

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang memiliki posisi strategis dalam struktur perekonomian Indonesia. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2024 nilai Produk Domestik Bruto (PDB) sektor real estate menyumbang 2,35 persen dari total PDB Indonesia atau sebesar 520 triliun rupiah. Kontribusi tersebut menunjukkan peran sektor properti dan real estate sebagai salah satu sektor penggerak pertumbuhan ekonomi nasional. Dari data yang dikeluarkan oleh Kemenko Perekonomian RI pada 2023 menyebutkan sektor properti dan real estate memiliki keterikatan dengan 174 industri seperti konstruksi, semen, keramik hingga industri perbankan melalui sistem Kredit Pemilikan Rumah. Keterkaitan tersebut menjadikan sektor ini sebagai salah satu sektor yang penting dalam aktivitas ekonomi nasional. Berbeda dengan sektor industri lainnya, sektor properti dan real estate memiliki karakteristik berupa kebutuhan modal yang sangat besar (*capital intensive*), siklus bisnis yang panjang, dan sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Sehingga keputusan pendanaan untuk menjaga profitabilitas perusahaan menjadi aspek yang penting dalam memastikan kelangsungan jangka panjang perusahaan.

Sektor properti dan real estate sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal perusahaan maupun eksternal (makroekonomi). Dalam lingkungan makroekonomi yang terus berubah, kebijakan moneter memainkan peran penting

dalam dinamika sektor properti dan real estate. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter nasional menggunakan instrumen seperti BI Rate untuk merespons kondisi perekonomian global, dimana hal tersebut akan memberi dampak pada sektor properti dan real estate yang memerlukan modal besar yang salah satunya dibiayai dari pendanaan eksternal seperti hutang, serta konsumen yang sebagian besar dibiayai dengan sistem Kredit Pemilikan Rumah sebagai pendanaan utama pembelian properti.

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Sektor Properti dan Real Estate



Sumber: *Badan Pusat Statistik Tahun 2022 dan 2025 Berita Resmi Statistik*
 Diakses dari <https://www.bps.go.id/id/pressrelease>

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik pada Berita Resmi Statistik yang diterbitkan pada tahun 2022 dan 2025 menunjukkan bahwa sejak tahun 2020, pertumbuhan sektor properti dan real estate mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Pada tahun 2023 pertumbuhan sektor ini menyentuh titik terendah dalam sepuluh tahun terakhir yaitu hanya 1,43 persen. Meskipun pada tahun 2024 kembali

naik menjadi 2,50 persen namun angka tersebut masih dibawah level pertumbuhan sebelum pandemi Covid-19 terjadi.

Penurunan kontribusi sektor properti dan real estate pada PDB ini menunjukkan adanya pelemahan pada kinerja perusahaan di sektor properti dan real estate. Dimana kondisi ini mencerminkan penurunan aktivitas dan permintaan di sektor properti yang berdampak pada penjualan dan profitabilitas perusahaan. Sedangkan di sisi lain, perusahaan tetap memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi tersebut adalah pandemi Covid-19, yang memberikan dampak signifikan pada kinerja perusahaan diberbagai sektor, termasuk sektor properti dan real estate. Dalam penelitian oleh Lowardi & Abdi (2021) menjelaskan penurunan kinerja perusahaan sektor ini adalah karena perubahan daya beli masyarakat di masa pandemi yang cenderung memprioritaskan pendapatan untuk kebutuhan sehari-hari dan menahan konsumsi terhadap kebutuhan aset jangka panjang, sehingga banyak perusahaan mengalami penurunan pada penjualan dan laba perusahaan. Selain penurunan daya beli masyarakat, kondisi makroekonomi seperti inflasi dan kenaikan suku bunga juga menjadi faktor penyebab lesunya kinerja perusahaan di sektor ini.

Profitabilitas menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dan menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba

atau profitabilitas. Pendapatan laba yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset dan sumber daya yang dimiliki secara efisien. Bagi perusahaan properti dan real estate yang bersifat padat modal dengan investasi aset yang besar menjadikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan usaha.

Profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, dengan meningkatnya profitabilitas artinya kinerja perusahaan meningkat dalam menghasilkan laba (Pingkan & Pertiwi, 2022). Tingkat profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan kondisi perusahaan yang sehat dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya secara efektif dan efisien. Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate yang menjadi indikator utama kinerja keuangan perusahaan mengalami tekanan yang berfluktuasi pada periode 2020-2024. Hal ini dapat dilihat pada data pertumbuhan profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 yang dihitung menggunakan *Return on Asset* sebagai indikator pengukuran profitabilitas berikut:

Tabel 1. 1 Pertumbuhan ROA Perusahaan di Sektor Properti dan Real Estate Periode 2021-2024

Indikator	2021	2022	2023	2024
Total ROA	0,9281	1,1270	0,9463	1,4742
Rata-rata	0,0131	0,0159	0,0133	0,0208
Pertumbuhan		21,43%	-16,04%	55,79%

Sumber: *Data diolah dari laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI, 2026*

Data tersebut menunjukkan pergerakan yang cukup tinggi, pada tahun 2021 merupakan fase kritis perusahaan di sektor properti dan real estate karena imbas dari pandemi Covid-19. Pada tahun 2022 ROA membaik dengan pertumbuhan positif sebesar 21,43%, namun ROA kembali melemah pada tahun 2023 dengan penurunan sebesar -16,04% sebelum akhirnya melonjak sebesar 55,79% pada tahun 2024. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa profitabilitas sektor properti dan real estate sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi, baik internal maupun eksternal perusahaan.

Pertumbuhan profitabilitas pada tahun 2022 menunjukkan pemulihan pasca pandemi setelah mengalami tekanan pada periode sebelumnya. Berdasarkan Hasil Survei Harga Properti Residensial yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, Indeks Harga Properti Residensial pada tahun 2022 tumbuh sekitar 2% yang mencerminkan perbaikan permintaan pasar properti dengan dominasi pembelian di pasar properti dibiayai oleh fasilitas Kredit Pemilikan Rumah. Kondisi suku bunga yang relatif rendah dan dukungan stimulus dari pemerintah mendorong peningkatan permintaan yang sempat tertunda di masa pandemi.

Namun memasuki tahun 2023, kondisi profitabilitas sektor ini kembali mengalami penurunan karena pengetatan kebijakan moneter. Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan pada level yang lebih tinggi sebagai respons terhadap inflasi. Di sisi lain, laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan adanya perlambatan penyaluran kredit sektor real estate yang membatasi kemampuan perusahaan dalam pembiayaan proyek maupun akses konsumen terhadap kredit pemilikan rumah. Kenaikkan suku bunga meningkatkan beban

bunga bagi perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, sementara perlambatan kredit menekan daya beli konsumen yang menyebabkan volume penjualan menurun. Dampaknya, perputaran aset melambat, arus kas masuk berkurang, dan tekanan terhadap kewajiban jangka pendek. Kombinasi peningkatan biaya pendanaan dan melemahnya efisiensi aset tersebut menyebabkan profitabilitas sektor properti dan real estate mengalami penurunan.

Memasuki tahun 2024, profitabilitas sektor properti dan real estate mulai membaik yang menunjukkan tanda-tanda stabilisasi seiring penyesuaian pasar, didukung oleh data dari Bank Indonesia yang menunjukkan bahwa penjualan properti tumbuh cukup signifikan. Terjadinya fenomena pada periode sebelumnya mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan ekspansi berbasis utang serta menyesuaikan strategi pembiayaan guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Kebijakan peningkatan insentif PPN yang dilakukan oleh pemerintah serta peningkatan kembali aktivitas penjualan mendorong membaiknya perputaran aset serta penguatan kondisi likuiditas perusahaan yang kemudian berkontribusi pada peningkatan kembali profitabilitas pada tahun 2024.

Salah satu indikator yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan tercermin pada *leverage* yang dapat dilihat dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Leverage* dapat menunjukkan sejauh mana ketergantungan perusahaan pada hutang sebagai sumber pendanaannya. Peningkatan *leverage* berpengaruh pada beban hutang yang harus ditanggung perusahaan dan akhirnya berdampak pada laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Sektor properti dan real estate umumnya memiliki porsi hutang yang besar karena investasi aset tetap. Rata-rata penggunaan

hutang (*leverage*) perusahaan di sektor properti dan real estate dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. 2 Rata-rata DER Perusahaan di Sektor Properti dan real Estate Periode 2021-2024

Indikator	2021	2022	2023	2024
Total DER	20,5406	-33,7445	51,5001	57,8533
Rata-rata DER	0,2893	-0,4753	0,7254	0,8148

Sumber: *Data diolah dari laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI 2021-2024*

Data DER pada tabel 1.2 menunjukkan pola yang fluktuatif. Pada tahun 2022, rata-rata DER pada perusahaan properti dan real estate menunjukkan hasil negatif yaitu sebesar -0,4753 yang mengindikasikan adanya kondisi defisit ekuitas yang disebabkan oleh menumpuknya kerugian perusahaan yang kemudian terus mengurangi ekuitas sehingga total hutang lebih besar dari total aset yang dimiliki perusahaan. Kemudian pada tahun 2023 DER mengalami pelonjakan hingga mencapai rata-rata sebesar 0,7254 dan terus meningkat pada 2024 hingga mencapai rata-rata 0,8148 yang menunjukkan adanya peningkatan ketergantungan perusahaan pada hutang secara signifikan. Peningkatan drastis DER setelah adanya kondisi negatif di tahun 2022 menunjukkan adanya upaya perusahaan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dengan menggunakan hutang baru untuk menjalankan operasionalnya.

Dalam *Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963), menyatakan bahwa dalam menjaga kestabilan keuangan dan profitabilitasnya, perusahaan menentukan struktur modal dengan menyeimbangkan

manfaat dan biaya kebangkrutan. Penggunaan hutang yang optimal akan memberikan manfaat pada perusahaan berupa *tax shield*, namun apabila penggunaan hutang berlebihan dan melewati batas optimal maka akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang akhirnya akan menggerus laba dan menurunkan profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia et al. (2024) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, dimana semakin tinggi *leverage* perusahaan akan diikuti dengan peningkatan profitabilitas perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaen dan Nur (2024) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif pada profitabilitas perusahaan, yang artinya semakin tinggi DER perusahaan maka akan berpengaruh pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Selain *leverage*, terdapat faktor internal lain yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan seperti rasio aktivitas dan rasio likuiditas. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sektor properti dan real estate yang memiliki aset tetap yang besar seperti tanah dan bangunan harus dapat mengelola aset besar tersebut secara produktif agar dapat diubah menjadi pendapatan. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien akan menghasilkan arus kas operasi yang besar dan stabil, arus kas yang kuat berkontribusi pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya (Brigham & Houston, 2019). Dalam kerangka *Trade off theory*, arus kas yang besar dan stabil dapat menurunkan kemungkinan *financial distress*, sehingga perusahaan dapat mempertahankan struktur modalnya pada titik optimal dan dapat

mengoptimalkan manfaat *tax shield* yang akhirnya akan menjaga bahkan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Menurut penelitian oleh Zaen & Nur (2024), rasio aktivitas memiliki pengaruh yang signifikan dan searah dengan profitabilitas perusahaan. Dimana semakin baik rasio aktivitas suatu perusahaan, artinya perusahaan dapat mengelola dan mengalokasikan asetnya dengan lebih efisien dan tepat sehingga meningkatkan penjualan dan pendapatan yang kemudian meningkatkan profitabilitas. Berbeda dengan penelitian oleh Saputra et al. (2025) yang menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap profitabilitas kearah negatif dan signifikan yang artinya semakin tinggi aktivitas perusahaan maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo (Brigham & Houston, 2019). Dalam perspektif *Trade off theory* (Modigliani & Miller, 1963), likuiditas yang tinggi dapat melindungi perusahaan dari risiko gagal bayar hutang jangka pendek tanpa harus mengambil hutang baru yang berpotensi menggeser struktur modal ke luar titik optimal. Perusahaan dengan likuiditas yang memadai memiliki fleksibilitas keuangan untuk mempertahankan penggunaan hutang pada level yang dapat mengoptimalkan manfaat *tax shield* tanpa harus menanggung biaya *financial distress* yang berlebihan, sehingga profitabilitas perusahaan terjaga (Brigham & Houston, 2019). Menurut penelitian oleh Nurron & Nur (2022) likuiditas memberikan pengaruh positif signifikan pada profitabilitas perusahaan. Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan mampu membayar

kewajiban jangka pendeknya dan memiliki kas yang memadai sehingga kegiatan operasional tidak terganggu. Sedangkan pada penelitian oleh Pusaka dan Takarini (2023) menunjukkan bahwa likuiditas memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang dimana semakin tinggi likuiditas perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun.

Kontradiksi pada hasil penelitian terdahulu dapat mengindikasikan bahwa pengaruh *leverage*, aktivitas, dan likuiditas terhadap profitabilitas tidak bersifat konstan dan belum memiliki kesimpulan empiris yang konklusif. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh adanya faktor lain yang belum terakomodasi dalam model penelitian sebelumnya. Dan terdapat kemungkinan bahwa pengaruh faktor internal terhadap profitabilitas dipengaruhi oleh faktor seperti kondisi eksternal tertentu yang memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor internal terhadap profitabilitas.

Salah satu faktor eksternal yang relevan khususnya pada sektor properti dan real estate adalah kondisi makroekonomi berupa suku bunga. Pada sektor properti dan real estate yang padat modal dan membutuhkan banyak pendanaan termasuk pendanaan eksternal, suku bunga memiliki peran dalam biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dalam melaksanakan bisnisnya. Selain itu, konsumen sektor properti dan real estate lebih banyak menggunakan sistem Kredit Pemilikan Rumah (KPR), yang menjadikan suku bunga sebagai salah satu aspek yang dipertimbangkan dalam pengambilan KPR. Dalam Survey Harga Properti Residensial (SHPR) yang dilakukan oleh Bank Indonesia, menunjukkan bahwa

pembelian properti pada triwulan keempat 2024 mayoritas dilakukan dengan sistem KPR, yaitu sebanyak 72,54% dari total pembiayaan.

Peran suku bunga dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan faktor-faktor internal dengan profitabilitas perusahaan adalah ketika suku bunga tinggi, maka pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas cenderung akan lebih kuat karena meningkatnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan dan menekan laba yang diterima perusahaan. Sebaliknya, ketika suku bunga sedang rendah, maka perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi justru dapat memanfaatkan *tax shield* dan melakukan ekspansi dengan lebih efisien. Penelitian oleh Blessing (2025), menemukan bahwa suku bunga mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap Profitabilitas.

Selain itu, suku bunga yang tinggi juga memberikan dampak pada penjualan perusahaan, ketika suku bunga tinggi maka biaya cicilan pembelian oleh konsumen akan meningkat sehingga cenderung menunda pembelian rumah, efektivitas perusahaan dalam mendapatkan penjualan menurun dan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang turut menurun. Didukung penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti et al. (2018) yang menemukan bahwa suku bunga dapat memoderasi hubungan aktivitas dengan *Return on Asset* (Profitabilitas) perusahaan.

Ketika suku bunga tinggi, biaya hutang akan meningkat sehingga beban bunga yang harus ditanggung juga akan meningkat dan meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Likuiditas yang tinggi artinya perusahaan memiliki cukup aset untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya. Pada keadaan

suku bunga tinggi, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki keunggulan karena tidak perlu menambah hutang baru yang memiliki biaya lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang rendah terpaksa mencari pendanaan eksternal yang memiliki biaya atau beban bunga yang lebih tinggi untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa nilai marjinal likuiditas terhadap profitabilitas paling besar adalah ketika ancaman *financial distress* lebih tinggi, yaitu ketika suku bunga naik. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Anwar & Elwisam (2024), yang menemukan bahwa suku bunga mampu memoderasi hubungan likuiditas dengan profitabilitas.

Namun, penelitian yang secara khusus menguji interaksi atau efek moderasi suku bunga terhadap hubungan *leverage*, aktivitas, dan likuiditas pada profitabilitas dalam satu model terintegrasi masih sangat terbatas, dan sebagian besar penelitian terdahulu hanya menempatkan suku bunga sebagai variabel independen atau hanya memoderasi beberapa variabel saja. Oleh karena itu masih terdapat celah untuk menguji proposisi bahwa suku bunga berfungsi sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage*, aktivitas, dan likuiditas terhadap profitabilitas. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan memasukkan suku bunga sebagai variabel moderasi dalam menganalisis pengaruh *leverage*, aktivitas, dan likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024.

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian ini memiliki beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?
2. Apakah Aktivitas memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?
3. Apakah Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?
4. Apakah Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?
5. Apakah Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?
6. Apakah Suku Bunga mampu memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas perusahaan sektor properti dan real estate di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas.
2. Menganalisis pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas.
3. Menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas.
4. Menganalisis peran Suku Bunga sebagai variabel moderasi pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas.
5. Menganalisis peran Suku Bunga sebagai variabel moderasi pengaruh Aktivitas terhadap Profitabilitas.

6. Menganalisis peran Suku Bunga sebagai variabel moderasi pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Memberikan masukan mengenai strategi pengelolaan struktu modal (*leverage*), efisiensi aset (aktivitas), dan likuiditas yang tepat dalam menghadapi fluktuasi suku bunga

2. Bagi Investor

Memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan properti dan real estate sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Menjadi referensi dan dasar pengembangan penelitian selanjutnya dalam menguji kembali konsistensi hubungan antara *leverage*, aktivitas, dan likuiditas terhadap profitabilitas, khususnya dengan mempertimbangkan peran variabel moderasi seperti suku bunga maupun variabel makroekonomi lainnya pada sektor dan periode yang berbeda.