

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE  
TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI PROPERTI DAN REAL ESTAT**

*(Studi pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)*

**Abd. Kadir<sup>1</sup>, Nanang Qosim<sup>2</sup>, Zulfikar Djakaputera Djalambang<sup>3</sup>, Mohamad Yasin<sup>4</sup>,  
Riyan Muhamad L Djalalembah<sup>5</sup>**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Alkhairaat  
[naqo@unisapalu.ac.id](mailto:naqo@unisapalu.ac.id)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham perusahaan industri properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal dengan data sekunder laporan keuangan tahunan dan harga penutupan saham. Dari populasi 93 emiten, dipilih 16 perusahaan melalui purposive sampling sehingga diperoleh 80 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* berdasarkan hasil uji pemilihan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan harga saham. Secara parsial, *Current Ratio* dan *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa, dalam rentang sampel penelitian, pasar lebih responsif terhadap strategi pendanaan dibandingkan likuiditas dan laba akuntansi jangka pendek. Manajemen perlu mengelola utang secara transparan dan produktif, sedangkan investor perlu menilai rasio keuangan secara terintegrasi.

**Kata kunci :** Likuiditas; Profitabilitas; Leverage; Harga Saham; Regresi Data Panel

**PENDAHULUAN**

Industri properti dan real estat merupakan sektor padat modal yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang, pengelolaan aset yang efisien, dan kepercayaan investor. Harga saham pada sektor ini tidak hanya merefleksikan kinerja akuntansi pada satu periode, tetapi juga penilaian pasar atas kemampuan emiten menyelesaikan proyek, mengelola pembiayaan, dan menciptakan arus kas pada masa mendatang. Oleh karena itu, informasi laporan keuangan menjadi salah satu dasar bagi investor dalam menilai prospek dan risiko emiten.

Dalam perspektif informasi pasar, likuiditas, profitabilitas, dan leverage dapat dibaca sebagai sinyal fundamental. *Current Ratio* (CR) menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek; *Return on Assets* (ROA) menggambarkan kemampuan aset menghasilkan laba; sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kebijakan penggunaan utang relatif terhadap modal sendiri. Pada perusahaan properti, sinyal tersebut dapat memiliki makna yang berbeda dibandingkan sektor lain karena aset lancar, pendapatan proyek, dan penggunaan utang berkaitan erat dengan siklus pembangunan yang panjang.

Bukti empiris sebelumnya belum konsisten. Hidayah dan Triyonowati (2022) menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage berkaitan dengan harga saham perusahaan properti dan real estat, sementara Utama dan Yahya (2023) menunjukkan bahwa respons harga saham terhadap rasio keuangan tidak selalu seragam. Hou et al. (2024) juga

memperlihatkan variasi pengaruh leverage dan profitabilitas pada perusahaan properti. Dalam Jurnal Ekonomi Trend, Kadir et al. (2024) menemukan bahwa CR, DER, ROA, dan ROI secara simultan berpengaruh terhadap indeks harga saham IDX30, sehingga memberikan dasar relevan untuk menguji rasio serupa pada konteks sektoral yang lebih spesifik.

Ketidakkonsistenan hasil tersebut mengindikasikan kebutuhan penelitian yang mengakomodasi karakteristik masing-masing perusahaan sepanjang waktu. Sebagian penelitian menggunakan observasi yang belum sepenuhnya mengendalikan perbedaan permanen antaremiten, seperti skala aset, reputasi, karakter portofolio proyek, atau lokasi land bank. Analisis data panel melalui Fixed Effect Model (FEM) dapat mengendalikan heterogenitas perusahaan yang tetap sepanjang periode pengamatan, sehingga estimasi pengaruh perubahan rasio keuangan dalam perusahaan menjadi lebih tepat (Hutagalung, 2022; Imani et al., 2025).

Penelitian ini memiliki kontribusi pada tiga aspek. Pertama, objek penelitian dipusatkan pada sektor properti dan real estat dalam periode 2019-2023 yang mencakup masa tekanan pandemi dan fase pemulihan. Kedua, penelitian memfokuskan variabel pada sinyal internal yang dapat dikelola manajemen, yakni CR, ROA, dan DER. Ketiga, penelitian menggunakan regresi panel FEM untuk mengurangi bias yang timbul dari heterogenitas tetap antarfirma. Meskipun demikian, perubahan faktor makro yang bersifat time-varying, seperti suku bunga dan kebijakan perumahan, tidak diuji secara langsung dan diposisikan sebagai keterbatasan penelitian.

Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini adalah menganalisis perkembangan harga saham perusahaan properti dan real estat selama 2019-2023, menguji pengaruh parsial likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham, serta menilai signifikansi model secara keseluruhan pada perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia.

### **Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis**

Dalam kerangka informasi fundamental, laporan keuangan berfungsi untuk mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Rasio keuangan tidak hanya menjadi hasil perhitungan akuntansi, tetapi juga menjadi informasi mengenai kapasitas operasi dan kebijakan pendanaan perusahaan. Pada perusahaan properti dan real estat, interpretasi sinyal harus mempertimbangkan karakter industrinya: proyek membutuhkan modal besar, masa pengembangan relatif panjang, dan penerimaan kas sering tidak terjadi pada waktu yang sama dengan pengakuan pendapatan.

Likuiditas dipandang sebagai kemampuan perusahaan menjaga kelancaran kewajiban jangka pendek. CR yang memadai dapat mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko pembayaran dan gangguan proyek. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat mencerminkan aset lancar yang tidak segera dialokasikan untuk kegiatan produktif. Oleh karena itu, arah pengaruh likuiditas terhadap harga saham tidak selalu seragam dalam penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini, likuiditas tetap diuji sebagai sinyal kemampuan operasi jangka pendek perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Secara konseptual, ROA yang meningkat dapat memberikan informasi

positif karena perusahaan dinilai mampu memanfaatkan investasinya secara efektif. Akan tetapi, pada bisnis properti, laba tahunan dapat dipengaruhi oleh waktu pengakuan pendapatan proyek dan pola serah terima unit. Oleh sebab itu, investor mungkin membutuhkan informasi pelengkap selain ROA, seperti presales atau portofolio proyek. Penelitian ini menguji apakah ROA tetap menjadi sinyal yang direspons harga saham pada periode observasi.

Leverage merefleksikan keputusan pendanaan perusahaan. DER yang meningkat dapat dipandang sebagai penambahan risiko pembayaran, tetapi dalam sektor yang membutuhkan pembiayaan pembangunan, utang juga dapat berfungsi sebagai sumber dana ekspansi. Reaksi investor terhadap DER sangat bergantung pada kemampuan emiten mengelola proyek dan membayar kewajiban. Penelitian ini menguji arah hubungan DER dan harga saham secara empiris, tanpa terlebih dahulu mengasumsikan bahwa utang selalu menguntungkan atau selalu merugikan.

Secara simultan, ketiga rasio memberikan gambaran yang lebih menyeluruh daripada satu rasio secara terpisah: CR menunjukkan kelancaran jangka pendek, ROA menggambarkan hasil penggunaan aset, dan DER menginformasikan struktur pendanaan. Berdasarkan kerangka tersebut, hipotesis penelitian adalah: H1, likuiditas berpengaruh terhadap harga saham; H2, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham; H3, leverage berpengaruh terhadap harga saham; dan H4, model yang melibatkan likuiditas, profitabilitas, serta leverage signifikan dalam menjelaskan harga saham.

**Tabel 1. Ringkasan Kesenjangan Temuan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Objek/Variabel Utama	Relevansi terhadap Penelitian
Hidayah & Triyonowati (2022)	Properti dan real estat; likuiditas, profitabilitas, leverage	Menunjukkan adanya pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham.
Kadir et al. (2024)	IDX30; CR, DER, ROA, ROI	Artikel Jurnal Ekonomi Trend yang menegaskan relevansi rasio fundamental terhadap indeks harga saham.
Utama & Yahya (2023)	Properti dan real estat; likuiditas, leverage, EPS	Memperlihatkan respons harga saham yang dapat berbeda menurut indikator.
Hou et al. (2024)	Properti dan real estat; ukuran, leverage, profitabilitas	Mendukung kebutuhan pengujian ulang pada periode 2019-2023.
Penelitian ini	Properti dan real estat; CR, ROA, DER; FEM	Mengendalikan heterogenitas tetap perusahaan dan memusatkan analisis pada sinyal internal.

*Sumber: Literatur penelitian, diolah (2025)*

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal. Data yang dianalisis merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga penutupan

saham akhir tahun perusahaan industri properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Data diperoleh dari publikasi BEI dan laporan tahunan emiten, kemudian diperiksa kelengkapan dan keseragaman satuannya sebelum diolah.

Analisis regresi data panel digunakan karena data terdiri atas dimensi perusahaan dan waktu. Pendekatan ini memungkinkan pengujian perubahan variabel keuangan dalam satu perusahaan sekaligus mempertimbangkan karakteristik tetap yang membedakan perusahaan satu dengan lainnya.

### Populasi, Sampel, dan Teknik Penarikan Sampel

Populasi penelitian mencakup 93 perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di BEI. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: perusahaan terdaftar secara kontinu pada periode observasi; menerbitkan laporan keuangan tahunan yang tersedia lengkap; memiliki data harga penutupan saham akhir tahun; serta mencatat laba bersih positif secara konsisten selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan dengan lima tahun pengamatan, sehingga jumlah observasi adalah 80.

Kriteria laba positif digunakan agar pengujian berfokus pada perusahaan yang beroperasi dalam kondisi laba dan mengurangi distorsi rasio profitabilitas akibat rugi ekstrem. Konsekuensinya, temuan penelitian ini terutama dapat digeneralisasikan pada emiten properti dan real estat yang memenuhi karakteristik tersebut.

### Definisi Operasional Variabel

**Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian**

No.	Variabel	Indikator/Pengukuran	Skala
1	Harga saham (Y)	Harga penutupan saham akhir tahun buku dalam rupiah	Rasio
2	Likuiditas (X1)	Current Ratio (CR) = Aset lancar / Kewajiban lancar	Rasio
3	Profitabilitas (X2)	Return on Assets (ROA) = Laba bersih / Total aset	Rasio
4	Leverage (X3)	Debt to Equity Ratio (DER) = Total utang / Total ekuitas	Rasio

*Sumber: Data diolah (2025)*

### Teknik Analisis Data

Model empiris penelitian dirumuskan sebagai  $Y_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$ , dengan  $Y_{it}$  adalah harga saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ,  $\mu_i$  adalah efek tetap perusahaan, dan  $\varepsilon_{it}$  adalah error term. Pemilihan Common Effect Model, Fixed Effect Model, atau Random Effect Model dilakukan menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman pada tingkat signifikansi 5 persen.

Setelah model terpilih, evaluasi dilakukan melalui uji diagnostik yang dilaporkan dalam naskah sumber, meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan uji  $t$  untuk melihat pengaruh parsial dan uji  $F$  untuk menilai signifikansi model secara keseluruhan, sedangkan Adjusted R-squared digunakan untuk menilai kemampuan model menjelaskan variasi harga saham.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Perkembangan Harga Saham Periode 2019-2023

Rata-rata harga saham sampel menunjukkan penurunan pada awal periode pandemi, kemudian meningkat secara berkelanjutan sampai tahun 2023. Perubahan tersebut menggambarkan adanya pemulihan valuasi pasar pada perusahaan sampel setelah kontraksi tahun 2020. Data perkembangan harga saham disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3. Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Properti dan Real Estat Tahun 2019-2023**

Tahun	Rata-rata Harga Saham (Rp)	Perubahan Tahunan (%)
2019	1.073,47	-
2020	1.019,02	-5,07
2021	1.188,17	16,60
2022	1.381,47	16,27
2023	1.447,87	4,81

Sumber: Data diolah (2025)

Penurunan pada 2020 diikuti kenaikan pada tiga tahun berikutnya. Meskipun pola ini memberikan konteks pasar bagi pengujian, perubahan harga saham tidak dapat semata-mata diatribusikan pada rasio keuangan karena penelitian tidak memasukkan variabel makro atau sentimen pasar secara eksplisit.

### Pemilihan Model dan Uji Diagnostik

Berdasarkan hasil pengujian model dalam naskah sumber, Uji Chow menghasilkan probabilitas kurang dari 0,01 sehingga Common Effect Model ditolak. Uji Hausman menghasilkan probabilitas kurang dari 0,05 sehingga Fixed Effect Model dipilih. Keputusan ini menunjukkan bahwa terdapat karakteristik tetap antarfirm yang perlu dikendalikan dalam estimasi.

**Tabel 4. Ringkasan Pemilihan Model Regresi Panel**

Pengujian	Kriteria Hasil	Keputusan
Uji Chow	$p < 0,01$	Fixed Effect Model lebih tepat dibanding Common Effect Model
Uji Hausman	$p < 0,05$	Fixed Effect Model lebih tepat dibanding Random Effect Model

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

Uji diagnostik yang dilaporkan menunjukkan nilai VIF kurang dari 5, uji heteroskedastisitas tidak signifikan pada taraf 5 persen, dan nilai Durbin-Watson sekitar 1,85. Dengan hasil tersebut, model digunakan untuk pengujian hubungan antara rasio keuangan dan harga saham.

### Hasil Regresi Data Panel

**Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel Fixed Effect Model**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	p-value
Konstanta	5,219450	0,410501	12,71484	0,0000
Likuiditas (CR)	0,057715	0,057839	0,997852	0,3223

Profitabilitas (ROA)	3,699715	2,404757	1,538498	0,1291
Leverage (DER)	1,521391	0,494040	3,079491	0,0031

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

**Tabel 6. Ringkasan Statistik Model dan Keputusan Hipotesis**

Informasi Model/Hubungan	Nilai	Keputusan
Jumlah observasi	80	-
Adjusted R-squared	0,952169	Daya jelas model tinggi dalam sampel FEM
F-statistic; Prob(F-statistic)	88,36894; 0,000000	Model signifikan
CR terhadap harga saham	p = 0,3223	Tidak signifikan
ROA terhadap harga saham	p = 0,1291	Tidak signifikan
DER terhadap harga saham	p = 0,0031	Positif dan signifikan

Sumber: Data diolah dengan EViews 12 (2025)

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham**

Hasil estimasi menunjukkan koefisien CR bernilai positif sebesar 0,057715, tetapi tidak signifikan dengan p-value 0,3223. Dengan demikian, perubahan likuiditas tidak terbukti menjadi penentu harga saham pada perusahaan sampel. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi informasi pembeda yang cukup kuat bagi pasar pada sektor properti dan real estat.

Dalam sektor padat modal, aset lancar yang tinggi tidak selalu ditafsirkan sebagai peluang pertumbuhan apabila tidak disertai pemanfaatan dana untuk proyek yang produktif. Temuan ini sejalan dengan variasi hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pengaruh rasio likuiditas terhadap harga saham sangat tergantung pada sektor, periode, dan indikator lain yang menyertai analisis (Sisilia et al., 2022; Utama & Yahya, 2023).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

ROA memiliki koefisien positif sebesar 3,699715, namun tidak signifikan dengan p-value 0,1291. Artinya, laba relatif terhadap total aset pada periode pengamatan belum memberikan pengaruh statistik yang cukup terhadap harga saham. Pada bisnis properti, pendapatan dan laba dapat dipengaruhi oleh waktu serah terima dan pengakuan proyek, sedangkan penilaian investor dapat mempertimbangkan prospek penjualan, portofolio aset, serta keberlanjutan proyek yang tidak sepenuhnya tercermin melalui ROA tahunan.

Hasil ini berbeda dengan studi yang memperoleh pengaruh signifikan profitabilitas terhadap harga saham, tetapi sejalan dengan literatur yang menemukan tidak selalu adanya respons harga saham terhadap ROA pada konteks tertentu (Dewi et al., 2021; Hou et al., 2024). Perbedaan tersebut mempertegas pentingnya konteks industri dan periode observasi dalam membaca informasi profitabilitas.

### **Pengaruh Leverage terhadap Harga Saham**

DER memiliki koefisien positif sebesar 1,521391 dan signifikan dengan p-value 0,0031. Dengan demikian, leverage terbukti berasosiasi positif dengan harga saham dalam rentang observasi perusahaan sampel. Bagi perusahaan properti yang membutuhkan pendanaan besar, penggunaan utang dapat dibaca investor sebagai kemampuan memperoleh

sumber dana untuk pembangunan atau ekspansi, sepanjang pengelolaan kewajiban dinilai terkendali.

Temuan ini tidak boleh ditafsirkan bahwa peningkatan utang selalu meningkatkan harga saham atau bahwa terdapat ambang leverage optimal, karena penelitian ini tidak menguji hubungan nonlinier maupun risiko distress. Temuan hanya menunjukkan bahwa, dalam sampel dan periode yang dianalisis, DER merupakan sinyal internal yang paling responsif terhadap harga saham. Hasil ini relevan dengan penelitian Kadir et al. (2024) serta Irawan dan Arif (2024) yang menempatkan leverage sebagai variabel penting dalam analisis harga saham.

### **Signifikansi Model dan Implikasi Temuan**

Model Fixed Effect secara keseluruhan signifikan, ditunjukkan oleh F-statistic sebesar 88,36894 dengan probabilitas 0,000000. Adjusted R-squared sebesar 0,952169 menunjukkan daya jelas model yang tinggi pada sampel. Namun, interpretasi nilai tersebut perlu dilakukan secara hati-hati karena FEM juga menyerap perbedaan tetap antarfirma. Oleh sebab itu, tingginya daya jelas model mencerminkan kontribusi variabel keuangan bersama efek tetap perusahaan, bukan semata-mata ketiga rasio secara terpisah.

Secara teoretis, hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keuangan tidak selalu memiliki daya sinyal yang sama. CR dan ROA tidak terbukti memberikan sinyal diferensial yang signifikan, sedangkan DER dapat menjadi informasi yang mendapat respons pasar pada industri dengan kebutuhan pendanaan proyek yang tinggi. Secara praktis, manajemen emiten perlu mengkomunikasikan tujuan penggunaan utang, jadwal penyelesaian proyek, dan mitigasi risiko pendanaan secara transparan. Investor juga perlu menghindari penggunaan satu rasio secara tunggal dan mengombinasikan analisis keuangan dengan informasi proyek serta kondisi pasar.

### **Keterbatasan Analitis dan Agenda Penguatan Temuan**

Terdapat beberapa batasan yang perlu dipertimbangkan dalam membaca hasil penelitian. Pertama, sampel dipilih dari perusahaan yang mencatat laba bersih positif secara konsisten. Kriteria ini bermanfaat untuk menghindari rasio profitabilitas yang sangat terdistorsi, tetapi sekaligus membatasi cakupan temuan pada perusahaan yang relatif lebih sehat. Respons harga saham pada emiten yang mengalami kerugian atau tekanan keuangan dapat berbeda dari hasil penelitian ini.

Kedua, FEM mengendalikan karakteristik tetap antarfirma, tetapi tidak secara otomatis mengendalikan seluruh perubahan faktor eksternal yang terjadi dari tahun ke tahun. Perubahan tingkat bunga, kebijakan insentif properti, permintaan rumah, serta kondisi pandemi dapat memengaruhi seluruh emiten pada waktu tertentu. Oleh karena itu, nilai Adjusted R-squared yang tinggi tidak boleh diartikan bahwa harga saham ditentukan hanya oleh CR, ROA, dan DER.

Ketiga, hubungan positif DER yang ditemukan dalam penelitian ini adalah hubungan linear dalam rentang data sampel. Penelitian ini belum menguji kemungkinan bahwa manfaat utang menurun atau berubah menjadi risiko ketika leverage melewati tingkat tertentu. Studi selanjutnya dapat menambahkan kuadrat DER, interaksi suku bunga, atau pengelompokan tingkat leverage untuk menilai apakah terdapat pola nonlinier.

Meskipun memiliki keterbatasan, penelitian memberikan informasi penting bahwa pasar pada sektor properti dan real estat tidak selalu merespons setiap rasio keuangan dengan kekuatan yang sama. Hasil ini mendorong penggunaan analisis fundamental yang lebih terintegrasi, dengan tetap memperhatikan informasi operasional dan konteks eksternal.

### **Implikasi Manajerial dan Kebijakan**

Bagi pengelola perusahaan, hasil penelitian menempatkan kebijakan pendanaan sebagai informasi yang membutuhkan perhatian utama. Utang yang digunakan untuk proyek produktif perlu dijelaskan melalui pengungkapan yang mudah dibaca investor, antara lain tujuan fasilitas pinjaman, komposisi utang berbunga, jadwal jatuh tempo, tingkat penyelesaian proyek yang didanai, serta rencana pembayaran kembali. Transparansi tersebut penting agar DER tidak hanya terlihat sebagai kenaikan kewajiban, tetapi dapat dinilai dalam hubungannya dengan kapasitas perusahaan menghasilkan nilai.

Tidak signifikannya CR tidak berarti bahwa pengelolaan likuiditas dapat diabaikan. Manajemen tetap perlu menjaga cadangan kas yang memadai untuk kelancaran pembangunan dan pembayaran jangka pendek. Namun, strategi likuiditas sebaiknya dihubungkan dengan produktivitas aset lancar, misalnya melalui pengelolaan persediaan properti, jadwal penerimaan dari pelanggan, dan perencanaan kas proyek. Informasi yang menunjukkan penggunaan kas secara efisien berpotensi lebih bermanfaat bagi pasar daripada pelaporan rasio lancar semata.

Demikian pula, tidak signifikannya ROA perlu dipahami dalam konteks siklus pendapatan properti. Manajemen dapat melengkapi indikator laba dengan informasi yang bersifat prospektif dan operasional, seperti penjualan pemasaran, tingkat hunian aset sewa, backlog proyek, progres konstruksi, dan komposisi proyek yang telah diserahkan. Pengungkapan tersebut dapat membantu investor membedakan laba yang bersifat sementara dari kinerja yang berkelanjutan.

Bagi regulator dan pengelola pasar modal, hasil penelitian memperkuat kebutuhan pengungkapan sektoral yang konsisten bagi emiten properti dan real estat. Standarisasi informasi mengenai struktur utang proyek, risiko suku bunga, komitmen pembangunan, dan realisasi penjualan akan mendukung pembentukan harga yang lebih informatif. Kebijakan ini juga dapat memperkuat perlindungan investor karena penilaian tidak hanya bergantung pada rasio agregat dalam laporan keuangan.

Bagi lembaga pendidikan dan peneliti bidang keuangan, temuan penelitian dapat digunakan sebagai bahan kajian bahwa interpretasi rasio keuangan bersifat kontekstual. Rasio yang secara teori diperkirakan memberikan sinyal positif belum tentu direspons signifikan pada seluruh sektor. Oleh sebab itu, pengembangan riset perlu memperhatikan model panel, karakteristik industri, dan keterbatasan pengukuran variabel sebelum memberikan rekomendasi investasi atau kebijakan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa model Fixed Effect yang menguji likuiditas, profitabilitas, dan leverage pada 16 perusahaan properti dan real estat selama periode 2019-2023 signifikan dalam menjelaskan harga saham pada konteks sampel penelitian. Rata-rata harga saham mengalami penurunan pada 2020 dan meningkat kembali selama 2021-2023.

Secara parsial, likuiditas yang diukur dengan Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya, leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian, dalam periode dan sampel ini, informasi mengenai struktur pembiayaan lebih responsif bagi valuasi pasar dibandingkan likuiditas dan profitabilitas akuntansi jangka pendek.

Kesimpulan tersebut dibatasi oleh pemilihan sampel perusahaan yang konsisten mencatat laba positif dan belum dimasukkannya variabel makroekonomi maupun indikator operasional proyek. Karena itu, hasil penelitian tidak dimaksudkan sebagai pembenaran untuk meningkatkan utang tanpa mempertimbangkan risiko dan kapasitas pembayaran perusahaan.

### **REKOMENDASI**

Bagi manajemen emiten, struktur utang perlu dikelola secara produktif, transparan, dan disertai penjelasan mengenai alokasi dana, jatuh tempo, serta risiko pembiayaan proyek. Pengungkapan indikator operasional seperti presales, progres proyek, tingkat okupansi, atau nilai land bank dapat melengkapi keterbatasan rasio laba dalam memberi informasi prospektif kepada investor.

Bagi investor, penilaian saham sektor properti sebaiknya mengintegrasikan rasio likuiditas, profitabilitas, dan leverage dengan informasi operasional serta perkembangan suku bunga, insentif properti, dan permintaan pasar. Leverage yang berasosiasi positif dalam penelitian ini tetap perlu dibaca bersama kemampuan arus kas dan risiko solvabilitas.

Bagi penelitian selanjutnya, model dapat diperluas menggunakan data kuartalan, efek waktu (year fixed effects), variabel suku bunga dan inflasi, serta pengujian nonlinearitas DER. Penelitian lanjutan juga perlu memasukkan perusahaan yang mengalami kerugian untuk menilai apakah respons pasar berbeda pada kondisi financial distress.

### **DAFTAR RUJUKAN**

- Arifaturohmah, A., & Fachrur, M. M. (2023). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap harga saham pada perusahaan real estate dan property. *Unikal National Conference*, 623-627.
- Dewi, C. P., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh DER, EPS, dan ROA terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(1), 188-196.
- Hidayah, N. N., & Triyonowati. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(11), 1-18.
- Hou, A., Rivai, A., & Juwita, I. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas terhadap harga saham: Studi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. *Jurnal Manajemen dan Ekonomi Kreatif*, 2(2), 178-199.
- Hutagalung, I. P. (2022). Analisis regresi data panel dengan pendekatan Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model. *FARABI: Jurnal Matematika dan Pendidikan Matematika*, 5(2), 217-226.

- Imani, J. R. N., Nisa, K., & Aziz, D. (2025). Estimasi model fixed effect pada analisis regresi data panel dengan metode Least Square Dummy Variable (LSDV). *Sciencestatistics: Journal of Statistics, Probability, and Its Application*, 3(1), 1-14.
- Irawan, A., & Arif, R. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship*, 1(2), 180-189.
- Kadir, A., Djalambang, Z. J., Akhmad, A., Nurapiah, N., Qosim, N., & Asgar, A. N. (2024). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA) dan Return on Investment (ROI) terhadap indeks harga saham perusahaan studi kasus indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. *Jurnal Ekonomi Trend*, 12(1), 41-49. <https://doi.org/10.31970/trend.v12i1.391>
- Kriswati, K., & Diansyah, D. (2021). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap harga saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada industri properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. *Media Studi Ekonomi*, 24(2), 1-15.
- Sisilia, M., Blanco, Chandra, C., Khudrow, J., & Putri Shiawira, I. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(1), 1004-1016. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i1.1977>
- Utama, L. A. D., & Yahya. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 12(2), 1-18.
- Wulandari, L. F., Azmi, I. N., & Desyana, G. (2024). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas terhadap harga saham IDX30 pada Bursa Efek Indonesia. *J-Aksi: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 5(3), 371-379. <https://doi.org/10.31949/jaksi.v5i3.9813>.