

# WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa  
ISSN (Print): 2808 – 8557 ISSN (Online): 2808 – 8573  
Volume 5 Nomor 1 November 2025

---

## KEBIJAKAN DIVIDEN MEMODERASI HUBUNGAN ANTARA UKURAN PERUSAHAAN DAN PERPUTARAN ASET TERHADAP HARGA SAHAM

Achmad Rizki Riyandi<sup>1)</sup>; Anum Nuryani<sup>\*2)</sup>

1). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

email: [achmadrizkiryandi@gmail.com](mailto:achmadrizkiryandi@gmail.com)

2). Nama Fakultas, Universitas Pamulang

email: [dosen02517@unpam.ac.id](mailto:dosen02517@unpam.ac.id)

\*Corresponding email: [dosen02517@unpam.ac.id](mailto:dosen02517@unpam.ac.id)

---

### *Abstract*

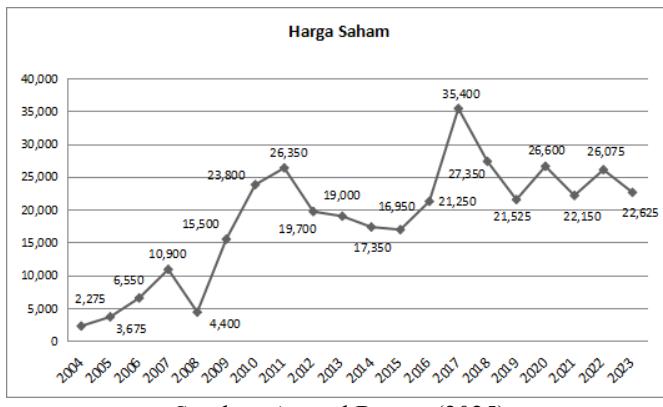
*The fluctuating stock price of PT United Tractors Tbk reflects challenges for investors, even though the company is large and has significant assets, indicating the need for an examination of the influence of company size and asset management efficiency (TATO) on share prices. Dividend policy also plays a role in boosting investor confidence, maintaining stock price stability, and is the focus of research using historical data from 2004 to 2023 in the heavy equipment and mining industry. This study aims to analyze the influence of company size and Total Asset Turnover (TATO) on the share price of PT United Tractors Tbk during the period 2004–2023, as well as to examine the moderating role of dividend policy. The data were analyzed using multiple linear regression and moderation regression analysis, including classical assumption tests as prerequisites before regression. The multiple regression results show that company size. These findings indicate that although company size and TATO positively affect stock prices, dividend policy negatively moderates this relationship.*

**Keyword:** TATO, Size, Stock Price, Moderating, DIviden Policy

### PENDAHULUAN

Harga saham mencerminkan kinerja dan stabilitas perusahaan serta pandangan investor terhadap prospek keuangan perusahaan di masa depan. Namun, fluktuasi harga saham yang tidak menentu kerap menjadi tantangan bagi investor dan analis dalam memilih perusahaan yang layak untuk diinvestasikan. Fluktuasi harga saham perusahaan sering menjadi topik penting dalam kajian investasi, terutama untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Pasar saham memiliki peran penting dalam ekonomi, terutama bagi perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti PT United Tractors Tbk. Harga saham perusahaan ini sering menjadi perhatian para investor karena menunjukkan kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Namun, fluktuasi harga saham PT United Tractors Tbk dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan adanya tantangan bagi investor dalam memprediksi arah pergerakannya. Berikut kondisi pergerakan Harga Saham PT United Tractors Tbk periode 2004-2023:



Sumber: Annual Report (2025)

**Gambar 1. Tren Harga Saham PT United Tractors Tbk**

Gambar 1 di atas menunjukkan perkembangan harga saham PT United Tractors Tbk dari tahun 2004 hingga 2023. Pada tahun 2004, harga saham perusahaan berada di angka 2.275 dan mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai 10.900 pada tahun 2007. Setelah itu, harga saham mengalami fluktuasi, termasuk penurunan pada tahun 2008 ke level 4.400, yang kemungkinan dipengaruhi oleh krisis keuangan global. Harga saham kembali naik secara konsisten dan mencapai puncaknya pada tahun 2017 dengan nilai 35.400. Namun, setelah itu harga saham menunjukkan tren naik-turun, dan pada tahun 2023, harga saham tercatat di angka 22.625. Fluktuasi harga saham ini mencerminkan dinamika pasar dan berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja PT United Tractors Tbk sepanjang periode tersebut.

Fenomena tersebut dapat dipengaruhi berbagai faktor. Salah satu faktor harga saham yang telah diteliti adalah ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ridha (2019), Fazharullah Dkk, (2024), Afrizal (2024), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempengaruhi harga saham. Perusahaan yang lebih besar sering dianggap memiliki kemampuan keuangan yang kuat dan daya saing tinggi, sehingga lebih menarik bagi investor. PT United Tractors Tbk, salah satu perusahaan terbesar di Indonesia di sektor peralatan berat dan pertambangan, memiliki basis aset dan sumber daya yang besar, namun tetap menghadapi fluktuasi harga saham yang signifikan.

Selain ukuran perusahaan, efisiensi penggunaan aset perusahaan, yang dapat diukur melalui rasio *Total Asset Turnover* (TATO), juga penting untuk dianalisis. Penelitian yang dilakukan oleh Ridha (2019), Apriliani, dkk (2023), Pratama dan Matta (2024), Wicaksono dkk (2024), dan Putri & Prasetyo (2024) mengungkapkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki efek positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini didasarkan pada studi yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dari tahun 2019 hingga 2022, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran aset, semakin tinggi nilai saham perusahaan. TATO mencerminkan seberapa efektif suatu perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. PT United Tractors Tbk, sebagai perusahaan dengan aset signifikan di sektor peralatan berat, tentu perlu memastikan bahwa aset-aset tersebut dimanfaatkan secara optimal.

Kebijakan dividen merupakan variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan, TATO, dan harga saham. Penelitian oleh Deni Saputra (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan harga saham. Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil cenderung lebih menarik bagi investor, karena hal ini menunjukkan komitmen manajemen untuk memberikan pengembalian secepatnya.

Kebijakan dividen yang diterapkan oleh PT United Tractors Tbk berpotensi memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan TATO terhadap harga saham. Dividen yang konsisten dan menguntungkan sering dianggap sebagai indikator positif oleh investor, mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan prospek pertumbuhan di masa depan. Hal ini juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan harga saham di pasar. Selain itu, kebijakan dividen yang stabil mencerminkan komitmen manajemen terhadap kesejahteraan pemegang saham dan dapat mengurangi ketidakpastian investor terkait kinerja jangka panjang perusahaan. Dalam hal ini, dividen merupakan daya tarik utama bagi investor yang mencari imbal hasil investasi yang berkelanjutan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan TATO terhadap harga saham PT United Tractors Tbk dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kebijakan dividen mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan harga saham.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Objek penelitian yakni PT United Tractors Tbk. Peneliti menggunakan data time series dari 2004 hingga 2023, sehingga data observasinya sebanyak 20. Data tersebut dikumpulkan dari peneliti dengan menggunakan teknik dokumentasi dimana data diperoleh dari annual report khususnya informasi terkait ringkasan harga saham dan laporan keuangan yang memuat informasi mengenai varibel yang diteliti. Ada tiga variabel yang digunakan yakni:

- 1) Variabel Independen yang peneliti gunakan yakni ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *ln* atas aset, dan *Total Assets Turnover* yang dihitung dengan membandingkan penjualan bersih dan total aset.
- 2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham.
- 3) Variabel Moderasi yang peneliti gunakan berupa kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividen yield*.

Peneliti menggunakan perangkat lunak Eviews untuk melakukan pengujian. Peneliti menguji asumsi klasik untuk memenuhi prasyarat sebelum melakukan analisis regresi. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Proses analisis regresi linier berganda melibatkan dua langkah, sebagai berikut:

Pertama, peneliti menguji dua variabel independen terhadap variabel dependen, menghasilkan persamaan berikut:

$$\text{Harga Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots \text{(i)}$$

Selanjutnya, peneliti menguji dua variabel dependen yang dimoderasi, menghasilkan persamaan berikut:

$$\text{Harga Saham} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \varepsilon \dots \text{(ii)}$$

Dari dua persamaan ini, pengaruhnya dapat ditentukan menggunakan uji t dan F, dan kita dapat melihat kontribusi mereka baik sebelum maupun setelah moderasi.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN Hasil Penelitian**

### **Asumsi Klasik**

Peneliti melakukan uji asumsi klasik untuk dua regresi. Berikut hasil uji untuk kedua regresi yang peneliti lakukan:

**Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Indikator	Sebelum Moderasi	Setelah Moderasi
Uji Normalitas	Prob. Jarque-Berra	0,476607	0,866792
Uji Multikolinearitas	Centered VIF	X1: 2,639405 X2: 2,639405	X1: 2,799802 X2: 2,669218 Z: 1,081211
Uji Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan-Godfrey (Obs R-Square)	0,8994	0,2447
Uji Autokoreasi	DW	1,599859.	
	Breusch-Godfrey LM Test		0,4494

Sumber : Output Eviews disajikan ulang

Pada tabel 2, didapatkan hasil Uji normalitas regresi linier berganda pertama (sebelum moderasi) menghasilkan nilai P-JB sebesar  $0,476607 > 0,05$ , yang berarti residu terdistribusi secara normal; uji multikolinearitas menghasilkan nilai VIF sebesar 2.639405, yang berarti uji multikolinearitas terpenuhi; uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai P-Chi-Square sebesar 0,8994, yang berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas; dan uji autokorelasi menghasilkan nilai DW sebesar 1,599859, yang berada di antara Du (1,5367) dan 4-Du (2,4633), sehingga dikatakan lulus uji autokorelasi.

Kemudian dalam analisis regresi setelah moderasi, uji normalitas menghasilkan nilai P-JB sebesar  $0,866792 > 0,05$ , yang berarti residu terdistribusi secara normal; Uji multikolinearitas menghasilkan nilai VIF sebesar 2,799802, X2 sebesar 2,669218, dan Z sebesar 1,081211, yang berarti uji multikolinearitas terpenuhi; Uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai P-Chi-Square sebesar 0,2447, yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas; dan uji autokorelasi menghasilkan nilai Prob. Chisquare sebesar  $0,4494 > 0,05$ , sehingga dikatakan lulus uji autokorelasi. Dengan demikian berdasarkan pengujian asumsi klasik dapat kita simpulkan bahwa kedua regresi telah memenuhi Uji Asumsi klasik sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan.

### **Regresi Linear Berganda Sebelum dan Setelah Moderasi**

Hasil analisis regresi linier berganda dan analisis regresi sebelum moderasi menghasilkan persamaan berikut:

**Tabel 3. Hasil Regresi Sebelum Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.747639	2.930778	-2.984750	0.0083
X1	0.971199	0.146246	6.640838	0.0000
X2	1.238200	0.419967	2.948328	0.0090

Sumber : Output Eviews (2025)

$$Y = -8,747639 + 0,971199X_1 + 1,238200X_2 + e \dots (i)$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai konstanta -33,79628 menunjukkan bahwa ketika Ukuran Perusahaan ( $X_1$ ), Perputaran Aset Total ( $X_2$ ), Imbal Hasil Dividen ( $Z$ ), dan interaksinya semua nol, harga saham diperkirakan sebesar -33,80. Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Imbal Hasil Dividen ( $X_1Z$ ) memiliki koefisien -0,552474 dengan nilai p 0,0013, menunjukkan bahwa peningkatan satu unit dalam kombinasi keduanya secara signifikan menurunkan harga saham. Demikian pula, interaksi antara Total Asset Turnover dan Dividend Yield ( $X_2Z$ ) memiliki koefisien -1,783004 dengan nilai p 0,0016, artinya peningkatan efisiensi aset bersama dengan kebijakan dividen juga secara signifikan menurunkan harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa efek gabungan dari kedua pasangan variabel tersebut memiliki dampak negatif dan secara statistik signifikan terhadap harga saham.

### Regresi Setelah setelah Moderasi

Berikut ini hasil luaran olah data menggunakan Eviews dalam menguji pengaruh  $X_1$  dan  $X_2$  serta mooderasinya:

**Tabel 4. Hasil Regresi Setelah Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-33.79628	6.337732	-5.332552	0.0001
$X_1$	2.203456	0.310749	7.090785	0.0000
$X_2$	5.130175	1.028232	4.989316	0.0002
$Z$	11.32179	2.833450	3.995763	0.0013
$X_1Z$	-0.552474	0.138480	-3.989556	0.0013
$X_2Z$	-1.783004	0.456060	-3.909583	0.0016

*Sumber : Output Eviews (2025)*

$$Y = -33,79628 + 2,203456 X_1 + 5,130175 X_2 + 11,32179 Z - 0,552474 X_1Z - 1,783004 X_2Z + e \dots (ii)$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta -33,79628 menunjukkan harga saham diperkirakan sebesar -33,80 ketika semua variabel bernilai nol. Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Imbal Hasil Dividen ( $X_1Z$ ) memiliki koefisien -0,552474 dengan nilai p 0,0013, sementara interaksi antara Perputaran Aset Total dan Imbal Hasil Dividen ( $X_2Z$ ) memiliki koefisien -1,783004 dengan nilai p 0,0016. Keduanya memiliki efek negatif dan signifikan terhadap harga saham, menunjukkan bahwa kombinasi variabel ini secara substansial menurunkan harga saham.

### Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda dan Analisis Regresi Moderat

Berdasarkan dua model regresi yang telah dihasilkan, koefisien determinasi adalah sebagai berikut Tabel 1.

**Tabel 5. Koefisien Determinasi**

Model	R-Squared	Adjusted R-Squared
Multiple Linear Regression	0,772991	0,746284
Moderated Regression Analysis	0.909569	0.877272

*Sumber : Output Eviews (2025)*

Tabel 1 menunjukkan nilai R<sup>2</sup> yang disesuaikan sebesar 0,77, yang berarti 77% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan 23% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Kemudian dalam MRA, nilai R<sup>2</sup> yang disesuaikan sebesar 0,87 menunjukkan bahwa 87% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh model, dan hanya 13% dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain di luar model.

### **Uji Hipotesis**

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada kedua model regresi didapatkan nilai hipotesis sebagai berikut:

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis**

<b>Model / Variabel</b>	<b>T-Statistik</b>	<b>Sig</b>
<b>Multiple Linear Regression</b>		
Company Size	6.640838	0.0000
TATO	2.948328	0.0090
<b>Moderated Regression Analysis</b>		
Company Size*Dividen Yield	-3,989556	0.0013
TATO*Dividen Yield	-3,909583	0.0016
	Multiple Linear Regression	Moderated Regression Analysis
F-Statistik	28.94337	28.16279
Sig	0.000003	0.000001

Pada tabel 6 di atas, hasil uji parsial model pertama (regresi sebelum moderasi) didapatkan:

1. ukuran perusahaan memiliki nilai thitung sebesar  $6,640838 > 2,110$  (ttabel dengan n=17) dan signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  berarti ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham;
2. TATO memiliki nilai thitung sebesar  $2,948328 > 2,110$  ((ttabel dengan n=17) dan signifikan sebesar  $0,0090 < 0,05$  berarti TOTA juga memberikan pengaruh positif terhadap harga saham.

Kemudian pada uji parsial model regresi setelah moderasi didapatkan:

1. ukuran perusahaan memiliki nilai thitung sebesar  $|-3,989556| > 2,120$  ((ttabel dengan n=16) dan signifikan sebesar  $0,0013 < 0,05$  berarti kebijakan dividen memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham (menjadi berpengaruh negatif);
2. TATO memiliki nilai thitung sebesar  $|-3,909583| > 2,120$  ((ttabel dengan n=16) dan signifikan sebesar  $0,0016 < 0,05$  berarti kebijakan dividen memperlemah pengaruh TATO terhadap harga saham (menjadi berpengaruh negatif)

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham**

Dari hasil uji parsial (uji t), ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Y). Hal ini ditunjukkan oleh nilai tcount sebesar 6,640838 yang jauh melebihi nilai Ttable 2,10982, serta nilai signifikansi 0,0000 yang jauh di bawah ambang batas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H0) ditolak, sementara hipotesis alternatif (H1) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kecenderungan harga sahamnya. Besarnya skala bisnis dan total aset yang dimiliki mencerminkan kekuatan finansial dan stabilitas operasional, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di pasar saham.

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi persepsi positif investor karena perusahaan dengan aset besar dianggap memiliki stabilitas dan kemampuan bertahan yang lebih tinggi dalam menghadapi tekanan ekonomi. Dalam studi ini, logaritma natural dari total aset digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan, yang menggambarkan nilai sumber daya dan operasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang lebih besar juga cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pembiayaan eksternal, efisiensi operasional, dan kredibilitas yang lebih baik di mata pasar. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap perkembangan dan kelangsungan perusahaan di masa depan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ridha (2019), Fazharullah Dkk, (2024), Afrizal (2024) yang menemukan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan harga saham. Penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar dianggap lebih aman dan menjanjikan pertumbuhan yang lebih stabil, sehingga lebih menarik bagi investor.

### **Pengaruh TATO terhadap Harga Saham**

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa TATO (X2) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (Y), dengan nilai  $t_{count} 2,948328 > 2,10982$  dan tingkat signifikansi  $0,0090 < 0,05$ . Artinya, efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan berkontribusi pada peningkatan harga saham. Semakin tinggi nilai TATO, semakin besar kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Nilai tinggi rasio TATO menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba atau pendapatan. Efisiensi ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya untuk menciptakan nilai tambah. Hal ini mencerminkan efektivitas operasional yang berdampak pada peningkatan laba. Investor juga cenderung tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan stabil, karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan potensi laba yang tinggi. Oleh karena itu, rasio tattoo yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan harga saham.

Hasil ini didukung oleh temuan Ridha (2019), Apriliani, dkk (2023), Pratama dan Matta (2024), Wicaksono dkk (2024) yang menjelaskan bahwa total asset turnover atau tato memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di perusahaan manufaktur yang menjadi anggota Indeks Bursa Efek Indonesia. Efisiensi dalam penggunaan aset merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham**

Interaksi  $X_1Z$  menunjukkan efek negatif yang signifikan dengan nilai  $|t| -3.989556 | > 2.14479$  dan tingkat signifikansi  $0.0013 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) melemahkan efek positif antara ukuran perusahaan dan harga saham. Ketika dividen tinggi, investor mungkin menganggap perusahaan kurang agresif dalam ekspansi, sehingga menurunkan ekspektasi harga saham.

Kebijakan dividen yang tinggi dapat memengaruhi persepsi investor terhadap strategi pertumbuhan perusahaan dengan menyiratkan bahwa perusahaan lebih fokus pada pembagian keuntungan kepada pemegang saham daripada reinvestasi dalam ekspansi atau inovasi. Hal ini dapat dianggap sebagai tanda kurangnya agresivitas dalam pengembangan bisnis, yang dapat menurunkan ekspektasi pertumbuhan masa depan dan, pada gilirannya, menurunkan harga saham. Sebaliknya, kebijakan dividen yang lebih rendah atau reinvestasi keuntungan yang lebih tinggi dapat dengan kuat menyiratkan bahwa perusahaan memiliki strategi pertumbuhan yang lebih ambisius.

Temuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Saputra (2023), yang menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham dapat dilemahkan oleh kebijakan dividen (sebagai variabel moderator). Menurutnya, meskipun dividen dianggap sebagai tanda stabilitas keuangan, bagi perusahaan besar, distribusi keuntungan yang berlebihan dapat dianggap sebagai kurangnya strategi pertumbuhan jangka panjang.

### Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh TATO Terhadap Harga Saham

Interaksi X2Z juga menunjukkan efek negatif yang signifikan terhadap harga saham, dengan nilai t yang dihitung sebesar  $| -3.909583 | > 2.14479$  dan tingkat signifikansi  $0.0016 < 0.05$ . Hal ini berarti bahwa dalam kondisi dividen tinggi, efek positif efisiensi aset (TATO) terhadap harga saham berkurang. Hal ini mungkin terjadi karena investor mengharapkan reinvestasi laba daripada pembagian dividen dalam jangka panjang.

Investor lebih memilih reinvestasi laba daripada pembagian dividen dalam jangka panjang karena mereka cenderung melihat reinvestasi sebagai strategi untuk pertumbuhan berkelanjutan. Dengan mereinvestasikan laba, perusahaan dapat memperluas operasi, meningkatkan kapasitas produksi, atau mengembangkan produk baru, yang pada gilirannya dapat meningkatkan potensi laba di masa depan. Pembagian dividen yang tinggi, meskipun menarik dalam jangka pendek, mungkin dianggap kurang optimal untuk pertumbuhan jangka panjang, karena laba yang dibagikan sebagai dividen tidak dapat digunakan untuk membiayai ekspansi atau inovasi yang diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Wicaksono dkk. (2024) yang menyatakan bahwa pengaruh rasio aktivitas (TATO) terhadap harga saham dimoderasi oleh kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa investor merespons perusahaan dengan tingkat efisiensi tinggi (TATO) yang secara konsisten membagikan dividen, karena hal ini dapat dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan tidak memanfaatkan efisiensinya untuk ekspansi atau investasi jangka panjang. Studi ini memperluas penelitian sebelumnya dengan menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel moderator dalam pengaruh TATO terhadap harga saham, sehingga memberikan kontribusi teoretis baru dalam memahami bagaimana kebijakan dividen dapat melemahkan atau mengubah persepsi investor terhadap kinerja operasional perusahaan.

## KESIMPULAN

Studi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan efisiensi penggunaan aset (TATO) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham PT United Tractors Tbk, baik secara parsial maupun simultan, yang berarti bahwa perusahaan yang besar dan efisien cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Namun, kebijakan dividen telah terbukti secara negatif memoderasi hubungan ini; pada perusahaan besar dan efisien, distribusi dividen yang tinggi cenderung melemahkan efek positif pada harga saham karena laba yang seharusnya digunakan untuk ekspansi atau pengembangan bisnis dialokasikan untuk distribusi dividen, sehingga mengurangi ekspektasi pertumbuhan di masa depan. Temuan ini menegaskan bahwa kombinasi antara skala bisnis, efisiensi operasional, dan strategi kebijakan dividen memainkan peran penting dalam pembentukan nilai pasar suatu perusahaan.

## REFERENSI

- Afrizal, M. F., & Sari, W. I. (2024). Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada PT BFI Finance Indonesia Tbk Periode 2013–2022. Aktivitas: Jurnal Ilmiah Akuntansi, 2(1), 78–95.
- Fazharullah, M., Sani, A., & Nurmadi, R. (2024). Pengaruh Leverage, Total Asset Turnover Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Deviden Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI), 4(1), 25–35.

- Kaltsum, U., & Anggraini, F. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 10–18.
- Pratama, I. N. A., & Matta, Y. D. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Harga Saham pada PT Matahari Department Store Tbk Periode 2013–2023. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 1(4), 1426–1429.
- Putri, R. M., & Prasetyo, E. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Kebijakan Dividen Dan Rasio Aktivitas Terhadap Harga Saham. *Biznesa Economica: Economic And Business Journal*, 1(1), 25–39.
- Saputra, D. (2023). Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi: Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dewantara*, 7(1), 42–55.
- Wicaksono, S., Wijaya, A. L., & Sari, E. W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)*, 6(6), 210–220.
- <https://www.unitedtractors.com/>. Diakses pada 31 Oktober 2024, pukul 16.43.  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 31 Oktober 2024, pukul 16.43.