# PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

**ElisyaHira NurFemmy[1], M. Sodik[2], Hartini Prasetyaning Pawestri[3]**

[1,2,3]*Universitas Widya Gama Malang*
E-mail : elisahira07@gmail.com

**ABSTRAK**

Return saham perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia berfluktuasi selama periode 2020-2024 seiring dengan tekanan pandemi dan fase pemulihan ekonomi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham menunjukkan adanya kesenjangan penelitian, sehingga *Dividend Payout Ratio* (DPR) diduga berperan sebagai variabel yang menjembatani hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap return saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui DPR sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori. Data yang digunakan berupa data sekunder laporan keuangan tahunan dan data harga saham. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 7 perusahaan dengan 35 data observasi. Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji Sobel melalui software SPSS setelah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA, DER, dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun demikian, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh ROA maupun DER terhadap return saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa return saham pada sektor properti dan real estate lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dibandingkan kinerja fundamental internal perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti selanjutnya dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi return saham.

**Kata Kunci :** *Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Return Saham*

**ABSTRACT**

Stock returns of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange fluctuated during the 2020-2024 period amid the pandemic and the subsequent economic recovery phase. Differences in previous research findings regarding the effect of Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on stock returns indicate a research gap, so Dividend Payout Ratio (DPR) is suspected to act as a variable bridging this relationship. This study aims to analyze the direct and indirect effects of ROA and DER on stock returns through DPR as a mediating variable in property and real estate companies listed on the IDX for the 2020-2024 period. The method used is quantitative with an explanatory approach. The data used are secondary data from annual financial reports and stock price data. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 7 companies with 35 observations. Data analysis was performed using multiple linear regression and the Sobel test through SPSS software after meeting the classical assumption test. The results show that partially, ROA, DER, and DPR have no significant effect on stock returns. However, ROA has a significant positive effect on DPR, while DER has a significant negative effect on DPR. The Sobel test results indicate that DPR is unable to mediate the effect of either ROA or DER on stock returns. This study concludes that stock returns in the property and real estate sector are more influenced by external factors than by the firms' internal fundamental performance. The research results are expected to be a consideration for investors, company management, and future researchers in understanding the factors that influence stock returns.

**Keywords :** *Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Stock Return*

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara sebagai penghubung antara pemilik modal dan pihak yang membutuhkan dana, sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan (Rorizki et al., 2022). Bagi investor, pasar modal memberikan peluang memperoleh tingkat pengembalian investasi yang diistilahkan dengan return, baik berupa return realisasi maupun return ekspektasi (Silalahi, 2021). Semakin tinggi return yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung investor (Royda & Dwi, 2022).

Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam pasar modal Indonesia karena pertumbuhan penduduk yang terus meningkat mendorong permintaan hunian, kawasan komersial, dan infrastruktur pendukung. Namun demikian, pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menekan kinerja sektor ini akibat penurunan permintaan properti, sehingga banyak perusahaan mengalami penurunan penjualan dan terpaksa mengandalkan pembiayaan utang untuk mempertahankan proyek jangka panjang yang sedang berjalan. Memasuki periode pemulihan 2021-2024, kinerja sektor properti membaik secara bertahap namun tidak merata, sehingga return saham sektor ini berfluktuasi dan tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan data indeks IDXPROPERT, return sektor properti tercatat negatif sebesar -24,30% pada 2020, -19,10% pada 2021, -8,00% pada 2022, dan -3,50% pada 2023, sebelum akhirnya pulih menjadi 5,97% pada 2024.

Fluktuasi tersebut menarik untuk dikaji lebih lanjut melalui rasio keuangan yang umum digunakan investor, yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan menjadi sinyal kinerja bagi investor (Pondaag et al., 2022), sedangkan DER menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan tingkat risiko keuangan (Rumondang et al., 2023). Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi mengenai pengaruh ROA dan DER terhadap return saham, sehingga mengindikasikan adanya faktor lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Salah satu faktor yang diduga berperan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen dalam membagikan laba sekaligus menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan.

Secara teoritis, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dijelaskan melalui *Signaling Theory* (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa informasi keuangan seperti laba dan dividen menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, serta *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap return saham, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui DPR sebagai variabel mediasi, pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam pengembangan literatur manajemen keuangan dan pasar modal, serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi dan kebijakan keuangan.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*) untuk menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024, yang diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Populasi penelitian terdiri atas 92 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024, menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten, memiliki data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel penelitian, membagikan dividen tunai secara konsisten, memiliki total ekuitas dan laba bersih positif selama periode penelitian, serta sahamnya aktif diperdagangkan di BEI. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 35 observasi (7 perusahaan × 5 tahun).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham yang diukur melalui perubahan harga saham penutupan tahunan. Variabel independen terdiri atas profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh ROA dan DER terhadap return saham. Rasio pengukuran tiap variabel dapat disajikan pada Tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

| Variabel | Jenis Variabel | Pengukuran |
|---|---|---|
| *Return on Asset* (ROA) | Independen | Laba Bersih / Total Aset × 100% |
| *Debt to Equity Ratio* (DER) | Independen | Total Utang / Total Ekuitas × 100% |
| *Dividend Payout Ratio* (DPR) | Mediasi | Dividen Tunai / Laba Bersih × 100% |
| Return Saham | Dependen | $P_{t-} P_{t-1/} P_{t-1}$ |

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Analisis data dilakukan menggunakan program SPSS. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, analisis regresi linier berganda pada dua model (Model I dengan return saham sebagai variabel dependen dan Model II dengan DPR sebagai variabel dependen), serta uji Sobel untuk menguji peran mediasi DPR. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (t-test), uji simultan (F-test), dan koefisien determinasi ($R^2$) dengan tingkat signifikansi 5% (Ghozali, 2021).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### *Analisis Statistik Deskriptif*

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang terdiri atas 35 observasi dari 7 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

**Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif**

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviasi |
|---|---|---|---|---|---|
| *Return On Asset* (ROA) | 35 | 0,03 | 0,20 | 0,0797 | 0,0426 |
| *Debt To Equity Ratio* (DER) | 35 | 0,09 | 1,25 | 0,3669 | 0,3107 |
| *Dividend Payout Ratio* (DPR) | 35 | 0,11 | 1,18 | 0,4809 | 0,3118 |
| Return Saham | 35 | -0,30 | 0,72 | 0,0457 | 0,2443 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Nilai rata-rata ROA sebesar 0,0797 lebih besar dari standar deviasinya, yang menunjukkan sebaran data yang relatif homogen. Nilai rata-rata DER sebesar 0,3669 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 36,69% dari total ekuitas. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,4809 menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen sebesar 48,09% dari laba yang diperoleh. Sementara itu, nilai standar deviasi return saham (0,2443) lebih besar daripada nilai rata-ratanya (0,0457), yang mengindikasikan tingginya fluktuasi return saham antarperusahaan dan antartahun selama periode penelitian.

***Uji Asumsi Klasik***

Uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa residual Model I (return saham) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,156 dan Model II (DPR) sebesar 0,200, keduanya lebih besar dari 0,05, sehingga data residual kedua model berdistribusi normal.

**Tabel 3. Uji Normalitas**

| Model | Kolmogorov-Smirnov | Asymp. Sig. (2-tailed) | Kesimpulan |
|---|---|---|---|
| Model I (Return Saham) | 0,128 | 0,156 | Normal |
| Model II (DPR) | 0,120 | 0,200 | Normal |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen pada Model I dan Model II memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, sehingga kedua model bebas dari gejala multikolinearitas.

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

| Model | Variabel | Tolerance | VIF |
|---|---|---|---|
| I | *Return On Asset* (ROA) | 0,665 | 1,503 |
| I | *Debt To Equity Ratio* (DER) | 0,573 | 1,745 |
| I | *Dividend Payout Ratio* (DPR) | 0,468 | 2,136 |
| II | Return On Asset (ROA) | 0,820 | 1,220 |
| II | *Debt To Equity Ratio* (DER) | 0,820 | 1,220 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen pada Model I dan Model II memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga kedua model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas**

| Model | Variabel | Sig. |
|---|---|---|
| I | *Return On Asset* (ROA) | 0,223 |
| I | *Debt To Equity Ratio* (DER) | 0,349 |
| I | *Dividend Payout Ratio* (DPR) | 0,107 |
| II | Return On Asset (ROA) | 0,815 |
| II | *Debt To Equity Ratio* (DER) | 0,261 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson (DW) menunjukkan bahwa nilai DW Model I sebesar 2,299 berada di antara dU (1,6528) dan 4-dU (2,3472), sedangkan nilai DW Model II sebesar 1,659 berada di antara dU (1,5838) dan 4-dU (2,4162). Dengan demikian, kedua model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

**Tabel 6. Uji Autokorelasi**

| Model | Variabel Dependen | DW Hitung | dU | 4-dU | Kesimpulan |
|---|---|---|---|---|---|
| I | Return Saham | 2,299 | 1,6528 | 2,3472 | Tidak ada autokorelasi |
| II | *Dividend Payout Ratio* | 1,659 | 1,5838 | 2,4162 | Tidak ada autokorelasi |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

***Analisis Regresi Linier Berganda***

Analisis regresi linier berganda Model I digunakan untuk menguji pengaruh ROA, DER, dan DPR terhadap return saham. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 7 berikut.

**Tabel 7. Hasil Regresi Model I (Return Saham)**

| Variabel | Koefisien Regresi | t-hitung | Sig. |
|---|---|---|---|
| (Constant) | 0,142 | 0,913 | 0,368 |
| *Return On Asset* (ROA) | -2,032 | -1,681 | 0,103 |
| *Debt To Equity Ratio* (DER) | -0,026 | -0,145 | 0,886 |
| *Dividend Payout Ratio* (DPR) | 0,156 | 0,795 | 0,443 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh persamaan regresi: Y = 0,142 - 2,032 ROA - 0,026 DER + 0,156 DPR + e. Nilai konstanta sebesar 0,142 menunjukkan bahwa apabila ROA, DER, dan DPR bernilai nol, maka return saham sebesar 0,142. Koefisien ROA sebesar -2,032 menunjukkan hubungan negatif dengan return saham, koefisien DER sebesar -0,026 juga menunjukkan hubungan negatif, sedangkan koefisien DPR sebesar 0,156 menunjukkan hubungan positif dengan return saham, meskipun ketiganya tidak signifikan secara statistik.

Selanjutnya, analisis regresi Model II digunakan untuk menguji pengaruh ROA dan DER terhadap DPR sebagai tahap pertama pengujian mediasi. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 8 berikut.

**Tabel 8. Hasil Regresi Model II (Dividend Payout Ratio)**

| Variabel | Koefisien Regresi | t-hitung | Sig. |
|---|---|---|---|
| (*Constant*) | 0,451 | 3,934 | 0,000 |
| Return On Asset (ROA) | 2,665 | 2,726 | 0,010 |
| *Debt To Equity Ratio* (DER) | -0,497 | -3,710 | 0,001 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Persamaan regresi Model II adalah M = 0,451 + 2,665 ROA - 0,497 DER + e. Koefisien ROA sebesar 2,665 dengan signifikansi 0,010 (<0,05) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Koefisien DER sebesar -0,497 dengan signifikansi 0,001 (<0,05) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

***Uji Sobel***

Uji Sobel digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung ROA dan DER terhadap return saham melalui DPR sebagai variabel mediasi. Apabila nilai Z hitung lebih besar dari 1,96, maka DPR mampu memediasi secara signifikan.

**Tabel 9. Ringkasan Hasil Uji Sobel**

| Jalur Mediasi | a | Sa | b | Sb | Z hitung | Z tabel | Kesimpulan |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROA → DPR → Return Saham | 2,665 | 0,978 | 0,156 | 0,200 | 0,197 | 1,96 | Tidak Memediasi |
| DER → DPR → Return Saham | -0,497 | 0,134 | 0,156 | 0,200 | 0,774 | 1,96 | Tidak Memediasi |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026 (diolah dengan rumus Sobel Test, Sobel, 1982)*

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa nilai Z hitung pada jalur ROA-DPR-Return Saham sebesar 0,197 dan jalur DER-DPR-Return Saham sebesar 0,774, keduanya lebih kecil dari nilai Z tabel sebesar 1,96. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh ROA maupun DER terhadap return saham.

***Koefisien Determinasi ($R^2$)***

**Tabel 10. Koefisien Determinasi**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square |
|---|---|---|---|
| I (Return Saham) | 0,290 | 0,084 | -0,005 |
| II (*Dividend Payout Ratio*) | 0,729 | 0,532 | 0,502 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Hasil uji koefisien determinasi Model I menunjukkan nilai R Square sebesar 0,084 atau 8,4%, yang berarti ROA, DER, dan DPR secara bersama-sama hanya mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 8,4%, sedangkan sisanya sebesar 91,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Sementara itu, Model II menunjukkan nilai R Square sebesar 0,532 atau 53,2%, yang berarti ROA dan DER secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi DPR sebesar 53,2%, sedangkan sisanya sebesar 46,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

***Uji F (Uji Simultan)***

**Tabel 11. Hasil Uji F**

| Model | Variabel | F-hitung | Sig. |
|---|---|---|---|
| I | ROA, DER, DPR terhadap Return Saham | 0,946 | 0,431 |
| II | ROA, DER terhadap DPR | 18,169 | 0,010 |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Hasil uji F Model I menunjukkan nilai F-hitung sebesar 0,946 dengan signifikansi 0,431 (>0,05), yang berarti ROA, DER, dan DPR secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sebaliknya, hasil uji F Model II menunjukkan nilai F-hitung sebesar 18,169 dengan

signifikansi 0,010 (<0,05), yang berarti ROA dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR.

***Uji t (Uji Parsial)***

**Tabel 12. Hasil Uji t**

| Model | Variabel | t-hitung | Sig. | Kesimpulan |
|---|---|---|---|---|
| I | *Return On Asset* (ROA) | -1,681 | 0,103 | H1 Ditolak |
| I | *Debt To Equity Ratio* (DER) | -0,145 | 0,886 | H2 Ditolak |
| I | *Dividend Payout Ratio* (DPR) | 0,795 | 0,443 | H3 Ditolak |
| II | Return On Asset (ROA) | 2,726 | 0,010 | H4 Diterima |
| II | *Debt To Equity Ratio* (DER) | -3,710 | 0,001 | H5 Diterima |

*Sumber: Hasil Output SPSS Data Sekunder, 2026*

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Model I), karena seluruh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, pada Model II, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR (Sig. 0,010 < 0,05) dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR (Sig. 0,001 < 0,05).

***Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Sig. 0,103 > 0,05), sehingga H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Herymawan & Subarjo (2025) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate periode 2020-2023, karena keputusan investasi pada sektor ini lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dan dinamika pasar dibandingkan informasi profitabilitas historis. Ananda et al. (2025) juga menegaskan bahwa karakteristik sektor properti sangat dipengaruhi kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Selain itu, Noor et al. (2023) serta Gunawan & Anastasia (2023) menemukan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan distorsi pada kinerja fundamental dan reaksi pasar sektor properti, sehingga informasi ROA pada periode tersebut kurang mampu mencerminkan kondisi normal yang dapat diandalkan investor. Kenaikan suku bunga acuan yang terjadi sejak 2022 turut menekan minat beli properti dan harga saham sektor ini (Hastika et al., 2025; Fitriaty & Saputra, 2023), sehingga investor lebih merespons dinamika makroekonomi dibandingkan tingkat profitabilitas perusahaan.

***Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Sig. 0,886 > 0,05), sehingga H2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan Herymawan & Subarjo (2025) dan Hartati & Zakiyah (2023) yang menemukan bahwa DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham pada sektor properti dan real estate. Galuh et al. (2026) menemukan bahwa suku bunga, nilai tukar, dan sentimen resesi berpengaruh signifikan terhadap return indeks saham sektor properti, sementara DER sebagai variabel internal tidak memberikan pengaruh berarti, yang menegaskan bahwa sektor ini lebih sensitif terhadap kebijakan moneter dan gejolak ekonomi global. Karakteristik industri properti yang padat modal dan berorientasi proyek jangka panjang menyebabkan tingkat DER yang relatif tinggi menjadi hal yang lazim dan telah dipahami investor sebagai bagian dari pola pendanaan (Handhany et al., 2025), sehingga besaran DER tidak lagi menjadi sinyal risiko yang signifikan dalam pembentukan return saham.

***Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Return Saham***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Sig. 0,443 > 0,05), sehingga H3 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen belum menjadi sinyal utama yang direspons pasar dalam pembentukan return saham pada sektor properti dan real estate. Investor pada sektor ini diduga lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan, stabilitas kinerja jangka panjang, serta potensi kenaikan harga saham (capital gain) dibandingkan besaran dividen yang dibagikan, sehingga perubahan DPR tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investasi secara langsung.

***Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR (Sig. 0,010 < 0,05), sehingga H4 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hasil ini konsisten dengan perspektif Signaling Theory (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa pembagian dividen yang lebih besar menjadi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan.

***Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR (Sig. 0,001 < 0,05), sehingga H5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen, karena perusahaan cenderung memprioritaskan pemenuhan kewajiban kepada kreditur serta mempertahankan laba sebagai sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek jangka panjang, sejalan dengan temuan Handhany et al. (2025) mengenai determinan kebijakan dividen pada sektor properti dan real estate.

***Peran DPR dalam Memediasi Pengaruh ROA terhadap Return Saham***

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai Z hitung sebesar 0,197, lebih kecil dari Z tabel 1,96, sehingga H6 ditolak dan DPR tidak mampu memediasi pengaruh ROA terhadap return saham. Meskipun ROA terbukti meningkatkan DPR, kebijakan dividen tersebut tidak diikuti oleh respons pasar yang signifikan terhadap return saham. Hasil ini sejalan dengan temuan Fathimah & Susyani (2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu menjadi mekanisme yang cukup kuat dalam menjembatani hubungan antara kinerja keuangan dan pergerakan harga saham, karena investor pada sektor tertentu lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan dan potensi capital gain dibandingkan sinyal dividen.

***Peran DPR dalam Memediasi Pengaruh DER terhadap Return Saham***

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai Z hitung sebesar 0,774, lebih kecil dari Z tabel 1,96, sehingga H7 ditolak dan DPR tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap return saham. Hasil ini sejalan dengan Lovian et al. (2022) yang membuktikan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate, serta didukung oleh Putra & Sutrisni (2026) yang menemukan bahwa kebijakan dividen belum mampu menjadi mekanisme yang menjelaskan pengaruh kondisi keuangan perusahaan terhadap respons pasar, karena investor pada sektor ini cenderung lebih memperhatikan prospek pertumbuhan dan potensi peningkatan nilai aset dibandingkan besaran dividen yang dibagikan.

## KESIMPULAN

1) *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 dengan nilai signifikansi 0,103 > 0,05. 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0,886 > 0,05. 3) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai signifikansi 0,443 > 0,05. 4) *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan nilai signifikansi 0,010 < 0,05. 5) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai signifikansi 0,001 < 0,05. 6) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap return saham, dengan nilai Z hitung 0,197 < Z tabel 1,96. 7) *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap return saham, dengan nilai Z hitung 0,774 < Z tabel 1,96. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate selama periode 2020-2024 lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, suku bunga, dan sentimen pasar dibandingkan kinerja fundamental internal perusahaan yang tercermin melalui ROA, DER, maupun DPR. Investor disarankan untuk tidak hanya mendasarkan keputusan investasi pada ketiga rasio tersebut, sedangkan peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel fundamental lain seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), ukuran perusahaan, maupun variabel makroekonomi agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

Ananda, D., Syamni, G., Zulfan, & Wardhiah. (2025). The Influence of Internal and External Factors on Stock Returns in Property and Real Estate Companies on the IDX. 2(2), 170-182.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Dasar-dasar manajemen keuangan (15th ed.). Salemba Empat.

Fathimah, S., & Susyani, N. (2024). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate.

Fitriaty, & Saputra, M. H. (2023). Inflasi, Suku Bunga dan Resesi Terhadap Kinerja Saham Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. 11(04), 981-992.

Galuh, Y., Abdullah, & Anggraeni, S. (2026). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Sentimen Resesi Terhadap Kinerja Saham Properti Di Indonesia. 8, 12-24.

Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, R. R., & Anastasia, N. (2023). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Performa Finansial Pada Perusahaan Properti, Konstruksi dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 10(2), 271-284.

Handhany, M. F., Safitri, M., Setyahun, S. W., & Samasta, A. S. (2025). Determinan Faktor Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Indonesia. 14(2), 765-781.

Hartati, Y. R., & Zakiyah, T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Sektor Properti dan Real Estate Periode 2019-2021 dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. 02(02), 1-16.

Hastika, A., Zainuddin, Z., & Astuti, N. (2025). Pengaruh Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas, Rasio Lancar dan Rasio Utang Atas Ekuitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti & Real Estate yang Terdaftar di BEI 2019-2023.

Herymawan, M. A., & Subarjo. (2025). Pengaruh ROA, PER, dan DER terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate 2020-2023. 1(2), 1686-1697.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. 3, 305-360.

Kasmir. (2017). Analisis laporan keuangan. Rajawali Pers.

Lovian, M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). 6(1), 174-182.

Noor, Y. A., Machmuddah, Z., & T.A.H, N. (2023). Reaksi Investor pada Pasar Saham Sektor Properti dan Real Estate di Masa Pandemi Covid-19. 06(01), 58-67.

Pondaag, E. M., Rate, P. V., & Tulung, J. E. (2022). Performa Perbankan (ROA) pada Bank BUMN Periode Tahun 2012-2019. 10(1), 724-734.

Putra, M. D. P., & Sutrisni, K. E. (2026). The Influence of Profitability and Institutional Ownership on Firm Value: The Mediating Role of Dividend Policy. 4(June), 67-79.

Rorizki, F., Dalimunthe, A., & Silalahi, P. R. (2022). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. 1, 147-157.

Royda, & Dwi, R. (2022). Investasi dan Pasar Modal. PT Nasya Expanding Management.

Rumondang, S. S., Brahmana, B. L., Sinaga Ledya Dacosta, Silaban, H. I. J., Hamonangan, S., & Sipayung Rizki Christian. (2023). Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. Jurnal Ilmiah Bisnis & Kewirausahaan, 12(3), 255-261.

Sari, M., Rachman, H., Astuti, N. J., Afgani, M. W., & Abdullah, R. (2023). Explanatory Survey dalam Metode Penelitian Deskriptif Kuantitatif. Jurnal Pendidikan Sains dan Komputer, 3(1), 10-16.

Silalahi, E. (2021). 7(1), 30-41.

Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. Sociological Methodology, 13, 290-312.

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374.

Sudana, I. M. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Erlangga.

Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. Kanisius.