

REFORMASI KEBIJAKAN PAJAK DAN OPTIMISME PASAR : BUKTI MOMENTUM DI SEKTOR PROPERTY

Oleh :
Ananta Pratiwi

Dosen Pembimbing :
Herlinda Maya Kumala Sari, SE., MM

Program Studi Manajemen
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
April 2025



Pendahuluan

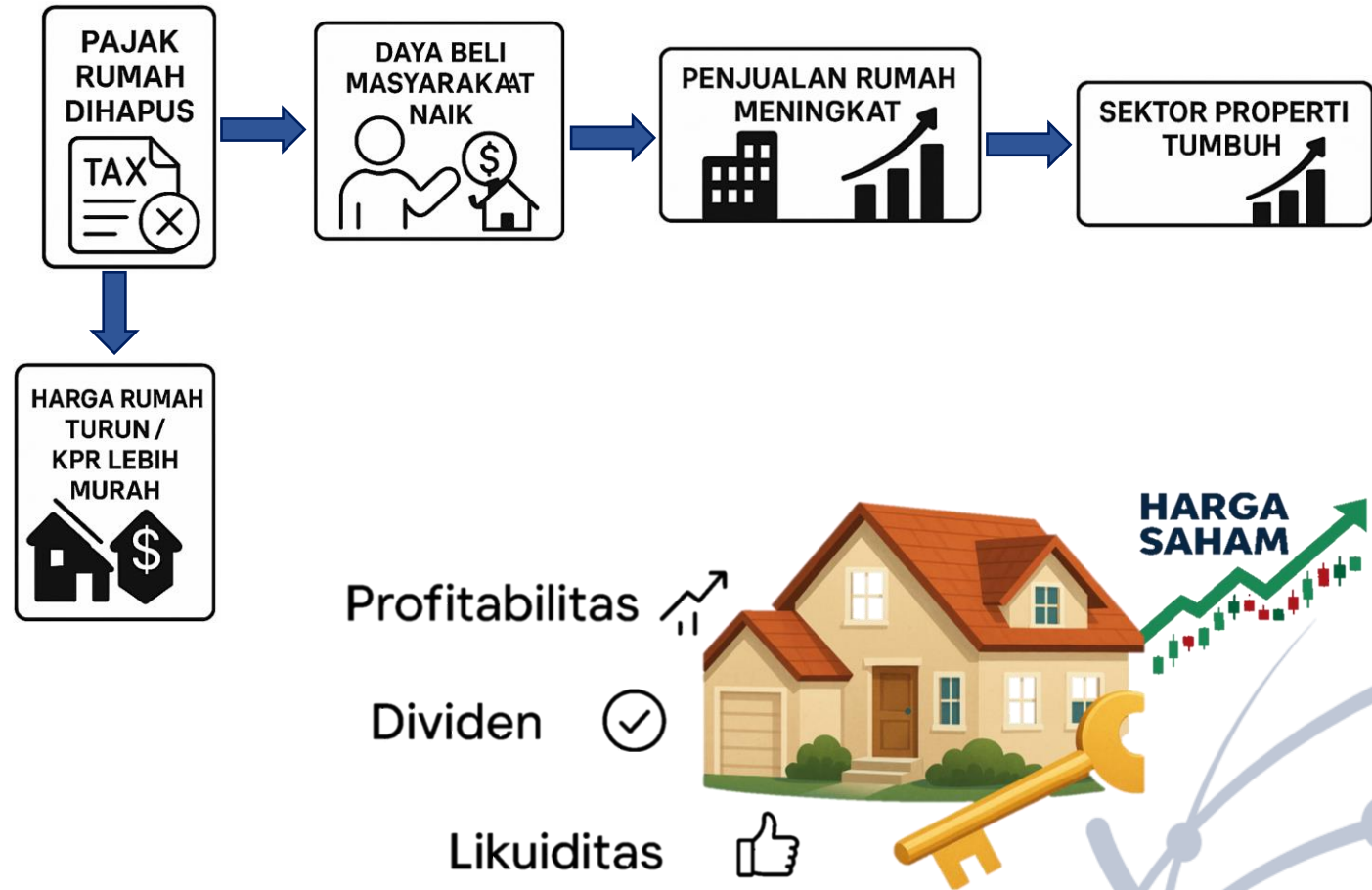


CNBC Indonesia > News > Berita

Menteri Prabowo Mau Hapus Pajak Beli Rumah, Ambil KPR Jadi Murah

Rindi Salsabilla, CNBC Indonesia

09 November 2024 21:00



Gap Penelitian

Profitabilitas



Pada penelitian terdahulu [8], [10], dan [11], menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian [12], [13], dan [14] menyatakan tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Likuiditas



Pada penelitian terdahulu [19], [20], dan [21] harga saham tidak berpengaruh oleh dividen. Berbeda dengan penelitian [22], [18], dan [23] bahwa adanya pengaruh dividen terhadap harga saham.

Dividen



Pada penelitian terdahulu [27], [28], dan [29] terdapat pengaruh likuiditas terhadap harga saham, Tidak serupa dengan penelitian [30] dan [31] tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap harga saham.

Rumusan Masalah

Rumusan Masalah

Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan dividend pada harga saham perusahaan sektor property

Pertanyaan Penelitian

Apakah harga saham pada perusahaan sektor property dipengaruhi rasio profitabilitas, likuiditas, dan deviden?

Kategori SDG's

Penelitian ini sesuai dengan kategori SDGs 8 <https://sdgs.un.org/goals/goal8> mengenai upaya peningkatan pertumbuhan ekonomi yang merata dan keberlanjutan.

Literatur Review

Harga Saham

Harga saham adalah nilai atau harga yang dihasilkan melalui proses permintaan dan penawaran di pasar modal [32].

$$\Rightarrow \text{Harga saham} = \text{Harga penutupan}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya dalam periode tertentu [34].

$$\Rightarrow \text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Dividen

Dividen merupakan laba/keuntungan perusahaan yang dialokasikan kepada seluruh pemegang saham atas investasinya [40].

$$\Rightarrow \text{DPR} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Likuiditas

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek menggunakan asset lancar yang dimiliki [38].

$$\Rightarrow \text{CR} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Metode

Metode Kuantitatif

Variabel Dependen (Y)

Harga Saham

Variabel Independen (X)

- Profitabilitas
- Likuiditas
- Dividen

Subjek Penelitian

Perusahaan Sektor Properti
periode 2021 - 2023

Sumber Data

Data Sekunder yang berasal
dari Galeri Investasi UMSIDA

Populasi Penelitian

94 saham perusahaan

Pengambilan Sample

Purposive Sampling

Alat Penelitian

Software SPSS 22

Kriteria Sample

1. Perusahaan sektor property yang ada di BEI
2. Perusahaan sektor property yang mengunggah laporan keuangan tahunan 2021 – 2023
3. Perusahaan sektor property yang tidak mengalami suspended

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2 : Hasil Analisis Statistik Dekriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	862.5313	25.01031	24.96344	0.516250
Median	510.0000	24.81500	24.51000	0.480000
Maximum	3900.0000	39.72000	43.33000	0.960000
Minimum	101.0000	10.72000	10.08000	0.130000
Std. Dev.	885.6650	7.970632	8.648009	0.287837
Skewness	1.886165	-0.183377	0.196911	0.136867
Kurtosis	6.149201	2.265131	2.517741	1.498869
Jarque-Bera	32.19725	0.899386	0.516892	3.104431
Probability	0.000000	0.6378824	0.772251	0.211778
Sum	27601.00	800.3300	798.8300	16.52000
Sum Sq. Dev.	24316480.	1969.460	2318.430	2.568350
Observations	32	32	32	32

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menunjukkan model yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Common Effect Model (CEM). Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka Fixed Effect Model (FEM) adalah model yang seharusnya digunakan. Di sisi lain, apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka Common Effect Model (CEM) adalah model yang sebaiknya digunakan.

Tabel 3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	29.955350	(7,21)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.689323	7	0.0000

Uji diatas menghasilkan nilai probabilitas cross-section chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa FEM merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan sebagai pemilihan model yang paling sesuai antara Random Effect Model (REM) dan Fixed Effect Model (FEM). Jika nilai probabilitas berada di bawah 0,05 maka FEM adalah model yang seharusnya dipilih. Dan sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$ REM dianggap sebagai pilihan yang lebih tepat.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.195937	3	0.7540

Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai probabilitas pada cross-section random sebesar 0.7540 $> 0,05$. Oleh karena itu, REM adalah model yang dianggap paling tepat untuk digunakan.

Model Terpilih

Tabel 6 Hasil Analisis Pemilihan Model

Pengujian Model	Hasil Pengujian	Keputusan Model
Uji Chow	$0.0065 < 0.05$	FEM
Uji Hausman	$0.07540 > 0,05$	REM

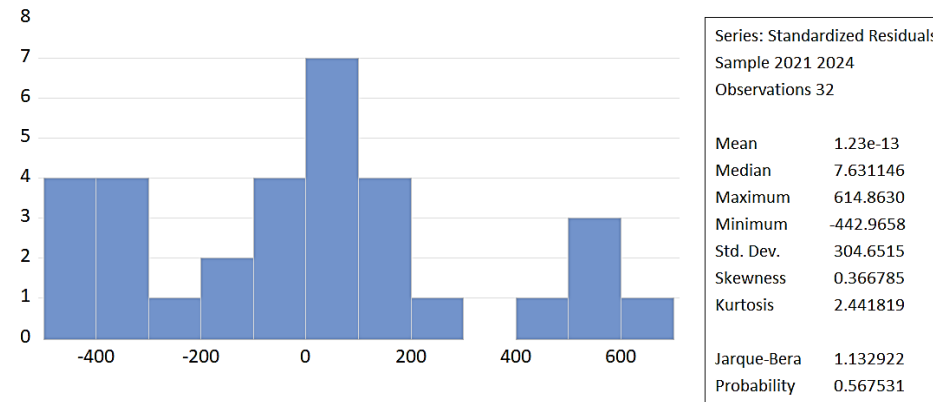
Berdasarkan rangkaian uji pemilihan model yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa model REM merupakan model yang paling tepat untuk digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah model regresi, yang mencakup variabel independen dan dependen yang memiliki distribusi normal atau tidak. Suatu data dianggap berdistribusi normal jika nilai probabilitas pada uji Jarque-Bera $>$ dari 0,05 dan sebaliknya

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $1.132922 > 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa data pada penelitian ini memiliki distribusi yang normal dan telah memenuhi asumsi klasik untuk uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model dapat menggunakan uji multikolinearitas. Dikatakan bebas dari multikolinearitas dapat dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF), jika nilai $VIF < 10$ maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	429693.0	21.44638	NA
X1	333.3193	11.43015	1.023891
X2	281.9430	9.788853	1.019533
X3	250881.1	4.342218	1.005005

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF variabel X1, X2, dan X3 < 10 yang berarti seluruh korelasi antar variabel independen tidak melebihi batas tersebut. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk memastikan ada atau tidaknya indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi linear.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.841881	Prob. F(3,28)	0.1625
Obs*R-squared	5.274190	Prob. Chi-Square(3)	0.1528
Scaled explained SS	6.246517	Prob. Chi-Square(3)	0.1002

Berdasarkan uji heteroskedastisitas diatas nilai probabilitas Obs*R-squared pada Prob. Chi-Square(3) sebesar $0.1528 > 0,05$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa data yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk melihat apakah ada kesalahan (residual) pada model regresi saling berhubungan antara satu waktu dengan waktu sebelumnya. Jika nilai probability Chi-Square $> 0,05$ maka artinya tidak terdapat masalah autokorelasi sebaliknya jika nilai probability Chi-Square $< 0,05$ maka artinya terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 9 Hasil Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.356591	Prob. F(2,26)	0.2752
Obs*R-squared	3.023762	Prob. Chi-Square(2)	0.2205

Dari hasil uji autokorelasi diatas nilai probability Chi-Square $0.2205 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 10 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/27/25 Time: 17:33
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 32
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2152.386	451.0437	4.772012	0.0001
X1	-34.11428	9.739515	-3.502667	0.0016
X2	-8.485114	8.731711	-0.971759	0.3395
X3	-435.5035	188.3135	-2.312652	0.0283

Melalui pengujian regresi linier berganda, diperoleh bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = 2152.386 - 34.11428 X1 - 8.485114 X2 - 435.5035 X3$$

1. Nilai konstanta persamaan tersebut adalah 2152.386, sehingga jika X1,X2,X3 dalam keadaan tetap atau konstan maka Y juga sebesar 2152.386.
2. Nilai koefisien regresi X1 sebesar -34.11428 dengan asumsi X2 dan X3 tetap, maka setiap peningkatan X1 sebesar 1% akan menyebabkan penurunan Y sebesar -34.11428.
3. Nilai koefisien regresi X2 sebesar -8.485114 dengan asumsi X1 dan X3 tetap, maka setiap peningkatan X2 sebesar 1% akan menyebabkan penurunan Y sebesar -8.485114.
4. Nilai koefisien regresi X3 sebesar -435.5035 dengan asumsi X2 dan X3 tetap, maka setiap peningkatan X3 sebesar 1% akan menyebabkan penurunan Y sebesar -435.5035.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini menunjukkan tingkat kemampuan model dalam menggambarkan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Kemampuan tersebut tercermin dari nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh Adjusted R-squared

Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	252.3981	R-squared	0.431199
Mean dependent var	129.5392	Adjusted R-squared	0.370256
S.D. dependent var	340.0165	S.E. of regression	269.8249
Sum squared resid	2038554.	F-statistic	7.075446
Durbin-Watson stat	2.351157	Prob(F-statistic)	0.001101

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared adalah 0.370256 atau setara dengan 37,0256%. Artinya, variabel X1, X2, dan X3 berpengaruh terhadap variabel Y sebesar 37,0256%, sedangkan sisanya, yaitu 62,9744%, dipengaruhi oleh faktor lain di luar lingkup penelitian ini.

Uji Hipotesis Parsial (Uji T)

Uji hipotesis parsial dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini didasarkan pada perbandingan antara t-statistik dengan t-tabel. Apabila nilai t-statistik $>$ t-tabel, hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Selain itu, tingkat signifikansi juga dilihat dari nilai probabilitas (p-value). Apabila p-value $<$ 0,05, maka pengaruh yang diberikan signifikan, namun jika p-value $>$ 0,05, maka pengaruhnya tidak signifikan

Tabel 12 Hasil Uji Hipotesis Parsial (T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2152.386	451.0437	4.772012	0.0001
X1	-34.11428	9.739515	-3.502667	0.0016
X2	-8.485114	8.731711	-0.971759	0.3395
X3	-435.5035	188.3135	-2.312652	0.0283

T tabel dapat diperoleh dari $Df = d - k = 32 - 4 = 28$ dengan hasil nilai T tabel 2.048

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, diperoleh temuan bahwa :

1. Nilai t-statistic untuk variabel profitabilitas sebesar $3,50 > t\text{-tabel } 2,048$, dengan nilai probabilitas $0.0016 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Nilai t-statistic untuk variabel likuiditas sebesar $0,97 < t\text{-tabel } 2,048$, dengan nilai probabilitas $0.3395 > 0,05$ dengan begitu dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel likuiditas tidak menunjukkan dampak yang signifikan pada harga saham.
3. Nilai t-statistic untuk variabel dividen sebesar $2,31 > t\text{-tabel } 2,048$, dengan nilai probabilitas $0.0283 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel dividen berpengaruh signifikan pada harga saham.

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dalam regresi linear berganda. Jika nilai probabilitas F-statistik $< 0,05$, maka pengaruh tersebut dinyatakan signifikan. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas F-statistik $> 0,05$, artinya variabel independen secara keseluruhan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Tabel 12 Hasil Uji Simultan (F)

Root MSE	252.3981	R-squared	0.431199
Mean dependent var	129.5392	Adjusted R-squared	0.370256
S.D. dependent var	340.0165	S.E. of regression	269.8249
Sum squared resid	2038554.	F-statistic	7.075446
Durbin-Watson stat	2.351157	Prob(F-statistic)	0.001101

Hasil uji F, diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar $0,001101 < 0,05$, hal ini mengindikasikan bahwa variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Dividen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilita Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa X1 berpengaruh terhadap Y, namun arah koefisiennya negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun X1 tidak selalu diinterpretasikan pasar sebagai sinyal positif. Secara teori signaling, peningkatan indikator seperti profitabilitas seharusnya mendorong kenaikan harga saham karena menunjukkan perbaikan kinerja dan prospek perusahaan. Namun dalam penelitian ini sektor properti, kenaikan profitabilitas (X1) sering kali terjadi karena faktor jangka pendek seperti efisiensi biaya atau respons terhadap stimulus pemerintah, bukan karena peningkatan substansial dalam ekspansi proyek. Temuan ini selaras dengan penelitian [52] yang menunjukkan bahwa X1 memang berpengaruh signifikan terhadap Y pada sektor properti, karena indikator ini tetap dipertimbangkan pasar dalam menilai kondisi dan kinerja perusahaan, meskipun berpengaruh negatif.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa X_2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y . Hal ini mengindikasikan bahwa indikator ini tidak menjadi dasar utama bagi investor dalam menilai atau menentukan harga saham perusahaan properti. Meskipun arah koefisien menunjukkan kecenderungan tertentu, ketidaksignifikanan tersebut menegaskan bahwa sinyal yang diberikan X_2 tidak cukup kuat untuk memengaruhi respon pasar. Dalam teori keuangan, likuiditas umumnya dipandang positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, dalam konteks industri properti, kondisi likuiditas sering kali tidak langsung mencerminkan prospek pertumbuhan, karena angka likuiditas bisa dipengaruhi oleh penumpukan persediaan, kas yang belum dialokasikan ke proyek, atau siklus pembangunan yang panjang. Temuan ini selaras dengan penelitian [53], [17] dan [18] yang menunjukkan bahwa likuiditas (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Y pada sektor properti, karena indikator ini tidak menjadi dasar utama bagi investor dalam menilai kondisi dan kinerja perusahaan. Investor lebih memerhatikan prospek proyek dan keberlanjutan pembangunan dibandingkan tingkat likuiditas jangka pendek, sehingga likuiditas tidak memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi harga saham.

Pembahasan

Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham

Berdasarkan uji statistik, variabel X3 terbukti berpengaruh signifikan terhadap Y dengan arah koefisien negatif. Artinya, peningkatan dividen (X3) justru diikuti oleh penurunan harga saham. Secara teori, dividen sering dianggap sebagai sinyal stabilitas perusahaan. Namun pada penelitian ini pada sektor properti, dividen yang tinggi dapat menunjukkan berkurangnya dana yang tersedia untuk ekspansi dan pembangunan proyek baru. Karena sektor ini sangat bergantung pada pertumbuhan jangka panjang, investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi daripada membagikannya sebagai dividen. Hal ini menjelaskan mengapa X3 berpengaruh signifikan tetapi berdampak negatif terhadap harga saham.

Temuan ini selaras dengan penelitian [54] yang menunjukkan bahwa deviden (X3) berpengaruh signifikan terhadap Y. Arah pengaruhnya negatif karena investor pada sektor properti lebih menyukai laba ditahan untuk mendukung ekspansi dan penyelesaian proyek, dibandingkan dibagikan sebagai dividen yang dianggap akan mengurangi potensi pertumbuhan perusahaan.

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X1) dan dividen (X3) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun arah pengaruhnya negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kenaikan profitabilitas maupun dividen bukan sebagai sinyal positif, melainkan dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki peluang reinvestasi yang lebih kecil. Dalam sektor properti yang sangat membutuhkan dana untuk ekspansi proyek, investor biasanya lebih memilih perusahaan yang menahan laba untuk pengembangan usaha daripada membagikannya sebagai dividen. Sebaliknya, variabel likuiditas (X2) tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa indikator tersebut bukan pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan properti.

Secara teori, hasil ini mendukung pandangan signaling theory, yang menjelaskan bahwa sinyal keuangan yang dikirimkan perusahaan dapat ditafsirkan berbeda oleh pelaku pasar modal. dalam sektor properti, pasar lebih memperhatikan sinyal yang mencerminkan prospek pertumbuhan dan kemampuan reinvestasi perusahaan dibanding sinyal distribusi laba. Karena itu, peningkatan profitabilitas atau dividen dapat dipahami investor sebagai berkurangnya ruang ekspansi di masa depan, sehingga memunculkan respons pasar yang negatif.

Secara praktis, temuan ini memberi pesan bahwa perusahaan perlu mengelola penggunaan laba—baik untuk investasi kembali maupun pembagian dividen—secara hati-hati agar tidak menimbulkan kesan melemahnya peluang pertumbuhan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa likuiditas bukan menjadi perhatian utama investor, sehingga perusahaan lebih tepat memusatkan strategi pada penguatan prospek pertumbuhan dan pengembangan proyek.

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan tiga variabel fundamental saja, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan dividen, sehingga belum mencakup faktor fundamental lain maupun kondisi makroekonomi yang juga dapat memengaruhi harga saham. Selain itu, periode penelitian yang pendek (2021–2024) dapat membatasi ketepatan generalisasi temuan. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk menambah variabel yang lebih mencerminkan kondisi industri properti, memperpanjang periode penelitian, serta melibatkan sampel yang lebih luas atau membandingkan antar-subsektor agar hasil yang diperoleh lebih lengkap dan representatif.

