
Pengaruh Sinyal Profitabilitas, Struktur Modal, dan Dinamika Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Indonesia dan Malaysia (2022–2024)

Azwani Aulia¹⁾, Eka Julianti Efris Saputri²⁾, Haviz Taufik³⁾, Putri Dwi Novrina⁴⁾, Aditya Pradana⁵⁾

^{1),2),3),5)} Universitas Adiwangsa Jambi

⁴⁾ STIE Pembangunan Tanjungpinang

Email: azwaniaulia@gmail.com; ekajuliantiefrissaputri@gmail.com; Haviz.jbi@gmail.com; pdnovrina13@gmail.com; adityapradana.iaaa@gmail.com.

Diterima:
22 Agustus 2025

Diterima Setelah Revisi:
10 Oktober 2025

Dipublikasikan:
24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024. Pendekatan penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif dengan metode regresi linier berganda berbasis data panel. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Temuan lebih lanjut mengungkapkan adanya perbedaan karakteristik antarnegara: di Indonesia, investor cenderung menilai profitabilitas dan pembagian dividen sebagai sinyal kepercayaan terhadap kinerja perusahaan, sementara di Malaysia, struktur pendanaan dan konsistensi kebijakan dividen menjadi perhatian utama karena mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas finansial. Perbedaan ini menggambarkan variasi perilaku investor dan kondisi pasar modal di masing-masing negara, yang menjadi landasan penting bagi strategi manajerial dan kebijakan korporasi di sektor properti dan *real estate*.

Kata Kunci: Kinerja keuangan, Ukuran perusahaan, Kebijakan dividen, Struktur modal, *Return* saham

Abstract

This study aims to examine the influence of profitability, firm size, dividend policy, and capital structure on stock returns of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and Bursa Malaysia during the 2022–2024 period. The research employs a quantitative approach using multiple linear regression with panel data. The results reveal that profitability, dividend policy, and capital structure have a significant effect on stock returns, while firm size shows no significant influence. Further analysis indicates distinct patterns between the two countries: in Indonesia, investors tend to value profitability and dividend distribution as signals of confidence in a company's fundamental performance, whereas in Malaysia, capital structure and the stability of dividend policy receive greater attention as indicators of financial discipline and risk management capability. These findings highlight cross-country differences in investor behavior and market characteristics, offering valuable insights for managerial strategy and corporate financial policy in the property and real estate sectors.

Keywords: Financial performance, Firm size, Dividend policy, Capital structure, Stock return

1 PENDAHULUAN

Return saham merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan investasi di pasar modal, karena mencerminkan keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham suatu perusahaan (Felicia and Chandra 2019). Bagi investor, *return* saham menjadi tolak ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan bagi perusahaan, tingginya *return* saham mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja dan strategi perusahaan. Dalam konteks ini, faktor-faktor internal seperti kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal diyakini berperan besar dalam menentukan *return* saham (Aulia, Siregar, and Aripin 2024; Bagaswara and Wati 2020). Namun, hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan *return* saham masih menjadi topik yang diperdebatkan, terutama di sektor properti dan *real estate* yang dikenal padat modal, rentan terhadap siklus ekonomi, serta berhubungan erat dengan stabilitas makroekonomi suatu negara.

Di kawasan Asia Tenggara, Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara dengan perkembangan sektor properti dan *real estate* yang cukup pesat. Kedua negara menempatkan sektor ini sebagai salah satu pilar penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan stabilitas pasar keuangan.

Di Indonesia, sektor properti dan *real estate* menjadi salah satu motor penggerak utama ekonomi nasional, dengan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) berkisar antara 2,6% hingga 3,0% selama periode 2020–2023 (Aulia, Siregar, and Aripin 2024). Sektor ini juga menyerap lebih dari 1,2 juta tenaga kerja, baik secara langsung maupun tidak langsung, terutama pada subsektor konstruksi perumahan dan komersial (OJK 2023). Selain itu, penyaluran kredit properti meningkat dengan pertumbuhan tahunan sebesar 11,5% pada 2023 (World Bank Data 2024), sejalan dengan kenaikan rata-rata harga saham subsektor properti sebesar 8,5% selama 2022–2023, yang menandakan adanya pemulihan pasca-pandemi COVID-19 (Nekhili et al. 2021; Tak, Zulnaldi, and Eu 2024).

Sementara itu, di Malaysia, sektor properti dan konstruksi juga berkontribusi signifikan terhadap perekonomian dengan porsi sekitar 3,1% terhadap PDB pada tahun 2023 (Mohd Azhari, Mahmud, and Yildiz 2023). Namun, pasar Malaysia menghadapi tantangan *oversupply* di segmen residensial menengah, serta stagnasi harga properti di kawasan urban utama, yang mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menilai prospek *return* saham perusahaan *real estate* (World Bank Data 2024).

Perbedaan karakteristik struktural antara kedua negara, di mana Indonesia berada pada fase ekspansi dengan potensi pertumbuhan tinggi, sementara Malaysia menghadapi penyesuaian pasar, menunjukkan pentingnya analisis lintas negara untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham di sektor properti dan *real estate*.

Faktor pertama yang memengaruhi *return* saham adalah kinerja keuangan. Profitabilitas, yang biasanya diukur dengan *Return on Equity* (ROE), menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan dengan kinerja keuangan baik cenderung menarik minat investor karena diyakini mampu memberikan *return* yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham masih inkonsisten. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan (Brooks 2018; Kabir et al. 2023), sedangkan studi lain menemukan hubungan yang lemah atau tidak signifikan karena perbedaan regulasi dan karakteristik industri (Byun and Kim 2013; Khan et al. 2021). Hal ini menegaskan perlunya kajian lebih lanjut, khususnya pada sektor properti di Indonesia dan Malaysia.

Faktor berikutnya adalah ukuran perusahaan, yang sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan mengakses pendanaan dan mengurangi risiko kebangkrutan. Perusahaan besar biasanya dianggap lebih stabil dan memiliki peluang lebih tinggi untuk bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi, sehingga diharapkan memberikan *return* saham yang lebih baik. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan adanya inkonsistensi. Beberapa studi menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai dan *return* saham (Bagaswara and Wati 2020; Felicia and Chandra

2019), sementara penelitian lain justru menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan, karena perusahaan besar sering menghadapi masalah efisiensi dan kompleksitas pengelolaan (Rahman and Alsayegh 2021; Setiawan, Mukhzarudfa, and Hizazi 2019).

Selanjutnya, kebijakan dividen juga menjadi faktor penting yang diperhatikan investor. Teori *Signaling* menegaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif tentang prospek perusahaan (Spence 1973). Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dianggap memiliki kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang cerah, sehingga meningkatkan *return* saham. Namun, teori dividen berpendapat bahwa dalam kondisi pasar sempurna, kebijakan dividen bersifat irrelevan terhadap nilai perusahaan dan *return* saham (Miller and Modigliani 1961). Perbedaan pandangan ini juga tercermin dalam hasil penelitian empiris, di mana sebagian menemukan hubungan positif signifikan antara dividen dan *return* saham (Putri and Sari 2014), sementara sebagian lainnya tidak menemukan pengaruh berarti (Cooper and Weber 2020; Felita and Faisal 2021).

Variabel lain yang tidak kalah penting adalah struktur modal, yang berkaitan dengan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu karena manfaat pajak, namun jika berlebihan justru meningkatkan risiko kebangkrutan (Umdiana and Claudia 2020). *Pecking Order Theory* berargumen bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebelum beralih ke utang, karena adanya asimetri informasi. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten (Myers and Majluf 1984). Beberapa studi menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan *return* saham (Anizar 2017), sementara yang lain menemukan pengaruh positif atau tidak signifikan, tergantung pada kondisi pasar dan regulasi di masing-masing negara (Febriyanti and Palupi 2021; Ningrum and Asandimitra 2016).

Meskipun banyak penelitian yang membahas pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham, masih sedikit studi yang secara khusus menyoroti sektor properti dan *real estate* dengan populasi gabungan Indonesia dan Malaysia. Terlepas dari banyaknya penelitian yang menelaah pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham, kajian yang secara spesifik menyoroti sektor properti dan *real estate* dengan populasi lintas negara Indonesia dan Malaysia masih terbatas. Kedua negara memiliki peran strategis dalam dinamika pasar modal Asia Tenggara dengan karakteristik pasar yang berbeda, sehingga perbandingan lintas negara menjadi relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Periode penelitian 2022–2024 mencakup masa pemulihan pasca-pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan besar pada sektor properti dan *real estate*, sehingga menjadi momentum penting untuk dianalisis.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperluas literatur terkait determinan *return* saham, serta menawarkan kebaruan melalui pendekatan lintas negara di Asia Tenggara. Penelitian ini menggunakan kerangka *Agency Theory*, *Signaling Theory*, dan *Capital Structure Theories* (*Trade-Off* dan *Pecking Order Theory*) untuk menjelaskan mekanisme hubungan antara variabel independen dan *return* saham. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris baru bagi akademisi, regulator, dan praktisi pasar modal mengenai strategi pengelolaan keuangan dan kebijakan korporasi yang optimal dalam meningkatkan *return* saham, khususnya di sektor properti dan *real estate* Indonesia dan Malaysia.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Agency Theory menjadi salah satu *grand theory* utama dalam penelitian ini. Teori ini menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) (Jensen and Meckling 1976). Manajemen sering memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham. Akibatnya, terjadi asimetri informasi

yang dapat memengaruhi keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen. Dalam konteks penelitian ini, *agency theory* relevan untuk menjelaskan bagaimana struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, yang pada akhirnya tercermin pada *return* saham.

Signaling Theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pasar mengenai prospek bisnisnya (Spence 1973). Misalnya, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik atau membagikan dividen secara konsisten memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki stabilitas dan prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal positif ini biasanya meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan *return* saham. Sebaliknya, keputusan untuk menahan dividen dapat ditafsirkan pasar sebagai sinyal negatif.

Trade-Off Theory menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan (Umdiana and Claudia 2020). Perusahaan akan berusaha mencari struktur modal yang optimal agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan pengembalian terbaik bagi pemegang saham. Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan: pertama dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru (Myers and Majluf 1984). Urutan ini dipilih untuk mengurangi masalah asimetri informasi dan biaya penerbitan modal eksternal.

Keempat teori tersebut saling melengkapi dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, dan *return* saham. *Agency theory* menekankan pada mekanisme tata kelola, *signaling theory* menyoroti informasi yang dikirimkan kepada pasar, sedangkan *trade-off* dan *pecking order theory* membahas strategi pembiayaan yang memengaruhi nilai perusahaan.

2.2 Variabel Penelitian

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode tertentu, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Menurut Jogiyanto (2017), *return* saham mencerminkan reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan dan menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola aset secara efisien. Indikator yang umum digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). Perusahaan dengan kinerja baik cenderung lebih dipercaya investor karena menunjukkan kemampuan menciptakan keuntungan berkelanjutan. Dalam kaitannya dengan *return* saham, profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan (Hapsan and Pratomo 2020).

Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan total aset. Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki keunggulan dalam memperoleh pembiayaan eksternal, meningkatkan daya tawar, dan lebih mampu menghadapi krisis (Abdullah et al. 2024)^[A1]. Namun, ukuran besar tidak selalu identik dengan efisiensi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan besar sering menghadapi birokrasi yang kompleks sehingga kurang responsif terhadap perubahan pasar.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam membagikan laba bersih kepada pemegang saham atau menahannya untuk reinvestasi. Model kebijakan dividen yang sering dibahas dalam literatur adalah *dividend payout ratio*. Penelitian terdahulu menunjukkan kebijakan dividen dipandang investor sebagai sinyal mengenai stabilitas dan kesehatan perusahaan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung menarik investor, yang pada gilirannya meningkatkan harga saham dan *return* (Ardatiya, Kalsum, and Kosim 2022; Nurlita 2020). Namun, dalam perspektif Miller and Modigliani (1961), dividen bersifat tidak relevan terhadap nilai perusahaan apabila diasumsikan tidak ada pajak dan biaya transaksi.

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Rasio yang sering digunakan adalah *Debt to Equity*

Ratio (DER). Pemilihan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor (Anizar 2017).

2.3 Gap Penelitian

Dari uraian tersebut terlihat bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham. Sebagian besar studi dilakukan pada konteks satu negara, sementara penelitian lintas negara seperti Indonesia dan Malaysia masih terbatas. Padahal, kedua negara ini memiliki karakteristik pasar modal, regulasi, serta kondisi ekonomi yang berbeda, yang memungkinkan terjadinya variasi dalam hubungan antar variabel. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan memberikan bukti empiris baru mengenai determinan *return* saham pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia periode 2022–2024.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal-komparatif untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2022–2024. Periode penelitian dipilih karena mencerminkan dinamika pasar pasca-pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi yang memengaruhi kinerja sektor properti. Data diperoleh dari laporan keuangan dan pasar saham, kemudian dianalisis menggunakan regresi berganda dengan panel data. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Indonesia	Malaysia
1	Perusahaan sektor properti & <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI/Bursa Malaysia periode 2022–2024	63	39
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian	11	8
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen minimal sekali dalam periode penelitian	14	7
4	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian (ROA, ukuran perusahaan, DER, dan <i>return</i> saham)	4	12
	Jumlah Unit Analisis	34	12
	Sampel Analisis selama periode penelitian 2022-2024	102	36

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil seleksi sampel dengan kriteria di atas, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seratus tiga puluh delapan (138) laporan keberlanjutan yang diperoleh dari empat puluh enam (46) perusahaan perbankan pada periode 2022-2024.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Rumus/Ukuran	Skala
Return Saham (Y)	Perubahan harga saham tahunan	$RS = \frac{(Pt-1)-Pt}{Pt}$	Rasio
Kinerja Keuangan (X1)	Profitabilitas	$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	Logaritma natural total aset	$UP = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio
Kebijakan Dividen (X3)	<i>Dividend per Share</i>	$DPS = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$	Rasio
Struktur Modal (X4)	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

Tabel 2 menunjukkan operasionalisasi variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen yaitu *return* saham (Y) yang diukur melalui perubahan harga saham tahunan, serta empat variabel independen. Kinerja keuangan (X1) diproksikan dengan profitabilitas menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (X2) diukur dengan logaritma natural dari total aset, kebijakan dividen (X3) menggunakan indikator *Dividend per Share* (DPS), sedangkan struktur modal (X4) diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Seluruh variabel dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio agar memungkinkan pengujian hubungan kuantitatif secara lebih akurat.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model bebas dari bias dan layak digunakan. Uji ini meliputi uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (UP), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend per Share* (DPS), sedangkan variabel dependen adalah *return* saham.

4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan grafik histogram dan normal probability plot, distribusi data menunjukkan pola mendekati lonceng serta titik menyebar mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,280 > 0,05. Artinya, model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas One Sampel Kolmogorov–Smirnov

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	29.02112806
Most Extreme Differences	Absolute	0.091
	Positive	0.091
	Negative	-0.091
Test Statistic		0.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.280 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Hasil Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 3 hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov–Smirnov Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,280. Karena nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Kriteria yang digunakan adalah nilai tolerance $\geq 0,10$ dan VIF ≤ 10 . Berdasarkan Tabel 4, semua variabel menunjukkan tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolonieritas dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	0.728	1.553
	UP	0.488	2.255
	DPS	0.976	1.166
	DER	0.512	2.154

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Hasil *Output* SPSS 26

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena terbebas dari permasalahan multikolonieritas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser pada Tabel 5 memperkuat kesimpulan di mana nilai signifikansi semua variabel $> 0,05$. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Metode Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	144.945	65.754		0.169	0.033
	ROE	20.898	52.458	0.067	-1.580	0.674
	UP	-6.670	0.506	-0.376	-3.864	0.067
	DPS	-2.272	-1.760	-2.159	-3.133	0.261
	DER	13.704	4.255	0.490	0.511	0.014

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Hasil *Output* SPSS 26

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser pada Tabel 5, terlihat bahwa sebagian besar variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, kecuali variabel DER dengan signifikansi 0,014. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum model regresi relatif bebas dari gejala heteroskedastisitas, meskipun pada variabel DER masih terdapat indikasi potensi

heteroskedastisitas. Namun demikian, secara keseluruhan hasil ini mendukung asumsi klasik bahwa model regresi dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena tidak menunjukkan pola penyimpangan serius.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara error pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada Tabel 6, diperoleh nilai DW sebesar 1,89. Nilai ini berada di antara d_U dan $4-d_U$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.468 ^a	0.220	0.161	27.0351	1.89
a. Predictors: (Constant), DER, ROE, DPS, UP					
b. Dependent Variable: RS					

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi syarat: data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolonieritas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi. Dengan demikian, model layak digunakan untuk menguji pengaruh ROE, ukuran perusahaan, DPS, dan DER terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

4.2 Hasil Pengujian Regresi dan Hipotesis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity (ROE)*, ukuran perusahaan (*UP*), *Dividend Per Share (DPS)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham, baik secara parsial maupun simultan. Hasil estimasi persamaan regresi adalah:

$$Y = 130,500 + 25,230(ROE) - 3,850(UP) + 2,710(DPS) + 10,420(DER)$$

Dari persamaan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ROE, DPS, dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan Ukuran Perusahaan (UP) tidak signifikan.

Tabel 7 Ringkasan Hasil Uji Regresi, Uji t, dan Uji F

Variabel	Koefisien (B)	t-hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	130,500	2,050	0,043	Signifikan (+)
ROE	25,230	3,120	0,002	Signifikan (+)
UP	-3,850	-1,310	0,192	Tidak signifikan
DPS	2,710	2,540	0,013	Signifikan (+)
DER	10,420	2,210	0,029	Signifikan (+)
Uji F	Fhitung = 6,120	Ftabel = 2,58	Sig. = 0,000	Signifikan simultan
R / R ²	R = 0,602	R ² = 0,362	Adj. R ² = 0,328	Hubungan cukup kuat

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26

Interpretasi Hasil

- a. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mendukung *signaling theory* bahwa kinerja keuangan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor, sekaligus sejalan dengan *agency theory* karena profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengurangi konflik kepentingan dengan pemegang saham.
- b. Ukuran perusahaan (*firm size*) tidak signifikan, menunjukkan bahwa besar kecilnya aset tidak menjadi pertimbangan utama investor sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Investor lebih fokus pada profitabilitas dan distribusi keuntungan yang nyata daripada skala aset.
- c. *Dividend per Share* (DPS) berpengaruh positif signifikan. Temuan ini mendukung *agency theory* bahwa pembagian dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian, dengan cara mengurangi potensi penyalahgunaan laba ditahan oleh manajemen, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap komitmen perusahaan.
- d. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* dan *pecking order theory*, yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal melalui penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor menilai DER yang sehat sebagai tanda agresivitas perusahaan dalam ekspansi sekaligus kemampuan menjaga keseimbangan risiko keuangan.
- e. Uji F simultan signifikan, artinya ROE, DPS, dan DER bersama-sama memengaruhi *return* saham secara kuat, sedangkan *firm size* tidak memberikan kontribusi berarti.
- f. Nilai $R^2 = 0,362$ menunjukkan bahwa 36,2% variasi *return* saham dijelaskan oleh variabel penelitian, sedangkan 63,8% sisanya dipengaruhi faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi, tingkat bunga, serta kebijakan pemerintah yang berhubungan dengan sektor properti dan *real estate*.

4.3 Pembahasan Penelitian

a. Kinerja Keuangan (ROE) sebagai Sinyal Positif

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Temuan ini mendukung *signaling theory*, yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan sinyal penting bagi investor mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan ROE tinggi dianggap lebih sehat dan lebih mampu membiayai ekspansi, sehingga menimbulkan kepercayaan dan mendorong peningkatan harga saham. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik meningkatkan minat investor (Brooks 2018; Kabir et al. 2023). Di Indonesia, emiten dengan ROE tinggi cenderung lebih dipercaya dalam menjaga arus kas proyek, sementara di Malaysia, investor menilai ROE sebagai indikator keberlanjutan dan daya saing di pasar regional yang lebih kompetitif.

b. Ukuran Perusahaan Bukan Penentu Return Saham

Ukuran perusahaan (*firm size*) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam keputusan investasi di sektor properti (Rahman and Alsayegh 2021; Setiawan, Mukhzarudfa, and Hizazi 2019). Investor lebih tertarik pada efisiensi operasional dan profitabilitas daripada sekadar ukuran aset. Temuan ini tidak konsisten dengan temuan Sari and Marsono 2013 yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Baik di Indonesia maupun Malaysia, perusahaan besar sering menghadapi tantangan berupa tingginya biaya operasional, risiko proyek mangkrak, serta masalah efisiensi manajemen. Sebaliknya, perusahaan dengan aset lebih kecil tetapi memiliki strategi bisnis yang

gesit dan ROE tinggi justru lebih diminati investor. Hal ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan profitabilitas maupun *return* saham.

c. Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Pengendalian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend per Share (DPS)* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini sejalan dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena pembagian dividen mengurangi dana bebas (*free cash flow*) yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen. Investor menilai pembayaran dividen sebagai bukti nyata keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba sekaligus komitmen pada pemegang saham. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Nurlita (2020) dan N. R. Sari and Wahidahwati (2018). Di Indonesia, meskipun sebagian emiten properti menahan laba untuk ekspansi, perusahaan yang konsisten membayar dividen tetap lebih diminati. Sementara di Malaysia, perusahaan dengan *payout ratio* tinggi dipersepsikan lebih stabil dan lebih akuntabel terhadap pemegang saham, sehingga menarik minat investor baik ritel maupun institusional.

d. Struktur Modal dan Implikasinya terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mendukung *trade-off theory* dan *pecking order theory*. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan leverage, selama risiko keuangan terkendali. Sementara *pecking order theory* menekankan bahwa perusahaan cenderung lebih dulu menggunakan pendanaan internal, kemudian utang, baru ekuitas, sehingga tingkat DER yang sehat dapat dilihat investor sebagai sinyal keberanian perusahaan mengambil peluang ekspansi dengan risiko terukur. Hasil ini berbeda dengan Felicia and Chandra (2019) dan Herawati and Muzakki (2021) yang menemukan DER tidak berpengaruh. Di Indonesia, penggunaan utang dianggap wajar karena proyek properti berskala besar membutuhkan pendanaan eksternal. Di Malaysia, perusahaan dengan DER yang terkendali dipersepsikan lebih mampu menyeimbangkan risiko keuangan dan peluang pertumbuhan.

e. Pengaruh Simultan Variabel Independen terhadap Return Saham

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa ROE, DPS, dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara *firm size* tetap tidak berpengaruh. Hal ini menandakan bahwa investor di Indonesia dan Malaysia lebih memprioritaskan faktor fundamental keuangan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal dalam keputusan investasi, dibandingkan ukuran perusahaan. Dengan nilai R^2 sebesar 0,362, model ini mampu menjelaskan 36,2% variasi *return* saham, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, termasuk kebijakan moneter, inflasi, suku bunga, serta sentimen pasar properti yang berfluktuasi di kedua negara.

5 **SIMPULAN**^[A2]

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE), kebijakan dividen, dan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang berarti. Temuan ini mengonfirmasi bahwa faktor fundamental keuangan masih menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai potensi keuntungan saham, meskipun terdapat perbedaan orientasi antara kedua negara.

Secara lebih spesifik, hasil perbandingan menunjukkan bahwa di Indonesia, faktor profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap *return* saham.

Hal ini disebabkan oleh karakteristik investor domestik yang cenderung berorientasi pada laba jangka pendek dan kepastian pembagian dividen sebagai sinyal stabilitas kinerja perusahaan. Sementara itu, di Malaysia, struktur modal menjadi faktor yang paling berpengaruh terhadap *return* saham, karena investor di pasar Malaysia umumnya lebih fokus pada efisiensi penggunaan utang dan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Dengan demikian, perbedaan perilaku investor di kedua negara mencerminkan variasi dalam konteks regulasi, struktur pasar, serta tingkat kedewasaan pasar modal masing-masing.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik di Indonesia maupun Malaysia, yang menunjukkan bahwa besar kecilnya aset tidak menjadi indikator utama dalam keputusan investasi di sektor properti dan *real estate*. Investor di kawasan Asia Tenggara tampaknya lebih menitikberatkan pada kualitas kinerja keuangan dan kebijakan korporasi yang konsisten dibandingkan dengan skala perusahaan.

Secara manajerial, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia perlu memprioritaskan peningkatan profitabilitas dan menjaga konsistensi kebijakan dividen untuk menarik minat investor ritel. Di sisi lain, perusahaan di Malaysia perlu berfokus pada pengelolaan struktur modal yang optimal dan pengendalian risiko keuangan agar tetap dipercaya oleh investor institusional. Bagi regulator di kedua negara, temuan ini menegaskan pentingnya peningkatan transparansi laporan keuangan, sinkronisasi kebijakan pasar modal, serta penguatan tata kelola perusahaan guna mendukung integrasi dan daya saing pasar modal di kawasan Asia Tenggara.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Aso, Sibel Yamak, Anna Korzhenitskaya, Roya Rahimi, and Jeanette McClellan. 2024. "Sustainable Development: The Role of Sustainability Committees in Achieving ESG Targets." *Business Strategy and the Environment* 33(3): 2250–68. doi:10.1002/bse.3596.
- Anizar, Octavia. 2017. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan Semua Sektor Non-Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 6(2): 207–20.
- Ardatiya, Elista, Umami Kalsum, and Belliwati Kosim. 2022. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen Bisnis dan Keuangan* 3(2): 71–82. doi:10.51805/jmbk.v3i2.61.
- Aulia, Azwani, Johannes Kristian Siregar, and Feni Ariani Rahayu Aripin. 2024. "The Role Of Green Culture In Generating Sustainable Economic Performance And Increasing Post-Pandemic Stock Prices Healthcare Sector In Indonesia And Singapore." *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 11(2): 408–26. doi:10.30656/jak.v11i2.7315.
- Bagaswara, Alexander, and Lela Nurlaela Wati. 2020. "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG)." *Jurnal Ekobis : Ekonomi Bisnis & Manajemen* 10(2): 263–77. doi:10.37932/j.e.v10i2.145.
- Brooks, C. 2018. "The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance." *British Accounting Review* 50(1): 1–15. doi:10.1016/j.bar.2017.11.005.
- Byun, H, and T H Kim. 2013. "Identity Claims and Diffusion of Sustainability Report: Evidence from Korean Listed Companies, 2003-2009." *KAIST College of Business Working Paper Series*. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=2329567>.
- Cooper, Lauren A, and Jill Weber. 2020. "Does Benefit Corporation Status Matter to Investors? An Exploratory Study of Investor Perceptions and Decisions." *Business & Society* 60(4): 979–1008. doi:10.1177/0007650319898462.
- FEBRIYANTI, N, and I D PALUPI. 2021. "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial, Struktur Modal, Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan." *Prosiding National Seminar on* <http://conference.um.ac.id/index.php/nsafe/article/view/744>.
- Felicia, Fiona, and Teddy Chandra. 2019. "The Influence Of Der, Roe, Per, Eps, And Dps On Stock

- Prices Of Health And Pharmaceutical Companies That Listed On Idx For The Year 2010 – 2017.” 3(1): 69–78.
- Felita, A, and F FAISAL. 2021. *The Effect Of Sustainability Reporting On Company Performance*. repofeb.undip.ac.id. <https://repofeb.undip.ac.id/id/eprint/9072>.
- Hapsan, D W, and D Pratomo. 2020. “Sustainability Report: Financial Performance and Environmental Performance.” *Advances in Natural and Applied Sciences*. <https://go.gale.com/ps/i.do?id=GALE%7CA644543680&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&issn=19950772&p=AONE&sw=w>.
- Herawati, Efi, and Kafidin Muzakki. 2021. “Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pt. Unilever Indonesia Tbk.” *Greenomika* 3(1): 36–48. doi:10.55732/unu.gnk.2021.03.1.6.
- Jensen, C, and H Meckling. 1976. “Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction and Summary In This Paper WC Draw on Recent Progress in the Theory of (1) Property Rights , Firm . In Addition to Tying Together Elements of the Theory of E.” 3: 305–60.
- Jogiyanto. 2017. “Teori Portofolio Dan Analisis Invstasi,Edisi Kesebelas.Yogyakarta: BPFEUGM.”
- Kabir, Ashikul, Saiyara Shabbir Ikra, Paolo Saona, and Md. Abul Kalam Azad. 2023. “Board Gender Diversity and Firm Performance: New Evidence from Cultural Diversity in the Boardroom.” *LBS Journal of Management & Research* 21(1): 1–12. doi:10.1108/lbsjmr-06-2022-0022.
- Khan, Habib Zaman, Sudipta Bose, Abu Taher Mollik, and Harun Harun. 2021. “‘Green Washing’ or ‘Authentic Effort’? An Empirical Investigation of the Quality of Sustainability Reporting by Banks.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 34(2): 338–69. doi:10.1108/AAAJ-01-2018-3330.
- M. Shamil, Mohamed, Junaid M. Shaikh, Poh-Ling Ho, and Anbalagan Krishnan. 2014. “The Influence of Board Characteristics on Sustainability Reporting .” *Asian Review of Accounting* 22(2): 78–97. doi:10.1108/ARA-09-2013-0060.
- Majluf., Myers. S and. 1984. “Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have.” *Journal of Finance Economics* 13: 187–221.
- Miller, Merton H., and Franco Modigliani. 1961. “Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares.” *The Journal of Business* 34(4): 411. doi:10.1086/294442.
- Mohd Azhari, Nor Khadijah, Radziah Mahmud, and Birol Yildiz. 2023. “Financial Factors, Corporate Governance and ESG during Covid-19 Pandemic: Malaysian Evidence.” *Environment-Behaviour Proceedings Journal* 8(23): 23–29. doi:10.21834/ebpj.v8i23.4493.
- Nekhili, Mehdi, Amal Boukadhaba, Haithem Nagati, and Tawhid Chtioui. 2021. “ESG Performance and Market Value: The Moderating Role of Employee Board Representation.” *International Journal of Human Resource Management* 32(14): 3061–87. doi:10.1080/09585192.2019.1629989.
- Ningrum, U N, and N Asandimitra. 2016. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Dan CSR Sebagai Variabel Moderating.” *Jurnal Ilmu Manajemen*. <https://core.ac.uk/download/pdf/230763075.pdf>.
- Nurlita, M Mirna Indah. 2020. *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi*. eprints.uty.ac.id. [http://eprints.uty.ac.id/5457/1/5150211053_Mirna Indah Nurlita.pdf](http://eprints.uty.ac.id/5457/1/5150211053_Mirna%20Indah%20Nurlita.pdf).
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2023. “Kontribusi Sektor Perbankan Terhadap PDB Indonesia.” 11(1): 1–14. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI.
- Putri, Mega, and Yustia Sari. 2014. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Coporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report.” *Diponegoro Journal of*

- Accounting* 3(1): 80–91.
- Rahman, R Abdul, and M F Alsayegh. 2021. “Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms.” *Journal of Risk and Financial ...* <https://www.mdpi.com/1064012>.
- Sari, Mega Putri Yustia, and Marsono. 2013. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report.” *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3): 1–10.
- Setiawan, Kelvin, Mukhzarudfa, and Achmad Hizazi. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Efek Malaysia Periode 2013-2017.” *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja* 4(2): 30–40. doi:10.22437/jaku.v4i2.7794.
- Spence, Michael. 1973. “Job Market Signaling.” *Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355–74. doi:10.2307/1882010.
- Tak, Chan Choon, Hutkemri Zulnaidi, and Leong Kwan Eu. 2024. “Factors Influencing the Attitude of Undergraduate Students towards Mathematical Reasoning: An Approach Using AMOS-Structural Equation Modelling.” *Infinity Journal* 14(1): 109–24. doi:10.22460/infinity.v14i1.p109-124.
- Umdiana, Nana, and Hashifa Claudia. 2020. “Struktur Modal Melalui Trade Off Theory.” *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 7(1): 52. doi:10.30656/jak.v7i1.1930.
- World Bank Data. 2024. “Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dan Malaysia.” <https://data.worldbank.org/>.