

# Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Michael Bungaran Sitanggang<sup>1</sup>, Eli Safrida<sup>2</sup>, Khanti Listya<sup>3</sup>, Abdul Rahman<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Politeknik Negeri Medan, Medan, Indonesia

\*Korespondensi: [michaelbungsitanggang@gmail.com](mailto:michaelbungsitanggang@gmail.com)

Submit : 26 Mar 2026 | Diterima : 19 April 2026 | Terbit : 21 April 2026

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of capital structure and profitability on stock prices, with firm size as a moderating variable, in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The background of this research is based on the inconsistency of previous study results regarding the influence of capital structure and profitability on stock prices, as well as the limited research on the moderating role of firm size, particularly in the energy sector. The theory used in this study is the Signaling Theory, which explains that capital structure and profitability can provide either positive or negative signals to investors, ultimately affecting the company's stock price. The sampling method employed in this research is purposive sampling, resulting in 82 samples drawn from 47 companies that constitute the research population. The method used in this study is multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA), with the assistance of SPSS version 29 for testing. The findings indicate that capital structure has a significant effect on stock prices, while profitability does not show a significant influence. Regarding the moderating role, firm size is proven to weaken the relationship between capital structure and stock prices but does not moderate the relationship between profitability and stock prices.*

**Keywords:** Capital Structure, Energy Sector, Firm Size, Profitability, Stock Price

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada adanya inkonsistensi hasil studi sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham, serta keterbatasan penelitian terkait peran moderasi ukuran perusahaan, khususnya di sektor energi. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa struktur modal dan profitabilitas dapat memberikan sinyal positif maupun negatif kepada investor, sehingga pada akhirnya memengaruhi harga saham perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, menghasilkan 82 sampel dari 47 perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 29 untuk pengujian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Terkait peran moderasi, ukuran perusahaan terbukti melemahkan hubungan antara struktur modal dan harga saham, namun tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Sektor Energi, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Harga Saham

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang menyediakan dana dan pihak yang membutuhkan pendanaan jangka panjang melalui instrumen seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Adnyana, 2020). Pasar modal berperan penting dalam perekonomian dengan menyediakan pendanaan bagi perusahaan dan menjadi sarana investasi bagi masyarakat. Bagi perusahaan, pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana untuk ekspansi usaha, sementara bagi masyarakat, pasar modal menawarkan peluang investasi yang semakin berkembang di Indonesia. Selain itu, Pasar modal tidak hanya membantu menyebar risiko investasi bagi pelaku pasar, tetapi juga menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan ekonomi dan investasi (Yusrina dkk., 2023;

Agustina, 2022). Salah satu aspek utama dalam pasar modal adalah harga saham, yang mencerminkan nilai pasar suatu perusahaan serta dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi dan keuangan.

Harga saham adalah harga saham di pasar saham dan biaya pembelian saham tersebut (Almashaqbeh *et al.*, 2021). Harga saham merupakan nilai pasar terkini dari suatu perusahaan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar modal, serta berbagai faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, kondisi ekonomi, dan sentimen pasar (Manulang dkk., 2022; Narulita, 2024). Kinerja perusahaan yang baik dan ekspektasi investor yang positif akan mendorong lebih banyak investor untuk membeli atau mempertahankan saham, sehingga harga saham meningkat. Sebaliknya, ketika banyak investor menjual saham, harga saham akan menurun (Fauziah *et al.*, 2020).

Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana informasi yang diberikan oleh perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, kebijakan struktur modal, serta tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Harga saham berfungsi sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan, di mana kenaikan harga saham sering kali menunjukkan kepercayaan investor yang tinggi terhadap prospek perusahaan (Patriya, 2020).

Sektor energi merupakan salah satu sektor yang paling terpengaruh oleh dinamika pasar dan fluktuasi harga saham, karena pendapatannya sangat bergantung pada harga komoditas global seperti minyak bumi, gas alam, batu bara, serta energi alternatif (Bursa Efek Indonesia, 2021; Majumder *et al.*, 2022). Sektor ini juga mencakup perusahaan yang menyediakan jasa pendukung industri serta yang bergerak di bidang energi alternatif, dengan pendapatan yang sangat bergantung pada harga komoditas energi global. Pergerakan harga komoditas dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk permintaan dan penawaran global, kebijakan energi internasional, serta kondisi geopolitik yang dapat menyebabkan ketidakstabilan (Zhang *et al.*, 2022). Salah satu contoh nyata yaitu Perang Rusia-Ukraina yang terjadi di tahun 2022. Perang tersebut memaksa negara-negara Eropa mencari sumber energi alternatif karena pasokan gas dari Rusia terganggu. Salah satu alternatif yang dipilih adalah batu bara, di mana Indonesia menjadi salah satu pemasok utamanya. Kondisi ini turut mendorong kenaikan harga komoditas energi (Hidranto, 2022). Selain batu bara, komoditas lain yang turut terdampak adalah nikel. Harga nikel juga dipengaruhi oleh invasi Rusia ke Ukraina. Konflik kedua negara menimbulkan kekhawatiran akan tersendatnya pasokan di pasar lantaran Rusia merupakan salah satu produsen nikel terbesar di dunia (CNN Indonesia, 2022).

Tabel 1. Harga Komoditas (batubara, nikel dan minyak mentah)

Tahun	Komoditas		
	Batubara	Nikel	Minyak Mentah
2019	66,30	16.107,27	67,18
2020	59,65	15.646,70	47,78
2021	159,79	19.829,35	73,36
2022	281,48	23.907,73	76,66
2023	117,38	17.653,33	75,48
2024	122,51	15.822,95	71,61

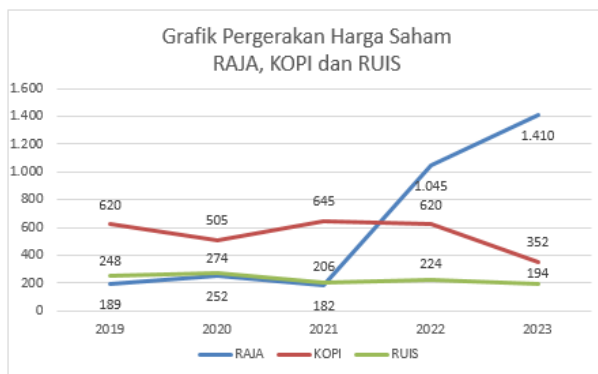
Sumber: Kementerian ESDM (2025).

Diakses dari [https://www.minerba.esdm.go.id/harga\\_acuan](https://www.minerba.esdm.go.id/harga_acuan)

Dampak dari kenaikan harga komoditas tersebut tercermin langsung dalam kinerja saham sektor energi. IDX Energy mengalami kenaikan signifikan sebesar 239,3% selama periode 2021-2024, yang mencerminkan sentimen positif investor terhadap prospek sektor ini di tengah ketegangan geopolitik global. Sentimen positif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di IDX Energy mampu menjaga kestabilan perusahaannya meskipun dihadapkan pada kondisi eksternal yang tidak stabil.

Namun, fenomena menarik terlihat pada Gambar 1 yang menunjukkan bahwa tidak semua saham energi mengikuti tren positif indeks sektornya. Meskipun IDX Energy naik sebesar 239,3%, kinerja masing-masing saham ternyata berbeda-beda. RAJA menunjukkan hasil yang sejalan dengan sektor, dengan lonjakan tajam sebesar 474,2% pada 2022 dan masih meningkat lagi sebesar 34,9% di 2023. Sebaliknya, KOPI justru bergerak berlawanan arah dengan sektor, karena mengalami penurunan berturut-turut sebesar -3,9% di 2022 dan -43,2% di 2023. Sementara itu, RUIS menunjukkan pola

pergerakan yang relatif stabil, dengan pergerakan tahunan yang terbatas pada kisaran -25% hingga



Gambar 1. Grafik Pergerakan Harga Saham RAJA, KOPI dan RUIS  
Sumber: Data Diolah (2025)

+10% selama periode 2019-2023.

Pergerakan harga yang tidak terlalu drastis ini menunjukkan bahwa tidak semua saham dalam sektor energi merespons kondisi pasar secara seragam, dan terdapat variasi yang cukup besar antar saham. Fenomena ini semakin jelas ketika melihat Gambar 2, yang menampilkan kasus BYAN sebagai contoh paling ekstrem. Setelah mengalami konsolidasi kecil sebesar -2,6% pada 2020, BYAN mulai menunjukkan peningkatan bertahap dengan kenaikan 74,4% pada 2021. Kemudian, BYAN melonjak signifikan sebesar 677,8% pada 2022, bahkan melampaui kenaikan indeks sektor. Meskipun mengalami koreksi -5,2% pada 2023 akibat aksi *profit taking*, harga saham BYAN tetap berada pada level yang sangat tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Sepanjang periode 2019-2023, keempat saham menunjukkan variasi yang signifikan, dengan BYAN mencatat kenaikan tertinggi sebesar +1151,57%, diikuti oleh RAJA +645,50%, sementara KOPI dan RUIS mengalami penurunan masing-masing sebesar -43,23% dan -21,77%.

Fenomena pada BYAN ini menunjukkan bahwa faktor-faktor internal perusahaan dapat menjadi penggerak utama yang mampu mengungguli sentimen sektoral secara keseluruhan. Kondisi eksternal yang tidak menentu menuntut perusahaan memiliki struktur modal yang kuat agar dapat menjaga kelangsungan usaha dan menghindari kesulitan keuangan. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas dengan memanfaatkan momentum kenaikan harga komoditas energi sebagai produk utama yang mereka jual.

Faktor pertama yang memengaruhi harga saham adalah struktur modal, yaitu kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional maupun pertumbuhannya (Widyaningrum & Lisiantara, 2022). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tingginya Debt to Equity Ratio (DER) memberikan persepsi negatif karena meningkatkan risiko finansial, sehingga berpengaruh negatif terhadap harga saham (Budastra, 2023; Nugraha & Artini, 2022). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Waskito dkk., (2024) serta Febrina & Margie (2024), yang menyatakan bahwa struktur modal justru berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, di mana penggunaan leverage yang tepat dapat berdampak positif terhadap harga saham.



Gambar 2. Grafik Pergerakan Harga Saham BYAN  
Sumber: Data Diolah (2025)

Faktor berikutnya yang juga berperan dalam memengaruhi harga saham adalah profitabilitas. Dalam konteks analisis keuangan, profitabilitas dipahami sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Rasio-rasio keuangan seperti Return on Equity (ROE)

dan Return on Assets (ROA) sering digunakan untuk mengukur sejauh mana manajemen mampu mengelola modal maupun aset secara efisien guna menghasilkan keuntungan (Erlangga et al., 2021; Sianturi dkk., 2021)

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya pandangan yang beragam mengenai hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. ROA terbukti meningkatkan daya tarik investor karena mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset (Hidayat & Pertiwi, 2021), sementara ROE dipandang memberikan sinyal positif atas kemampuan perusahaan mengelola modal pemegang saham (Darman & Djayanti, 2022). Temuan serupa juga dikemukakan oleh Widiyanto & Khoiriawati (2023), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung dipandang lebih stabil dan menguntungkan dalam jangka panjang.

Namun, tidak semua penelitian mendukung hubungan positif tersebut. Lumopa dkk., (2023) menemukan bahwa profitabilitas, baik diukur melalui ROA maupun Net Profit Margin (NPM), tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan IDX30, yang menunjukkan rendahnya sensitivitas investor terhadap indikator fundamental pada kondisi pasar tertentu. Bahkan, Wulansari (2023) menyatakan bahwa ROA justru memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham bank pembangunan daerah, mengindikasikan bahwa peningkatan laba tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif, terutama pada sektor yang menghadapi regulasi ketat atau tekanan eksternal.

Faktor lain yang juga sering diperhatikan dalam analisis harga saham adalah ukuran perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan menggambarkan skala dan kapasitas suatu entitas, yang biasanya diukur berdasarkan total aset, penjualan, atau ekuitas yang dimiliki (Alamsyah dkk., 2023). Besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan kekuatan finansial serta kemampuan dalam menghadapi tekanan eksternal, sehingga ukuran perusahaan sering dipandang sebagai indikator penting dalam menentukan nilai perusahaan (Mubaliroh, 2022).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi. Febrina & Margie (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap harga saham, meskipun tidak berpengaruh dalam konteks pertumbuhan penjualan. Penelitian lain juga mendukung temuan serupa, seperti Surgawati dkk., (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara ROE dan harga saham, serta Darman & Djayanti (2022) yang menemukan pengaruh moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan struktur modal dengan harga saham. Selain itu, Hidayat & Pertiwi (2021) juga mengindikasikan bahwa perusahaan besar lebih mampu memaksimalkan laba sehingga profitabilitas yang tinggi lebih efektif dalam meningkatkan harga saham.

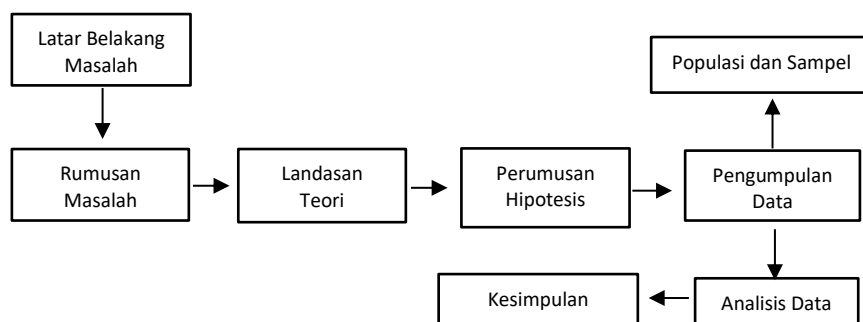
Namun, hasil berbeda disampaikan oleh Pratiwi (2019), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua penelitian menemukan peran moderasi ukuran perusahaan, karena efektivitasnya sangat mungkin dipengaruhi oleh karakteristik industri maupun kondisi eksternal yang melingkupi perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. Ada penelitian yang menemukan pengaruh positif, sementara yang lain menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Inkonsistensi tersebut membuka ruang penelitian lebih lanjut, khususnya pada sektor energi yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor lain, seperti ketergantungan pada harga komoditas global, volatilitas pasar yang tinggi, serta regulasi pemerintah yang ketat. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, serta menilai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam periode 2019–2023.

## METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini objek penelitian adalah struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Penelitian dilaksanakan sejak bulan Maret 2025 hingga Juni 2025 dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, karena data yang dianalisis berupa angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi penelitian mencakup 82 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan bergerak di sektor energi dan

terdaftar di BEI selama periode 2019–2023; tidak mengalami suspensi perdagangan saham selama periode pengamatan, di mana menurut Bursa Efek Indonesia (2023, Lampiran hal. 1) suspensi merupakan penghentian sementara perdagangan untuk menjaga keteraturan dan kewajaran pasar; secara konsisten menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember setiap tahunnya; serta tidak mengalami ekuitas negatif sepanjang periode 2019–2023. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 47 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel penelitian. Data penelitian berupa laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2019–2023 yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi serta dilengkapi dengan studi pustaka dari jurnal, artikel, dan buku yang relevan. Analisis data dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*), yang mencakup analisis deskriptif, pengujian hipotesis, dan uji variabel moderasi untuk mengetahui hubungan antarvariabel penelitian.



Gambar 3. Alur Penelitian

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	235	,05	24,85	1,6877	2,53182
ROE	235	-3,89	1,15	,0507	,45050
HS	235	9	80000	2528,17	7701,343
UP	235	24,89	32,76	29,2778	1,69230
Valid N (listwise)	235				

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum 0,05 dan maksimum 24,85 dengan rata-rata 1,6877 serta standar deviasi 2,53182. Variabel Return on Equity (ROE) memiliki nilai minimum -3,89 dan maksimum 1,15 dengan rata-rata 0,0507 serta standar deviasi 0,45050. Untuk variabel Harga Saham (HS), nilai minimum tercatat sebesar 9 dan maksimum 80.000 dengan rata-rata 2.528,17 serta standar deviasi 7.701,343. Sementara itu, variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai minimum 24,89 dan maksimum 32,76 dengan rata-rata 29,2778 serta standar deviasi 1,69230.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		LN_x1	IDF_x2	IDF_y	UP
N		234	233	233	234
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-,0687	,0551	2592,668	29,268
	Std. Deviation	1,0320	,43818	7493,1009	1,6895
Most Extreme Differences	Absolute	,052	,035	,033	,039
	Positive	,052	,035	,033	,039
Negative	Negative	-,042	-,025	-,027	-,031
	Test Statistic	,052	,035	,033	,039
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		,200 <sup>d</sup>	,200 <sup>d</sup>	,200 <sup>d</sup>	,200 <sup>d</sup>

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa transformasi yang dilakukan menggunakan logaritma natural dan invers, kemudian outlier data pada baris ke-42 yang terdeteksi pada variabel LN\_x1 telah dihapus, berhasil membuat seluruh variabel berdistribusi normal secara statistik dan layak digunakan untuk uji selanjutnya.

**Uji Multikolinearitas**

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**  
Collinearity Statistics

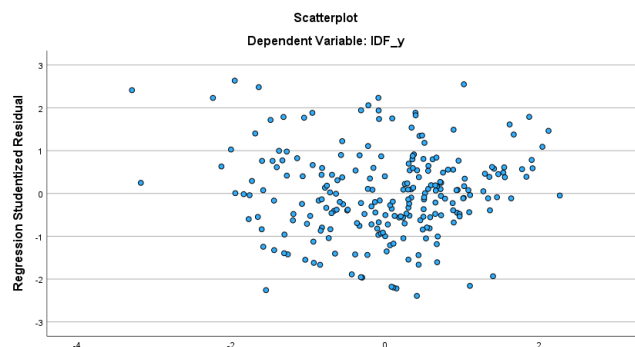
Model		Tolerance	VIF
1	LN_x1	,844	1,185
	IDF_x	,764	1,310
2	UP	,814	1,228

a. Dependent Variable: IDF\_y

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditampilkan pada **Error! Reference source not found.**, diketahui bahwa seluruh variabel independen, yaitu LN\_x1 (DER), IDF\_x2 (ROE), dan Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai *Tolerance* yang berada di atas 0,10 serta nilai VIF yang berada di bawah angka 10. Nilai *Tolerance* dan VIF masing-masing berada pada rentang yang wajar dan tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Berdasarkan Gambar 5, tampak bahwa titik-titik residual tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, baik pola menyebar memanjang, mengerucut, maupun melebar. Penyebaran yang acak ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas secara visual, sehingga dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi asumsi homoskedastisitas secara grafis. Hal ini sejalan dengan fungsi utama *scatterplot* sebagai alat deteksi visual, sebagaimana dijelaskan oleh Ghozali (2021 : 178), yaitu jika titik-titik residual menyebar secara acak, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test		
	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-257,70175	170,48971
Cases < Test Value	116	114
Cases >= Test Value	116	115
Total Cases	232	229
Number of Runs	56	124
Z	-8,027	1,126
Asymp. Sig. (2-tailed)	<,001	,260

a. Median

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Run Test* awal menunjukkan nilai signifikansi < 0,05 sehingga terdapat indikasi residual tidak acak. Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan transformasi dengan membuat variabel selisih (*first difference*) antara nilai saat ini dan lag sebelumnya. Setelah dilakukan transformasi, hasil *Run Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,260 (> 0,05), yang berarti residual telah acak dan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

### Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6. Hasil Uji MRA

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-32140,828	8175,476		-3,931	<,001
LN_x1	28749,029	7626,676	4,006	3,770	<,001
IDF_x2	-5780,056	18537,604	-,339	-,312	,755
UP	1178,242	278,891	,266	4,225	<,001
x1z	-1032,685	263,428	-4,157	-3,920	<,001
x2z	385,846	629,048	,662	,613	,540

a. Dependent Variable: IDF\_y

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel struktur modal (X1) sebesar < 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan

terhadap harga saham. Sementara itu, nilai signifikansi untuk variabel profitabilitas (X2) sebesar 0,755 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikansi untuk variabel interaksi X1Z (struktur modal x ukuran perusahaan) sebesar < 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Adapun nilai signifikansi untuk variabel interaksi X2Z (profitabilitas x ukuran perusahaan) sebesar 0,540 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hasil dari Tabel 6 menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -32140.828 + 28749.029X1 - 5780.056X2 + 1178.242Z - 1032.685(X1 * Z) + 385.846(X2 * Z) + \epsilon$$

**Uji Keofisien Determinasi**

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,549 <sup>a</sup>	,301	,286	6286,53747

a. Predictors: (Constant), x2z, x1z, UP, LN\_x1, IDF\_x2

b. Dependent Variable: IDF\_y

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Berdasarkan **Error! Reference source not found.**, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,286 menunjukkan bahwa 28,6% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta interaksi antar variabel tersebut. Sementara itu, 71,4% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

**PEMBAHASAN**

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Modal berpengaruh terhadap Harga Saham. Dengan nilai t-hitung sebesar 3,770, lebih besar dari t-tabel sebesar 1,665, dan nilai signifikansi sebesar < 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Koefisien regresi sebesar 28.749,029 menunjukkan arah pengaruh yang positif, artinya semakin tinggi struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula harga sahamnya.

Tabel 8. Rata-Rata Data Keuangan Sektor Energi

Tahun	Liabilitas Jangka Pendek	Liabilitas Jangka Panjang	Total Liabilitas	Total Ekuitas	DER	Harga Saham
2019	3.040,08	5.582,04	8.622,12	5.928,52	1,85	1.441
2020	3.165,09	5.213,75	8.378,84	5.866,19	1,98	1.519
2021	4.024,20	4.938,88	8.963,07	7.208,34	1,46	2.561
2022	5.472,27	5.615,97	11.088,24	10.847,52	1,62	3.388
2023	5.091,39	4.668,24	9.759,63	10.625,85	1,53	3.732

Sumber: Data Diolah (2025)

Dari tabel di atas, nilai DER perusahaan dari tahun 2019 hingga 2023 menunjukkan pola yang fluktuatif namun tetap berada dalam kisaran yang relatif tinggi, yaitu antara 1,46 hingga 1,98. Di sisi lain, selama periode yang sama, harga saham justru mengalami tren peningkatan yang konsisten, dari Rp1.441 pada tahun 2019 menjadi Rp3.732 pada tahun 2023. Temuan ini memperkuat hasil regresi

yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, di mana semakin tinggi struktur modal selama dikelola secara produktif maka semakin meningkat pula nilai saham perusahaan. Penggunaan utang yang proporsional ternyata tidak memberikan sinyal negatif kepada investor, melainkan mencerminkan strategi pembiayaan yang efisien.

Tabel 9 Rata-Rata DER Sektor Energi 2019-2023

Tahun	DER
2019	0,69
2020	0,52
2021	0,60
2022	0,71
2023	0,30
Rata - Rata	0,56

Sumber: Data Diolah (2025)

Jika dibandingkan dengan rata-rata DER sektor energi berdasarkan Tabel 9, yaitu sebesar 0,56, maka terlihat bahwa DER perusahaan sampel berada jauh di atas rata-rata sektoral. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memanfaatkan pembiayaan berbasis utang dalam proporsi yang jauh lebih besar dibandingkan dengan standar industri. Meski demikian, pasar tetap memberikan respons positif yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham selama lima tahun berturut-turut.

Jika diamati dari komposisi struktur utang pada Tabel 8, terlihat bahwa liabilitas jangka panjang secara konsisten lebih besar dibandingkan liabilitas jangka pendek setiap tahunnya. Sebagai contoh, pada tahun 2019, liabilitas jangka panjang tercatat sebesar Rp5.582,04 miliar, lebih tinggi dibandingkan liabilitas jangka pendek sebesar Rp3.040,08 miliar. Pola ini tetap berlanjut hingga tahun 2023, di mana liabilitas jangka panjang mencapai Rp4.668,24 miliar, yang kembali melampaui liabilitas jangka pendek sebesar Rp5.091,39 miliar.

Kondisi ini mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan sektor energi cenderung menggunakan utangnya untuk pembiayaan jangka panjang, seperti investasi dalam proyek strategis, pengembangan aset tetap, atau ekspansi kapasitas usaha. Dengan kata lain, utang yang diperoleh tidak difokuskan untuk menutup kebutuhan operasional harian, melainkan diarahkan untuk pembiayaan investasi yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Strategi ini dapat memperkuat kepercayaan investor dan mendukung peningkatan nilai saham, sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa keputusan pembiayaan dapat memberikan sinyal positif terhadap ekspektasi kinerja masa depan perusahaan.

Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Ross (1977), struktur modal dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek dan keyakinan manajemen terhadap masa depan perusahaan. Penggunaan utang dalam jumlah yang moderat menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang mampu menutup kewajiban finansial.

Temuan ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Febrina & Margie (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Wahyuningtyas & Hariyanto (2022) juga menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham, khususnya ketika dipengaruhi oleh variabel moderasi. Faluthy (2021) dan Winata dkk., (2021) juga mendukung temuan tersebut dengan membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sebaliknya, terdapat juga penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif dari struktur modal terhadap harga saham, seperti yang diungkapkan oleh Darman & Djayanti (2022), serta Rosita (2022). Mereka menemukan bahwa struktur modal yang tinggi justru menurunkan harga saham karena tingginya risiko finansial. Selain itu, beberapa penelitian seperti Pratiwi (2019), Lumopa dkk., (2023), dan Hardini & Mildawati (2021) menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian, meskipun secara empiris terdapat hasil yang beragam, dalam penelitian ini terbukti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menandakan bahwa investor pada sektor energi memperhatikan strategi pembiayaan perusahaan dalam menilai prospek investasinya.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Hipotesis kedua penelitian ini menyebutkan bahwa profitabilitas memengaruhi harga saham.

Dengan nilai t-hitung sebesar -0,312 yang lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,665, dan nilai signifikansi sebesar 0,755 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Koefisien regresi sebesar -5.780,056 menunjukkan arah pengaruh yang negatif, artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, tidak serta-merta menyebabkan kenaikan harga saham.

Tabel 10. Rata Rata Data Keuangan Sektor Energi

Tahun	Total Ekuitas	Laba Bersih	ROE	Harga Saham
2019	5.928.524.958.722	504.878.963.973	0,01	1.441
2020	5.866.193.239.133	71.277.355.771	-0,03	1.519
2021	7.208.336.811.114	1.221.360.396.802	0,07	2.561
2022	10.847.519.179.357	3.121.727.604.418	0,08	3.388
2023	10.625.851.061.025	1.737.422.554.364	0,12	3.732

Sumber: Data Diolah (2025)

Profitabilitas diukur menggunakan Return on Equity (ROE) yang merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri. Secara teoritis, semakin tinggi ROE maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan, dan kondisi ini seharusnya dapat meningkatkan daya tarik investor. Namun, jika ditinjau dari Tabel 10, nilai ROE perusahaan selama periode 2019 hingga 2023 justru menunjukkan fluktuasi yang tidak konsisten, yakni dari 0,01 di tahun 2019, menurun menjadi -0,03 di tahun 2020, kemudian meningkat hingga 0,12 di tahun 2023. Kenaikan laba bersih yang tercatat signifikan terutama pada tahun 2021 dan 2022, ternyata tidak cukup untuk menstabilkan rasio ROE, karena di saat yang sama total ekuitas perusahaan juga tumbuh cukup besar.

Tabel 11. Rata- Rata ROE Sektor Energi 2019-2023

Tahun	ROE
2019	0,04
2020	0,15
2021	0,15
2022	0,14
2023	-0,08
Rata - Rata	0,08

Sumber: Data Diolah (2025)

Ketidakstabilan ini juga terlihat jika dibandingkan dengan rata-rata ROE sektor energi sebesar 0,08 sebagaimana tercantum dalam Tabel 11. Terdapat tahun-tahun di mana perusahaan sampel memiliki ROE di bawah rata-rata sektor, seperti pada tahun 2019 dan 2020. Bahkan pada tahun 2020, ROE perusahaan negatif (-0,03), sementara rata-rata sektor justru mencatatkan ROE sebesar 0,15. Artinya, kinerja profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini berada dalam posisi yang tidak rendah dibanding standar sektor, sehingga menyebabkan investor tidak memberikan respons yang signifikan terhadap fluktuasi profitabilitas.

Dalam kerangka signaling theory, laba perusahaan seharusnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor terhadap prospek kinerja masa depan (Ross, 1977). Namun, ketika sinyal tersebut tidak konsisten atau tidak cukup kuat, pasar dapat merespons secara netral. Dalam konteks ini, meskipun perusahaan memperoleh laba, investor mungkin melihat faktor lain yang lebih dominan dalam menilai harga saham, seperti prospek industri energi, regulasi pemerintah, atau risiko makroekonomi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumopa dkk., (2023), Hardini & Mildawati (2021), dan Fidayanti & Amanah (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, investor tidak menjadikan profitabilitas sebagai satu-satunya indikator utama dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, temuan ini berbeda dengan penelitian Wahyuningtyas & Hariyanto (2022), Winata dkk., (2021), serta Febrina & Margie (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian, meskipun secara teoritis profitabilitas dianggap mampu meningkatkan daya tarik investor, dalam penelitian ini hal tersebut tidak terbukti secara statistik. Ketidakstabilan laba dan ROE menjadi salah satu faktor yang melemahkan pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada sektor energi.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Mampu Memoderasi Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan (Z) mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Harga Saham (Y). Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh t-hitung sebesar -3,920 yang secara absolut lebih besar dari t-tabel sebesar 1,665, serta nilai signifikansi < 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham secara signifikan. Koefisien regresi interaksi sebesar -1.032,685 menunjukkan bahwa pengaruh yang ditimbulkan bersifat negatif. Artinya, meskipun struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, ketika variabel ukuran perusahaan diperhitungkan sebagai variabel moderasi, maka hubungan tersebut menjadi melemah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis mengenai peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan struktur modal terhadap harga saham terbukti valid dan dapat diterima.

Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural total aset. Umumnya, perusahaan berskala besar dianggap memiliki keunggulan dalam mengakses sumber pendanaan dan menanggung risiko pembiayaan. Namun, pada kasus ini, sinyal positif yang dihasilkan oleh struktur modal justru cenderung melemah ketika dikombinasikan dengan ukuran perusahaan yang besar. Hal ini dapat terjadi karena pasar menilai bahwa peningkatan utang pada perusahaan besar belum tentu dimanfaatkan secara efisien, atau bahkan dapat menimbulkan risiko tambahan yang lebih besar. Dengan demikian, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak selalu memperkuat hubungan antara struktur modal dan harga saham, tetapi juga dapat menjadi faktor yang melemahkan pengaruh tersebut.

Tabel 12. Rata Rata Data Keuangan Sektor Energi

Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	Total Aset	DER	Harga Saham
2019	8.622.122.102.727	5.928.524.958.722	14.546.321.398.855	1,85	1.441
2020	8.378.841.733.111	5.866.193.239.133	14.240.871.557.089	1,98	1.519
2021	8.963.074.285.085	7.208.336.811.114	16.170.803.904.497	1,46	2.561
2022	11.088.239.975.144	10.847.519.179.357	21.935.424.452.373	1,62	3.388
2023	9.759.629.750.114	10.625.851.061.025	20.385.351.234.841	1,53	3.732

Sumber: Data Diolah (2025)

Jika merujuk pada Tabel 12, dapat dilihat bahwa total aset perusahaan meningkat setiap tahun selama periode 2019–2023, mencerminkan adanya pertumbuhan ukuran perusahaan. Namun, nilai DER dan harga saham mengalami fluktuasi yang tidak selalu selaras. Misalnya, pada tahun 2020, DER mencapai titik tertinggi sebesar 1,98, namun harga saham tidak meningkat secara signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi antara struktur modal dan ukuran perusahaan tidak selalu menghasilkan efek sinergis dalam meningkatkan harga saham.

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta kemampuan manajerial yang lebih kuat, penambahan utang pada perusahaan besar belum tentu dipandang positif oleh pasar. Investor memandang bahwa kenaikan utang berpotensi meningkatkan risiko keuangan jika tidak diimbangi dengan efisiensi pemanfaatan dana serta pencapaian kinerja yang maksimal. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan dapat berperan sebagai faktor yang melemahkan hubungan positif antara struktur modal dan harga saham.

Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan besar seharusnya mampu memberikan sinyal kepercayaan yang lebih kuat kepada investor melalui keputusan struktur modalnya. Namun, jika keputusan pembiayaan tidak diiringi dengan efisiensi penggunaan dana dan kinerja yang jelas, maka sinyal tersebut menjadi tidak kredibel. Oleh sebab itu, meskipun perusahaan dengan skala besar memiliki fleksibilitas pendanaan lebih luas, hal ini tidak selalu meningkatkan pengaruh positif struktur modal terhadap harga saham, bahkan dalam situasi tertentu dapat menurunkan kekuatan sinyal tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan

terbukti secara statistik memiliki pengaruh moderasi negatif terhadap hubungan antara struktur modal dan harga saham.

Temuan penelitian ini bertolak belakang dengan studi Faluthy, (2021) serta Wahyuningtyas & Hariyanto (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal dan harga saham. Hasil ini juga berbeda dengan penelitian Pratiwi (2019) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham meskipun dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Mampu Memoderasi Profitabilitas Terhadap Harga Saham**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan (Z) mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (X2) terhadap Harga Saham (Y). Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,613 lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,665, dan nilai signifikansi sebesar 0,540 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham secara signifikan. Koefisien regresi interaksi sebesar 385,846 menunjukkan bahwa meskipun hubungan yang terbentuk bersifat positif, namun secara statistik tidak signifikan. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham dinyatakan ditolak.

Penelitian ini memproksikan profitabilitas dengan Return on Equity (ROE) dan mengukur ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset. ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri, dan menjadi salah satu indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Meskipun secara teoritis perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan operasional dan sumber daya yang lebih unggul dalam menghasilkan laba, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinergi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak cukup kuat untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap harga saham secara signifikan.

Tabel 13. Rata Rata Data Keuangan Sektor Energi

Tahun	Laba Bersih	Total Ekuitas	Total Aset	ROE	Harga Saham
2019	504.878.963.973	5.928.524.958.722	14.546.321.398.855	0,01	1.441
2020	71.277.355.771	5.866.193.239.133	14.240.871.557.089	-0,03	1.519
2021	1.221.360.396.802	7.208.336.811.114	16.170.803.904.497	0,07	2.561
2022	3.121.727.604.418	10.847.519.179.357	21.935.424.452.373	0,08	3.388
2023	1.737.422.554.364	10.625.851.061.025	20.385.351.234.841	0,12	3.732

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 13, terlihat bahwa baik ROE maupun ukuran perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya, yang mencerminkan adanya perbaikan kinerja keuangan serta pertumbuhan skala usaha. Namun, peningkatan tersebut belum cukup kuat untuk menciptakan sinergi yang mampu memengaruhi harga saham secara signifikan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan mampu mencatatkan laba dan memiliki ukuran yang besar, pasar tidak secara otomatis meresponsnya dengan kenaikan harga saham.

Hasil ini mengisyaratkan bahwa di sektor energi, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang meningkatkan pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Kondisi tersebut mungkin disebabkan oleh perhatian investor yang lebih terarah pada faktor eksternal, seperti fluktuasi harga komoditas energi, kebijakan fiskal, dan ketidakpastian global. Selain itu, fluktuasi ROE selama periode pengamatan menunjukkan adanya ketidakpastian pada tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga sinyal keuangan yang diterima investor menjadi kurang kuat.

Dalam konteks teori sinyal, laba yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan. Namun, ketika sinyal tersebut tidak diperkuat oleh skala perusahaan yang besar atau dianggap tidak konsisten, maka pengaruhnya terhadap harga saham menjadi lemah. Dengan kata lain, meskipun perusahaan besar memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan, tetapi tanpa pengelolaan profitabilitas yang efisien, sinyal kepada investor menjadi kurang kuat.

Hal ini sejalan dengan penelitian Wahyuningtyas & Hariyanto (2022) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap harga saham tetap berlaku tanpa tergantung pada besar kecilnya perusahaan. Sebaliknya, temuan ini berbeda dengan penelitian Hidayat & Pertiwi (2021) serta

Surgawati dkk., (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, karena perusahaan besar yang mencatatkan kinerja laba yang tinggi dipersepsikan lebih stabil dan menjanjikan oleh investor.

Dengan demikian, meskipun secara teoritis profitabilitas dipandang mampu meningkatkan daya tarik investor, hasil penelitian ini tidak membuktikannya secara statistik. Ketidakstabilan laba serta fluktuasi nilai ROE menjadi faktor yang melemahkan pengaruh profitabilitas terhadap harga saham di sektor energi, sehingga investor tidak memberikan respons signifikan terhadap sinyal keuangan yang disampaikan perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2019–2023. Pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam proporsi yang tepat dapat memberi sinyal kepercayaan kepada investor karena dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang berarti tingginya laba belum tentu menjadi faktor utama dalam keputusan investasi di sektor energi. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham secara negatif, artinya semakin besar ukuran perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap harga saham justru semakin melemah. Hal ini karena perusahaan besar sudah memiliki reputasi, stabilitas, dan akses pendanaan yang lebih luas sehingga keputusan penggunaan utang maupun ekuitas tidak terlalu memengaruhi penilaian investor. Sementara itu, ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan variabel struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti likuiditas, arus kas, kebijakan dividen, inflasi, serta harga komoditas global, serta menggunakan pendekatan lintas sektor agar hasil penelitian lebih komprehensif.

## REFERENSI

- Abdurohman, M., & Indra, J. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Opini Audit Terhadap Harga Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1181–1193. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i3.906>
- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)
- Agarethitha, Y. S., & Yahya. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 12(3).
- Alamsyah, M. F., Akuba, A., & Bimbing, M. A. G. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 13(1), 91–105. <https://doi.org/10.12928/fokus.v13i1.7580>
- Almashaqbeh, M., Islam, M. A., & Bakar, R. (2021). Factors affecting share prices: A literature revisit. *AIP Conference Proceedings*, 2339(May 2021). <https://doi.org/10.1063/5.0045110>
- Aram, M., & Soroushyar, A. (2024). Comparing the Informed and Noise Investors' Perception of the Tone of Financial Statements and Its Impact on Stock Returns: A Text-Mining Approach 158 / Comparing the Informed and Noise Investors' Perception of the Tone of Financial Statements and. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 9(35), 157–172.
- Asiah, N., & Mulyani, Y. S. (2020). *Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham*. 5, 43–62.
- Barokah, A., Surlanti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.51510/jakp.v6i1.1081>
- Bentellu, R. A. S., & Sitohang, S. (2019). Pengaruh Earning per Share (EPS), Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity), dan Tingkat Suku Bunga (BI Rate) terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perbankan Periode 2015–2019. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(1).

- Budastra, A. (2023). Rasio Keuangan Dan Harga Saham: Bukti Empiris Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manado (Jaim)*, 38–51. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.6113>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Panduan IDX Industrial Classification Versi 1.1 (Lampiran pengumuman BEI No.: Peng-00007/BEI.POP/01-2021 Tanggal 13 Januari 2021)*. 1(Januari). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Peraturan Nomor I-L tentang Suspensi Efek*. <https://www.idx.co.id/id/peraturan/peraturan-bei/>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Saham*. <https://www.idx.co.id/id/produk/saham/>
- CNN Indonesia. (2022). *Harga Nikel Mulai Stabil Setelah Sentuh Rekor US\$100 Ribu per Ton*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20220403082800-92-779522/harga-nikel-mulai-stabil-setelah-sentuh-rekor-us-100-ribu-per-ton>
- Darman, W., & Djayanti, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Bei Periode 2015 –2018. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 85–98. <http://www.jrpma.sps-perbanas.ac.id/index.php/jrpma>
- Erlangga, C. M., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2021). Penerapan Green Accounting Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Akuntabilitas*, 14(1), 61–78. <https://doi.org/10.15408/akt.v14i1.20749>
- Esomar, M. J. F., & Wenno, M. (2021). Pengaruh NPF Dan Gearing Rasio Terhadap Profitabilitas Perusahaan Multifinance Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 1029–1038. <https://doi.org/10.22437/jssh.v5i2.16481>
- Faluthy, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), 160–165. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.11013>
- Fauziah, F., Yamin, B., & Rahmah, F. (2020). Did Microeconomic and Macroeconomic Factors Affect Stock Prices? *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 14(2), 281–295. <https://doi.org/10.30650/jem.v14i2.1584>
- Febrina, A. B., & Margie, L. A. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2022). *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 68–76. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i1.661>
- Fidayanti, F., & Amanah, L. (2024). Analisis Pengaruh Devidend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2014. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(9), 1–17.
- Gunardi, A., Firmansyah, E. A., Widyaningsih, I. U., & Rossi, M. (2020). Capital structure determinants of construction firms: Does firm size moderate the results? *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 93–100. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.7>
- Gupta, T., & Khanna, K. (2022). A Systematic Literature Review Analysis Of The Capital Structure Theories & Its Determinants: An Estimation Of The Future Trends. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 13(7), 7417–7424. <https://doi.org/10.47750/pnr.2022.13.S07.893>
- Ha, H. T. V., Hung, D. N., & Xuan, N. T. (2022). Relationships between Accounting Information on the Business Financial Statements and the Stock Price: A Study with LASSO Method. *Quality - Access to Success*, 23(186), 237–245. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.186.31>
- Hapsoro, D., & Husain, Z. F. (2019). Does sustainability report moderate the effect of financial performance on investor reaction? Evidence of Indonesian listed firms. *International Journal of Business*, 24(3), 308–328.
- Hardini, A. R., & Mildawati, T. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–17.

- Hastutik, S., Soetjipto, B. E., Wadoyo, C., & Winarno, A. (2022). Trade-Off and Pecking Order Theory of Capital Structure in Indonesia: Systematic Literature Review. *Journal of Positive School Psychology*, 6(5), 5585–5597. <http://journalppw.com>
- Hidayat, D. M., & Pertiwi, T. K. (2021). The Effect of Profitability on Stock Price With Company Size As a Moderating Variable. *Balance: Jurnal Ekonomi*, 17(1), 128–137. <https://doi.org/10.26618/jeb.v17i2.6281>
- Hidranto, F. (2022). *Perang Rusia Vs Ukraina dan Perekonomian Indonesia*. indonesia.go.id. <https://indonesia.go.id/kategori/editorial/4268/perang-rusia-vs-ukraina-dan-perekonomian-indonesia?lang=1>
- Inayah, T. N., Mulyadi, & Kaniarti, R. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2018. *JIMP: Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 1(1), 14–26. <https://doi.org/10.35814/jimp.v1i1.2064>
- Kasibi, G. L., Fauzan, M. F., Ibrahim, F. R., & Tarmidi, D. (2023). Firm Value: Impact Financial Performance, Leverage, Firm Size, and Tax Avoidance. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 05(04), 451–458. <https://doi.org/10.56293/ijmssr.2022.4695>
- Kementerian ESDM. (2025). *Harga Acuan*. Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara, Kementerian ESDM. [https://www.minerba.esdm.go.id/harga\\_acuan](https://www.minerba.esdm.go.id/harga_acuan)
- Latif, R. A., Isa, M. A. M., Zaharum, Z., & Baharudin, M. A. (2022). Profitability Determinants of Technology Companies: A Study From ACE Market of Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(6). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v12-i6/14034>
- Lumopa, C. E., Tulung, J. E., & Palandeng, I. D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Idx30 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017–2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 992–1008. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46550>
- Majumder, M. K., Raghavan, M., & Vespignani, J. L. (2022). The Impact of Commodity Price Volatility on Fiscal Balance and the Role of Real Interest Rate. *Empirical Economics*, 63(3), 1375–1402. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02168-3>
- Mansour, M., Al Zobi, M. K., Al-Naimi, A., & Daoud, L. (2023). "The connection between Capital structure and performance: Does firm size matter?" *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 195–206. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.17](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.17)
- Manulang, R. U., Panjaitan, I. S., Damanik, D. S., Manalu, E., & Januardin. (2022). Pengaruh Roa, Der, NPM Terhadap Harga Saham Pada Sektor Keuangan (Finance) Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015–2019. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 10(02), 269–280. <https://doi.org/10.22437/jmk.v10i02.13153>
- Martono, A., & Ramdani, E. (2024). *Faktor-faktor yang Berpengaruh pada Struktur Modal dan Kaitan dengan Teori Pecking Order & Trade-off: Systematic Literature Review*. 6(3), 533–544.
- Moolkham, M. (2024). The Impact of Sustainable Development on The Relevance of accounting information and financial activities: Evidence from Thailand. *PloS one*, 19(11), e0313299. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0313299>
- Mubaliroh, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas, Opini Audit Dan Reputasi Kap Terhadap Audit Delay (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2019). *Jar*, 2(1), 47–66. <https://doi.org/10.22437/jar.v2i1.17250>
- Munira, M., Merawati, E. E., & Astuti, S. B. (2018). Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Kertas di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Business and Economics*, 4(Maret), 191–205.
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. *South Asian Journal*

- of *Business Studies*, 9(2), 261–278. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2019-0168>
- Novarianto, A., & Dwimulyani, S. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–6. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.4320>
- Nugraha, K. C., & Artini, L. G. S. (2022). The Effect of Financial Performance on Stock Prices of Automotive and Component Sub Sector Companies in the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business Management and Research*, 7(4), 327–331. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.4.1595>
- Patriya, E. (2020). Implementasi Support Vector Machine Pada Prediksi Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Ilmiah Teknologi Dan Rekayasa*, 25(1), 24–38. <https://doi.org/10.35760/tr.2020.25i1.2571>
- Prahitaningtyas, S., & Wijaya, A. S. (2024). Analisis Profitabilitas Terhadap Faktor Perputaran Piutang Pada PD. BPR Beber. *Journal of Economics and Business Ubs*, 12(6), 3747–3766. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i6.975>
- Pratiwi, M. W. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management, and Industry (JEMI)*, 2(1), 61–68.
- Putri, A., Pakpahan, G. V., Gultom, S. A., & Listya, K. (2024). Faktor Penentu Harga Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 7(1), 38–45. <https://doi.org/10.51510/jakp.v7i1.1634>
- Rosita, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 2136–2147. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2593>
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8, 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sanjaya, S., & Afriyeni, W. (2018). Analisis Tingkat Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Kajian Akuntansi*, 3(1), 169–178.
- Savitri, E., Gumanti, T. A., Syahza, A., & Abdullah, N. H. N. (2021). The Market Value of Equity of Manufacturing Companies During the COVID-19 Pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 1–11. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(4\).2021.01](https://doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.01)
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah Sinyal Kinerja Keuangan Masih Terkonfirmasi?: Studi Empiris Lembaga Keuangan Di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>
- Sianturi, J. A. T. P., Hasyim, D., Hutapea, M. I., Sembiring, R., & Purba, D. P. (2021). Kontribusi Kebijakan Dividen Dalam Efektivitas Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *Majalah Ilmiah Methoda*, 11(2), 115–126. <https://doi.org/10.46880/methoda.vol11no2.pp115-126>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Surgawati, I., Munawar, A. H., & Rahmani, D. A. (2019). Firm Size Memoderasi Pengaruh Return on Equity terhadap Harga Saham (Survey pada Sektor Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 5(1), 41–50. <https://doi.org/10.37058/jem.v5i1.854>
- Wahyuningsih, S., & Bawono, A. D. B. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 173–182. <https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v8i1.729>
- Wahyuningtyas, D. N., & Hariyanto, W. (2022). Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Pendidikan (JEBP)*, 2(11), 929–936. <https://doi.org/10.17977/um066v2i112022p929-936>
- Waskito, M., Sunaryo, S., Nurulhuda, E. S., & Affar, M. (2024). Mediasi Return on Equity Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Kinerja*, 6(01), 46–58. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v6i01.3288>
- Widiantoro, D., & Khoiriawati, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap

- Harga Saham Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 168–190. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.2968>
- Widyaningrum, D., & Lisiantara, G. A. (2022). Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham. *Journal of Management and Bussines (Jomb)*, 4(2), 1327–1336. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4508>
- Winata, J., Yuniar, K., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 696–706. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.372>
- Wulansari, K. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Harga Saham (Studi Pada bank Pembangunan Daerah X). *CAKRAWALA – Repositori IMWI*, 6(6), 2336–2347.
- Yang, N., & Chen, Y. (2024). Financial signaling mechanism in investor response to corporate donation disclosure: the moderating role of historical earnings trends. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(5), 1314–1335. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2022-0081>
- Yulinda, E., Pujiastuti, T., & Haryono, S. T. (2020). Analisis Pengaruh Devidend Payout Ratio, Leverage, Firm Size, Volume Perdagangan, Earning Volatility, Dan Inflasi Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2014. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 5(5), 76–83. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v5i5.1106>
- Yusrina, R., Daffa, M., Salsabila, S. I., & Riyanto, R. (2023). Struktur Dan Pelaku Pasar Modal Di Indonesia. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4), 1171–1180. <https://doi.org/10.47467/elmal.v4i4.2944>
- Zhang, Q., Hu, Y., Jiao, J., & Wang, S. (2022). Exploring the Trend of Commodity Prices: A Review and Bibliometric Analysis. *Sustainability*, 14(15), 9536. <https://doi.org/10.3390/su14159536>