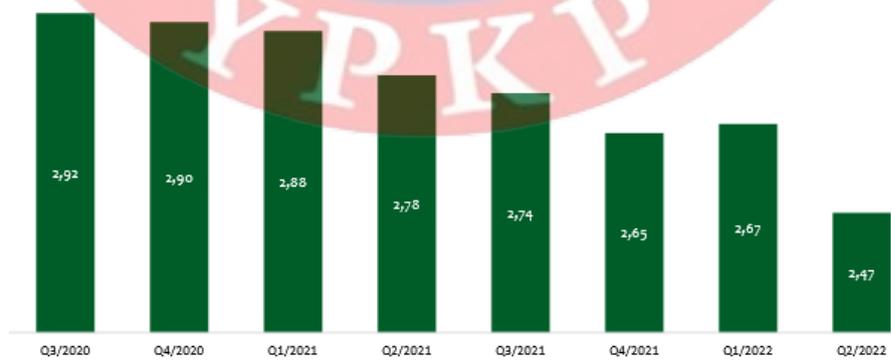


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian global yang dinamis mendorong perusahaan untuk selalu proaktif terhadap setiap perubahan yang terjadi di dalam lingkungan bisnis. Dalam ekosistem yang senantiasa berubah, setiap sektor industri dihadapkan pada tantangan yang berbeda-beda. Termasuk didalamnya, sektor property dan real estate yang merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian nasional. Sektor ini tidak hanya berperan sebagai penyedia kebutuhan papan bagi masyarakat, tetapi juga menjadi indikator pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Besarnya sumbangan sektor property dan real estate kepada Produk Domestik Bruto (PDB) nasional menunjukkan pentingnya sektor ini sebagai salah satu sektor strategi, yang memerlukan perhatian khusus dari para pemangku kepentingan, mulai dari investor, kreditor, hingga pemerintah.

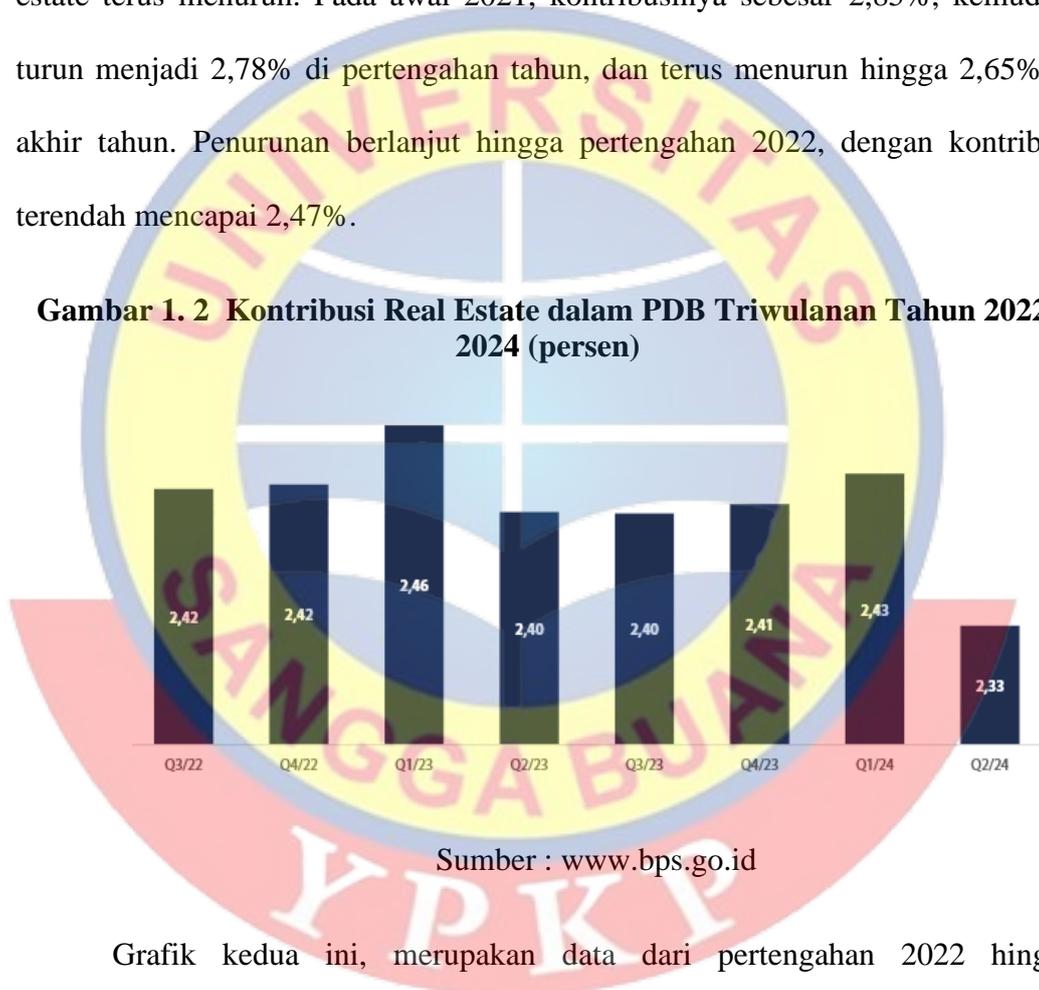
Gambar 1.1 Kontribusi Real Estate dalam PDB Triwulanan Tahun 2020-2022 (persen)



Sumber : www.bps.go.id

Berdasarkan grafik diatas, menunjukkan kontribusi sektor real estate terhadap PDB Indonesia mulai tahun 2020 hingga 2022. Pada tahun 2020, sektor ini memberikan kontribusi yang cukup tinggi, mencapai 2,92% pada kuartal ketiga dan 2,90% pada kuartal keempat. Namun mulai tahun 2021, kontribusi sektor real estate terus menurun. Pada awal 2021, kontribusinya sebesar 2,85%, kemudian turun menjadi 2,78% di pertengahan tahun, dan terus menurun hingga 2,65% di akhir tahun. Penurunan berlanjut hingga pertengahan 2022, dengan kontribusi terendah mencapai 2,47%.

Gambar 1. 2 Kontribusi Real Estate dalam PDB Triwulanan Tahun 2022-2024 (persen)



Sumber : www.bps.go.id

Grafik kedua ini, merupakan data dari pertengahan 2022 hingga pertengahan 2024. Pada kuartal ketiga 2022, kontribusi real estate sebesar 2,42% dan tetap stabil hingga akhir tahun. Awal 2023 menunjukkan tanda pemulihan dengan kontribusi mencapai 2,46%, tertinggi dalam dua tahun terakhir. Namun, peningkatan ini tidak bertahan lama karena kontribusi kembali turun menjadi 2,40% pada pertengahan 2023. Meski sempat mengalami sedikit kenaikan di awal 2024

hingga 2,43%, kontribusi sektor real estate kembali menurun tajam pada pertengahan 2024 menjadi hanya 2,33%. Secara keseluruhan, kedua grafik ini menggambarkan bagaimana sektor real estate menghadapi tantangan berkelanjutan dalam mempertahankan perannya sebagai kontributor penting bagi perekonomian nasional. Meskipun terdapat pemulihan pada beberapa periode, tren penurunan yang dominan mengindikasikan perlunya strategi yang lebih efektif dan dukungan dari berbagai pemangku kepentingan untuk memperkuat kembali peran sektor real estate dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Menurut Ningrum, (2022 : 9-10) nilai perusahaan merupakan indikator penting sebagai wujud kinerja dan keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mencapai tujuan bisnisnya. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berhasil memberikan manfaat bagi para pemegang saham. Semakin tinggi nilainya, semakin besar pula peluang pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan. Penilaian terhadap suatu perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, karena harga tersebut mencerminkan pandangan investor terhadap potensi masa depan perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor (Cahyaningrum & Ahmadi, 2025). Ketika investor percaya bahwa bisnis akan tumbuh secara konsisten dan menghasilkan keuntungan yang baik, mereka cenderung membeli sahamnya, sehingga meningkatkan harga sahamnya di pasar. Sebaliknya, jika ada kekhawatiran tentang kinerja bisnis, harga sahamnya dapat turun, menunjukkan penilaian negatif dari pasar.

Menurut Weston dan Copelan dalam Ningrum (2022 : 21-23) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari *Price to Book Value* (PBV) untuk membandingkan harga saham dengan nilai buku, *Price to Earnings Ratio* (PER) untuk mengukur laba dibandingkan harga saham, dan *Tobin's Q* untuk mengukur nilai pasar aset perusahaan dibandingkan nilai penggantian. Nilai ini tidak hanya menggambarkan seberapa baik perusahaan beroperasi, tetapi juga berfungsi sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi bagi investor. Oleh karena itu, penting memahami metode penelitian untuk memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan daya saing di pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui apakah harga saham suatu perusahaan lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan nilai buku per sahamnya. Jika nilai PBV tinggi, hal ini mencerminkan keyakinan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, sementara PBV yang lebih rendah bisa mengindikasikan bahwa saham tersebut undervalued atau terdapat tantangan dalam bisnisnya. Berikut merupakan data PBV dari beberapa perusahaan properti dan real estate :

**Tabel 1. 1 Price to Book Value
Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2023**

Kode	Nama Perusahaan	PBV
BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	0,55
SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	0,77
CTRA	Ciputra Development Tbk	0,96
PWON	Pakuwon Jati Tbk	0,96
APLN	Agung Podomoro Land	0,22
DILD	Intiland Development Tbk	0,31

ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0,29
BKSL	Sentul City Tbk	0,55
MDLN	Modernland Realty Tbk.	0,19
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0,40

Sumber : Data sekunder perusahaan yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa CTRA dan PWON memiliki PBV tertinggi, masing-masing sebesar 0,96. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai kedua perusahaan ini memiliki prospek yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan properti lainnya dalam daftar ini. Di sisi lain, MDLN memiliki PBV terendah sebesar 0,19, diikuti oleh APLN dengan PBV sebesar 0,22, dan ASRI sebesar 0,29. PBV yang rendah ini mengindikasikan bahwa harga saham mereka diperdagangkan jauh di bawah nilai buku asetnya. Ini mencerminkan persepsi pasar yang kurang positif terhadap prospek perusahaan tersebut, namun juga dapat menjadi peluang bagi investor yang mencari saham dengan valuasi lebih murah. Sementara itu, mayoritas perusahaan properti dalam daftar ini memiliki PBV di bawah 1, yang mengindikasikan bahwa sektor properti secara umum masih menghadapi tekanan pasar, namun tetap memiliki potensi untuk mengalami apresiasi seiring membaiknya kondisi ekonomi dan industri.

Menurut Sulistiyowati & Devinaya, (2022 : 13) kesulitan keuangan atau *financial distress* terjadi ketika kinerja keuangan suatu perusahaan menurun secara signifikan. Semakin tinggi jumlah kewajiban atau utang yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kondisi Financial Distress. Jika tidak ditangani dengan baik, kondisi ini dapat berujung pada kebangkrutan (Eftasari & Desriani, 2025 : 105). Indikasi *financial distress* dapat

dilihat dari berbagai aspek, seperti penurunan aset, penurunan laba dan tingkat profitabilitas, penurunan penjualan, dan peningkatan utang yang terus menerus (Bahrum dkk., 2024 : 26). Dalam literatur keuangan, terdapat berbagai metode untuk mengukur *financial distress*, mulai dari model berbasis akuntansi seperti Altman Z-Score dan Springate, hingga model berbasis pasar seperti Model Merton.

Kondisi keuangan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cukup menarik perhatian. Jumlah nilai yang signifikan di antara perusahaan menunjukkan perbedaan dalam tingkat kesehatan keuangan mereka, menurut data yang telah dihitung menggunakan model Altman Z''-Score (1995). Hasil perhitungan Z''-Score untuk beberapa perusahaan properti berdasarkan laporan tahun 2023 ditunjukkan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1. 2 Z'' - Score
Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2023

Kode	Nama Perusahaan	Z''-Score
BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	5,1
SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	2,65
CTRA	Ciputra Development Tbk	4,75
PWON	Pakuwon Jati Tbk	6,84
APLN	Agung Podomoro Land	2,83
DILD	Intiland Development Tbk	1,95
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	2,6
BKSL	Sentul City Tbk	3,82
MDLN	Modernland Realty Tbk.	0,81
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	5,95

Sumber : Data sekunder perusahaan yang diolah

Berdasarkan tabel Z"-Score, PWON memiliki skor tertinggi sebesar 6,84, diikuti oleh KIJA dengan skor 5,95 dan BSDE dengan skor 5,1, yang menunjukkan bahwa ketiga perusahaan ini memiliki kondisi keuangan yang sangat sehat dan risiko kebangkrutan yang rendah. Sementara itu, MDLN memiliki Z"-Score terendah sebesar 0,81, mengindikasikan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Perusahaan-perusahaan seperti SMRA, APLN, DILD, ASRI, dan BKSL berada di posisi tengah dengan skor yang menunjukkan perlunya perhatian terhadap kondisi keuangannya. Secara umum, nilai Z"-Score yang semakin tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin sehat, sehingga kemungkinan perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan yang serius menjadi lebih rendah. Meskipun mayoritas perusahaan masih berada dalam kondisi stabil, beberapa di antaranya perlu meningkatkan strategi keuangan agar tetap bertahan dan berkembang di industri properti.

Keterkaitan teoritis antara *financial distress* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui berbagai perspektif dalam teori keuangan. *Trade-off theory* menyatakan bahwa peningkatan rasio hutang hingga titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*). Namun, ketika hutang terus meningkat melampaui kapasitas perusahaan, risiko *financial distress* juga meningkat, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2020). *Signaling theory* mengungkapkan bahwa indikasi *financial distress* memberikan sinyal negatif kepada pasar tentang prospek perusahaan, yang kemudian direfleksikan dalam penurunan harga saham dan nilai perusahaan (Wawo & Nirwana, 2020). Sementara *agency theory* menyoroti bagaimana *financial*

distress dapat memperburuk konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang berpotensi merusak nilai perusahaan (Lewier dkk., 2024).

Penelitian mengenai pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Sari, (2022). Meskipun sudah terdapat studi yang mengkaji kaitan antara *financial distress* dan nilai perusahaan, masih terdapat beberapa gap penelitian yang perlu dieksplorasi lebih lanjut. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu lebih fokus pada sektor manufaktur atau analisis lintas sektor, sementara kajian spesifik pada sektor property dan real estate masih terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik unik dalam konteks *financial distress*. Kedua, penelitian-penelitian sebelumnya, cenderung menganalisis hubungan langsung antara *financial distress* dan nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan peran variabel moderasi, khususnya faktor makroekonomi yang diduga berpengaruh pada industri properti.

Indikator-indikator makroekonomi memiliki peran penting dalam membentuk lingkungan bisnis di mana perusahaan beroperasi. Beberapa indikator makroekonomi pada sektor property dan real estate adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Inflasi dapat mempengaruhi daya beli masyarakat serta biaya bahan bangunan dan konstruksi, yang pada akhirnya berdampak pada margin keuntungan perusahaan properti. Suku bunga juga dapat mempengaruhi permintaan properti dan biaya modal karena sebagian besar pembelian properti dilakukan dengan kredit perbankan. Bisnis yang mengimpor barang atau memiliki hutang dalam valuta asing dipengaruhi oleh nilai tukar.

Sementara sentimen pasar properti dan ekspektasi keberlanjutan bisnis secara umum dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi.

Hubungan moderasi antara kondisi makroekonomi, *financial distress*, dan nilai perusahaan merupakan pembahasan yang menarik untuk dieksplorasi. Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (memperkuat maupun memperlambat) hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, faktor makroekonomi diduga memoderasi hubungan antara *financial distress* dengan nilai perusahaan. Sebagai contoh, dalam kondisi pertumbuhan ekonomi yang kuat dan suku bunga rendah, dampak negatif *financial distress* terhadap nilai perusahaan mungkin termitigasi karena ekspektasi pemulihan yang lebih cepat. Sebaliknya, dalam kondisi ekonomi yang lesu dan suku bunga tinggi, dampak *financial distress* terhadap nilai perusahaan bisa semakin parah karena kesulitan dalam pembiayaan ulang dan penurunan permintaan properti.

Kebaruan penelitian ini terdapat pada penambahan variabel moderasi makroekonomi dalam analisis hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. Pendekatan ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana makroekonomi dapat mempengaruhi, baik secara positif maupun negatif, dampak *financial distress* terhadap nilai perusahaan di sektor property dan real estate. Penelitian ini juga memanfaatkan data terkini, sehingga mampu mencerminkan perubahan pola hubungan antara variabel dalam berbagai kondisi ekonomi. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan Makroekonomi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka beberapa masalah yang dapat diidentifikasi permasalahannya adalah sebagai berikut :

1. Sektor property dan real estate Indonesia mengalami tren penurunan kontribusi terhadap PDB nasional
2. Nilai perusahaan sektor property dan real estate yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan kondisi yang kurang optimal, dimana mayoritas perusahaan memiliki PBV di bawah 1, yang mengindikasikan bahwa harga saham diperdagangkan di bawah nilai buku asetnya.
3. Hasil perhitungan Z''-Score pada beberapa perusahaan properti menunjukkan variasi kondisi keuangan, dengan beberapa perusahaan berada di ambang batas zona aman, mengindikasikan potensi kerentanan terhadap *financial distress* jika terjadi perubahan kondisi ekonomi yang signifikan.
4. Terdapat keterkaitan teoritis antara *financial distress* dan nilai perusahaan yang dijelaskan melalui berbagai perspektif dalam teori keuangan, seperti *trade-off theory*, *signaling theory*, dan *agency theory*, namun masih memerlukan bukti empiris yang lebih komprehensif khususnya di sektor properti.
5. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam

6. Masih terdapat gap penelitian, karena sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor manufaktur atau analisis lintas sektor, sementara kajian spesifik pada sektor property dan real estate masih terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik unik dalam konteks *financial distress*.
7. Hubungan moderasi antara kondisi makroekonomi, *financial distress*, dan nilai perusahaan belum banyak dieksplorasi, padahal faktor makroekonomi diduga dapat memoderasi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan.

1.3 Pembatasan Masalah

Untuk menjaga fokus kajian dan memperoleh hasil yang lebih mendalam serta terarah, ruang lingkup penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Penelitian hanya mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Variabel independen berupa *financial distress* diukur menggunakan pendekatan Altman Z"-Score (1995).
3. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, dianalisis melalui indikator *Price to Book Value* (PBV).
4. Variabel moderasi yang digunakan adalah faktor makroekonomi, dengan fokus pada tingkat suku bunga acuan (BI Rate) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
5. Penelitian ini dilaksanakan dalam kurun waktu Februari hingga Juli tahun 2025.
6. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-verifikatif, dan teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan regresi moderasi (Moderated Regression Analysis) dengan alat bantuan EViews.

7. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, bersumber dari laporan tahunan masing-masing perusahaan, laporan keuangan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI (www.idx.co.id), data suku bunga dari Bank Indonesia (www.bi.go.id), data pertumbuhan sektor property dan real estate dari Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil identifikasi dan batasan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor property dan real estate yang listing di BEI periode 2019-2023 yang diukur menggunakan Altman Z"-Score.
2. Bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang listing di BEI periode 2019-2023.
3. Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi tingkat suku bunga pada perusahaan sektor property dan real estate periode 2019-2023.

1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.5.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan mempertimbangkan peran suku bunga sebagai variabel moderasi. Penelitian ini akan melihat bagaimana kondisi kesulitan keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan mereka, dan bagaimana

pengaruh ini dapat diperkuat atau diperlemah oleh fluktuasi suku bunga sebagai faktor makroekonomi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika hubungan antara kesehatan finansial perusahaan, nilai perusahaan, dan kondisi makroekonomi, khususnya dalam konteks industri sektor property dan real estate. Selain itu, penelitian ini juga disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

1.5.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas tujuan penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan dan menganalisis :

1. Kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor property dan real estate yang listing di BEI periode 2019-2023 berdasarkan Altman Z''-Score.
2. Nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang listing di BEI periode 2019-2023.
3. Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tingkat suku bunga pada perusahaan sektor property dan real estate yang listing di BEI periode 2019-2023.

1.6 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan maksud dan tujuan penelitian di atas, kegunaan penelitian yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini dapat membantu manajemen perusahaan mengembangkan strategi untuk mengurangi risiko *financial distress* dengan mempertimbangkan

faktor suku bunga dan memberikan wawasan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor, penelitian ini memberikan pertimbangan investasi dengan mempertimbangkan indikator *financial distress* dan kondisi suku bunga, serta membantu mengidentifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami kesulitan keuangan.
3. Bagi regulator dan pemangku kepentingan, penelitian ini dapat membantu mengembangkan strategi untuk mitigasi risiko *financial distress* dengan mempertimbangkan faktor suku bunga.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.7.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan informasi data sekunder milik perusahaan sektor property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

1.7.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan selama 6 bulan. Dimulai dari bulan Februari sampai Juli 2025 :

Tabel 1. 3 Waktu Penelitian

No	Kegiatan	Bulan Peneilitian					
		Feb	Maret	April	Mei	Juni	Juli
		2025	2025	2025	2025	2025	2025
1	Pengajuan Judul						
2	Penyusunan BAB I						
3	Penyusunan BAB II						
4	Penyusunan BAB III						
5	Sidang UP						
6	Pengolahan Data						
7	Penyusunan BAB IV & BAB V						
8	Sidang Akhir						

