

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

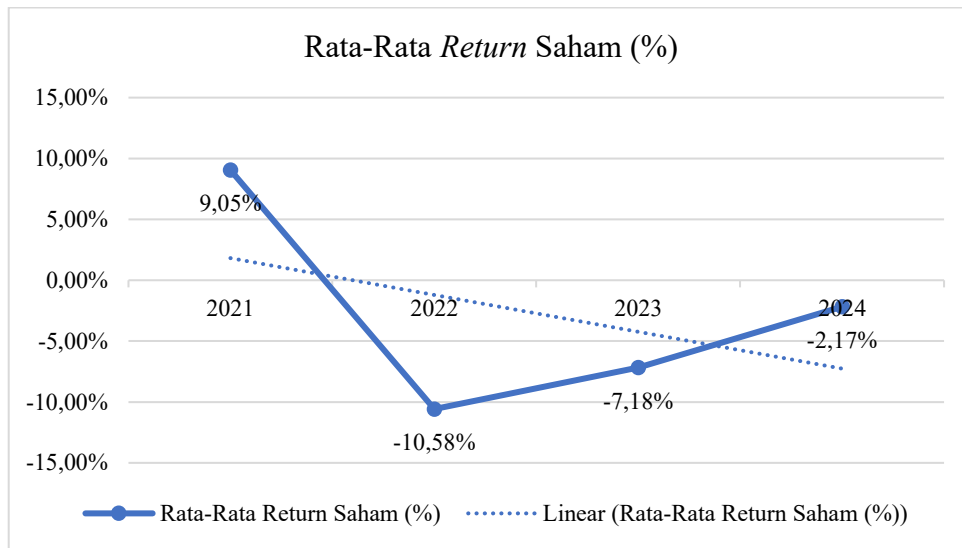
### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Industri properti dan *real estate* pada pasar modal internasional telah menghadapi tekanan yang signifikan selama beberapa periode terakhir. Kenaikan suku bunga dan ketidakpastian ekonomi global menyebabkan kinerja saham pada industri ini kembali menurun setelah sempat menunjukkan pemulihan pasca pandemi. Salah satu indeks di Amerika Serikat, Dow Jones Equity All REIT Index, mencatat *return* sebesar -8,2% pada kuartal IV tahun 2024 dan hanya berhasil tumbuh sekitar 4,9% sepanjang tahun, jauh di bawah pertumbuhan indeks S&P 500 sebesar 25% (Hudgins, 2025). Kondisi serupa juga terjadi di Asia, dimana indeks Nifty Realty di India turun sekitar 21% pada awal tahun 2025 dan beberapa saham *real estate* teratas terkoreksi hingga 30% akibat melemahnya permintaan dan meningkatnya suku bunga (Bansal, 2025). Dengan *return* yang cenderung menurun sebagai akibat dari fundamental perusahaan yang memburuk dan meningkatnya kekhawatiran investor tentang risiko keuangan, fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa industri *real estate* berada di bawah tekanan secara global.

Kinerja saham di pasar modal Indonesia, khususnya sektor properti dan *real estate* juga melemah secara signifikan selama beberapa tahun terakhir. Sejak awal tahun 2022, indeks sektor terkait tercatat turun sekitar 4,85% secara *year-to-date*, seiring dengan menurunnya daya beli masyarakat akibat pandemi Covid-19 serta isu meningkatnya suku bunga acuan Bank Indonesia (Intan, 2022). Kondisi ini

berlanjut pada tahun-tahun berikutnya. Hingga akhir tahun 2023, beberapa saham properti utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung melemah. Misalnya, per Jumat, 20 November 2023, kinerja saham PT Modernland Realty Tbk (MDLN) menurun sebesar 2,94% secara harian dan -4,35% dalam sepekan, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) juga menurun sebesar 2,56% secara harian dan -0,87 dalam sepekan, serta beberapa saham properti lainnya pada periode yang sama mengalami penurunan yang signifikan (Susilo, 2023).

Fenomena lainnya juga terdapat pada fluktuasi yang signifikan pada tingkat pengembalian saham emiten sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan perhitungan rata-rata, imbal hasil saham industri properti dan *real estate* tercatat positif sebesar 9,05% pada tahun 2021 tetapi turun drastis menjadi -10,58% pada tahun 2022, kemudian sedikit membaik menjadi -7,18% pada tahun 2023 serta -2,17% pada tahun 2024 (Bursa Efek Indonesia, 2025). Pola ini mengindikasikan bahwa kinerja saham sektor properti dan *real estate* belum stabil ke level yang terlihat sebelum tahun 2022, meskipun ada indikasi perbaikan. Tren negatif yang berlangsung selama tiga tahun berturut-turut ini menunjukkan lemahnya fundamental sektor properti dan *real estate* serta kurangnya kepercayaan investor terhadap prospek keuangan emiten pada sektor tersebut. Kondisi ini dapat mengindikasikan adanya tekanan keuangan yang dialami pada beberapa perusahaan, sehingga menyebabkan tingkat *return* saham yang rendah. Untuk memperjelas kondisi tersebut, berikut tampilan Gambar 1.1 yang memperlihatkan pergerakan rata-rata *return* saham sektor properti dan *real estate* selama tahun 2021-2024.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah oleh Penulis)

**Gambar 1.1**  
**Tren Rata-Rata *Return* Saham pada Sektor Properti dan *Real Estate* Periode 2021-2024**

Sebagaimana terlihat pada Gambar 1.1, penurunan tajam dalam *return* saham dari tahun 2021 hingga 2022 menunjukkan terjadinya arah pembalikan kinerja yang drastis pada sektor properti dan *real estate*. Meskipun ada sedikit peningkatan pada tahun 2023 dan 2024, tingkat *return* yang masih negatif menunjukkan bahwa sektor ini belum pulih sepenuhnya. Fenomena ini sejalan dengan pandangan berbagai analis pasar sebagaimana yang dipublikasikan sebelumnya, yang menilai bahwa permintaan, pembiayaan, dan kondisi makro yang tidak stabil menjadi kendala yang signifikan bagi industri properti dan *real estate* di Indonesia (Intan, 2022; Susilo, 2023). Secara teoritis, kondisi ini dapat dikaitkan dengan meningkatnya risiko *financial distress*, yaitu kondisi dimana perusahaan menghadapi tekanan untuk melunasi kewajibannya, yang dapat mengurangi kepercayaan investor sehingga menurunkan harga saham.

Studi yang dilakukan sebelumnya memberikan landasan penting untuk memahami hubungan antara kondisi keuangan perusahaan, kesalahan penetapan harga, dan kinerja saham (Cheng & Fang, 2025). Studi tersebut menemukan bahwa *financial distress* memiliki hubungan negatif dengan *stock return*, dan hubungan ini dimediasi oleh *mispricing*, yaitu ketidaksesuaian antara harga saham dengan nilai intrinsiknya. Ketika sebuah perusahaan mengalami tekanan keuangan, investor sering bereaksi berlebihan terhadap informasi negatif di pasar, yang mengakibatkan harga saham menyimpang dari nilai wajarnya (Cheng & Fang, 2025). Dengan menggunakan pendekatan *finite mixture model*, menunjukkan bahwa tingginya tingkat *distress* suatu perusahaan memiliki efek mediasi *mispricing* yang paling kuat (Cheng & Fang, 2025). Temuan ini menegaskan bahwa respon pasar yang tidak efisien terhadap risiko kebangkrutan dapat memperkuat dampak *financial distress* terhadap penurunan *stock return*.

Hasil penelitian lainnya juga mengindikasikan keterkaitan antara *mispricing* dengan *return* saham melalui fenomena *financing anomaly* di pasar saham Tiongkok (Yang et al., 2022). Temuan studi menunjukkan bahwa kesalahan penilaian harga saham (*mispricing*) yang disebabkan oleh perilaku investor seperti *overconfidence* (kepercayaan diri berlebih) dan *attention bias* (perhatian berlebih terhadap informasi tertentu) dapat memengaruhi pola *return* saham dalam jangka panjang. Ketika harga saham menyimpang dari nilai wajarnya, investor cenderung membuat keputusan investasi yang tidak rasional, yang dapat menyebabkan terjadinya anomali pembiayaan dan perubahan imbal hasil saham yang tidak sesuai dengan nilai fundamental perusahaan (Yang et al., 2022). Temuan ini

mendukung pernyataan bahwa *mispricing* merupakan jalur penting yang menghubungkan antara kondisi keuangan perusahaan (*financial distress*) dan kinerja pasar saham (*stock return*) (Cheng & Fang, 2025). Dengan demikian, hasil studi yang dilakukan memberikan dukungan empiris tambahan bahwa *mispricing* tidak hanya berperan sebagai penyebab penyimpangan harga saham, tetapi juga sebagai mekanisme yang menjelaskan bagaimana perilaku pasar memediasi hubungan antara kondisi keuangan dan tingkat pengembalian saham (Yang et al., 2022).

Studi yang dilakukan sebelumnya masih memiliki keterbatasan pada konteks perusahaan global dan belum secara khusus menguji fenomena tersebut pada konteks *emerging markets* (pasar negara berkembang), dimana tingkat efisiensi pasar dan perilaku investor cenderung berbeda (Cheng & Fang, 2025). Hal ini menjadi celah untuk dilakukan penelitian lebih lanjut guna mengungkapkan mekanisme hubungan *financial distress* dengan *return* saham melalui *mispricing* dalam konteks pasar berkembang yang memiliki karakteristik inefisiensi informasi, seperti Indonesia. *Mispricing* dapat lebih sering terjadi di Indonesia disebabkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan investor tentang nilai wajar saham. Kondisi ini diperparah oleh rendahnya volume perdagangan saham yang menandakan rendahnya likuiditas pasar (Ariyani, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa ketimpangan informasi dan aktivitas perdagangan saham yang rendah dapat menyebabkan harga saham tidak terbentuk secara efisien sehingga menciptakan peluang penyimpangan harga saham (*mispricing*) di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, mekanisme *financial distress* mempengaruhi *return* saham melalui

*mispricing* perlu diuji kembali pada konteks pasar dengan tingkat inefisiensi yang lebih tinggi, seperti Indonesia. Di sisi lain, masih terbatas penelitian di Indonesia yang secara khusus menguji pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham, dengan menggunakan *mispricing* sebagai mediasi, terutama dalam industri properti dan *real estate*.

Merujuk pada uraian yang dijelaskan sebelumnya, penelitian ini memiliki urgensi yang tinggi guna memperkuat pemahaman mengenai hubungan *financial distress* dengan *return* saham melalui *mispricing* dalam konteks pasar negara berkembang, terutama pada industri properti dan *real estate* di Indonesia yang sangat rentan terhadap tekanan ekonomi dan fluktuasi harga saham. Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi dengan memperluas penerapan model ke pasar modal Indonesia yang memiliki tingkat efisiensi informasi lebih rendah dibandingkan pasar negara maju (Cheng & Fang, 2025).

Dengan mempertimbangkan berbagai fenomena dan *gap* penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham melalui *mispricing*, yang berjudul “**Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham* dengan *Mispricing* sebagai Variabel Mediasi (Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berlandaskan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terindikasi adanya anomali pada *return* saham emiten properti dan *real estate* selama beberapa tahun terakhir. Tren penurunan imbal hasil ini mengindikasikan ketidakstabilan

kinerja pasar saham. Ketidakstabilan ini diduga disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan yang memburuk (*financial distress*) sehingga menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan, serta oleh terjadinya kesalahan penetapan harga saham (*mispricing*) akibat irasionalitas perilaku investor dan asimetri informasi pada pasar modal. Dengan demikian, pada penelitian ini dirumuskan permasalahan yang akan diidentifikasi antara lain sebagai berikut:

- 1) Bagaimana *financial distress*, *return* saham, dan *mispricing* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 2) Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 3) Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap *mispricing* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 4) Bagaimana pengaruh *mispricing* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- 5) Bagaimana peran *mispricing* sebagai variabel mediasi dalam pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Secara umum, tujuan penelitian ini adalah untuk melengkapi keterbatasan penelitian terdahulu dengan menguji mekanisme pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham melalui *mispricing* sebagai variabel mediasi pada pasar negara berkembang,

seperti Indonesia, khususnya pada sektor properti dan *real estate*. Secara lebih spesifik, penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji dan mengetahui hal-hal sebagai berikut:

- 1) *Financial distress*, *return* saham, dan *mispricing* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) Pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3) Pengaruh *financial distress* terhadap *mispricing* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 4) Pengaruh *mispricing* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 5) Peran *mispricing* sebagai variabel mediasi dalam pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik dalam pengembangan ilmu maupun implikasi praktis yang dapat diterapkan dalam pengambilan keputusan, sebagaimana dijelaskan sebagai berikut:

##### **1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu**

Temuan penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi terhadap pengembangan ilmu dalam manajemen keuangan, terutama terkait *financial distress*, *mispricing*, dan *return* saham, sehingga dapat menjadi rujukan bagi penelitian lanjutan.

### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Temuan penelitian ini diharapkan menghasilkan implikasi praktis yang bermanfaat bagi berbagai pemangku kepentingan, termasuk perusahaan dan investor.

#### 1) Bagi Perusahaan

Temuan penelitian ini dapat berguna bagi perusahaan di industri properti dan *real estate* sebagai acuan dalam mengevaluasi kondisi keuangan, meningkatkan transparansi informasi, serta menetapkan strategi yang tepat untuk menjaga stabilitas *return* saham dengan memahami pengaruh *financial distress* dan *mispricing*.

#### 2) Bagi Investor

Temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dalam mempertimbangkan atau mengevaluasi keputusan investasi, khususnya dalam mengukur risiko kesulitan finansial dan potensi salah harga saham yang berpengaruh pada imbal hasil saham perusahaan pada industri properti dan *real estate*.

## 1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian

Uraian berikut mencakup lokasi dan *timeline* penelitian sebagai acuan dalam proses pengumpulan serta pengolahan data.

### 1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan pengumpulan data melalui situs

resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi perusahaan terkait yang dapat diakses secara terbuka.

### **1.5.2 Jadwal Penelitian**

Penelitian ini telah dilaksanakan sejak diterbitkannya SK Skripsi hingga selesai, dengan rincian *timeline* pada Lampiran 1.