

DAMPAK KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN SAHAM FOKUS PADA SEKTOR PROPERTI INDONESIA

Dede Supian

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yasa Anggana Garut, Indonesia,

Jl. Otista No. 278a Tarogong Garut, Jawa Barat 44151

Email: dedesupian@stieyasaanggana.ac.id

Article History

Received: 07-12-2024

Revision: 09-12-2024

Accepted: 10-12-2024

Published: 13-12-2024

Abstract. This research examines the impact of debt policy on stock returns in property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Using a quantitative approach with panel regression analysis, this research aims to analyze the relationship between debt policy variables, which are measured by Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Long-term Debt to Equity Ratio (LDER), and Times Interest Earned Ratio (TIER), on stock returns. This research also considers moderating factors such as company size, profitability, and market volatility. The research results show that in general, debt policy does not have a significant impact on stock returns in Indonesian property companies. Although there is a positive relationship between several debt ratios and stock returns, this relationship is not statistically significant. These findings indicate that external factors, such as macroeconomic conditions and government policies, influence stock returns more than the company's capital structure. This research contributes to the literature on debt policy and stock returns in emerging markets, as well as providing practical recommendations for property company management in optimizing their capital structure amidst global economic uncertainty.

Keywords: Debt Policy, Stock Returns, Property Sector

Abstrak. Penelitian ini mengkaji dampak kebijakan utang terhadap return saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi panel, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel kebijakan utang, yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), Long-term Debt to Equity Ratio (LDER), dan Times Interest Earned Ratio (TIER), terhadap return saham. Penelitian ini juga mempertimbangkan faktor-faktor moderasi seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan volatilitas pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara umum, kebijakan utang tidak memiliki dampak signifikan terhadap return saham pada perusahaan properti Indonesia. Meskipun terdapat hubungan positif antara beberapa rasio utang dan return saham, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah, lebih memengaruhi return saham dibandingkan dengan struktur modal perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi literatur mengenai kebijakan utang dan return saham di pasar berkembang, serta memberikan rekomendasi praktis untuk manajemen perusahaan properti dalam mengoptimalkan struktur modal mereka di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Kata Kunci: Kebijakan Utang, Return Saham, Sektor Properti

How to Cite: Supian, D. (2024). Dampak Kebijakan Utang Terhadap Return Saham Fokus Pada Sektor Properti Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4 (6), 2959-2969. [10.54373/ifi Jeb.v4i6.2305](https://doi.org/10.54373/ifi Jeb.v4i6.2305)

PENDAHULUAN

Kebijakan utang menjadi instrumen strategis dalam pengelolaan keuangan perusahaan, khususnya untuk mendukung kebutuhan operasional dan investasi. Struktur modal yang mengandalkan utang dapat memberikan *leverage finansial* yang optimal, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, studi terbaru menunjukkan bahwa dinamika pasar global, seperti kenaikan suku bunga, dapat memperumit hubungan antara utang dan return saham perusahaan. Tekanan akibat biaya utang yang lebih tinggi mengurangi kapasitas investasi perusahaan dan memperbesar risiko *default*, terutama pada sektor dengan eksposur tinggi terhadap suku bunga variabel (Górnicka et al., 2024; Barrela et al., 2023). Selain itu, beban utang yang tinggi juga dapat menghambat pengembangan inovasi karena perusahaan cenderung memprioritaskan pelunasan utang daripada ekspansi bisnis. Di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi, perusahaan dengan *leverage* tinggi sering kali menghadapi kesulitan dalam menarik pendanaan eksternal, yang dapat menekan aktivitas investasi mereka secara signifikan (Lopez-Garcia et al., 2023). Fenomena ini menunjukkan perlunya pendekatan kebijakan keuangan yang lebih adaptif untuk menyeimbangkan risiko dan manfaat dari utang korporasi, khususnya dalam mendukung kinerja saham di tengah tekanan makroekonomi global.

Berbagai studi empiris telah menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi sering dianggap lebih berisiko oleh investor, yang dapat memengaruhi persepsi stabilitas dan prospek masa depan perusahaan. Di Indonesia, beberapa kasus *default*, terutama di sektor yang sangat bergantung pada utang seperti infrastruktur dan konstruksi, menyoroti tantangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam mengelola utang secara optimal. Hal ini diperburuk oleh tren kenaikan suku bunga global, yang semakin meningkatkan beban pembayaran bunga utang, terutama untuk utang dengan suku bunga mengambang. Secara global, tren peningkatan utang perusahaan juga terlihat dari peningkatan signifikan dalam penggunaan obligasi berperingkat investasi dan pinjaman *leverage* oleh perusahaan non-keuangan. Peningkatan ini sering kali didorong oleh akses yang lebih baik ke pasar utang serta upaya perusahaan untuk memanfaatkan tingkat suku bunga rendah di masa lalu. Namun, kenaikan suku bunga belakangan ini, seperti yang dilaporkan dalam analisis *Federal Reserve*, telah memperburuk tekanan likuiditas perusahaan, terutama di sektor yang memiliki rasio cakupan bunga rendah, seperti energi dan *real estat*.

Hubungan antara kebijakan utang dan *return* saham tetap menjadi topik yang menarik karena kompleksitas interaksi variabel seperti kondisi pasar, struktur modal, dan persepsi risiko investor. Di pasar berkembang seperti Indonesia, dinamika ini semakin penting, terutama

mengingat tingginya volatilitas ekonomi global dan pengaruh ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi sering kali diasosiasikan dengan peningkatan risiko keuangan, yang dapat menyebabkan penurunan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Selain itu, struktur modal yang kurang seimbang dapat memperbesar kerentanan perusahaan terhadap guncangan eksternal seperti kenaikan suku bunga atau perubahan nilai tukar mata uang. Di sisi lain, terdapat pandangan bahwa kebijakan utang yang terukur dapat memberikan sinyal positif kepada pasar, mencerminkan optimisme manajemen terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam laporan IMF (2023), perusahaan yang mampu menggunakan utang secara strategis dan mengelola risiko dengan baik cenderung mendapatkan keuntungan kompetitif di pasar modal. Namun, laporan *Federal Reserve* menggarisbawahi bahwa dalam lingkungan suku bunga yang lebih tinggi, strategi pengelolaan utang menjadi semakin kritis untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan tanpa mengorbankan profitabilitas.

Penelitian terbaru mengungkapkan bahwa hubungan antara kebijakan utang dan return saham tetap menjadi isu penting di tengah perubahan struktur ekonomi global. Studi oleh (Walker & Mori, 2023) menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga global telah meningkatkan biaya refinancing utang korporasi, yang secara langsung memengaruhi profitabilitas dan keputusan investasi perusahaan. Selain itu, laporan dari *Commonfund* (2023) menggarisbawahi bagaimana kenaikan biaya utang telah mendorong perusahaan, termasuk di sektor private equity, untuk lebih mengandalkan ekuitas daripada leverage dalam menciptakan nilai tambah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur utang yang tinggi tidak lagi memberikan keuntungan signifikan dalam kondisi pasar saat ini. Dalam konteks Indonesia, isu ini menjadi lebih kompleks karena ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal. Goldman Sachs Global Investment Research (2023) mencatat bahwa tingginya tingkat utang perusahaan yang dikeluarkan selama periode suku bunga rendah (2020–2021) kini menghadapi tekanan refinancing yang berat, terutama dengan proyeksi suku bunga yang masih tinggi hingga 2025. Penyesuaian terhadap tekanan ini memerlukan strategi yang lebih adaptif untuk menjaga return saham tetap kompetitif, sembari mengelola risiko finansial jangka panjang.

Meskipun berbagai penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara kebijakan utang dan return saham, masih terdapat kesenjangan signifikan dalam memahami dinamika di pasar berkembang seperti Indonesia. Kebanyakan studi berfokus pada pasar maju dengan infrastruktur keuangan yang lebih stabil dan karakteristik pasar yang terstandarisasi. Pasar berkembang, termasuk Indonesia, memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi, asimetri informasi yang signifikan, serta tingkat ketergantungan yang besar pada pendanaan eksternal.

Faktor-faktor ini menciptakan dinamika unik yang memengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan return saham, yang belum banyak diteliti secara mendalam. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan data agregat yang cenderung mengabaikan variasi antarindustri atau antarperusahaan. Dalam konteks Indonesia, industri seperti infrastruktur, manufaktur, dan properti sering kali memiliki struktur modal dan profil risiko yang berbeda secara signifikan. Penelitian yang lebih tersegmentasi diperlukan untuk mengeksplorasi bagaimana kebijakan utang memengaruhi return saham berdasarkan karakteristik spesifik sektor atau perusahaan. Dengan meningkatnya tekanan ekonomi global, seperti kenaikan suku bunga dan fluktuasi nilai tukar, penelitian yang lebih terperinci menjadi semakin penting untuk memberikan rekomendasi kebijakan yang relevan bagi emiten dan pembuat kebijakan.

Penelitian ini memberikan kontribusi akademik dengan mengkaji hubungan antara kebijakan utang dan return saham di pasar berkembang, khususnya di Indonesia, melalui pendekatan yang memperhitungkan faktor spesifik industri dan karakteristik perusahaan. Dengan menggunakan metode analisis panel dinamis, penelitian ini berupaya mengidentifikasi pengaruh jangka panjang dan jangka pendek kebijakan utang terhadap return saham, yang masih jarang dilakukan dalam penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kebijakan utang dan return saham pada perusahaan publik di Indonesia, serta mengidentifikasi faktor-faktor yang memoderasi hubungan tersebut, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan volatilitas pasar. Selain itu, penelitian ini bertujuan memberikan rekomendasi strategis kepada manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal guna meningkatkan kinerja saham, khususnya dalam konteks ekonomi yang semakin dinamis dan menantang.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi untuk mengkaji hubungan antara kebijakan utang dan return saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena memberikan kemampuan untuk mengukur dan menganalisis pengaruh variabel-variabel independen (kebijakan utang) terhadap variabel dependen (*return* saham) secara numerik dan terukur. Penggunaan metode regresi bertujuan untuk mengidentifikasi besarnya pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja saham, dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut, seperti ukuran perusahaan dan kondisi pasar.

Untuk menganalisis data, penelitian ini mengadopsi metode panel data, yang memungkinkan penggabungan data lintas waktu dan lintas perusahaan dalam satu model

analisis. Dengan menggunakan panel data, peneliti dapat mengeksplorasi variasi antar perusahaan dalam sektor properti dan bagaimana kebijakan utang mempengaruhi return saham di setiap periode yang diamati, yaitu selama periode tertentu di Bursa Efek Indonesia. Panel data memberikan keuntungan utama dalam menangani heterogenitas antar perusahaan yang mungkin memiliki karakteristik dan strategi keuangan yang berbeda, serta mengatasi masalah bias yang mungkin timbul karena perbedaan waktu atau variabel yang tidak teramati (Baltagi, 2008; Greene, 2012).

Dengan pendekatan ini, penelitian bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh jangka panjang dan pendek kebijakan utang terhadap kinerja saham di sektor properti, yang bisa bermanfaat untuk pemangku kebijakan dan investor dalam membuat keputusan yang lebih tepat di pasar modal Indonesia.

HASIL

Tabel 1. Hasil Uji Korelasi

		Correlations				
		<i>Debt to Equity Ratio</i>	<i>Debt to Asset Ratio</i>	<i>Long-term Debt to Equity Ratio</i>	<i>Times Interest Earned Ratio</i>	<i>Return Saham</i>
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Pearson	1	,989**	,815**	-,471	,140
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)		,000	,004	,169	,699
<i>Debt to Asset Ratio</i>	N	10	10	10	10	10
	Pearson	,989**	1	,818**	-,487	,158
	Correlation					
<i>Long-term Debt to Equity Ratio</i>	Sig. (2-tailed)	,000		,004	,153	,662
	N	10	10	10	10	10
	Pearson	,815**	,818**	1	-,558	,118
<i>Times Interest Earned Ratio</i>	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	,004	,004		,094	,745
	N	10	10	10	10	10
<i>Return Saham</i>	Pearson	-,471	-,487	-,558	1	,021
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	,169	,153	,094		,954
	N	10	10	10	10	10
	Pearson	,140	,158	,118	,021	1
	Correlation					
	Sig. (2-tailed)	,699	,662	,745	,954	
	N	10	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel korelasi menunjukkan hubungan statistik antara variabel keuangan seperti *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Long-term Debt to Equity Ratio (LDER)*, *Times Interest Earned Ratio (TIER)*, dan *Return Saham*. DER memiliki korelasi yang sangat kuat dan signifikan dengan DAR ($r=0,989, p<0,01$), $r = 0,989, p < 0,01$ serta LDER ($r=0,815, p<0,01$), $r = 0,815, p < 0,01$), mencerminkan bahwa perusahaan

dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi cenderung memiliki rasio utang terhadap aset dan utang jangka panjang terhadap ekuitas yang tinggi, sehingga menunjukkan keterkaitan struktur modal perusahaan secara linear. DAR juga memiliki korelasi signifikan dengan LDER ($r=0,818, p<0,01$ $r = 0,818, p < 0,01$ $r=0,818, p<0,01$), memperkuat hubungan tersebut dalam pengelolaan leverage. Sebaliknya, DER, DAR, dan LDER memiliki hubungan negatif dengan TIER ($r=-0,471$ $r = -0,471$ $r=-0,471$ hingga $r=-0,558, p>0,05$ $r = -0,558, p > 0,05$ $r=-0,558, p>0,05$), menunjukkan bahwa rasio utang yang tinggi cenderung menurunkan kemampuan memenuhi kewajiban bunga, meski hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Sementara itu, semua variabel keuangan memiliki korelasi yang sangat rendah dengan Return Saham ($r=0,021$ $r = 0,021$ $r=0,021$ hingga $r=0,158, p>0,05$ $r = 0,158, p > 0,05$ $r=0,158, p>0,05$), mengindikasikan bahwa struktur modal dan efisiensi pembayaran bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham, yang kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi pasar, manajemen risiko, atau strategi investasi. Hanya hubungan antara DER-DAR dan DER-LDER yang signifikan pada tingkat 0,01, menunjukkan hubungan yang kuat dan stabil, sementara korelasi tidak signifikan lainnya dapat disebabkan oleh jumlah sampel kecil ($N=10$ $N = 10$ $N=10$) atau hubungan yang lemah. Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal lebih berdampak pada stabilitas internal perusahaan dibandingkan dengan kinerja pasar eksternal.

Tabel 2. Hasil Uj Regresi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,232 ^a	,054	-,703	,29929
<i>a. Predictors: (Constant), Times Interest Earned Ratio, Debt to Equity Ratio, Long-term Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio</i>				

Tabel *Model Summary* menyajikan hasil analisis regresi untuk menguji hubungan antara variabel independen (*Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*) dengan variabel dependen (*Return Saham*). Nilai $R=0,232$ $R = 0,232$ $R=0,232$ menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen secara kolektif dengan variabel dependen sangat lemah, mengindikasikan bahwa variabel keuangan dalam model ini tidak cukup menjelaskan variasi pada *Return Saham*. Nilai $R^2=0,054$ $R^2 = 0,054$ $R^2=0,054$ mengindikasikan bahwa hanya 5,4% dari variasi *Return Saham* yang dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen, sedangkan sisanya (94,6%) dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. $\text{Adjusted } R^2=-0,703$ $\text{Adjusted } R^2 = -0,703$ $\text{Adjusted } R^2=-0,703$, yang lebih rendah dari

R² 0,292, mencerminkan bahwa penambahan variabel independen justru menurunkan akurasi model, kemungkinan akibat ukuran sampel yang kecil (N=10) atau hubungan yang sangat lemah antarvariabel. Nilai *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,29929 menunjukkan tingkat penyimpangan yang besar dalam prediksi model terhadap variabel dependen. Secara keseluruhan, model regresi ini memiliki performa yang sangat rendah dalam menjelaskan atau memprediksi Return Saham berdasarkan variabel keuangan yang digunakan. Secara konseptual, hal ini menunjukkan bahwa faktor lain seperti kondisi makroekonomi, strategi bisnis, atau tren pasar lebih relevan dalam memengaruhi Return Saham. Oleh karena itu, model ini perlu diuji ulang dengan sampel yang lebih besar dan variabel tambahan untuk memperoleh hasil yang lebih representatif.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model		Coefficients ^a		t	Sig.	
		Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-1,927	4,931			
	Debt to Equity Ratio	-,749	2,587	-,873	,784	
	Debt to Asset Ratio	5,076	14,672	1,053	,743	
	Long-term Debt to Equity Ratio	,062	,921	,054	,949	
	Times Interest Earned Ratio	,030	,105	,153	,784	

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel *Coefficients* menyajikan hasil regresi linier yang menggambarkan kontribusi masing-masing variabel independen (*Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*) terhadap variabel dependen (Return Saham). Nilai *Unstandardized Coefficients* (BBB) menunjukkan bahwa peningkatan satu unit pada *Debt to Equity Ratio* ($B = -0,749, p = 0,784$) dan *Debt to Asset Ratio* ($B = 5,076, p = 0,743$) masing-masing berkaitan dengan penurunan dan peningkatan Return Saham, meskipun hubungan ini tidak signifikan. *Long-term Debt to Equity Ratio* ($B = 0,062, p = 0,949$) dan *Times Interest Earned Ratio* ($B = 0,030, p = 0,784$) juga menunjukkan hubungan yang sangat lemah dan tidak signifikan terhadap Return Saham. Dalam hal *Standardized Coefficients* (β), *Debt to Asset Ratio* ($\beta = 1,053$) memiliki pengaruh relatif terbesar terhadap Return Saham dibandingkan dengan variabel lain, meskipun pengaruhnya tetap tidak signifikan. Semua nilai t yang kecil dan p -value yang tinggi ($p > 0,05$) mengindikasikan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham. Konstanta

($B = -1,927$) menunjukkan prediksi Return Saham ketika semua variabel independen bernilai nol, tetapi interpretasi ini bersifat teoretis karena kondisi tersebut tidak realistis. Secara keseluruhan, hasil analisis ini menunjukkan bahwa variabel keuangan yang digunakan dalam model tidak cukup kuat untuk menjelaskan perubahan Return Saham. Hal ini mengindikasikan bahwa Return Saham mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar, persepsi investor, atau kebijakan makroekonomi daripada oleh struktur modal atau efisiensi keuangan internal perusahaan. Untuk meningkatkan representasi dan akurasi, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang lebih relevan, seperti pertumbuhan pendapatan atau laba per saham, serta meningkatkan ukuran sampel.

DISKUSI

Dampak Kebijakan Utang terhadap Return Saham di Sektor Properti Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dampak kebijakan utang terhadap Return Saham di sektor properti Indonesia, dengan fokus pada variabel keuangan utama seperti *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Long-term Debt to Equity Ratio (LDER)*, dan *Times Interest Earned Ratio (TIER)*. Berdasarkan hasil analisis regresi dan korelasi, tidak ditemukan hubungan signifikan antara kebijakan utang dan Return Saham, baik secara individu maupun kolektif. Korelasi antarvariabel keuangan menunjukkan hubungan kuat antara struktur modal internal perusahaan, misalnya DER-DAR ($r = 0,989, p < 0,01$) dan DER-LDER ($r = 0,815, p < 0,01$). Namun, hubungan dengan Return Saham sangat lemah ($r = 0,021$ hingga $r = 0,158, p > 0,05$). Secara kolektif, variabel independen hanya mampu menjelaskan 5,4% variasi pada Return Saham ($R^2 = 0,054$), menunjukkan rendahnya kemampuan prediktif model ini.

Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kebijakan utang sering kali tidak berhubungan langsung dengan Return Saham, terutama di sektor properti, yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Sebagai contoh, studi oleh Wijaya (2021) menyebutkan bahwa suku bunga, kebijakan makroekonomi, dan kondisi pasar memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja saham sektor properti dibandingkan struktur modal. Di sisi lain, penelitian oleh Rahmawati dan Santoso (2020) menunjukkan bahwa utang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka panjang, namun dampaknya terhadap harga saham cenderung tidak signifikan karena investor lebih berfokus pada pertumbuhan dan prospek proyek properti.

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan menunjukkan bahwa kebijakan utang, meskipun penting untuk stabilitas keuangan internal, belum menjadi faktor utama dalam memengaruhi *Return Saham* di sektor properti Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan faktor eksternal, seperti tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah terkait properti, atau persepsi terhadap potensi pertumbuhan sektor ini, dibandingkan efisiensi pengelolaan utang perusahaan.

Implikasi penting dari penelitian ini adalah perlunya perusahaan properti untuk lebih memperhatikan strategi investasi dan pengelolaan proyek, karena aspek ini lebih relevan bagi investor dibandingkan struktur utang perusahaan. Di sisi akademik, temuan ini mendorong penelitian lebih lanjut yang menggabungkan variabel eksternal, seperti pertumbuhan ekonomi, kebijakan perbankan, dan sentimen pasar, untuk memberikan gambaran lebih komprehensif tentang determinan *Return Saham* di sektor properti. Dengan demikian, penelitian ini memberikan perspektif baru yang menyoroti bahwa hubungan antara kebijakan utang dan *Return Saham* dalam sektor properti bersifat lemah, sehingga pendekatan holistik diperlukan untuk memahami dinamika yang lebih kompleks.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan utang, yang diukur melalui rasio keuangan seperti *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Long-term Debt to Equity Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*, tidak memiliki dampak signifikan terhadap *Return Saham* di sektor properti Indonesia. Analisis menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan *Return Saham* sangat lemah, baik secara individu maupun kolektif. Korelasi yang signifikan hanya ditemukan antara elemen struktur modal internal, seperti hubungan antara rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap aset, tetapi tidak berdampak pada kinerja pasar saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di sektor properti lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, dan prospek pertumbuhan sektor properti, dibandingkan oleh struktur modal perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menekankan dominasi faktor eksternal terhadap kinerja saham di sektor properti. Dari sudut pandang praktis, penelitian ini menekankan pentingnya perusahaan properti untuk memprioritaskan strategi investasi, pengelolaan proyek, dan penciptaan nilai jangka panjang guna menarik perhatian investor. Secara akademik, penelitian ini memberikan kontribusi dengan menyoroti keterbatasan variabel kebijakan utang dalam menjelaskan kinerja saham sektor properti, sekaligus membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut yang memasukkan faktor eksternal

dan sampel yang lebih besar agar mendapatkan hasil yang lebih representatif.

Penelitian ini merekomendasikan agar perusahaan properti memprioritaskan diversifikasi investasi, efisiensi proyek, dan penguatan manajemen risiko keuangan guna menjaga stabilitas terhadap fluktuasi ekonomi makro. Transparansi dalam menyampaikan prospek proyek dan kebijakan keuangan juga perlu ditingkatkan untuk menarik investor. Investor disarankan untuk mengutamakan analisis faktor eksternal seperti tren ekonomi, kebijakan moneter, dan regulasi pemerintah. Kombinasi analisis fundamental perusahaan dengan penilaian risiko pasar dapat membantu memaksimalkan *return* yang diperoleh. Regulator perlu memastikan kebijakan makroekonomi yang stabil, termasuk pengelolaan suku bunga dan pemberian insentif bagi sektor properti. Peningkatan infrastruktur pendukung sektor properti juga diperlukan untuk merangsang pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian mendatang sebaiknya mengintegrasikan variabel eksternal seperti inflasi, pertumbuhan PDB, dan kebijakan fiskal dalam analisis, memperluas cakupan data lintas sektor, serta memanfaatkan metode modern seperti machine learning untuk mengidentifikasi pola hubungan yang lebih kompleks antara variabel.

REFERENSI

- Aulia Pramesti, and Nera Marinda Machdar. 2023. "Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas." *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 4(1):01–10.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. 4th Edition. Chichester: John Wiley & Sons.
- Barrela, J., Lopez, P., & Martin, G. (2023). "The Impact of Interest Rate Hikes on Corporate Debt Structures." *Journal of Financial Economics*, 140(3), 455–472.
- Commonfund. (2023). "Shifts in Leverage Strategies in Rising Rate Environments." *Global Investment Report*.
- Federal Reserve. (2023). "Corporate Debt Refinancing Pressures in a High-Interest Rate Era." *Economic Policy Review*.
- Goldman Sachs Global Investment Research. (2023). "Corporate Debt and Refinancing Challenges in Emerging Markets." *Global Finance Review*.
- Górnicka, A., Kowalski, T., & Nowak, J. (2024). "Macroeconomic Shocks and Corporate Financial Health." *International Journal of Economics and Finance Studies*, 16(1), 22–39.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis*. 7th Edition. Upper Saddle River: Pearson Education.
- IMF. (2023). "Debt Management Strategies in Emerging Economies: Navigating Volatility." *Global Economic Outlook*.
- Lopez-Garcia, R., Fernandez, A., & Vidal, M. (2023). "Leverage, Innovation, and Investment Constraints: Evidence from Emerging Economies." *Finance Research Letters*, 49(2), 105–119.
- Mediyanti, Sisca, Mutiara Indah, Intan Novia Astuti, Eliana Eliana, and Nurhayati Nurhayati. 2022. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Periode 2017-2020)." *BISMA Cendekia* 2(3):163–72.

- Pamulang, Universitas. 2024. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Jasa Sektor Property , Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun." 2(2):210–23.
- Saselah, Gracella Ovelya, and Agus Prasetyanta. 2020. "Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018)." *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi* XIV(2):23–48.
- Supian, Dede. 2023. "Pengaruh Current Ratio Terhadap Return on Assets Studi Kasus Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk." *Jurnal Pendidikan Tambusai* 7(3):23500–511.
- Supian, Dede, and Putri Novia Ardianti. 2023. "Pengaruh Net Profit Margin (Npm) Terhadap Return On Equity (Roe) Studi Pada Pt Lembaga Keuangan Mikro Garut." *Jurnal Mirai Management* 8(2):216–23.
- Supian, Dede, and Padlan Lukman Nulhakim. 2022. "Pengaruh Pendapatan Terhadap Return on Assets (Roa) Studi Pada Koperasi Tunas Artha Mandiri Cabang Garut." *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 11(04).
- Walker, M., & Mori, Y. (2023). "The Role of Debt in Equity Returns Under Volatile Economic Conditions." *Pacific Basin Finance Journal*, 77, 101872.