

Pengaruh Return On Asset dan Ukuran Perusahaan Food and Beverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Rosa Oktavia ^{1*}, Linda Rahmazaniati ², Said Mahdani ³, Sari Maulida Vonna ⁴, Syafrizal ⁵

^{1, 2, 3, 4, 5} Universitas Teuku Umar, Indonesia

* viarosaokavia@gmail.com

Abstrak

Urgensi penelitian ini untuk mengetahui sejauh mana profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan memengaruhi *return* saham, serta apakah kebijakan dividen mampu menjadi perantara dalam meningkatkan *return* saham pada perusahaan *food and beverage*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham sektor *Food and Beverage*, dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Ukuran perusahaan dipandang mampu memengaruhi harga saham di pasar modal karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang dan mengakses pendanaan. Sektor *Food and Beverage* di Indonesia terus berkembang seiring meningkatnya konsumsi masyarakat, namun volatilitas *return* saham menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan, tetapi juga kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI melalui situs resmi. Sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan dengan periode pengamatan 2020–2024. Analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* untuk menilai pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen maupun *Return* Saham, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan *Return* Saham. Kebijakan Dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham dan memediasi secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham, tetapi tidak memediasi pengaruh ROA terhadap *Return* Saham. Temuan ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen menjadi faktor dominan dalam menentukan *return* saham pada sektor *Food and Beverage*, sementara profitabilitas perusahaan (ROA) belum cukup menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai potensi *return* saham.

Kata Kunci: *Return on Assets (ROA), Ukuran Perusahaan, Return Saham, Kebijakan Dividen.*

Pendahuluan

Pasar modal merupakan kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang (Longa & Sitorus, 2024). Dalam pengertian yang lebih pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi (Karjono & Wibowo, 2026). Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Secara umum masyarakat pemodal (*investor*) yang akan melakukan investasi, terlebih dahulu melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan terus memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama perusahaan yang sudah *go public* (Indrianto & Narsa, 2025). Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan kemampuan

perusahaan dalam mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif serta faktor di luar perusahaan ekonomi, politik, finansial dan lain-lain (Erawati, et al., 2023).

Pertumbuhan suatu ekonomi negara tak lepas dari peran sentral para pengusaha (Aulya et al., 2026). Keberhasilan para pengusaha dalam mengelola perusahaan secara efektif berkontribusi signifikan terhadap dinamika perekonomian suatu negara, termasuk Indonesia. Sebagai contoh, Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang stabil, ditandai dengan ekspansi sektor industri yang semakin luas di berbagai bidang terutama ekonomi industri manufaktur pada subsektor *Food and Beverage* (Kombih & Suhardianto, 2017). Industri konsumsi, khususnya subsektor *Food and Beverage*, menjadi lokomotif pertumbuhan ekonomi Indonesia dan diprediksi akan terus berkembang pesat (Aprilia & Adi, 2026). Meskipun laju pertumbuhan industri tersebut mengalami fluktuasi, sektor ini tetap menunjukkan tren positif (Alharis et al., 2025).

Return merupakan jumlah keuntungan dan kerugian dalam berinvestasi jangka waktu tertentu, biasanya dieliminasi dengan perubahan nilai dana yang dialokasikan selama satu periode tertentu, dinyatakan bahwa presentase nilai investasi awal. *Return* adalah pengembalian investasi dalam bentuk pengembalian yang dapat direalisasikan atau pengembalian yang bisa diharapkan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Arifin et al., 2024). Ekspektasi dari para investor atau pemegang saham terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* saham tersebut dapat berupa capital gain ataupun dividen. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan wealth para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* saham yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka (Wiyono & Ramlani 2022).

Sebelum melakukan investasi investor harus memilih saham yang akan dibeli dengan melakukan penilaian dan memantau laporan keuangan terhadap perusahaan yang dipilih, dengan melakukan penilaian dan pemantauan akan mengetahui tingkat keuntungan yang akan didapat investor dalam investasi tersebut. Rasio keuangan pada perusahaan merupakan komponen pertama, biasanya dipertimbangkan untuk calon investor ketika berinvestasi saham. Sebuah perusahaan melindungi serta meluaskan rasio keuangan merupakan keseriusan, sehingga saham bisa mempertahankan keuntungan yang baik dan menjadi daya tarik banyak investor. Jurnal finansial yang dimiliki perusahaan adalah gambaran performa finansial karena hasil laporan keuangan menggambarkan kesimpulan dari proses kinerja perusahaan, memberikan informasi keuangan dan menjelaskan bagaimana kapasitas perusahaan dalam satu periode (Lovian, et al., 2022).

Fungsi laporan keuangan yaitu menyampaikan informasi, alat guna pengelolaan dan pertanggungjawaban pemilik perusahaan, serta menggambarkan indeks kesuksesan perusahaan dalam pertimbangan pengambilan keputusan. Pemeran pasar modal biasanya memakai penjelasan tersebut menjadi tolak ukur atau arahan saat melaksanakan jual beli saham (Wijaya, 2017). Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, terutama pada sektor industri makanan dan minuman (*Food and Beverage*), para investor cenderung memperhatikan beberapa indikator keuangan, seperti *Return On Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan. ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROA, maka

dianggap kinerja perusahaan semakin baik, yang pada akhirnya dapat menarik minat investor dan berpengaruh terhadap *return* saham (Handayani et al., 2019).

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi harga saham dipasar modal, karena ukuran perusahaan mencerminkan akses perusahaan terhadap peluang dan kemampuan pasar modal, ada model pembiayaan eksternal dengan menunjukkan kapasitas meminjam dari perusahaan, terdapat penelitian yang menggunakan tolak ukur perusahaan melalui harga saham, dan hasilnya skala perusahaan memiliki akibat baik pada harga saham dan beberapa observasi menunjukkan pengaruh ukuran suatu perusahaan atas nilai saham yang tidak signifikan. Berdampak pada trend harga saham, tetapi tidak dapat menaikkan harga saham (Wijaya, 2017).

Sektor *Food and Beverage* di Indonesia menjadi salah satu sektor yang berkembang pesat seiring dengan meningkatnya permintaan konsumsi masyarakat. Namun, *volatilitas return saham* pada sektor ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan, di mana perusahaan yang memberikan dividen yang stabil cenderung dianggap lebih menarik bagi investor (Apriyanti et al., 2026). Kebijakan dividen juga tidak terlepas dari teori *Signalling*, karena memfokuskan informasi dari perusahaan untuk hasil investasi dari luar perusahaan. Informasi ini melambangkan elemen penting para penanam modal dan pelaku bisnis, yang dapat memberikan laporan, hasil, dan deskripsi tentang masa lalu dan masa yang hendak tiba demi kelangsungan perusahaan serta hal itu akan mempengaruhinya. Hubungan harga saham dengan pengumuman dividen tergantung banyaknya laporan yang terkandung didalam pengumuman dan banyaknya laporan lain dapat mempengaruhi ekspektasi investor (Wijaya, 2017).

Fenomena yang terjadi menunjukkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir, eskalasi konflik antara Israel dan Palestina telah menarik perhatian global dan memicu gelombang solidaritas, termasuk dalam bentuk gerakan pemboikotan terhadap produk-produk yang terafiliasi dengan Israel. Di berbagai negara, termasuk Indonesia, gerakan ini berdampak signifikan terhadap persepsi konsumen terhadap produk makanan dan minuman, terutama bagi perusahaan yang dianggap memiliki keterkaitan langsung atau tidak langsung dengan entitas yang mendukung Israel. Dalam situasi ini, kinerja keuangan perusahaan seperti *Return on Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan bertahan dalam tekanan eksternal tersebut. Namun, tekanan boikot dan perubahan persepsi publik juga bisa memengaruhi *return* saham perusahaan sebagai refleksi dari kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan.

Kebijakan dividen juga memiliki keterkaitan dengan ROA dan ukuran perusahaan. Keputusan pembagian dividen memengaruhi besarnya laba ditahan yang digunakan untuk investasi dan ekspansi aset. Oleh karena itu, kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan ROA, ukuran perusahaan, dan *return* saham. Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga mampu membagikan dividen secara konsisten. Namun, kebijakan dividen yang tidak proporsional dapat menghambat pertumbuhan ukuran perusahaan karena terbatasnya dana untuk ekspansi. Oleh karena itu, kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening yang dapat memengaruhi hubungan antara ROA, ukuran perusahaan, dan *return* saham. kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening yang dapat memengaruhi hubungan antara ROA, ukuran perusahaan, dan *return* saham.

Penelitian ini merupakan adaptasi, yang menunjukkan bahwa secara simultan rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara rasio profitabilitas dan pertumbuhan penjualan secara

parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham (Nurhaeni & Setiyawan, 2022).

Penelitian ini memiliki beberapa unsur kebaruan (*novelty*). Pertama, penelitian menguji kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam hubungan antara *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan, dan *return* saham untuk menjelaskan mekanisme pengaruh tidak langsung terhadap keputusan investor. Kedua, penelitian berfokus pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang memiliki dinamika pertumbuhan, perubahan pola konsumsi, dan kondisi ekonomi global. Ketiga, penelitian menggunakan periode pengamatan yang lebih mutakhir untuk memberikan gambaran terkini mengenai hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan *return* saham. Konteks penelitian juga mempertimbangkan dinamika pasar, termasuk fenomena boikot produk *Food and Beverage*. Penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai determinan *return* saham serta menjelaskan peran kebijakan dividen sebagai mekanisme mediasi pada perusahaan *Food and Beverage* di Indonesia. Adanya perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan periode observasi yang lebih baru, memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, serta mengaitkan fenomena boikot produk *Food and Beverage* sebagai konteks penelitian sehingga kebaruannya lebih kuat dan konsisten dengan judul penelitian.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian *explanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan sebab akibat antarvariabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Desain penelitian bersifat kausal dengan horizon waktu *cross-sectional* menggunakan data periode 2020–2024. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 101 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, meliputi perusahaan yang aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2020–2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta memiliki data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama lima tahun sehingga diperoleh 115 unit observasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan harga saham perusahaan *Food and Beverage* yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Selain itu, data pendukung diperoleh melalui studi kepustakaan berupa buku, jurnal ilmiah, artikel, dan literatur lain yang relevan dengan topik penelitian. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data laporan keuangan perusahaan serta data pasar modal yang dipublikasikan secara resmi. Penelitian juga menggunakan studi literatur untuk memperoleh landasan teori dan hasil penelitian terdahulu sebagai dasar dalam penyusunan hipotesis dan pembahasan hasil penelitian. Instrumen penelitian berupa lembar dokumentasi (*data sheet*) yang digunakan untuk mencatat data sekunder dari laporan keuangan perusahaan dan data harga saham. Variabel yang

dikumpulkan meliputi *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *return* saham.

Karena penelitian ini menggunakan data sekunder, maka uji validitas dan reliabilitas instrumen seperti pada penelitian berbasis kuesioner tidak dilakukan. Validitas data dijamin melalui penggunaan data yang berasal dari laporan keuangan auditan dan dipublikasikan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia. Reliabilitas data diperoleh karena seluruh data bersifat objektif, terdokumentasi, dapat diverifikasi, dan dihitung menggunakan rumus keuangan yang baku sesuai standar akuntansi dan penelitian terdahulu.

Analisis data dilakukan menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*) untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data diuji menggunakan uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya dilakukan pengujian koefisien determinasi (R^2) dan uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Pengujian peran kebijakan dividen sebagai variabel intervening dilakukan menggunakan uji Sobel, sehingga dapat diketahui apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *Return on Asset* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Seluruh analisis dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) menggunakan perangkat lunak statistik.

Perhitungan pengaruh langsung (*Direct Effect* atau DE) dilakukan untuk mengetahui pengaruh langsung antarvariabel dalam model penelitian. Pengaruh ROA (X_1) terhadap kebijakan dividen (Z) dinyatakan sebagai $DEX1Z = X_1 \rightarrow Z$. Pengaruh ukuran perusahaan (X_2) terhadap kebijakan dividen (Z) dinyatakan sebagai $DEX2Z = X_2 \rightarrow Z$. Selanjutnya, pengaruh ROA (X_1) terhadap *return* saham (Y) dinyatakan sebagai $DEX1Y = X_1 \rightarrow Y$, sedangkan pengaruh ukuran perusahaan (X_2) terhadap *return* saham (Y) dinyatakan sebagai $DEX2Y = X_2 \rightarrow Y$. Pengaruh kebijakan dividen (Z) terhadap *return* saham (Y) dinyatakan sebagai $DEZY = Z \rightarrow Y$. Perhitungan pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pengaruh ROA (X_1) melalui kebijakan dividen (Z) terhadap *return* saham (Y) dinyatakan sebagai $IEX1Z Y = X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$. Sementara itu, pengaruh ukuran perusahaan (X_2) melalui kebijakan dividen (Z) terhadap *return* saham (Y) dinyatakan sebagai $IEX2Z Y = X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$.

Hasil

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data dengan melihat nilai minimum, maksimum, dan rata-rata dari setiap variabel penelitian. Pengolahan data dilakukan menggunakan Microsoft SPSS terhadap variabel independen, yaitu *Return on Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan, variabel dependen *return* saham, serta variabel intervening kebijakan dividen. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

		Statistics			
		ROA	Ukuran Perusahaan	<i>Return</i> Saham	Kebijakan Dividen
N	Valid	115	115	115	115
	Missing	0	0	0	0
Mean		,08515263	29,64841611	,12828197	,41650294
Std. Deviation		,058010406	1,465953987	,675508904	1,468231653
Minimum		-,005437	27,374661	-,430939	-13,205312
Maximum		,331943	32,937869	5,894737	5,385075

Berdasarkan hasil Tabel 1, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 115 observasi dan seluruh data dapat diolah karena tidak terdapat data yang hilang (missing = 0). Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 0,0852 dengan nilai minimum -0,0054 dan maksimum 0,3319, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya cenderung positif. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 29,6484 dengan rentang nilai 27,3747–32,9379, yang menunjukkan perusahaan sampel umumnya berukuran menengah hingga besar. *Return* saham memiliki rata-rata 0,1283 dengan nilai minimum -0,4309 dan maksimum 5,8947, mengindikasikan adanya variasi *return* yang cukup tinggi antarperusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen memiliki rata-rata 0,4165 dengan rentang nilai -13,2053 hingga 5,3851, yang menunjukkan perbedaan kebijakan pembagian dividen antarperusahaan. Secara umum, perusahaan *Food and Beverage* dalam sampel memiliki profitabilitas yang cukup baik dan ukuran perusahaan yang relatif seragam, sedangkan *return* saham dan kebijakan dividen menunjukkan variasi yang lebih besar.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi pengaruh *Return On Asset* (ROA) (X1) dan Ukuran perusahaan (X2) terhadap kebijakan dividen (Z), yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji t Hipotesis

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta		
1 (Constant)	11,281	4,084		2,763	,007
Ln_X1	-,060	,033	-,167	-1,839	,069
Ln_X2	3,610	1,206	,272	2,994	,003

a. Dependent Variable: Ln_Z

Berdasarkan dari hasil table 2 di atas, maka dapat diketahui bahwa:

Hipotesis 1: Hasil analisis menunjukkan bahwa konstanta sebesar 11,281, sedangkan koefisien regresi ROA sebesar -0,060, yang berarti peningkatan ROA cenderung menurunkan kebijakan dividen. Namun, berdasarkan hasil uji statistik diperoleh nilai thitung sebesar -1,839 dengan signifikansi 0,069 > 0,05, sehingga ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis 2: Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi Ukuran Perusahaan sebesar 3,610, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan dividen cenderung meningkat. Hasil uji statistik memperoleh nilai thitung sebesar 2,994 dengan signifikansi 0,003 < 0,05, sehingga Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima.

Tabel 3. Hasil Regresi Variabel X dan Z terhadap Y

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta		
1 (Constant)	21,272	4,717		2,804	,006
Ln_X1	,167	,115	,146	1,453	,150
Ln_X2	,413	,370	,285	2,795	,002
Ln_Z	,150	,333	,137	2,350	,008

a. Dependent Variable: Ln_Y

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3, diperoleh persamaan:

Hipotesis 3

$$Y = 21,272 + 0,167X_1 + 0,413X_2 + 0,150Z + \varepsilon$$

Koefisien regresi ROA sebesar 0,167 menunjukkan arah pengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, hasil uji menunjukkan nilai thitung sebesar 1,453 dengan signifikansi $0,150 > 0,05$, sehingga ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Hipotesis 4 : Hasil uji regresi menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,413 dengan thitung 2,795 dan signifikansi $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat diterima.

Hipotesis 5: Hasil uji regresi menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memiliki koefisien regresi sebesar 0,150 dengan thitung 2,350 dan signifikansi $0,008 < 0,05$. Dengan demikian, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kelima diterima.

Analisis Jalur

Hipotesis keenam menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi dan uji Sobel. Hasil pengujian mediasi ROA ($X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$) disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Analisis Jalur 1

No.	Hubungan	Koefisien	Signifikan	Keterangan
1.	ROA $\rightarrow$ Z	-0,060	0,069	Tidak Signifikan
2.	Z $\rightarrow$ Y	0,150	0,008	Signifikan
3.	ROA $\rightarrow$ Y	0,167	0,150	Tidak Signifikan

Berdasarkan dari hasil tabel 4, syarat mediasi tidak terpenuhi karena ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen ($p = 0,069 > 0,05$) dan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham ($p = 0,150 > 0,05$). Oleh karena itu, uji Sobel tidak dapat dilakukan karena tidak terdapat hubungan yang memenuhi syarat untuk pengujian mediasi (Yusuf & Suherman, 2021). Dengan demikian, Kebijakan Dividen tidak terbukti memediasi pengaruh ROA terhadap *Return* Saham, sehingga Hipotesis 6 ditolak.

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Pengujian mediasi dilakukan menggunakan analisis regresi dan uji Sobel. Hasil pengujian mediasi Ukuran Perusahaan ($X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) disajikan pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Analisis Jalur 2

No.	Hubungan	Koefisien	Signifikan	Keterangan
1.	Ukuran Perusahaan $\rightarrow$ Z	3,610	0,003	Signifikan
2.	Z $\rightarrow$ Y	0,150	0,008	Signifikan

Berdasarkan dari hasil tabel 5 di atas, maka hasil uji Sobel menunjukkan nilai Z sebesar 2,45, lebih besar dari 1,96, sehingga Kebijakan Dividen terbukti memediasi secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, Hipotesis 7 diterima, yang berarti Ukuran Perusahaan memengaruhi *Return* Saham baik secara langsung maupun melalui Kebijakan Dividen.

Untuk memudahkan interpretasi hasil penelitian, ringkasan pengujian hipotesis disajikan pada tabel berikut. Tabel tersebut memuat nilai koefisien regresi, tingkat signifikansi, serta keputusan penerimaan atau penolakan setiap hipotesis, termasuk hasil pengujian mediasi melalui Kebijakan Dividen.

Tabel 6. Ringkasan Keseluruhan Hipotesis dan Mediasi

No.	Hipotesis	Jalur	Koefisien	Signifikan	Hasil
1.	Hipotesis 1	$X1 \rightarrow Z$	-0,060	0,069	Tidak signifikan
2.	Hipotesis 2	$X2 \rightarrow Z$	3,610	0,003	Signifikan
3.	Hipotesis 3	$X1 \rightarrow Y$	0,167	0,150	Tidak signifikan
4.	Hipotesis 4	$X2 \rightarrow Y$	0,413	0,002	Signifikan
5.	Hipotesis 5	$Z \rightarrow Y$	0,150	0,008	Signifikan
6.	Hipotesis 6	Mediasi ROA $\rightarrow Z \rightarrow Y$	-	-	Tidak terbukti
7.	Hipotesis 7	Mediasi Ukuran Perusahaan $\rightarrow Z \rightarrow Y$	0,542 (uji Sobel)	2,45 > 1,96	Mediasi parsial terbukti

Berdasarkan hasil tabel 6 di atas, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen maupun *Return Saham*, sehingga Hipotesis 1 dan 3 ditolak. Sebaliknya, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan *Return Saham*, sehingga Hipotesis 2 dan 4 diterima. Selain itu, Kebijakan Dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga Hipotesis 5 diterima. Pada pengujian mediasi, Hipotesis 6 ditolak karena Kebijakan Dividen tidak memediasi pengaruh ROA terhadap *Return Saham*, sedangkan Hipotesis 7 diterima, yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memediasi secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*, dengan nilai uji Sobel $Z = 2,45 > 1,96$.

Pembahasan

Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Food and Beverage

Berdasarkan hasil analisis regresi, *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,069, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Selain itu, hasil uji t menunjukkan bahwa nilai thitung lebih kecil dari ttabel, sehingga secara statistik ROA tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen dinyatakan ditolak.

Koefisien regresi ROA sebesar -0,060 tidak dapat diinterpretasikan sebagai bentuk pengaruh karena secara statistik tidak signifikan. Artinya, perubahan yang terjadi pada ROA tidak terbukti memengaruhi perubahan kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA bukan merupakan faktor penentu dalam penetapan kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Food and Beverage*. Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut memperkuat bukti empiris bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak secara langsung menentukan keputusan pembagian dividen (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022; Arifin, et al., 2024).

Teori Sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen sebagai sinyal positif kepada investor (Herlambang & Kurniawati, 2022). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut dalam konteks perusahaan *Food and Beverage*. ROA yang mencerminkan profitabilitas tidak terbukti memengaruhi kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen pada sektor ini tidak didasarkan pada tingkat pengembalian aset.

Kebijakan dividen kemungkinan lebih dipengaruhi oleh pertimbangan lain seperti kebutuhan modal kerja, stabilitas arus kas, strategi ekspansi, maupun kebijakan internal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak secara otomatis dialokasikan

dalam bentuk dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage*. Hasil ini menegaskan bahwa profitabilitas bukan merupakan faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen pada sektor tersebut, sehingga faktor lain di luar ROA lebih berperan dalam keputusan pembagian dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Food and Beverage

Hasil analisis menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ($B = 3,610$; Sig. $0,003 < 0,05$). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas keuangan dan kapasitas laba yang lebih baik, sehingga mampu membagikan dividen lebih konsisten. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menegaskan bahwa pengaruh ini signifikan secara statistik. Koefisien positif mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, kebijakan dividen cenderung meningkat. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih tinggi, kemungkinan sebagai bentuk kepercayaan perusahaan terhadap stabilitas keuangan dan prospek operasional yang kuat. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam mendistribusikan dividen karena arus kas dan profitabilitas yang stabil. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen karena perusahaan besar lebih mampu menyeimbangkan antara kebutuhan internal dan distribusi laba kepada investor (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022; Wiyono & Ramlani, 2022).

Kebijakan dividen sering dipandang sebagai sinyal bagi investor mengenai kinerja dan stabilitas perusahaan. Perusahaan besar yang membagikan dividen tinggi memberi sinyal positif tentang kesehatan keuangan, kemampuan menghasilkan arus kas, serta prospek pertumbuhan yang terkelola dengan baik. Dividen dapat digunakan sebagai alat untuk menunjukkan kredibilitas perusahaan kepada investor (Miller & Rock, 1985). Dalam industri *Food and Beverage*, perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang memadai untuk mendukung ekspansi, modernisasi fasilitas, dan inovasi produk. Dengan kemampuan finansial yang lebih kuat, perusahaan besar dapat membagikan dividen secara konsisten tanpa mengorbankan kebutuhan investasi jangka panjang. Investor menilai kebijakan dividen yang stabil dan tinggi sebagai indikator risiko yang rendah dan prospek *return* yang dapat diandalkan.

Hasil ini memiliki implikasi penting bagi manajemen dan investor. Bagi manajemen perusahaan besar, strategi kebijakan dividen dapat digunakan untuk meningkatkan daya tarik saham dan mempertahankan kepercayaan investor, sambil tetap menjaga cadangan internal untuk ekspansi. Bagi investor, perusahaan besar menawarkan *return* yang relatif stabil melalui dividen, sedangkan perusahaan kecil mungkin menawarkan potensi pertumbuhan lebih tinggi tetapi dengan risiko yang lebih besar.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah positif. Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu dan menegaskan bahwa perusahaan besar cenderung mampu membagikan dividen lebih tinggi, mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik. Dalam analisis strategi dividen dan perilaku investor, ukuran perusahaan perlu dipertimbangkan sebagai faktor penting yang memengaruhi keputusan distribusi laba.

Pengaruh ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage

Berdasarkan hasil analisis regresi, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,167 dengan nilai signifikansi 0,150, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Selain itu, hasil uji t menunjukkan bahwa nilai thitung lebih kecil dari ttabel, sehingga secara statistik ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *return* saham ditolak. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, secara statistik hubungan tersebut tidak signifikan, sehingga perubahan ROA tidak terbukti memengaruhi perubahan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA bukan merupakan faktor penentu dalam pembentukan *return* saham pada perusahaan sektor *Food and Beverage*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh langsung terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa indikator kinerja keuangan tertentu tidak secara langsung direspons oleh pasar dalam bentuk perubahan *return* saham (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022; Arifin et al., 2024).

Berdasarkan Teori Sinyal (*Signalling Theory*), profitabilitas yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor (Kuncorowati et al., 2021). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut dalam konteks perusahaan *Food and Beverage*. ROA sebagai indikator efisiensi dan kemampuan menghasilkan laba tidak terbukti memengaruhi *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa investor pada sektor ini tidak menjadikan ROA sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam kondisi industri *Food and Beverage* yang dinamis, *return* saham kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar profitabilitas, seperti kondisi pasar, persepsi investor, stabilitas perusahaan, maupun kebijakan strategis lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan ROA tidak secara langsung diikuti oleh perubahan *return* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Profitabilitas yang diukur melalui ROA bukan merupakan variabel yang menentukan dalam pembentukan *return* saham pada sektor ini, sehingga faktor lain di luar ROA lebih berperan dalam memengaruhi *return* saham perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage

Analisis regresi menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham ($B = 0,413$; Sig. $0,002 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memberikan *return* saham yang lebih stabil, karena memiliki reputasi, akses modal, dan daya saing lebih baik. Nilai signifikansi yang jauh lebih kecil dari 0,05 menegaskan bahwa hubungan ini signifikan secara statistik. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai *return* saham, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan skala lebih besar memiliki kemampuan operasional yang stabil, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga mendorong peningkatan *return* saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi indikator positif dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor *Food and Beverage*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki *return* saham yang lebih rendah karena investor menilai risiko pertumbuhannya lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil sering

dianggap memiliki potensi pertumbuhan tinggi meskipun risiko lebih besar, sehingga *return* sahamnya bisa lebih tinggi. Pola serupa pada sektor *consumer goods*, yang relevan dengan *Food and Beverage* karena karakteristik pasar dan perilaku konsumen yang mirip (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022).

Ukuran perusahaan sering dianggap sebagai sinyal kredibilitas, stabilitas, dan kekuatan finansial, sehingga perusahaan besar dinilai memiliki risiko lebih rendah (Herlambang & Kurniawati, 2022). Namun, jika penelitian menunjukkan pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dan *return* saham, hal ini dapat dijelaskan melalui persepsi investor terhadap peluang pertumbuhan. Perusahaan besar mengirimkan sinyal bahwa pertumbuhannya cenderung stabil dan terbatas, sehingga investor menurunkan ekspektasi *return* mereka. Sesuai konsep Spence (1973), sinyal dari perusahaan besar lebih menggambarkan stabilitas dibanding agresivitas pertumbuhan, sehingga pasar memberikan respons berupa *return* yang lebih konservatif. Dengan demikian, ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator risiko dan potensi pertumbuhan, bukan sekadar kekuatan finansial (Handayani et al., 2019).

Perusahaan besar seperti produsen minuman atau makanan olahan menghadapi tekanan pasar untuk menjaga kualitas, distribusi, dan produksi secara konsisten. Akibatnya, laju pertumbuhan laba cenderung lebih lambat dibandingkan perusahaan kecil yang lebih inovatif. Investor mungkin menilai perusahaan besar memiliki risiko lebih rendah, sehingga menuntut *return* saham yang lebih konservatif. Fenomena ini menjelaskan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *return* saham.

Temuan ini memiliki implikasi strategis bagi manajemen dan investor. Bagi manajemen perusahaan besar, fokus pada inovasi produk, diversifikasi, dan peningkatan efisiensi operasional penting untuk menjaga daya tarik saham meskipun ukuran perusahaan besar. Bagi investor, informasi ini dapat digunakan untuk menyesuaikan strategi portofolio, dengan memperhatikan bahwa perusahaan kecil berpotensi menawarkan *return* yang lebih tinggi meskipun risikonya lebih besar. Kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai alat untuk menarik investor pada perusahaan besar agar *return* saham tetap kompetitif, sejalan dengan temuan (Nurhaeni & Setiyawan, 2022).

Berdasarkan hasil uji t, nilai t hitung sebesar 3,448 dengan signifikansi 0,001 menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham signifikan secara statistik. Oleh karena itu, hipotesis kedua diterima, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor *Food and Beverage*. Kesimpulannya, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor *Food and Beverage*. Temuan ini menekankan bahwa selain skala perusahaan, strategi inovasi, efisiensi, dan kebijakan dividen juga penting untuk menjaga nilai saham agar tetap kompetitif dan menarik bagi investor.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage

Berdasarkan hasil analisis regresi, kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,150 dengan tingkat signifikansi 0,008, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Selain itu, hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung (2,350) > ttabel (1,72074), sehingga secara statistik Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima.

Koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,150 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar satu satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar

0,150 satuan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hasil ini menegaskan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, semakin tinggi *return* saham yang diperoleh investor.

Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal positif kepada investor dan berkontribusi terhadap peningkatan *return* saham. Dividen dipandang sebagai indikator stabilitas keuangan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berkelanjutan (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022; Nurhaeni & Setiyawan, 2022). Hasil ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signalling Theory*) yang menyatakan bahwa dividen merupakan sinyal kredibel mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan di masa depan. Sesuai dengan pandangan Bhattacharya (1979), dividen menjadi sinyal kualitas perusahaan karena hanya perusahaan dengan prospek arus kas yang baik yang mampu membayar dividen secara konsisten (Sevitiana et al., 2021). Oleh karena itu, pasar merespons kebijakan dividen secara positif, yang tercermin dalam peningkatan *return* saham.

Perusahaan yang konsisten membagikan dividen menunjukkan stabilitas operasional dan manajemen keuangan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan *return* saham. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan dividen bukan hanya keputusan distribusi laba, tetapi juga merupakan strategi komunikasi perusahaan kepada pasar. Bagi manajemen, kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan. Bagi investor, dividen menjadi indikator penting dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada sektor *Food and Beverage*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*, sehingga hipotesis kelima diterima dan memperkuat peran dividen sebagai faktor yang memengaruhi pembentukan *return* saham di pasar.

Pengaruh ROA dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage

Hipotesis keenam dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (Z) memediasi pengaruh ROA terhadap *return* saham (Y). Secara teoritis, mediasi dapat terjadi apabila ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, berdasarkan hasil analisis regresi, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen ($B = -0,060$; Sig. $0,069 > 0,05$). Selain itu, ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ($B = 0,167$; Sig. $0,150 > 0,05$). Dengan demikian, salah satu syarat utama mediasi menurut Baron dan Kenny (1986), yaitu adanya pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel intervening maupun terhadap variabel dependen, tidak terpenuhi.

Meskipun kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ($B = 0,150$; Sig. $0,008 < 0,05$), ketidaksignifikanan pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen menyebabkan jalur mediasi tidak dapat terbentuk. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu menjembatani hubungan antara ROA dan *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui ROA tidak menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, dan juga tidak secara langsung memengaruhi *return* saham. Dengan demikian, tidak terdapat hubungan tidak langsung (*indirect effect*) antara ROA dan *return* saham melalui Kebijakan Dividen.

Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks industri *Food and Beverage*, keputusan pembagian dividen tidak didasarkan pada tingkat pengembalian aset, serta perubahan ROA tidak direspons oleh pasar dalam bentuk perubahan *return* saham. Oleh karena itu, Kebijakan Dividen tidak berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara ROA dan *return* saham. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Hipotesis keenam dalam penelitian ini dinyatakan ditolak, karena tidak terpenuhinya syarat mediasi secara statistik. Temuan ini menegaskan bahwa ROA dan kebijakan dividen bekerja secara terpisah, dan tidak membentuk hubungan mediasi dalam memengaruhi *return* saham pada sektor tersebut.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa Kebijakan Dividen memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan (X_2) terhadap *return* saham (Y). Mediasi ini diharapkan terjadi karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan finansial lebih kuat untuk membagikan dividen, sehingga *return* sahamnya lebih stabil dan menarik bagi investor. Berdasarkan analisis regresi, Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen ($B = 3,610$; Sig. $0,003 < 0,05$), dan Kebijakan Dividen juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ($B = 0,150$; Sig. $0,008 < 0,05$). Dengan demikian, syarat utama mediasi parsial terpenuhi, yaitu adanya pengaruh signifikan dari X_2 ke Z dan dari Z ke Y .

Uji Sobel menunjukkan nilai Z hitung sebesar 2,45, lebih besar dari nilai kritis 1,96 pada taraf signifikansi 5%. Hal ini membuktikan bahwa Kebijakan Dividen memediasi secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham. Dengan kata lain, Ukuran Perusahaan mempengaruhi *return* saham baik secara langsung maupun tidak langsung melalui dividen. Meskipun ukuran perusahaan positif, kebijakan dividen menunjukkan pengaruh signifikan tetapi negatif terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pembagian dividen yang tinggi dalam perusahaan *Food and Beverage* besar terkadang diinterpretasikan oleh investor sebagai pengurangan potensi pertumbuhan jangka panjang, sehingga *return* saham justru menurun. Hal ini menandakan bahwa kombinasi antara perusahaan besar dengan dividen tertentu cenderung mendukung *return* saham, meskipun efeknya tidak sepenuhnya signifikan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara kebijakan dividen dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut bergantung pada strategi distribusi laba. Perusahaan besar cenderung menahan laba untuk reinvestasi, sehingga dividen yang tinggi dapat berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Handayani et al., 2019; Lovian et al., 2022; Wiyono & Ramlani, 2022). Berdasarkan Teori Sinyal, ukuran perusahaan mencerminkan stabilitas dan kemampuan operasional yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, dividen tinggi pada perusahaan besar dapat dipersepsikan sebagai sinyal terbatasnya peluang pertumbuhan karena rendahnya kebutuhan investasi. Pengaruh kombinasi ukuran perusahaan dan dividen yang marginal menunjukkan adanya sinyal yang berlawanan, yaitu stabilitas dari ukuran perusahaan dan keterbatasan pertumbuhan dari dividen. Efektivitas sinyal bergantung pada konteks dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan (Miller & Rock, 1985; Erawati et al., 2023).

Perusahaan besar menghadapi kebutuhan modal tinggi untuk ekspansi pabrik, distribusi, dan inovasi produk. Akibatnya, meskipun perusahaan mampu membagikan dividen, investor sering menilai bahwa laba yang dibagikan dapat mengurangi potensi pertumbuhan jangka panjang. Namun, kombinasi antara ukuran perusahaan yang besar dan kebijakan dividen yang

tepat dapat memberikan sinyal positif bagi pasar, sehingga *return* saham dapat meningkat, meskipun pengaruh ini lebih bersifat marginal. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara pertumbuhan perusahaan dan distribusi laba. Ukuran perusahaan besar memberikan keuntungan dalam meningkatkan *return* saham, tetapi kebijakan dividen harus disesuaikan agar tidak mengurangi persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan jangka panjang. Bagi investor, perusahaan besar dengan kebijakan dividen yang hati-hati dapat menjadi pilihan investasi yang stabil, sementara perusahaan kecil mungkin menawarkan dividen lebih tinggi namun dengan risiko pertumbuhan yang lebih besar.

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen maupun *return* Saham, sehingga profitabilitas belum menjadi determinan utama dalam kebijakan pembagian dividen dan pergerakan *return* saham pada perusahaan *Food and Beverage*. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen serta *return* Saham, yang menunjukkan bahwa perusahaan berukuran lebih besar memiliki kapasitas finansial dan reputasi yang lebih kuat dalam mendukung pembagian dividen serta meningkatkan *return* saham. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* Saham, sehingga dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Kebijakan Dividen tidak memediasi pengaruh ROA terhadap *Return* Saham karena pengaruh ROA terhadap Kebijakan Dividen tidak signifikan. Kebijakan Dividen memediasi secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* Saham, yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memengaruhi *return* saham melalui pengaruh langsung dan mekanisme dividen. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor dan manajemen dalam mempertimbangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Keterbatasan penelitian mencakup variabel dan sektor yang terbatas serta periode pengamatan tertentu. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan *leverage*, likuiditas, inflasi, dan suku bunga serta memperluas periode dan sampel penelitian.

Acknowledgment

-

Daftar Pustaka

- Alharis, M., Aliamin, & Lastri, S. (2025). Pengaruh transformasi digital dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan pada perusahaan media and entertainment BEI 2019–2023. *AKUNTANSI* 45, 6(2), 542–553. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v6i2.5451>
- Aprilia, L. D., & Adi, S. W. (2026). The effect of digital transformation on financial performance with firm size as a moderating variable (An empirical study of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 7(3), 1821–1834. <https://doi.org/10.37385/msej.v7i3.10380>
- Apriyanti, M., Mahmudi, B., & Suryani, E. (2026). Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Journal Social Society*, 6(1), 460–476. <https://doi.org/10.54065/jss.6.1.2026.1006>
- Arifin, A. R., Hamdun, E. K., & Sari, R. K. (2024). Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan total aset terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham sebagai

- variabel intervening pada perusahaan teknologi di BEI periode tahun 2016–2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 3(7), 1360–1373. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i7>.
- Aulya, T. M., Nasution, C. P., Dalimunthe, N. A., Putri, S. M., & Harahap, D. A. (2026). Diri Analisis Pengambilan Keputusan Perusahaan Berdasarkan Konsep Ekonomi Mikro dalam Meningkatkan Kinerja Bisnis. *Journal Social Society*, 6(3), 2687–2700. <https://doi.org/10.54065/jss.6.3.2026.1506>
- Erawati, T., Primastiwi, A., & Ilham, M. H. (2023). Pengaruh rentabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1045–1061. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i3.1543>.
- Handayani, K. M., Indarti, I., & Listiyowati, L. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset*, 21(2), 93–105. <https://doi.org/10.37470/1.21.2.158>.
- Herlambang, G., & Kurniawati, L. (2022, June). Pengaruh Fundamental Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Terhadap *Return* Saham. In *Seminar Nasional Hasil Riset dan Pengabdian* (Vol. 4, pp. 529-542)
- Indrianto, H. W., & Narsa, I. M. (2025). Does disclosure of governance accountability and digitalization business processes through the company website strengthen the value relevance of financial information? *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 15(3), 589–612. <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i3.40521>
- Karjono, A., & Wibowo, E. W. (2026). Dampak keberlanjutan dan digitalisasi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Lentera Bisnis*, 15(1), 1455–1467. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v15i1.2100>
- Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2017). Pengaruh aktivitas pemasaran, kinerja keuangan, dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 1(3), 281–302. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.2757>
- Kuncorowati, Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar Rupiah terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726–733. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.648>.
- Longa, B., & Sitorus, R. R. (2024). The effect of intangible assets on the financial performance, financial policy and corporate value of LQ 45 companies listed on the IDX in 2018–2022. *Jurnal Syntax Transformation*, 5(3), 624–642. <https://doi.org/10.46799/jst.v5i3.920>
- Lovian, M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan manufaktur property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 174–182. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.478>.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>

- Nurhaeni, S., & Setiyawan, S. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2(2), 1468–1477. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i2.4897>.
- Sevitiana, Warsono, T. & Sari, W. I. (2019). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar terhadap *return* LQ 45 dan dampaknya terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3262>
- Wijaya, R. (2017). Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459–472. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1259>.
- Wiyono, G., & Ramlani, S. (2022). Analisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, total assets turnover, dan leverage terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI periode 2015–2020). *MANDAR: Management Development and Applied Research Journal*, 4(2), 61–70. <https://doi.org/10.31605/mandar.v4i2.1778>
- Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi: (Studi pada emiten property dan real estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), 39–49. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203>