

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Petrisia Angelina Damas¹, Nugroho Heri Pramono²

^{1,2}Universitas Pamulang

Email: anglidamas51@gmail.com¹, nhpramono91@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024. Berdasarkan metode *purposive sampling* populasi yang di gunakan dalam penelitian ini sebanyak 94 perusahaan dengan sampel yang di pilih sebanyak 31 perusahaan 5 tahun periode penelitian. Sehingga total observasi dapalam penelitian ini sebanyak 155 laporan keuangan. Alat analisis yang di gunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program *E-Views versi 12*. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukan bahwa struktur modal, kebijakan hutang dan kinerja keuangan, secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap harga saham. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dan kebijakan hutang secara persial tidak berpengaruh terhadap harga saham, serta kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, kemudian ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham, sementara itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap harga saham, serta ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Kinerja Keuangan, Harga Saham, Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Capital Structure, Debt Policy, and Financial Performance on Stock Prices with Firm Size as a moderating variable in the Property and Real Estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. Based on the purposive sampling method, the population used in this study consists of 94 companies, with 31 companies selected as samples over a 5-year research period. Thus, the total number of observations in this study amounts to 155 financial reports. The analytical tool used in this research is multiple linear regression analysis with the help of the E-Views version 12 software. The results of this study indicate that capital structure, debt policy, and financial performance simultaneously have an influence on stock prices. Capital structure has a significant positive effect on stock prices, debt policy has no partial effect on stock prices, and financial performance has a significant negative effect on stock prices. Furthermore, firm size is not able to

moderate the effect of capital structure on stock prices. Similarly, firm size is not able to moderate the effect of debt policy on stock prices, and it is also not able to moderate the effect of financial performance on stock prices.

Keywords: *Capital Structure, Debt Policy, Financial Performance, Stock Price, Company Size.*

A. PENDAHULUAN

Harga saham merupakan salah satu indikator penting dalam pasar modal yang mencerminkan nilai suatu perusahaan. Pergerakannya sangat dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang dinamis, serta kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Saham menjadi instrumen investasi yang banyak diminati karena potensi keuntungan yang ditawarkan, baik dari capital gain maupun dividen.

Pasar modal memiliki peran strategis dalam menyediakan sumber pembiayaan bagi perusahaan dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Di Indonesia, sektor properti dan real estate memiliki kontribusi besar terhadap pembangunan, namun sempat mengalami tekanan signifikan selama pandemi COVID-19. Sektor ini sangat bergantung pada pendanaan eksternal dan menuntut efisiensi manajemen keuangan untuk menjaga keberlanjutan usahanya.

Harga saham tidak lepas dari faktor-faktor internal perusahaan seperti struktur modal, kebijakan hutang, dan kinerja keuangan. Struktur modal yang optimal mencerminkan keseimbangan antara utang dan ekuitas, sedangkan kebijakan hutang menunjukkan seberapa besar perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal. Di sisi lain, kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui efisiensi penggunaan aset.

Ukuran perusahaan juga menjadi variabel penting yang dapat memoderasi hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan harga saham. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses pembiayaan lebih baik dan daya tarik lebih tinggi di mata investor.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh struktur modal, kebijakan hutang, dan kinerja keuangan terhadap harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih lanjut hubungan ketiga faktor tersebut terhadap harga saham dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2020–2024.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang mendapatkan keuntungan biasanya cenderung memberikan sinyal kepada pasar dengan pengungkapan informasi keuangan yang lebih banyak dan lebih baik. Sehingga investor dapat memiliki akses langsung terhadap seluruh informasi internal perusahaan. Bentuk sinyal merupakan informasi yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemiliknya. Sinyal dapat berupa informasi yang menunjukkan bahwa Perusahaan tersebut lebih baik dari pada Perusahaan lain Spence (1973:358).

Harga saham merupakan nilai dari sebuah saham yang ditentukan oleh pelaku-pelaku yang ada didalam pasar modal pada periode waktu tertentu. Harga saham terbentuk berdasarkan mekanisme dan penawaran dipasar modal. Apabila saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik begitupun sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Saham merupakan bukti atau tanda kepemilikan dalam suatu Perusahaan. bentuk saham itu sendiri biasanya berupa secarik kertas yang menunjukkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik Perusahaan yang menerbitkan sekiritas tersebut Sihombing dan Munthe (2019).

Struktur modal adalah pembelajaran jangka panjang suatu Perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka Panjang dengan modal sendiri. Modal menjadi salah satu aspek penting dalam Perusahaan karena modal sangat baik dalam pembukaan sebuah Perusahaan maupun dalam pengembangannya Muhibah (2020). Seperti yang di jelaskan pada teori sinyal menurut Spence (1973:358) bahwa melalui pemilihan antra pendanaan utang, secara tidak langsung Perusahaan menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal tentang seberapa besar perusahaan yakin terhadap kemampuannya dalam mengelola arus kas di masa depan, menghadapi risiko serta menjaga kestabilan keuangan perusahaan tetap aman. Oleh sebab itu Perusahaan harus menentukan seberapa besar modal yang akan di butuhkan Perusahaan. Setiap usaha tentunya memerlukan modal yang sangat besar, baik menggunakan modal sendiri maupun modal pinjaman. Ketika hutang bertambah dapat mengakibatkan risiko yang besar bagi Perusahaan, yaitu dengan membayar bunga pinjaman yang lumayan besar (Samudra dan Ardini 2020).

Kebijakan hutang merupakan bagian dari Keputusan pendanaan Perusahaan yang melibatkan penggunaan sumber eksternal. Penggunaan kebijakan utang akan berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komponen yang terdapat dalam struktur

modal Perusahaan. Tingkat risiko yang akan dihadapi Perusahaan akan dinilai berdasarkan seberapa besar komponen utang yang terdapat dalam struktur modalnya Sugianto dan Istanti (2024).

Kinerja keuangan adalah Masalah keuangan merupakan prestasi kerja di bidang keuangan suatu Perusahaan dalam periode tertentu yang dipakai sebagai patokan dalam Perusahaan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu Perusahaan pada saat tertentu atau waktu tertentu Auolia dan Santoso (2021). Kinerja keuangan merupakan salah satu persoalan pokok yang sering dihadapi Perusahaan, oleh karena itu perlu diadakan penanganan yang professional dalam setiap kegiatan operasionalnya yang bertujuan untuk mengantisipasi terjadinya kelebihan atau kekurangan dana yang malah memunculkan masalah kebangkrutan Perusahaan (Ferawati dan Khairiyani 2022).

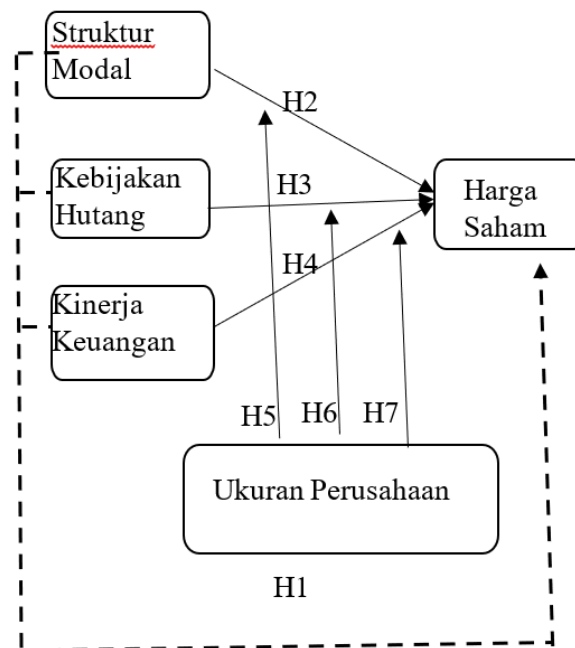
Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala Dimana dapat diklasifikasikan antara besar dan kecilnya Perusahaan menurut beberapa cara seperti, Total aktiva, log size nilai pasar saham, jumlah karyawan dan lain- lain. Seperti yang di jelaskan pada teori sinyal bahwa Perusahaan dengan ukurn yang besar cenderung memiliki akses informasi yang lebih luas, struktur organisasi yang kuat, serta reputasi yang telah terbentuk di mata publik, hal ini dapat di anggap sebagai sinyal yang positif yang dapat mencerminkan kestabilan dan prospek yang mnjanjikan (Samudra dan Ardini 2020).

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga Struktur Modal, Kebijakan Hutang, dan Kinerja Keuangan Secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham.
2. Diduga struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.
3. Diduga kebijakan hutang berpengaruh terhadap harga saham.
4. Diduga kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham.
5. Diduga Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham.
6. Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap harga saham.
7. Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham.

Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



C. METODE PENELITIAN

Populasi yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah mencakup seluruh perusahaan yang bergerak di bidang property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2020-2024. Pemilihan sektor property dan real estate sebagai fokus studi dilatar belakangi oleh Sektor properti dan real estate di Indonesia yang mengalami tekanan signifikan selama periode 2020–2024 akibat pandemi COVID-19. Penurunan daya beli, pembatasan aktivitas, serta ketidakpastian ekonomi menyebabkan penurunan penjualan dan terganggunya likuiditas perusahaan. Di sisi lain, proyek-proyek properti yang membutuhkan investasi besar dan jangka panjang membuat sektor ini sangat bergantung pada pendanaan eksternal. Globalisasi juga mendorong perusahaan untuk terus berinovasi, yang tentu membutuhkan modal besar. Kondisi ini menjadikan struktur modal dan kebijakan pendanaan sebagai faktor penting dalam menjaga keberlangsungan dan kinerja perusahaan, sehingga sektor ini relevan untuk dikaji lebih lanjut.

Penelitian ini mengkaji lima variabel utama, yang terdiri atas satu variabel dependen, dan tiga variabel independen serta 1 variabel moderasi. Variabel dependen yang menjadi fokus kajian penelitian adalah harga saham (Y), dan diukur melalui Closing Price (Harga Penutupan) tujuannya untuk menunjukkan nilai terakhir saham yang diperdagangkan pada akhir sesi bursa dalam satu hari.

Closing price (Harga Penutupan) (Muhibah(2020))

Harga penutupan mencerminkan nilai pasar terakhir suatu saham yang terbentuk dari transaksi jual beli pada akhir perdagangan, sehingga dianggap sebagai indikator yang mempresentasikan persepsi investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (X1), yang di estimasi melalui Debt To Aset Ratio (DAR) metode ini mengukur struktur modal dengan membagi jumlah total hutang dengan jumlah aset. Adapun rumus pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Aset})$$

(Inayah dkk., 2021)

Indikator ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang di biayai oleh utang. Semakin tinggi Debt To Aset Ratio (DAR), semakin besar juga ketergantungan perusahaan pada utang, artinya semakin tinggi juga risiko keuangan yang di tanggung perusahaan. Variabel kedua yaitu, kebijakan hutang (X2), Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang di lakukan oleh perusahaan yang berkaitan dengan besarnya penggunaan hutang dalam perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan Debt To Ekuity Ratio (DER). dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Ekuitas})$$

(Ainun 2020)

Penggunaan indikator ini menggambarkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (ekuitas) perusahaan. Semakin tinggi Debt To Ekuitas Ratio (DER), semakin besar pula proporsi utang dibandingkan modal, yang menandakan risiko keuangan yang tinggi. Serta variabel ketiga yaitu kinerja keuangan (X2), Kinerja keuangan merupakan hasil dari berbagai keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen. Dimana keputusan tersebut dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan Return On Aset (ROA). Dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = (\text{Laba Bersih}) / (\text{Total Asset})$$

(Samudra dan Ardini 2020)

Penggunaan indikator ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset dalam memperoleh keuntungan. Selanjutnya penggunaan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan (Z), Ukuran perusahaan merupakan petunjuk yang menunjukan besar dan kecilnya suatu perusahaan yang dapat di lihat melalui nilai ekuitas, total penjualan, atau jumlah aset yang dimiliki. Perusahaan besar umumnya lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pasar modal di banding dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan size. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Asset})$$

(Putra dan Sugiyono 2019)

Proses analisis data di lakukan dengan menggunakan pendekatan regresi data panel, yang di bnatu oleh perangkat lunak statistik eviews 12. Pemilihan model regresi panel, didasarkan pada kemampuannya dalam merepresentasikan variasi data baik secara temporal (Time series) maupun antar entitas (cross section). Dalam praktik analisisnya, terdapat tiga pendekatan utama yang di gunakan, yaitu common effect model, fixed effect model dan random effect model. Untuk menentukan model yan paling sesuai di lakukan beberapa tahapan pengujian, diantaranya: uji chow, uji husman, serta uji large multipiler (LM).

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono 2019). Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk menggambarkan data yang nyata dan akurat tentang kejadian-kejadian yang berhubungan dengan fenomena yang diteliti secara sistematis. Statistik deskriptif di gunakan untuk mengetahui gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum, serta standar deviasi dari variabel-variabel penelitian

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dapat diketahui nilai rata-rata dari variabel dependen Y (harga saham) sebesar 227.5408 dan standar deviasi sebesar 232.6813 Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 995.0000 dari Roda

Vivatex Tbk (RTDX) yang terdapat pada tahun 2023 sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 1.510000 dari Indonesia Paradise Property Tbk (INPP) pada tahun 2023.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	227.5408	0.818367	0.389571	0.008679	26.47029
Median	146.0000	0.306607	0.429597	0.005533	27.09071
Maximum	995.0000	47.13888	7.306101	0.950603	30.71353
Minimum	1.510000	0.002312	-55.72930	-0.276375	21.11000
Std. Dev.	232.6813	4.168376	4.746980	0.099669	2.663229
Skewness	1.551088	9.909915	-10.73646	5.248653	-0.336521
Kurtosis	4.700120	104.8369	127.7795	53.30414	1.937189
Jarque-Bera	80.81896	69514.74	103533.6	17054.52	10.22066
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.006034
Sum	35268.83	126.8469	60.38346	1.345188	4102.895
Sum Sq. Dev.	8337652.	2675.805	3470.207	1.529820	1092.289
Observations	155	155	155	155	155

Sumber data diolah eviews 12

diketahui nilai rata-rata dari variabel independen X1 (Struktur Modal) sebesar 0.818367 standar deviasi sebesar 4.168376. Nilai tertinggi (*maximum*) 47.13888 dari PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (Tara) yang terdapat pada tahun 2021, sedangkan nilai terendah (*minimum*) 0,002312 dari PT Repower Asia Indonesia Tbk yang terdapat pada tahun 2020.

Dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel independen X2 (Kebijakan Hutang) sebesar 0,389571 dan standar deviasi sebesar 4.746980 Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7.306101 pada PT (PPRO) yang terdapat pada tahun 2024 sedangkan nilai terendah (*minimum*) -55,72930 yang terdapat pada PT (POSA) pada tahun 2021.

Serta nilai rata-rata (*mean*) dari variabel independen X3 (Kinerja Keuangan) sebesar 0,00867 dan standar deviasi sebesar 0,099669, nilai tertinggi (*maksimum*) 0,950603 dari PT (PPRO) yang terdapat pada tahun 2022. Sedangkan nilai terendah (*minimum*) -0,276375 yang terdapat pada PT. (TARA) pada tahun 2020.

Untuk menentukan mode regresi data panel yang paling sesuai, dilakukan dua tahap pengujian yaitu uji chow, dan uji husman. Hasil uji chow menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat untuk digunakan dibandingkan model *common effect*. Selanjutnya untuk uji husman juga menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih sesuai dibandingkan dengan model *random effect*. Karena dari kedua pengujian tersebut telah mengarah pada pemilihan model *fixed effect*, maka uji *large multiplier* tidak perlu dilakukan. Oleh karena itu, analisis dalam penelitian ini menggunakan model *fixed effect* sebagai pendekatan terbaik.

Tabel 2. Hasil Kesimpulan uji model

No	Metode	Pengujian	Hasil	Model Terpilih
1.	Uji Chow	CEM vs FEM	0,0000<0,05	FEM
2.	Uji Husman	REM vs FEM	0,0002<0,05	FEM

Sumber: data diolah, 2025

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-37.99367	10.11143	-3.757496	0.0003
X1	0.218904	0.047920	4.568080	0.0000
X2	-0.001618	0.013476	-0.120097	0.9046
X3	-2.917828	1.062975	-2.744964	0.0070
Z	1.612557	0.380847	4.234130	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.781593	Mean dependent var	4.844385	
Adjusted R-squared	0.719711	S.D. dependent var	1.263329	
S.E. of regression	0.668836	Akaike info criterion	2.229123	
Sum squared resid	53.68096	Schwarz criterion	2.916348	
Log likelihood	-137.7570	Hannan-Quinn criter.	2.508259	
F-statistic	12.63038	Durbin-Watson stat	2.137714	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah, 2025

Setelah dilakukan uji regresi linear berganda maka dapat diperoleh hasil persamaan harga saham = $-37.99367 + 0.218904 - 0.001618 - 2.917828 + 1.612557 + e$. Persamaan dari model regresi data diatas dapat dijelaskan sebagai berikut Hasil analisis menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan dengan harga saham, namun kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, nilai Adjusted r-square yang di peroleh sebesar 0,71971. Dengan demikian, variabel independen dalam model ini yaitu struktur modal, kebijakan hutang dan kinerja keuangan mampu menjelaskan sebesar 71,97% variasi yang terjadi terhadap harga saham. Adapun sebesar 28,03% variabilitas harga saham di jelaskan oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini. Sementara itu, nilai adjusted r-square yang di peroleh sebesar 0,71971.

Tabel 4. Hasil uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-37.99367	10.11143	-3.757496	0.0003
X1	0.218904	0.047920	4.568080	0.0000
X2	-0.001618	0.013476	-0.120097	0.9046
X3	-2.917828	1.062975	-2.744964	0.0070
Z	1.612557	0.380847	4.234130	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.781593	Mean dependent var	4.844385	
Adjusted R-squared	0.719711	S.D. dependent var	1.263329	
S.E. of regression	0.668836	Akaike info criterion	2.229123	
Sum squared resid	53.68096	Schwarz criterion	2.916348	
Log likelihood	-137.7570	Hannan-Quinn criter.	2.508259	
F-statistic	12.63038	Durbin-Watson stat	2.137714	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji f, di temukan bahwa bahwa variabel struktur modal, kebijakan hutang serta kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Temuan ini konsisten dengan pandangan dalam teori sinyal, yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar melalui pengungkapan informasi keuangan yang mencerminkan prospek dan kinerjanya. Kombinasi antara ketiga variabel independen tersebut mempresentasikan Strategi perusahaan dalam menyampaikan sinyal positif kepada investor melalui pengelolaan struktur pendanaan, kebijakan pembiayaan, serta kinerja operasional yang baik, sehingga dapat memengaruhi persepsi pasar sehingga pada akhirnya berdampak pada harga saham.

Berdasarkan hasil uji persial (uji t) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukan bahwa komposisi pendanaan perusahaan baik yang bersumber dari utang maupun ekuitas, menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Struktur modal yang tidak seimbang dapat mengindikasi risiko keuangan yang lebih tinggi, sedangkan struktur modal yang optimal dapat mencerminkan stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Sementara itu kebijakan hutang secara persial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasi bahwa tingkat utang yang di miliki perusahaan tidak secara langsung memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Faktor lain, seperti prospek pertumbuhan, kualitas manajemen, atau kondisis makro ekonomi. Kemungkinan lebih dominan dalam memengaruhi pergerakan harga saham di bandingkan kebijakan hutang.

Sedangkan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukan bahwa pencapaian kinerja keuangan yang baik dapat menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga keberlanjutan usahanya. Hal ini sejalan dengan pandangan teori sinyal, dimana laporan keuangan yang

menunjukkan profitabilitas dan efesiensi yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong kenaikan harga saham.

Tabel 5. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.742871	2.052258	-3.772856	0.0003
X1	-6.316044	5.086611	-1.241700	0.2168
X2	-6.244825	2.405292	-0.259629	0.7956
X3	4.003521	4.039839	0.991010	0.3237
Z	2.995482	7.727321	3.876482	0.0002
X1_Z	2.747530	2.100470	1.308055	0.1934
X2_Z	2.253041	8.734185	0.257957	0.7969
X3_Z	-1.637271	1.589081	-1.030325	0.3050

Sumber: data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 5 diatas mengenai pengujian persamaan regresi logistic tersebut, maka di peroleh model regresi tersebut:

$$= -7.742871 - 6.316044 X_1 - 6.244825 X_2 + 4.003521 X_3 + 2.995482 Z + 2.747530 X_1 Z + 2.2530041 X_2 Z - 1.637271 X_3 Z$$

Berdasarkan hasil uji model regresi yang di lakukan pada tabel 5 menunjukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu meoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham di perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. berdasarkan teory sinyal Spence (1973) besarnya aset atau sekala perusahaan tidak cukup di lihat oleh investor sebagai sinyal yang memperkuat keyakinan terhadap efektivitas struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil uji model regresi yang di lakukan pada tabel 5 menunjukan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap harga saham. Berdasarkan teory sinyal Spence (1973) kebijakan hutang dapat di gunakan manajemen sebagai sinyal kepada investor megenai prospek kesehatan keuangan perusahaan. namun besar kecilnya perusahaan tidak dapat memengaruhi kekuatan sinyal yang di tangkap oleh investor. Yang artinya perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi justru menimbulkan presepsi negatif, karena ketergantungan pada kreditur dapat mengurangi fleksibilitas operasional. Sehingga mengakibatkan sinyal yang di sampaikan melalui kebijakan hutang menjadi kurang efektif, dan ukuran perusahaan tidak cukup kuat untuk mengubah penilaian pasar terhadap risiko tersebut.

Berdasarkan hasil uji model regresi yang di lakukan pada tabel 5 menunjukan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. Menurut teory sinyal Spence (1973) menjelaskan bahwa investor tidak hanya mengandalkan

informasi internal seperti pengembalian aset tetapi juga mempertimbangkan berbagai faktor eksternal seperti stabilitas pasar yang dapat memengaruhi nilai investasi.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024, penelitian ini menemukan bahwa Berdasarkan hasil uji f , ditemukan bahwa variabel struktur modal, kebijakan hutang serta kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun setelah di uji secara parsial, hanya struktur modal dan kinerja keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan kebijakan hutang secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan serta kemampuan dalam menghasilkan kinerja yang baik memberikan sinyal yang lebih kuat kepada pasar, sementara kebijakan hutang tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Serta hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen (struktur modal, kebijakan hutang, dan kinerja keuangan) terhadap variabel dependen (harga saham).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah Dalam penelitian penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal, kebijakan hutang dan kinerja keuangan terhadap harga saham. Selanjutnya banyak perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mempublikasi laporan keuangan secara lengkap, sehingga sampel penelitian dari perusahaan *property* dan *real estate* berjumlah 31 perusahaan periode 2020-2024. Serta Terbatasnya jurnal penelitian terdahulu terkait ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi sehingga membuat peneliti sulit untuk mendapatkan referensi yang lebih banyak.

Untuk Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi yang lain yang lebih responsif terhadap kondisi dan Keputusan keuangan perusahaan. Seperti Tingkat pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, Tingkat likuiditas saham dan Corporate Governance. Serta Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan sektor lain yang memiliki karakteristik bisnis yang serupa, seperti sektor konstruksi dan infrastruktur, yang bertujuan memperluas jumlah sampel dan memperoleh hasil yang lebih akurat, serta menggunakan data primer untuk mendapatkan hasil penelitian yang dapat menggambarkan kondisi industri secara keseluruhan. Kemudian Penelitian selanjutnya

di sarankan untuk mengembangkan kajian Pustaka dari berbagai pendekatan teoritis dan empiris yang relevan, serta dapat mengkaji lebih dalam terhadap peran moderasi ukuran perusahaan dalam berbagai konteks sektor industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, Moh. Baqir. 2020. “Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham.” *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)* 3(3): 382–402. doi:10.24034/j25485024.y2019.v3.i3.4192.
- Aminuddin, Muhammad Ariyanto, and Endang Dwi Retnani. 2020. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Suku Bunga Dan Kurs Nilai Tukar Terhadap Harga Saham.” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9: 1–18.
- Anggraeni, Dewi. 2019. “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham.” (2022): 55–66. doi:10.30596/liabilities.v7i3.22475.
- Arianti, Baiq Fitri. 2022. “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.” *Gorontalo Accounting Journal* 5(1): 1. doi:10.32662/gaj.v5i1.1845.
- Auolia, and Bambang Hadi Santoso. 2021. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara Di BEI.” *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN: 2461-0593* 10: 1–18.
- Aviantoro, Hery, and Dkk. 2021. “Analisis Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI.” *Business Management, Economic and Accounting National Seminar* 2(1): 956–70. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1713>.
- BPS. 2020. “Indeks Harga Saham Gabungan Menurut Sektor.” <https://jakarta.bps.go.id/id/statistics-table/1/MTI3IzE=/indeks-harga-sahamgabungan-menurut-sektor-dan-bulan-2020.html>.
- <https://jakarta.bps.go.id/id/statistics-table/1/MTI3IzE=/indeks-harga-sahamgabungan-menurut-sektor-dan-bulan-2020.html>.
- Churcill, Sellytyanengsih E., and Kenny Ardillah. 2019. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Harga Saham.” *STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1(1): 47–60. doi:10.33510/statera.2019.1.1.47-60.

- Dandi, Dandi, and Achmad Suhaili. 2023. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Al-KALAM: Jurnal Komunikasi, Bisnis Dan Manajemen* 10(1): 104. doi:10.31602/alkalam.v10i1.8331.
- Dewi, At, and al. 2020. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi." *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi* 11(1): 133–57. doi:10.33558/jrak.v11i1.1851.
- Dewi, R Rosiyana, and Tia Tarnia. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* 6(2): 115–32. doi:10.25105/jipak.v6i2.4486.
- Evania, and Dkk. 2022. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 5(4): 1619–27. doi:10.32670/fairvalue.v5i4.2685.
- Fadli, Imam, and Dkk. 2021. "The Effect Of Profit Policy, Dividend Policy And Debt Policy On Stock Prices Of LQ45 Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2012-1018." *Pareso Jurnal* 3(3): 471–90.
- Faluthy, Achmad. 2021. "11013-Article Text-4613-1-10-20210531." 4: 160–65.
- Ferawati, and Khairiyani. 2022. "Pengaruh Roa, Fdr, Dan Car Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Pada Bank Umum Syari'Ah Periode 20172020." *Jurnal Publikasi Manajemen Informatika* 2(3): 01–09. doi:10.55606/jupumi.v2i3.762.
- Gulo Niatman, Hasrat, and Enny Arita. 2021. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan In." *IX*(1): 1–5.
- Hardini, Adellia Rachma, and Titik Mildawati. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(2): 1–17.
- Inayah, and Dkk. 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. doi:10.35814/jimp.v1i1.2064.

- Jati, and Widiyaningsih. 2024. “Antara Gejolak Dan Stabilitas: Analisis Faktor Determinan Harga Saham Dengan Pemoderasi Covid-19.” *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen* 7(2): 99. doi:10.33603/jibm.v7i2.8837.
- Lisnawati, and Dkk. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015).” *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi* Volume 6,(2): 1–20.
- Miransa, and Yuni. 2023. “Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.” *OPTIMAL Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 3(4): 107–24. doi:10.55606/optimal.v3i4.2302.
- Muhibah, Muhibah. 2020. “Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada PT. Adaro Energy, Tbk.” *AkMen Jurnal Ilmiah* 17(2): 270–80. doi:10.37476/akmen.v17i2.894.
- Mulyani, Any Fitriya, and Syafrudin Arif Marah Manunggal. 2023. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek) Periode 2019-2021.” *Jurnal Maneksi* 12(2): 351–61. doi:10.31959/jm.v12i2.1483.
- Mustaqim. 2021. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Di Musim Pandemi (Study Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI).” *Greenomika* 3(1): 15–21. www.idx.co.id.
- Napisah, Napisah, and Regina Soeparyono. 2023. “Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Pemoderasi.” *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* 8(3): 73–89. doi:10.29407/jae.v8i3.21340.
- Nugraha, Aditya Sapta, and Triyonowati. 2023. “Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Di BEI.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 12(12): 1–16.