

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar saham adalah salah satu alat paling krusial dalam mendukung perkembangan ekonomi suatu negara. Berdasarkan Menaung (2022), pasar saham berfungsi sebagai tempat untuk berbagai instrumen keuangan yang bisa diperdagangkan dengan waktu jatuh tempo yang panjang. Nilai saham, sebagai tolak ukur utama dari kinerja perusahaan, dipengaruhi oleh banyak elemen baik dari dalam maupun luar perusahaan. Unsur-unsur dari dalam perusahaan dapat dianalisis lewat kinerja finansial. Perusahaan, antara lain rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas. Sementara itu, faktor eksternal yang juga berpengaruh signifikan adalah kondisi makro ekonomi, salah satunya inflasi, produk domestik bruto, suku bunga, dan nilai tukar, serta kondisi pasar secara umum yaitu return market.

Sektor real estat bertanggung jawab atas peran strategis dalam perekonomian nasional melalui kontribusinya terhadap pembangunan infrastruktur, penyediaan hunian, dan penyerapan tenaga kerja. Kendati demikian, sektor ini memiliki sensitivitas tinggi terhadap dinamika makroekonomi, rasio biaya material, dan regulasi pemerintah. Sepanjang periode 2015–2024, volatilitas sektor ini terakselerasi oleh serangkaian disrupsi eksternal mulai dari dampak pandemi COVID-19, fase pemulihan ekonomi (2021–2022), hingga tekanan inflasi dan pengetatan suku bunga (2023–2024). Fluktuasi kondisi makroekonomi tersebut berimplikasi langsung terhadap tingginya volatilitas harga saham emiten di sektor ini.

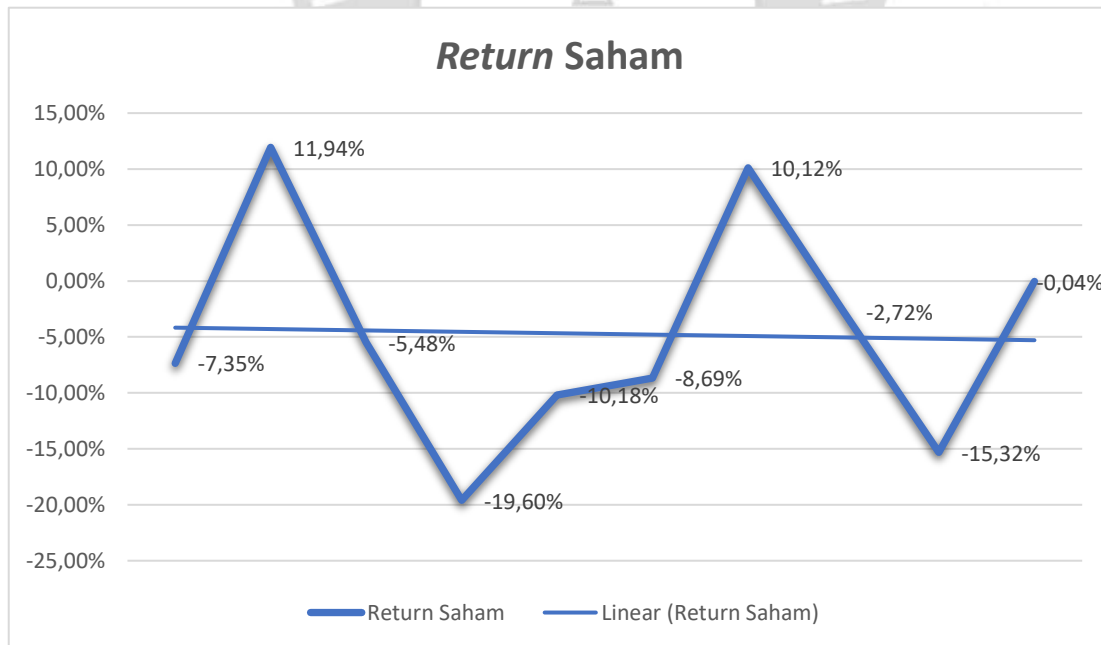
Pada tahun 2020, pandemi Covid-19 memberikan dampak signifikan terhadap sektor properti dan real estate. Penurunan daya beli Masyarakat, tertundanya proyek-proyek pembangunan, serta keterbatasan aktivitas ekonomi menyebabkan harga saham sektor properti dan real estate mengalami penurunan tajam. Meski demikian, memasuki tahun 2021-2024, kondisi mulai berangsur pulih seiring dengan kebijakan pemulihan

ekonomi, penurunan suku bunga acuan, serta dukungan pemerintah terhadap program perumahan rakyat dan pengembangan Kawasan baru seperti proyek Ibu Kota Nusantara (IKN).

Tabel 1.1 Rata-rata *Return* Saham Perusahaan Properti dan Real Estate

NO	Kode Emiten	Rata-Rata <i>Return</i> Tahunan 2015-2025
1	APLN	-7,35%
2	BAPA	11,94%
3	BSDE	-5,48%
4	LPCK	-19,60%
5	SMRA	-10,18%
6	ASRI	-8,69%
7	BKSL	10,12%
8	CTRA	-2,72%
9	LPKR	-15,32%
10	EMDE	-0,04%

Sumber: Investing.com periode 2015-2025



Grafik 1.1 Rata-rata *Return* Saham Perusahaan Properti dan Real Estate

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan laporan keuangan Perusahaan 2015-2025

Berdasarkan Tabel 1.1 mengenai rata-rata *return* saham perusahaan properti dan *real estate* periode 2015–2025, terlihat bahwa sebagian besar emiten mengalami rata-rata *return* yang negatif. Misalnya, PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) mencatatkan *return* rata-rata sebesar -7,35%, PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) sebesar -19,60%, bahkan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dan PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) mengalami penurunan lebih besar masing-masing sebesar -10,18% dan -15,32%. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham banyak perusahaan di sektor properti mengalami penurunan sepanjang periode penelitian.

Ini sejalan dengan penelitian oleh Aritonang (2023) yang mengonfirmasi bahwa stabilitas makroekonomi sangat memengaruhi kinerja harga saham di industri real estat. Selain itu, studi mengenai variabel eksternal dan internal (2018–2020) menunjukkan bahwa perspektif investor memengaruhi ketidakpastian imbal hasil saham karena investor selalu mempertimbangkan kombinasi antara kondisi makroekonomi dan elemen fundamental khusus perusahaan saat mereka membuat keputusan investasi.

PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) menghadapi masalah pada penurunan penjualan properti residensial dan komersial, terutama saat pandemi ketika daya beli masyarakat turun. PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) cukup aktif dalam pengembangan kawasan perumahan dan pusat perbelanjaan. Namun, pada periode 2015–2025, sektor mal dan ritel terpukul keras akibat pandemi Covid-19, sehingga pendapatan perusahaan menurun signifikan. Inflasi yang tinggi di tahun 2022 juga menambah beban biaya konstruksi. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) menjadi salah satu emiten dengan penurunan *return* terbesar. Hal ini disebabkan oleh tingginya beban utang (DER besar), kinerja keuangan yang fluktuatif, serta laba bersih yang tidak stabil.

Meski demikian, terdapat beberapa perusahaan yang masih mencatatkan rata-rata *return* positif, seperti PT Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) dengan *return* 11,94% dan PT Bukit Sentul Tbk (BKSL) dengan *return* 10,12%. Angka tersebut menunjukkan bahwa meskipun kondisi industri properti secara umum menghadapi tekanan, masih ada perusahaan yang mampu memberikan imbal hasil positif kepada investornya.

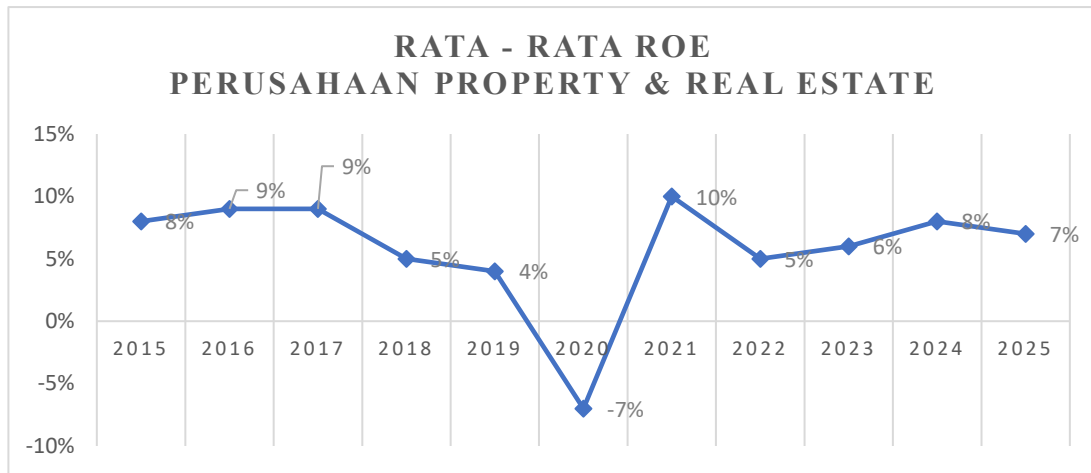
Fenomena ini mengindikasikan bahwa sektor properti dan *real estate* selama periode 2015–2025 belum sepenuhnya pulih dari berbagai tantangan, mulai dari dampak pandemi Covid-19, tingginya beban utang, hingga tekanan inflasi yang memengaruhi biaya konstruksi. Hal ini tercermin dari *return* saham yang negatif pada sebagian besar emiten, sehingga investor perlu lebih berhati-hati dalam menilai prospek sektor properti di pasar modal.

Di sisi lain, meskipun risiko yang dihadapi relatif tinggi, *return* yang dihasilkan tidak sebanding dengan risiko tersebut. Hal ini terlihat dari rata-rata *return* yang cenderung negatif serta garis tren yang menurun. Menurut teori risk and *return*, investor mengharapkan imbal hasil yang lebih besar dari investasi dengan risiko yang lebih besar. Namun, pada grafik ini kondisi tersebut tidak sepenuhnya terpenuhi, karena tingginya risiko yang tercermin dari fluktuasi *return* justru diikuti oleh imbal hasil yang rendah bahkan negatif.

Dengan demikian, grafik 1.1 menggambarkan bahwa investasi pada sektor properti dan *real estate* selama periode penelitian memiliki profil *high risk–low return*, terutama akibat tekanan eksternal seperti pandemi Covid-19, inflasi, serta kondisi internal perusahaan seperti tingginya beban utang dan kinerja keuangan yang belum stabil. Dalam keadaan seperti ini, investor harus lebih berhati-hati saat membuat keputusan investasi real estat dan memberikan pertimbangan yang lebih mendalam terhadap analisis fundamental dan keadaan makroekonomi.

Kinerja kesehatan finansial perusahaan umumnya dievaluasi melalui rasio fundamental yang mencakup profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Dalam ranah profitabilitas, Menurut pandangan Kasmir (2019), *return on equity* (ROE)

menunjukkan seberapa efektif manajemen mengoptimalkan ekuitas untuk menghasilkan laba setelah pajak.



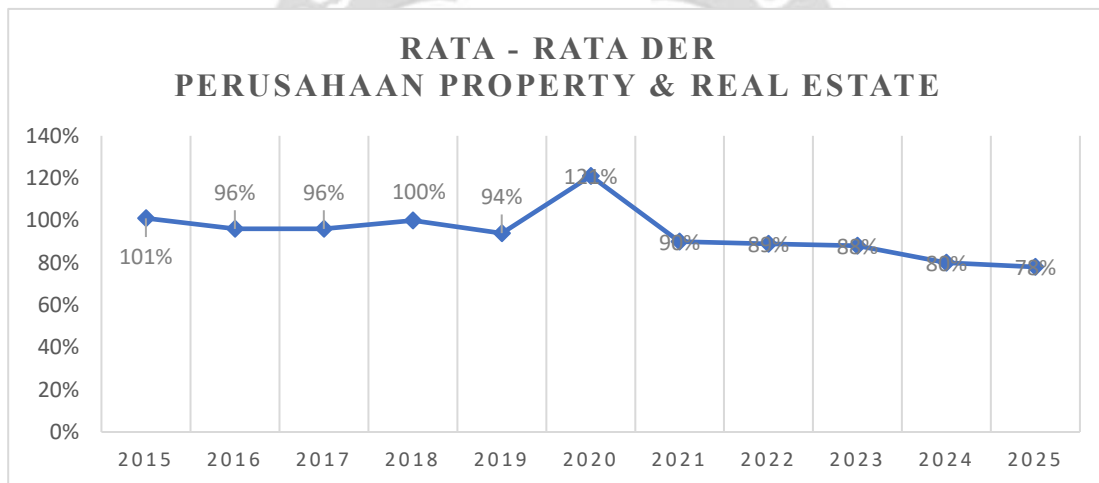
Grafik 1.2 *Return on Equity* Perusahaan Properti dan *Real Estate*

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan laporan keuangan Perusahaan 2015-2025

Berdasarkan Grafik 1.2 Dalam industri real estate, return on equity (ROE) rata-rata bervariasi dari tahun 2015 hingga 2025. Namun, dari tahun 2015 hingga 2017, ROE tetap stabil di sekitar 8–9%, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan ekuitas pemegang saham. Namun, pada tahun 2018 dan 2019 ROE mengalami penurunan menjadi 5% dan 4%, yang mengindikasikan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penurunan paling signifikan terjadi pada tahun 2020, di mana ROE mencapai -7%. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak mampu memberikan pengembalian atas modal pemegang saham. Kondisi tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang berdampak pada sektor properti dan real estate. Pada tahun 2021, ROE mengalami pemulihan yang cukup kuat hingga mencapai 10%, menunjukkan bahwa perusahaan mulai mampu meningkatkan kembali profitabilitasnya setelah periode krisis. Selanjutnya, selama tahun 2022 hingga 2025, ROE cenderung stabil pada kisaran 5%–8%. Meskipun terjadi sedikit kenaikan dan penurunan pada beberapa tahun, nilai ROE tetap berada pada tingkat positif yang menandakan bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan laba dari modal yang dimiliki.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa, meskipun profitabilitas perusahaan real estate mengalami tekanan yang signifikan pada tahun 2020, ia berhasil pulih pada tahun-tahun berikutnya. Ini menunjukkan bahwa industri real estat memiliki kemampuan untuk menyesuaikan diri dan meningkatkan kinerjanya bahkan ketika situasi ekonomi menjadi lebih sulit.

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) adalah alat yang digunakan untuk mengukur solvabilitas suatu organisasi. Ini adalah metrik yang menunjukkan bagaimana struktur modal organisasi diatur dan menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2019), DER berfungsi menilai proporsi pendanaan yang bersumber dari kreditur relatif terhadap kontribusi pemilik perusahaan.



Grafik 1.3 *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Properti dan Real Estate

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan laporan keuangan Perusahaan 2015-2025

Berdasarkan Grafik 1.3, menunjukkan bahwa rata-rata rasio utang terhadap ekuitas (DER) perusahaan real estat secara umum menunjukkan tren menurun dari tahun 2015 hingga 2025. Namun, terdapat beberapa fluktuasi dalam DER ini. Pada tahun 2015, DER berada pada angka 101%, yang berarti jumlah utang perusahaan sedikit lebih besar dibandingkan modal sendiri. Selama periode 2016–2019, nilai DER relatif stabil pada kisaran 94%–100%, menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan masih cukup seimbang antara penggunaan utang dan ekuitas.

Rasio utang meningkat secara signifikan menjadi 120% pada tahun 2020, yang merupakan titik tertinggi selama periode pengamatan. Peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasional maupun investasinya. Kondisi tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan sumber pendanaan dari utang.

Setelah tahun 2020, DER mengalami penurunan secara bertahap. Pada tahun 2021 nilai DER turun menjadi 90%, kemudian kembali menurun menjadi 84% pada tahun 2022 dan 2023. Tren penurunan ini berlanjut hingga mencapai 80% pada tahun 2024 dan 74% pada tahun 2025. Penurunan DER menunjukkan bahwa perusahaan mulai mengurangi ketergantungan terhadap utang atau meningkatkan modal sendiri sehingga struktur permodalannya menjadi lebih sehat dan risiko keuangannya semakin rendah. Fatchurrochim (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, karena investor cenderung menghindari bisnis yang melibatkan banyak risiko keuangan.

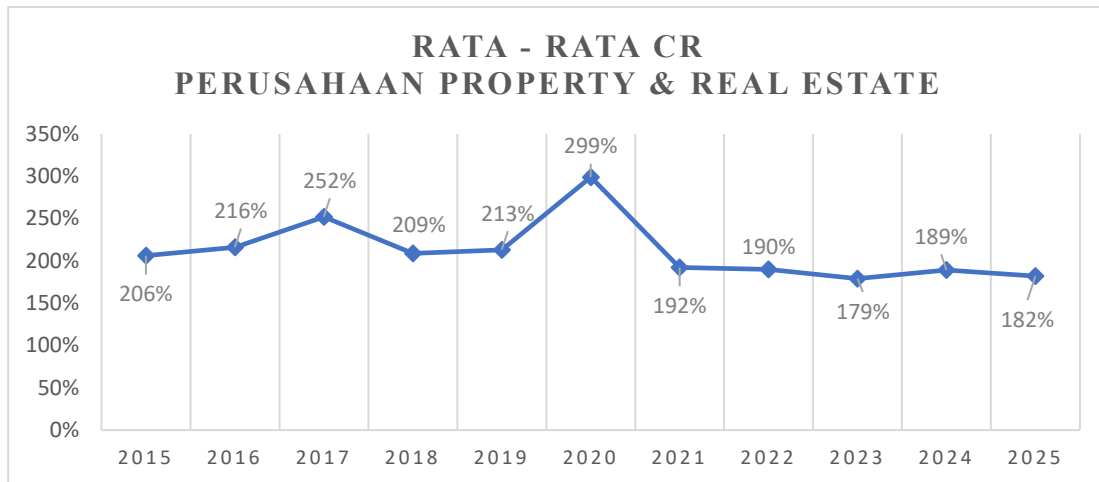
Secara keseluruhan, tren data mengindikasikan bahwa emiten sektor properti dan real estat mencatatkan tingkat *leverage* yang signifikan pada awal periode pengamatan, dengan puncak tertinggi terjadi pada tahun 2020. Kendati demikian, perusahaan secara bertahap berhasil mengoptimalkan struktur permodalannya melalui penurunan proporsi liabilitas terhadap ekuitas pada tahun-tahun berikutnya. Kecenderungan ini mengindikasikan peningkatan efisiensi pengelolaan pendanaan yang berkontribusi langsung terhadap pemitigasian risiko keuangan (*financial risk*).

Evaluasi solvabilitas jangka pendek entitas diukur melalui *Current Ratio* (CR), yakni indikator likuiditas yang mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam memenuhi seluruh liabilitas jangka pendek berbasis pemanfaatan aset lancar. Rasio ini mencerminkan sejauh mana tingkat proteksi kreditur atas ketersediaan aktiva lancar yang siap dicairkan. Rasio ini menjadi indikator utama untuk mengukur akselerasi konversi aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan menjadi likuiditas guna memenuhi liabilitas yang segera jatuh tempo. Menurut Kasmir (2019), CR

mencerminkan kapasitas solvabilitas jangka pendek perusahaan berbasis pengoptimalan aset lancar yang dimiliki.

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan laporan keuangan Perusahaan 2015-2025

Berdasarkan Grafik 1.4 rata-rata CR perusahaan sektor properti *dan real estate* selama periode 2015–2025 menunjukkan kondisi likuiditas yang relatif baik meskipun



Grafik 1.4 *Current Ratio* Perusahaan Properti dan *Real Estate* mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015, nilai CR sebesar 206%, yang berarti aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih dari dua kali lipat dibandingkan kewajiban lancarnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo.

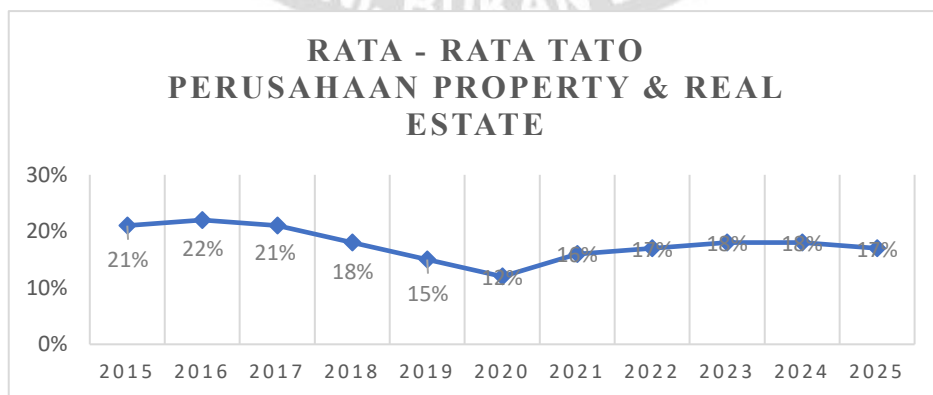
Pada periode 2016–2019, nilai CR berfluktuasi antara 209% hingga 252%. Peningkatan tertinggi pada periode ini terjadi pada tahun 2017 dengan nilai 252%, yang mengindikasikan semakin kuatnya kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar menggunakan aset lancar yang tersedia. Selanjutnya, pada tahun 2020, *Current Ratio* meningkat signifikan hingga mencapai 299%, yang merupakan nilai tertinggi selama periode penelitian. Rasio yang tinggi ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset jangka pendek yang lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya.

Namun, setelah tahun 2020, *Current Ratio* mengalami penurunan cukup tajam menjadi 192% pada tahun 2021. Penurunan ini menunjukkan berkurangnya kelebihan

aset lancar yang dimiliki perusahaan, meskipun tingkat likuiditasnya masih tergolong baik karena nilainya tetap berada di atas 100%. Pada periode 2022–2025, CR cenderung stabil pada kisaran 179%–190%, Hal ini menunjukkan bahwa bisnis dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa masalah likuiditas.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa perusahaan properti dan real estate memiliki tingkat likuiditas yang kuat selama periode penelitian. Meskipun terjadi penurunan setelah tahun 2020, nilai CR yang selalu berada di atas 100% mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, kondisi likuiditas perusahaan dapat dikatakan sehat dan menunjukkan kemampuan yang baik dalam mengelola kewajiban jangka pendek.

Efisiensi operasional perusahaan dievaluasi melalui rasio aktivitas *Total Asset Turnover* (TATO), yang mengukur kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan seluruh aset guna mendorong volume penjualan bersih (*net sales*). Berdasarkan Hery (2020), besaran *Total Asset Turnover* (TATO) berbanding lurus dengan tingkat efektivitas pendayagunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Dalam perspektif manajemen keuangan, tingkat perputaran aset yang tinggi mencerminkan produktivitas operasional yang optimal serta kapasitas akselerasi arus kas, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan daya tarik investasi di mata investor (Brigham & Houston, 2021).



Grafik 1.5 *Total Asset Turnover* Perusahaan Properti dan Real Estate

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan laporan keuangan Perusahaan 2015-2025

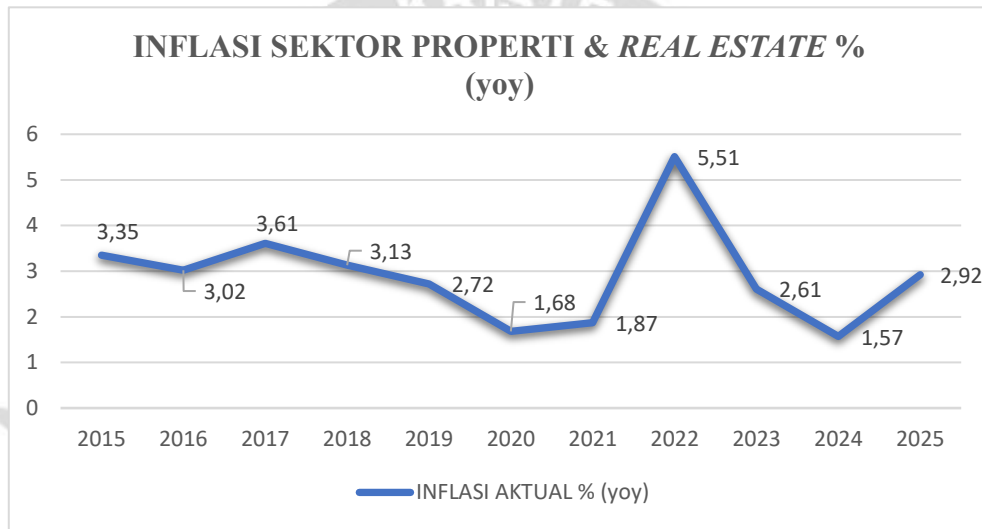
Berdasarkan grafik 1.5, Perusahaan real estate rata-rata perputaran total aset (TATO) berfluktuasi dari tahun 2015 hingga 2025. Tren yang menurun pada awal periode berubah menjadi tren yang lebih baik pada tahun-tahun berikutnya. Rasio TATO perusahaan berkisar antara 21% dan 22% dari tahun 2015 hingga 2017, yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan pendapatan sebesar 21% hingga 22% dari total asetnya. Ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya dengan cukup baik untuk menghasilkan pendapatan.

Namun, pada periode 2018–2020, nilai TATO mengalami penurunan berturut-turut dari 18% pada tahun 2018 menjadi 15% pada tahun 2019 dan mencapai titik terendah sebesar 12% pada tahun 2020. Penurunan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan mengalami pelemahan. Kondisi tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perlambatan aktivitas ekonomi dan menurunnya permintaan di sektor properti, terutama pada masa pandemi COVID-19.

Setelah tahun 2020, TATO mulai menunjukkan perbaikan. Pada tahun 2021 nilainya meningkat menjadi 16%, kemudian terus naik hingga mencapai 18% pada tahun 2023 dan 2024. Meskipun pada tahun 2025 terjadi sedikit penurunan menjadi 17%, nilai tersebut masih lebih tinggi dibandingkan periode terendah sebelumnya. Peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan pendapatan yang lebih baik.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa hingga tahun 2020, efisiensi pemanfaatan aset perusahaan real estate menurun., tetapi secara bertahap membaik pada periode setelahnya. Meskipun tingkat perputaran aset pada akhir periode penelitian belum kembali ke level tertinggi seperti tahun 2016, tren pemulihan yang terjadi mengindikasikan adanya peningkatan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset untuk mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan penjualan.

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan dalam rentang waktu tertentu (Boediono, 2019). Dalam lanskap makroekonomi, lonjakan inflasi mengerosi daya beli masyarakat serta mendongkrak struktur biaya operasional, khususnya beban material bangunan dan tenaga kerja pada sektor properti dan real estat. Dinamika ini berimplikasi langsung terhadap penyesuaian harga jual aset serta margin profitabilitas entitas. Lebih jauh, Hartati dan Zakiyah (2023) mengemukakan bahwa inflasi dapat bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah transmisi pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.



Grafik 1.6 Inflasi Sektor Properti dan Real Estate 2015-2025

Sumber: Bank Indonesia periode 2015-2025

Berdasarkan Grafik 1.6 inflasi pada sektor properti dan *real estate* selama periode 2015–2025 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015–2019, inflasi relatif stabil di kisaran 2,72%–3,61%. Selanjutnya, inflasi menurun pada tahun 2020 dan 2021 menjadi 1,68% dan 1,87%, yang mencerminkan perlambatan aktivitas ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada tahun 2022, inflasi meningkat tajam hingga 5,51%, yang merupakan tingkat tertinggi selama periode penelitian. Namun, inflasi kembali menurun menjadi 2,61% pada tahun 2023 dan 1,57% pada tahun 2024. Pada tahun 2025, inflasi kembali naik menjadi 2,92%. Secara keseluruhan, meskipun terjadi lonjakan pada tahun 2022,

tingkat inflasi cenderung berada dalam kondisi yang relatif terkendali dan mendukung stabilitas sektor properti dan real estate.

Menurut Mankiw (2021), PDB adalah nilai total barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode waktu tertentu, biasanya satu tahun atau satu kuartal. PDB mencerminkan ukuran keseluruhan dari aktivitas ekonomi suatu negara, dan sering digunakan sebagai indikator utama pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, menurut Samuelson dan Nordhaus (2020), PDB adalah Nilai pasar total dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi di luar wilayah suatu negara selama periode waktu tertentu, termasuk ekspor neto, pengeluaran pemerintah, konsumsi, dan investasi.

Tabel 1.2 Produk Domestik Bruto (PDB) sektor periode 2015-2025

Tahun	Pertumbuhan PDB (%)
2015	4,92
2016	5,76
2017	5,41
2018	5,78
2019	5,68
2020	-1,75
2021	2,81
2022	4,60
2023	2,41
2024	2,35
2025	2,50

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS) 2015-2025

Berdasarkan Tabel 1.3, pertumbuhan PDB pada sektor properti dan *real estate* selama periode 2015–2025 mengalami fluktuasi yang cukup jelas. Pada tahun 2015 hingga 2019, pertumbuhan ekonomi relatif stabil di kisaran 4,9% hingga 5,7%, yang menandakan kondisi ekonomi yang cukup baik dan terkendali. Namun, pada tahun

2020 terjadi penurunan drastis hingga -1,75%, yang kemungkinan besar disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang melemahkan aktivitas ekonomi secara signifikan.

Setelah itu, pada tahun 2021 hingga 2022, ekonomi mulai menunjukkan pemulihan dengan pertumbuhan masing-masing sebesar 2,81% dan 4,60%. Hal ini mencerminkan adanya perbaikan kondisi ekonomi meskipun belum sepenuhnya kembali ke tingkat sebelum pandemi. Akan tetapi, pada tahun 2023 dan 2024, pertumbuhan kembali melambat menjadi sekitar 2,41% dan 2,35%, yang menunjukkan bahwa pemulihan ekonomi masih menghadapi tantangan. Pada tahun 2025, pertumbuhan sedikit meningkat menjadi 2,50%, menandakan adanya perbaikan, meskipun masih berada di bawah rata-rata pertumbuhan sebelum tahun 2020. Secara keseluruhan, data ini menggambarkan bahwa ekonomi mengalami guncangan besar pada 2020 dan masih dalam tahap pemulihan yang bertahap hingga tahun 2025.

Menurut Badan Pusat Statistik (2020-2024), PDB merupakan salah satu data ekonomi yang dapat digunakan untuk mengukur perkembangan ekonomi suatu negara atau wilayah. Menurut Sukirno Sadano (2014), PDB diartikan sebagai Nilai barang dan jasa yang diproduksi suatu negara pada tahun tertentu.

Indikator makroekonomi selanjutnya diukur menggunakan nilai tukar (*exchange rate*), yaitu harga relatif suatu mata uang domestik apabila ditukarkan dengan mata uang negara lain, seperti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (IDR/USD). Dalam lanskap bisnis, dinamika nilai tukar menjadi cerminan daya saing ekonomi serta memengaruhi stabilitas biaya operasional dan kewajiban entitas berdenominasi valuta asing. Jika nilai tukar melemah (rupiah terdepresiasi), biaya impor bahan bangunan atau pembayaran utang luar negeri bisa meningkat. Sebaliknya, jika nilai tukar menguat, beban biaya dalam mata uang asing menjadi lebih ringan. Nilai tukar juga mempengaruhi minat investor asing dalam menanamkan modal di suatu negara.

Penjelasan nilai tukar rupiah menurut Krugman dan Obstfeld (2022), nilai tukar adalah harga relatif antara dua mata uang yang mencerminkan kekuatan ekonomi masing-masing negara. Dengan kata lain, nilai tukar dibuat oleh pasar ketika permintaan dan penawaran terhadap suatu mata uang berubah akibat transaksi perdagangan, investasi, atau arus modal internasional. Sedangkan, menurut Shapiro (2021), nilai tukar tidak hanya mencerminkan hubungan dua mata uang, tetapi juga mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kekuatan ekonomi suatu negara. Jika pasar percaya bahwa ekonomi suatu negara kuat dan stabil, permintaan terhadap mata uang negaranya akan meningkat sehingga nilai tukarnya menjadi lebih kuat relatif terhadap mata uang lain.

Tabel 1.3 Nilai Tukar Global Periode 2015-2025

Tahun	Kurs rata-rata (IDR)
2015	13.786,00
2016	13.436,00
2017	13.548,00
2018	14.481,00
2019	13.900,00
2020	14.104,00
2021	14.268,00
2022	15.730,00
2023	15.415,00
2024	16.161,00
2025	16.781,00

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS) 2015-2025

Berdasarkan Tabel 1.4, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) selama periode 2015–2025 menunjukkan tren yang cenderung melemah. Pada tahun 2015–2017, kurs rupiah relatif stabil pada kisaran Rp13.436–Rp13.786 per USD. Namun, pada tahun 2018 nilai tukar melemah menjadi Rp14.481 per USD, sebelum kembali menguat sedikit pada tahun 2019 menjadi Rp13.900 per USD. Selanjutnya, pada tahun 2020–2021 kurs rupiah kembali berada di kisaran Rp14.104–Rp14.268 per USD. Pelemahan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2022 hingga 2025, di mana nilai tukar meningkat dari Rp15.730 per USD menjadi Rp16.781 per USD. Kondisi ini

menunjukkan bahwa rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar AS dalam beberapa tahun terakhir.

Secara keseluruhan, data tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah cenderung melemah selama periode penelitian. Perubahan nilai tukar ini dapat memengaruhi biaya investasi, harga bahan baku impor, serta kinerja perusahaan, termasuk pada sektor properti dan real estate yang memiliki keterkaitan dengan aktivitas ekonomi dan investasi.

Penjelasan mengenai suku bunga menurut Mankiw (2022), adalah imbal hasil yang diperoleh oleh pemberi dana atau biaya yang ditanggung oleh peminjam karena menunda konsumsi saat ini untuk masa depan. Artinya, suku bunga merupakan kompensasi atas penundaan konsumsi dan risiko waktu. Sedangkan, menurut Bodie, Kane dan Marcus (2023), suku bunga adalah imbal hasil atas investasi jangka waktu tertentu, di mana tingkat yang lebih tinggi cenderung meningkatkan biaya pinjaman dan menurunkan konsumsi.

Selanjutnya untuk indikator makro ekonomi dengan menggunakan suku bunga, adalah biaya yang harus dibayar ketika meminjam uang atau imbal hasil yang diperoleh ketika menabung atau berinvestasi. Di Indonesia, suku bunga acuan ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI *7-Day Reverse Repo Rate*). Jika suku bunga naik, biaya pinjaman seperti Kredit Pemilikan Rumah (KPR) menjadi lebih mahal sehingga permintaan properti bisa menurun. Sebaliknya, jika suku bunga turun, kredit menjadi lebih terjangkau dan dapat mendorong peningkatan pembelian properti serta investasi.

Tabel 1.4 Suku Bunga Periode 2015-2025

Tahun	BI-Rate (%)
2015	7,50
2016	4,75
2017	4,25
2018	6,00
2019	5,00
2020	3,75
2021	3,50
2022	5,50
2023	6,00
2024	5,75
2025	4,75

Sumber: Bank Indonesia periode 2015-2025

Berdasarkan tabel 1.5, suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI-Rate*) selama periode 2015–2025 mengalami fluktuasi yang cukup dinamis. Pada tahun 2015, suku bunga berada pada tingkat tertinggi yaitu 7,50%, kemudian menurun secara bertahap menjadi 4,75% pada tahun 2016 dan 4,25% pada tahun 2017. Pada tahun 2018, suku bunga kembali meningkat menjadi 6,00%, sebelum turun menjadi 5,00% pada tahun 2019. Pada periode 2020–2021, suku bunga mencapai tingkat terendah yaitu 3,75% dan 3,50%, sebagai upaya mendorong pertumbuhan ekonomi di tengah pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2022 dan 2023 suku bunga kembali meningkat menjadi 5,50% dan 6,00% untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi. Selanjutnya, suku bunga sedikit menurun menjadi 5,75% pada tahun 2024 dan 4,75% pada tahun 2025.

Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa suku bunga mengalami perubahan sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi. Pergerakan suku bunga ini dapat memengaruhi keputusan investasi, biaya pinjaman, serta permintaan kredit, termasuk pada sektor properti dan *real estate* yang sangat sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Selanjutnya dengan menggunakan indikator *return market*, *return market* adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari keseluruhan pasar saham dalam periode tertentu. *Return market* biasanya diukur menggunakan indeks pasar saham, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia. Indeks ini

mencerminkan pergerakan rata-rata harga saham yang terdaftar di bursa, sehingga perubahan indeks dapat menggambarkan kondisi pasar secara umum.

Tabel 1.5 *Return Market* Periode 2015-2025

Tahun	IHSG	<i>Return Market (%)</i>
2014	5.226	
2015	4.593	-12%
2016	5.296	15%
2017	6.355	20%
2018	6.194	-3%
2019	6.299	2%
2020	5.979	-5%
2021	6.581	10%
2022	6.850	4%
2023	7.272	6%
2024	7.079	-3%
2025	8.646	22%

Sumber: Investing.com 2015-2025

Berdasarkan Tabel 1.6, pergerakan *return market* selama periode 2015–2025 menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Pada tahun 2015, *return market* mengalami penurunan sebesar -12%, yang menunjukkan bahwa pasar saham mengalami pelemahan dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2016 dan 2017 *return market* kembali meningkat menjadi 15% dan 20%, mencerminkan kinerja pasar saham yang cukup baik. Pada tahun 2018, *return market* kembali mengalami penurunan sebesar -3%, kemudian membaik menjadi 2% pada tahun 2019. Selanjutnya, pada tahun 2020 *return market* turun menjadi -5%, yang menunjukkan dampak perlambatan ekonomi akibat pandemi COVID-19 terhadap pasar modal Indonesia. Setelah itu, pasar mulai pulih pada tahun 2021 dengan *return* sebesar 10%, dan terus mencatat pertumbuhan positif pada tahun 2022 dan 2023 masing-masing sebesar 4% dan 6%. Pada tahun 2024, *return market* kembali mengalami penurunan sebesar -3%, namun pada tahun 2025 meningkat tajam menjadi 22%, yang merupakan *return* tertinggi selama periode penelitian. Kenaikan ini menunjukkan adanya optimisme investor dan penguatan kinerja pasar saham secara keseluruhan.

Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa return market mengalami naik turun seiring perubahan kondisi ekonomi dan pasar modal. Meskipun beberapa kali mencatat return negatif, pasar saham Indonesia mampu kembali tumbuh dan menunjukkan kinerja yang positif dalam jangka panjang.

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2020–2024, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan mengalami return saham yang cenderung negatif dan berfluktuasi. Data pada Tabel 1.1 dan Tabel 1.2 menunjukkan bahwa mayoritas emiten seperti APLN, LPCK, SMRA, LPKR, dan EMDE mencatat rata-rata return saham negatif selama periode penelitian. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investasi pada sektor properti dan real estate belum mampu memberikan tingkat pengembalian yang optimal kepada investor. Fluktuasi return saham yang terjadi dipengaruhi oleh berbagai tekanan ekonomi seperti dampak pandemi Covid-19, inflasi, pelemahan nilai tukar rupiah, kenaikan suku bunga, serta kondisi internal perusahaan yang belum stabil. Meskipun terdapat beberapa perusahaan yang masih mampu menghasilkan return positif seperti BAPA dan BKSL, secara umum sektor ini menunjukkan kondisi high risk–low return, di mana risiko investasi yang tinggi tidak diikuti dengan tingkat keuntungan yang tinggi pula.

Penelitian ini sebagian besar didasarkan pada fenomena empiris ini karena imbal hasil saham juga dikenal sebagai imbal hasil saham menjadi alat penting bagi investor untuk menilai seberapa baik investasi mereka berhasil di pasar modal. Menurut teori yang dikenal sebagai *trade-off Risiko return*, tingkat risiko yang tinggi seharusnya berkorelasi secara linier dengan imbal hasil yang diharapkan yang lebih tinggi (*high risk, high return*). Namun, bukti dari industri real estat menunjukkan bahwa hipotesis teoretis tersebut menyimpang. Tingginya risiko yang tecermin dari volatilitas *return* saham tidak diimbangi oleh capaian imbal hasil yang memadai; bahkan mayoritas emiten mencatatkan *return* negatif sepanjang periode pengamatan. Anomali ini menciptakan *research gap* antara kerangka teoritis dan realitas empiris. Oleh karena itu, investigasi atas determinan yang memengaruhi *return* saham di sektor ini krusial

dilakukan untuk memberikan preskripsi analitis bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan diskusi sebelumnya, pertanyaan penelitian studi ini dapat disusun sebagai berikut:

1. Ketidakstabilan rata-rata *return* saham perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2015–2025 yang bergerak secara fluktuatif dan cenderung negatif, tercermin dari mayoritas emiten yang mencatatkan rata-rata *return* tahunan negatif seperti APLN (-7,35%), LPCK (-19,60%), SMRA (-10,18%), dan LPKR (-15,32%).
2. Fenomena di lapangan yang memperlihatkan bahwa *return* saham sektor properti dan *real estate* masih mengalami pelemahan pada tahun 2024, meskipun beberapa indikator fundamental perusahaan seperti ROE menunjukkan tren pemulihan dan DER mengalami penurunan.
3. Penurunan *return* saham yang terjadi bersamaan dengan fluktuasi kondisi makro ekonomi, menunjukkan bahwa tekanan eksternal lebih mendominasi pergerakan harga saham dibandingkan pencapaian kinerja internal perusahaan di sektor properti dan *real estate*.
4. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang cenderung meningkat selama periode 2015–2025 memicu kenaikan biaya impor bahan bangunan dan beban utang valas, sehingga meningkatkan persepsi risiko investor terhadap sektor properti dan *real estate* serta berdampak langsung pada penurunan harga dan *return* saham.
5. Kebijakan suku bunga acuan Bank Indonesia yang berubah-ubah, terutama kenaikan BI-Rate dari 3,50% menjadi 6,00% pada tahun 2022–2024, memengaruhi biaya dana (*cost of fund*) perusahaan properti, yang pada akhirnya menekan margin keuntungan dan profitabilitas sektor ini.
6. Penurunan profitabilitas akibat tekanan biaya konstruksi yang meningkat dan melambatnya pertumbuhan penjualan properti memberikan sinyal negatif kepada

investor, sehingga mendorong aksi jual dan semakin menekan *return* saham perusahaan properti dan *real estate*.

7. Belum jelasnya pengaruh variabel internal (profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas) serta variabel eksternal (PDB, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *return* market) baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham perusahaan properti dan *real estate* periode 2015–2025.

1.3 Batasan Masalah

Penulis menetapkan batasan masalah sebagai berikut untuk memastikan penyelidikan ini berjalan dengan benar dan tidak menyimpang dari tujuan penelitian:

1. Fokus penelitian ini adalah perusahaan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2015 sampai dengan tahun 2025.
3. Dalam penelitian ini, variabel independen termasuk profitabilitas yang diproksikan dengan return on equity (ROE), solvabilitas yang diproksikan dengan debt to equity ratio (DER), likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR); aktivitas yang diproksikan dengan TATO, PDB, inflasi, suku bunga, nilai tukar global (IDR/USD), dan imbal hasil pasar yang diproksikan dengan indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Imbal hasil saham perusahaan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Internasional adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini.
5. Penelitian ini menggunakan data makroekonomi dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan serta dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik (BPS). Antara tahun 2015 dan 2025, imbal hasil saham perusahaan real estat yang terdaftar di BEI akan terkena dampak inflasi.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar Belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh kesehatan keuangan perusahaan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025?
 - a. Profitabilitas
 - b. Likuiditas
 - c. Solvabilitas
 - d. Aktivitas
2. Bagaimana pengaruh makro ekonomi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025?
 - a. Produk Domestik Bruto (PDB)
 - b. Inflasi
 - c. Suku bunga
 - d. Nilai tukar global
3. Bagaimana pengaruh *return market* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025?
4. Bagaimana pengaruh secara simultan kesehatan keuangan perusahaan, makroekonomi dan *return market* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.

1.5 Hipotesis

Adapun hipotesis yang akan disajikan serta diajukan oleh penulis yang akan nantinya diuji untuk menemukan kebenarannya ialah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *return saham* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
2. Terdapat pengaruh likuiditas terhadap *return saham* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
3. Terdapat pengaruh solvabilitas terhadap *return saham* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.

4. Terdapat pengaruh aktivitas terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
5. Terdapat pengaruh produk domestik bruto terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
6. Terdapat pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
7. Terdapat pengaruh suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
8. Terdapat pengaruh nilai tukar global terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
9. Terdapat pengaruh *return market* terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.
10. Terdapat pengaruh secara simultan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, PDB, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *return market* terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.

1.6 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusal masalah yang sudah diidentifikasi, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mendapatkan bukti empiris pengaruh kesehatan keuangan perusahaan terhadap *return* saham Perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2015-2025.
2. Mendapatkan bukti empiris pengaruh makroekonomi terhadap *return* saham Perusahaan properti dan *real estate* di BEI periode 2015-2025.
3. Mendapatkan bukti empiris pengaruh *return market* terhadap *return* saham Perusahaan properti dan *real estate* di periode 2015-2025.
4. Mendapatkan bukti empiris pengaruh secara simultan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, PDB, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *return market* terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2025.

1.7 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1.7.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi akademis bagi pengayaan literatur manajemen keuangan, khususnya dalam domain determinansi *return* saham berbasis integrasi rasio fundamental dan indikator makroekonomi. Selain itu, temuan penelitian ini berpotensi memperluas lanskap pemahaman empiris mengenai mekanisme transmisi kinerja keuangan internal, dinamika moneter-makro, serta fluktuasi pasar terhadap pembentukan *return* saham di sektor properti dan real estate.

1.7.2 Manfaat Praktis

a. Penulis

Penulis berharap penelitian ini akan membantu mereka memahami analisis laporan keuangan, analisis makroekonomi, serta penerapan metode penelitian kuantitatif dalam menguji pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga menjadi sarana untuk mengaplikasikan teori-teori yang telah dipelajari selama perkuliahan ke dalam penelitian yang nyata.

b. Investor

Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada sektor properti dan *real estate*. Dengan memahami pengaruh rasio keuangan dan kondisi makro ekonomi terhadap *return* saham, investor dapat melakukan analisis yang lebih komprehensif sebelum berinvestasi, sehingga dapat meminimalkan risiko dan mengoptimalkan potensi *return* yang diharapkan.