

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ketersediaan sumber daya yang memadai serta kemajuan teknologi yang pesat telah mendorong perkembangan pasar modal Indonesia secara signifikan. Perkembangan tersebut turut dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya kegiatan investasi. Pada masa sebelumnya, masyarakat cenderung memilih aset riil seperti emas, tanah, dan bangunan sebagai sarana investasi utama. Namun, seiring dengan kemajuan teknologi dan akses informasi yang semakin luas, preferensi investasi masyarakat mulai bergeser ke aset keuangan. Pasar modal berperan sebagai wadah transaksi berbagai instrumen keuangan, antara lain obligasi, reksa dana, dan saham (Evamelia & Panjaitan, 2020).

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal dan termasuk dalam kategori modal sendiri adalah saham, yang merupakan bukti kepemilikan atas penyertaan dana atau modal oleh investor pada suatu perusahaan. Saham diterbitkan dalam bentuk surat berharga yang mencantumkan informasi mengenai nilai nominal, nama perusahaan penerbit, serta hak dan tanggung jawab para pemegang saham. Dalam konteks investasi, saham termasuk ke dalam investasi tidak langsung (*indirect investment*), yaitu penanaman dana melalui instrumen keuangan di pasar modal tanpa keterlibatan langsung investor dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini berbeda dengan investasi langsung (*direct investment*) yang dilakukan dengan menanamkan modal secara langsung pada aset riil atau kegiatan usaha sehingga investor memiliki kendali terhadap operasional perusahaan. (Nur Lita, 2014).

Salah satu sektor yang menarik untuk dikaji dalam konteks return saham adalah sektor properti dan real estat. Sektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, dengan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) yang mencapai sekitar 14–16% serta kemampuannya dalam menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar (Saraswati et al., 2024a). Selain itu, sektor properti memiliki keterkaitan yang erat dengan berbagai sektor lain, seperti konstruksi, bahan bangunan, dan jasa keuangan, sehingga kinerjanya sering dijadikan indikator awal kondisi perekonomian nasional (Nizamudin, 2020). Karakteristik lain yang menonjol adalah tingginya sensitivitas sektor ini terhadap suku bunga dan nilai tukar dapat dirasakan oleh seluruh sektor ekonomi.

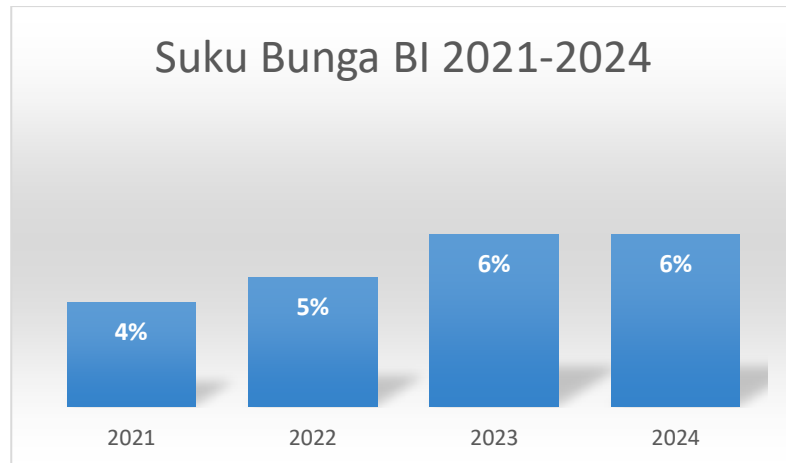
Namun demikian, sektor properti juga merupakan sektor yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, khususnya pada periode pasca pandemi COVID-19. Data menunjukkan bahwa indeks saham penurunan dialami oleh sektor properti dan real estat kumulatif sekitar -24% sejak tahun 2021 hingga akhir 2023. Indeks yang sempat berada pada level Rp813 pada tahun 2021 menurun menjadi sekitar Rp614 pada Mei 2024 (Andini Taniawaisrin M.ALa, 2025). Meskipun demikian, terdapat indikasi pemulihan sejak tahun 2022 hingga 2024, yang ditandai dengan peningkatan penjualan properti residensial sebesar 17,21% pada Triwulan III 2024 (Sarah, 2025). Fenomena ini menunjukkan bahwa pergerakan return saham sektor properti tidak bersifat seragam, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang kompleks.

Dari sisi internal perusahaan dalam kinerja profitabilitas menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi return saham. Rasio profitabilitas seperti Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Investment (ROI)

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Rasio- rasio ini menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Anam et al., 2021). Secara empiris, ROE terbukti berpengaruh positif terhadap return saham karena mencerminkan efektivitas penggunaan modal pemegang saham (Oman et al., 2021), sementara NPM menunjukkan efisiensi operasional perusahaan (Anggraini, 2022). Kombinasi ROE, NPM , dan ROI bahkan dinilai mampu menjelaskan variasi return saham secara lebih komprehensif (Rofi, 2026).

Meskipun demikian, kinerja profitabilitas perusahaan properti menunjukkan variasi yang cukup signifikan. Beberapa perusahaan seperti PT Alam Sutera Realty Tbk, PT Pakuwon Jati Tbk, dan PT Bumi Serpong Damai Tbk mampu melampaui target penjualan pada tahun 2024, sementara perusahaan lain masih berada di bawah target. Bahkan, terdapat perbedaan kinerja laba yang kontras, di mana PT Ciputra Development Tbk mencatat pertumbuhan laba, sementara PT Agung Podomoro Land Tbk masih mengalami kerugian. ditunjukkan oleh perbedaan ini bahwa faktor internal perusahaan berperan penting dalam menentukan kinerja saham, namun tidak dapat dilepaskan dari pengaruh faktor eksternal (Natalia, 2025).

Gambar 1.1 Rata-rata Tahunan BI Rate di Indonesia Periode 2021-2024



Sumber: Bank Indonesia (2021-2024), data diolah.

Dari sisi eksternal kondisi makroekonomi, terutama suku bunga acuan Bank Indonesia dan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, menjadi faktor penentu utama kinerja industri properti dan real estat di Indonesia, di mana ketidakpastian keduanya sering kali memicu perlambatan penjualan dan tekanan likuiditas bagi para pengembang. Kenaikan suku bunga dari 3,5% pada 2021 menjadi 6% pada 2023 sebagai respons kebijakan moneter pasca - pandemi untuk mengendalikan inflasi telah secara signifikan meningkatkan biaya kredit pemilikan rumah (KPR), menekan daya beli masyarakat kelas menengah, serta memperbesar *cost of capital* perusahaan yang bergantung pada pembiayaan perbankan. Penelitian (Gusvarizon et al., 2024) secara empiris membuktikan pengaruh negatif suku bunga terhadap return saham sektor properti dengan koefisien determinasi mencapai 67,3% sehingga menjadikannya indikator dini bagi risiko sistemis di sektor ini.

Sementara itu, pelemahan rupiah semakin memperburuk situasi karena banyak perusahaan properti memiliki eksposur utang valas dan ketergantungan pada impor material bangunan seperti semen serta baja, yang harganya melonjak

seiring depresiasi mata uang domestik. Studi (Saputra et al., 2024) mengungkap bahwa setiap depresiasi rupiah 1% berpotensi menekan profitabilitas rata-rata sebesar 0,34% melalui peningkatan beban bunga utang berdenominasi dolar AS, sementara (Wijaya, 2023) mengonfirmasi volatilitas kurs 2020-2022 memberikan dampak signifikan terhadap margin keuntungan perusahaan dengan eksposur valas tinggi. Dinamika ganda ini tidak hanya menguji ketahanan finansial pelaku usaha, tetapi juga menuntut strategi lindung nilai (*hedging*) dan diversifikasi pendanaan untuk memastikan kelangsungan pertumbuhan sektor yang vital bagi perekonomian nasional.

Dinamika hubungan antara variabel profitabilitas dan makroekonomi sektor properti dan real estat tidak selalu bersifat linear, melainkan sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar serta karakteristik internal masing-masing perusahaan. Perubahan suku bunga acuan dan fluktuasi nilai tukar, misalnya, tidak hanya berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga berinteraksi dengan struktur modal, tingkat *leverage*, dan efisiensi operasional yang dimiliki perusahaan. Dalam konteks ini, respons perusahaan properti terhadap tekanan makroekonomi dapat berbeda secara signifikan, sehingga menghasilkan variasi kinerja profitabilitas di antara pelaku industri yang berada dalam lingkungan ekonomi yang sama.

Sesuai dengan hal tersebut, (Romadan et al., 2025) mengidentifikasi bahwa pada kondisi suku bunga tinggi, perusahaan properti dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung mengalami penurunan Return on Equity (ROE) yang lebih tajam dibandingkan perusahaan dengan struktur permodalan yang lebih konservatif. Temuan ini menunjukkan bahwa karakteristik internal perusahaan berperan sebagai

faktor yang memperkuat atau memperlemah dampak kebijakan moneter terhadap profitabilitas. Dengan kata lain, suku bunga tidak bekerja secara independen, melainkan melalui mekanisme transmisi keuangan yang dipengaruhi oleh keputusan pendanaan perusahaan.

Selain suku bunga, nilai tukar rupiah juga menjadi variabel makroekonomi penting yang memengaruhi kinerja sektor properti secara tidak langsung. (Firman, 2023) menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah berdampak terhadap profitabilitas perusahaan melalui perubahan volume penjualan. Depresiasi nilai tukar rupiah cenderung menurunkan daya beli masyarakat, khususnya pada aset properti yang bersifat *durable goods* dan bernilai tinggi, sehingga berimplikasi pada penurunan pendapatan dan laba perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pengaruh variabel makroekonomi terhadap profitabilitas tidak hanya bersifat langsung, tetapi juga dimediasi oleh faktor permintaan pasar.

Yeoh et al., (2025) mengungkapkan bahwa pada periode 2020-2022, kombinasi kenaikan suku bunga dan depresiasi nilai tukar rupiah menciptakan tekanan makroekonomi yang signifikan bagi sektor properti, yang digambarkan sebagai kondisi “*perfect storm*”. Tekanan ganda tersebut menyebabkan ROE perusahaan properti mengalami penurunan dari 8,7% menjadi 5,2%, mencerminkan melemahnya kinerja profitabilitas di tengah ketidakpastian ekonomi pasca pandemi. Temuan ini mempertegas bahwa interaksi antara variabel makroekonomi dan faktor internal perusahaan merupakan aspek krusial yang perlu diperhatikan dalam menganalisis kinerja keuangan dan return saham sektor properti.

Meskipun hubungan antara variabel makroekonomi dan kinerja saham sektor properti telah diteliti secara menyeluruh, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang relevan untuk ditelusuri lebih lanjut. Fokus sebagian besar studi terdahulu adalah pada pengaruh langsung variabel makroekonomi terhadap return saham, sementara kajian yang menelaah mekanisme transmisi melalui kinerja profitabilitas perusahaan beberapa indikator profitabilitas secara simultan seperti Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Investment (ROI) berpotensi memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai bagaimana tekanan makroekonomi diterjemahkan ke dalam kinerja keuangan perusahaan dan selanjutnya tercermin pada return saham. Pemahaman terhadap jalur transmisi ini menjadi krusial, tidak hanya dari sisi akademik, tetapi juga bagi investor dan manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi mitigasi risiko yang tepat.

Selain keterbatasan pendekatan analisis, penelitian terdahulu juga menunjukkan adanya inkonsisten temuan empiris terkait pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap profitabilitas dan return saham sektor properti. Beberapa studi menemukan bahwa variabel makroekonomi tersebut berpengaruh signifikan, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada periode dan sampel yang berbeda. Temuan variasi ini mengindikasikan bahwa hubungan antara faktor ekonomi makro dan hasil usaha perusahaan bersifat kontekstual yang dipengaruhi oleh situasi ekonomi dan ciri-ciri perusahaan, sehingga memerlukan pendekatan metodologis yang lebih robust untuk mengungkap hubungan kausal yang lebih jelas.

Lebih lanjut, kajian mengakomodasi heterogenitas karakteristik perusahaan properti juga masih relatif terbatas. Perbedaan ukuran perusahaan, tingkat leverage, serta segmen pasar diyakini dapat memoderasi dampak variabel makroekonomi terhadap profitabilitas dan return saham. Meskipun beberapa penelitian terkini mulai mengindikasikan adanya moderasi tersebut, analisis yang mendalam dan terintegrasi masih jarang dilakukan, khususnya dalam konteks sektor properti Indonesia yang memiliki struktur industri yang beragam.

Periode 2021-2024 semakin memperkuat urgensi penelitian ini. Dalam rentang waktu tersebut, sektor properti menghadapi tekanan berlapis akibat dampak pandemi COVID-19, fase pemulihan ekonomi yang disertai tekanan inflasi, serta kebijakan moneter yang ditandai oleh kenaikan suku bunga acuan dan volatilitas nilai tukar (Putri Agfani et al., 2025). Kondisi makroekonomi yang penuh ketidakpastian ini tercermin pada tingginya volatilitas indeks sektor properti dan real estat di pasar modal. Menariknya, di tengah tekanan tersebut, kinerja perusahaan properti tidak bersifat homogen. Sebagian perusahaan mampu mempertahankan profitabilitas dan menghasilkan return saham positif, sementara perusahaan lainnya mengalami penurunan kinerja yang signifikan. Fenomena ini mengindikasikan adanya peran faktor internal perusahaan yang mampu memperkuat atau melemahkan dampak variabel makroekonomi, sehingga mempertegas perlunya analisis yang mengintegrasikan variabel makroekonomi dan profitabilitas dalam menjelaskan dinamika return saham sektor properti.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Oleh karena itu, untuk memperkuat dan memperluas temuan penelitian terdahulu, penulis melakukan

penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas dan Kondisi Makroekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia.”** Penelitian ini menggunakan sampel sepuluh perusahaan yang dipilih berdasarkan tingkat sensitivitas sektor properti terhadap perubahan kondisi makroekonomi serta ketersediaan dan konsistensi data keuangan dan harga saham selama periode pengamatan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademik berupa wawasan empiris yang lebih terarah dan mendalam mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan properti.

1.2 Rumusan Masalah

Dengan penjelasan latar belakang yang telah penulis jabarkan maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apa pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap return saham perusahaan real estat dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apa pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
3. Apa pengaruh Return on Investment (ROI) terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
4. Apa pengaruh suku bunga terhadap Return saham perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
5. Apa pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan penjelasan latar belakang yang telah penulis jabarkan maka dapat diperoleh tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk meneliti dan mengevaluasi bagaimana ROE memengaruhi imbal hasil saham di industri real estat.
2. Untuk meneliti dan mengevaluasi bagaimana NPM memengaruhi imbal hasil saham di industri real estat.
3. Untuk meneliti dan mengevaluasi bagaimana ROI memengaruhi imbal hasil saham di industri real estat.
4. Untuk meneliti dan mengevaluasi bagaimana suku bunga memengaruhi imbal hasil saham di industri real estat.
5. Untuk meneliti dan mengevaluasi bagaimana nilai tukar memengaruhi imbal hasil saham di industri real estat.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah untuk mengkaji dampak Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Return on Investment (ROI), suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap pengembalian saham pada perusahaan real estat dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2021 dan 2024. Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki seberapa besar pengaruh variabel makroekonomi dan kinerja keuangan bisnis terhadap pengembalian saham di industri real estat dan properti.

Objek penelitian dibatasi pada sepuluh perusahaan properti dan real estat yang dipilih sebagai sampel penelitian, yaitu Agung Podomoro Land Tbk (APLN), Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), Bekasi Asri

Pemula Tbk (BAPA), Ciputra Development Tbk (CTRA), Intiland Development Tbk (DILD), Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), Metropolitan Land Tbk (MLTA), Modernland Realty Tbk (MDLN), dan Pakuwon Jati Tbk (PWON). Untuk memperoleh hasil analisis yang lebih terkonsentrasi dan representatif mengenai kondisi industri properti dan real estat di Indonesia, pembatasan item penelitian ini diterapkan.

1.5 Manfaat Penelitian

Maka penulis harap dengan adanya penulisan penelitian ini dapat memberikan dampak yang bermanfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini akan digunakan oleh penulis sebagai referensi di bidang manajemen keuangan dan investasi, khususnya dalam memahami dampak kondisi makroekonomi dan profitabilitas terhadap pengembalian saham di sektor real estat dan properti pasar modal Indonesia.
2. Penelitian ini akan digunakan sebagai referensi oleh para akademisi dan peneliti lain yang tertarik pada subjek terkait, sehingga memungkinkan mereka untuk melakukan penelitian tambahan dan memperbaiki kekurangan dalam penelitian ini.
3. Berdasarkan analisis fundamental dan faktor makroekonomi, penelitian ini akan memberikan informasi berharga kepada investor dan pelaku pasar modal untuk mengambil keputusan investasi di sektor ekuitas properti.
4. Penelitian ini akan dipertimbangkan ketika merumuskan rencana bisnis, mengelola risiko, dan meningkatkan kinerja keuangan bagi manajemen

perusahaan properti, terutama perusahaan yang menjadi fokus penelitian ini.

5. Penelitian ini akan digunakan sebagai referensi bagi regulator dan pembuat kebijakan, termasuk Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat, ketika membuat analisis dan rekomendasi investasi untuk klien terkait ekuitas di industri properti.