

Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham : Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi

Luluk Fiya Afiati*¹, Utami Puji Lestari²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Institut Teknologi dan Bisnis, Semarang, Indonesia

Email: lulukfiyaa25@gmail.com*¹, utamipujilestarizufar@gmail.com²

Article Info

Article history:

Received: May 2026

Revised: June 2026

Accepted: July 2026

Keywords:

Capital Structure

Profitability

Stock Price

Company Size

Energy Sector

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate and evaluate the effect of profitability and capital structure on stock prices, as well as the moderating effect of firm size. The study population consisted of 91 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2022 and 2024. After using a purposive sampling technique, a final sample of 58 companies with 174 observations was obtained. A Fixed Effects Model (FEM), estimated using the Estimated Generalized Least Squares (EGLS) approach, was used in panel data regression analysis. The results of the hypothesis testing indicate that capital structure significantly and negatively influences stock prices. Conversely, profitability has no significant impact on stock prices. In terms of moderation, the relationship between capital structure and stock prices is significantly strengthened by firm size; however, the relationship between profitability and stock prices is not significantly moderated. Specifically, this study reduces information asymmetry in the capital market, advancing the theoretical development of signaling theory and the financial management literature.



1. PENDAHULUAN

Salah satu komponen keuangan yang paling dicari oleh para pelaku investasi adalah harga saham. Dalam iklim investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor energi memegang peranan yang sangat krusial. Sepanjang periode 2022 hingga 2024, sektor ini mengalami dinamika yang luar biasa akibat adanya faktor geopolitik dan makroekonomi global [1]. Hal ini menyebabkan adanya pergerakan harga saham yang selalu berubah pada perusahaan sektor energi. Mekanisme pasar permintaan dan penawaran sangat memengaruhi harga saham; ketika minat beli meningkat, harga saham meningkat, tetapi ketika minat beli menurun, harga saham juga menurun [2]. Namun, investor dan calon investor biasanya mengantisipasi *tren* kenaikan harga saham dari waktu ke waktu secara bertahap [3].

Pada tahun 2022, krisis energi global memicu lonjakan tajam pada harga komoditas utama seperti batubara. Perusahaan-perusahaan besar seperti PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) mendadak mengalami pergeseran harga saham. Ini terjadi karena permintaan batubara sebagai sumber energi alternatif meningkat, meningkatkan pendapatan dan laba bersih perusahaan. Hal ini memberi investor sinyal yang bagus, sehingga harga saham perusahaan melonjak tajam.

Namun, kondisi berbalik drastis pada periode 2023 hingga 2024. Seiring pulihnya rantai pasok global dan adanya normalisasi harga batubara dunia, harga komoditas energi mulai mengalami tekanan ke bawah seiring. Penurunan harga komoditas berdampak langsung pada penyusutan laba dan margin keuntungan operasional perusahaan. Ketika ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba dan pembagian dividen masa depan mengalami koreksi, investor merespon negatif sehingga harga saham

pun mengalami penurunan. Menariknya, di tengah penurunan laba yang drastis ini, beban utang perusahaan tidak berubah, sehingga tekanan finansial meningkat. Pola fluktuasi yang ekstrem dalam waktu yang singkat (2022-2024) inilah yang menjadi research gap penting, sebab perilaku investor dalam merespons struktur modal dan profitabilitas diuji pada dua kondisi pasar yang bertolak belakang.

Struktur modal merupakan salah satu faktor krusial yang turut memengaruhi pergerakan harga saham. Pengelolaan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai aset perusahaan sekaligus menciptakan persepsi positif di pasar yang berujung pada kenaikan harga saham [4]. Di sisi lain, apabila proporsi utang terus membengkak tanpa diimbangi kinerja yang memadai, investor dapat memberikan respons negatif karena khawatir terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, sehingga mendorong penurunan harga saham [5].

Tingkat profitabilitas perusahaan lazim dijadikan acuan oleh investor untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan aset guna menghasilkan laba. Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dinilai sebagai sinyal positif karena dianggap mencerminkan kondisi operasional yang sehat dan berpotensi mendorong apresiasi harga saham [6]. Kenaikan profitabilitas juga mencerminkan kualitas pengelolaan perusahaan yang baik secara keseluruhan.

Beberapa penelitian sebelumnya menghasilkan temuan yang berbeda. Studi [4] dan [7] menemukan bahwa struktur modal berdampak besar dan positif pada harga saham; sebaliknya, studi [5] dan [8] menemukan bahwa itu berdampak besar namun negatif. Studi tentang profitabilitas menunjukkan dampak positif terhadap harga saham [9], [10], dan [2]; namun, studi lain menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham [11] dan [12]. Studi [13] menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan dampak struktur modal terhadap harga saham. Namun, di sisi lain, penelitian [14] dan [15] menemukan bahwa ukuran perusahaan juga dapat meningkatkan hubungan antara profitabilitas dan harga saham.

Untuk mengatasi adanya inkonsistensi dari berbagai penelitian terdahulu tersebut, maka ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada pengujian peran ukuran perusahaan di sektor energi [16]. Pada perusahaan energi berskala besar dengan tingkat penjualan yang tinggi, memiliki kemudahan akses terhadap sumber pendanaan eksternal, meski di sisi lain menanggung eksposur risiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil [17]. Pasar cenderung menilai positif perusahaan besar karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan ke depan. Namun disisi lain, ukuran perusahaan juga dapat memicu adanya konflik internal saat mengalami profitabilitas yang tinggi. Di mana investor khawatir laba akan ditahan untuk ekspansi internal akan dibagikan sebagai dividen [18].

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berfokus pada analisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Diharapkan hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi empiris untuk penulisan lebih lanjut tentang harga saham. Selain itu, hasilnya akan menjadi referensi bagi investor dan manajemen perusahaan saat membuat keputusan keuangan.

2. METODE

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk melihat bagaimana profitabilitas dan struktur modal memengaruhi harga saham. Selain itu, penelitian ini menggunakan regresi moderasi untuk melihat bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh. Data ini berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan dalam sektor energi yang terdaftar pada periode 2022–2024 adalah subjek penelitian. Untuk memenuhi kebutuhan penelitian, teknik purposive sampling digunakan untuk pengambilan sampel. Dari total 91 perusahaan di sektor energi, 58 memenuhi kriteria dan dipilih sebagai sampel, menghasilkan 174 unit observasi selama tiga tahun penelitian. Tabel 1 menampilkan definisi operasional dari setiap variabel.

Tabel 1. Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Y = Harga Saham	Harga saham diproksikan menggunakan <i>Logaritma Natural</i> dari Harga Penutupan (<i>Closing Price</i>). Transformasi ke bentuk (<i>Ln</i>) dilakukan untuk menyetarakan bentuk distribusi data harga saham yang memiliki variasi nominal antarsampel sangat lebar [6]. $SP = \text{Logaritma Natural (Ln) Closing Price}$ [19] [20] [21]	Rasio
Z = Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan diproksikan menggunakan <i>Logaritma Natural</i> dari Total Penjualan. Transformasi ke bentuk (<i>Ln</i>) dilakukan dengan alasan nilai nominal penjualan pada perusahaan energi bernilai sangat tinggi, hal ini akan memicu ketimpangan skala data yang ekstrem. Maka adanya <i>Ln</i> bertindak sebagai metode <i>data smoothing</i> untuk menghaluskan sebaran data tanpa mengubah sifat asli dan arah hubungan antar variabel [22]. $Size = \text{Logaritma Natural (Ln) Sales}$ [23], [24]	Rasio
X1 = Struktur Modal	Struktur modal diproksikan dengan DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>), dihitung melalui perbandingan antara Total Liabilitas terhadap Total Ekuitas Perusahaan. $DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$ [25], [26]	Rasio
X2 = Profitabilitas	Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan ROA (<i>Return On Assets</i>), dihitung melalui perbandingan antara Total Laba Bersih terhadap Total Aset. $ROA = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ [2], [27]	Rasio

Sumber: Dikembangkan oleh penulis berdasarkan kajian literatur

Proses analisis diawali dengan uji statistik deskriptif untuk memetakan karakteristik data penelitian. Pemilihan model estimasi data panel ditentukan melalui tiga tahap pengujian, yaitu Uji *Chow* untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, Uji *Hausman* untuk membandingkan *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*, serta Uji *Lagrange Multiplier* sebagai uji tambahan bila diperlukan. Selanjutnya dilakukan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan membentuk variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi.

Model FEM yang dikombinasikan dengan metode *Estimated Generalized Least Squares (EGLS)* berbasis pembobotan *Cross-section Weights* dipilih karena kemampuannya dalam mengatasi potensi korelasi antar variabel. Uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi juga dilakukan sebagai bagian dari prosedur analisis. Pengujian hipotesis dilengkapi dengan uji *t (parsial)* dan uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen. Seluruh pengolahan data menggunakan perangkat lunak EViews 12. Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam rumus (1) berikut ini.

$$Y_{ti} = \alpha + \beta_1 X_{1ti} + \beta_2 X_{2ti} + Z + e \quad (1)$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

X1 = Struktur Modal

X2 = Profitabilitas

Z = Ukuran Perusahaan

e = Error

Berikut disajikan juga persamaan dari analisis regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ditunjukkan pada rumus (2);

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + e \quad (2)$$

Keterangan:

Y	= Harga saham
X_1	= Struktur modal
X_2	= Profitabilitas
Z	= Ukuran perusahaan
$X_1 \times Z$	= Interaksi Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan
$X_2 \times Z$	= Interaksi Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
e	= Error

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Metode purposive sampling menghasilkan 58 perusahaan sebagai sampel penelitian, yang diamati selama tiga tahun sehingga total observasi berjumlah 174. Ringkasan hasil statistik deskriptif dari keseluruhan data disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham_Y	174	2.198	11.704	6.354	1.711
Struktur Modal_X1	174	0.021	4.437	0.703	0.788
Profitabilitas_X2	174	-0.260	0.593	0.088	0.130
Ukuran Perusahaan_Z	174	21.860	32.261	28.380	2.101

Sumber: Olah data penulis menggunakan Eviews 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 2, variabel harga saham mencatat nilai terendah sebesar 2.198 yang dimiliki oleh PT Pelayaran Tamarin Samudra pada tahun 2023, dan nilai tertinggi sebesar 11,704 yang dimiliki oleh PT Dian Swastatika Sentosa Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata variabel ini adalah 6,354 dengan standar deviasi 1,711.

Rasio DER menunjukkan variabel struktur modal, dengan rata-rata 0.703 dan standar deviasi 0.788, dengan nilai *minimum* 0.021 untuk PT Rig Tenders Indonesia Tbk pada tahun 2024 dan nilai *maksimum* 4.437 untuk PT Logindo Samudramakmur Tbk pada tahun 2023.

Variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai *minimum* sebesar -0.260 pada PT Alfa Energi Investama Tbk di tahun 2022, dan nilai *maksimum* sebesar 0,593 pada PT Baramulti Suksessarana Tbk di tahun 2022. Rata-rata variabel ini adalah 0,088 dengan standar deviasi 0,130.

Variabel Ukuran Perusahaan yang dihitung dari logaritma natural total penjualan mencatat nilai terendah 21.860 pada PT Sumber Energi Andalan Tbk di tahun 2022, dan nilai tertinggi 32,261 pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk di tahun 2022. Nilai rata-rata sebesar 28,380 dengan standar deviasi 2,101.

Nilai *minimum* pada rasio struktur modal yang bernilai sangat rendah (bahkan bernilai negatif) ini secara riil menunjukkan kondisi perusahaan yang mengalami defisit ekuitas akibat adanya akumulasi kerugian yang secara terus-menerus mengurangi modal saham perusahaan [28]. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa sektor energi pada periode 2022-2024 memang mengalami tekanan finansial riil pasca normalisasi harga komoditas global. Keberadaan data yang mengalami ketimpangan ini tidak akan

merusak model regresi karena pada pengujian regresi telah diolah menggunakan metode pembobotan *Cross-section Weights* pada ECLS [22].

3.2. Uji Pemilihan Model

3.2.1. Uji Chow

Berdasarkan hasil uji Chow, hasil yang diperoleh disajikan pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	295.440152	(57.113)	0.0000

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 (2026)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat nilai Probabilitas (Prob.) *Cross-section F* sebesar $0.0000 < 0.05$. [29] menyebutkan apabila nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section F* < 0.05 maka yang terpilih adalah FEM.

3.2.2. Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji Hausman, hasil yang diperoleh disajikan pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.152657	3	0.0003

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 (2026)

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat nilai Probabilitas (Prob.) *Cross-section random* sebesar $0.0003 < 0.05$. [29] menyebutkan apabila nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* < 0.05 maka model yang terpilih adalah FEM.

3.2.3. Uji Lagrange Multiplier

Mengingat hasil Uji *Chow* dan Uji *Hausman* keduanya telah mengarah pada *Fixed Effect Model* sebagai model terbaik, Uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.

3.3. Uji Asumsi Klasik

3.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa *error* atau *residual* dari model regresi mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan statistik *Jarque-Bera*, yang menghasilkan nilai sebesar 16.12171 dengan probabilitas 0,000316 (lebih kecil dari 0,05), sehingga secara formal data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, dengan jumlah sampel yang relatif besar yakni 174 observasi, pelanggaran terhadap asumsi normalitas ini masih dapat ditoleransi. Berdasarkan *Central Limit Theorem*, distribusi data cenderung mendekati normal pada ukuran sampel yang besar, sehingga estimasi regresi tetap dapat dipertanggungjawabkan untuk keperluan pengujian hipotesis.

3.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan guna memastikan tidak terdapat hubungan linier yang kuat di antara variabel-variabel independen, terutama mengingat penelitian ini memanfaatkan variabel interaksi yang berpotensi memunculkan korelasi tinggi. Tabel 5 menyajikan hasil pengujian tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	Y	X1	X2	Z
Y	1.000000	-0.076477	0.553086	0.577225
X1	-0.076477	1.000000	-0.318858	0.134494
X2	0.553086	-0.318858	1.000000	0.458957
Z	0.577225	0.134494	0.458957	1.000000

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 5, seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah ambang batas 0,80. Korelasi X1 dengan Y sebesar -0,076477 mengindikasikan hubungan yang sangat lemah dan berlawanan arah. Korelasi X2 dengan Y sebesar 0,553086 menunjukkan hubungan positif dan cukup kuat. Korelasi Z dengan Y sebesar 0,577225 mencerminkan hubungan positif yang cukup kuat. Korelasi X1 dengan Z sebesar 0,134494 memiliki hubungan korelasi yang lemah. Sedangkan korelasi X2 dengan Z sebesar 0,458957 memiliki hubungan korelasi positif dan cukup kuat. Dengan demikian, tidak ditemukan gejala multikolinearitas yang serius dalam model ini.

3.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mendeteksi apakah varians *residual* antar unit observasi bersifat konstan. Perbedaan skala perusahaan dalam sektor energi berpotensi menimbulkan variasi *residual* yang tidak seragam. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	273.9215	70	0.0000

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 (2026)

Nilai *Probability Likelihood Ratio* sebesar 0,0000 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas pada model awal. Namun, permasalahan ini telah diatasi melalui penggunaan estimasi *FEM-EGLS* dengan pembobotan *Cross-section Weights*. Sebagaimana dikemukakan oleh Anggoro dan Susilowati [30], mekanisme pembobotan ini secara otomatis memberikan bobot yang berbanding terbalik dengan varians residual tiap unit perusahaan. Sehingga secara otomatis dapat menetralkan distorsi yang ditimbulkan oleh heteroskedastisitas, serta menghasilkan koefisien estimasi regresi yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dan valid untuk pengujian hipotesis [31].

3.3.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi *residual* antar periode waktu. Nilai statistik *Durbin-Watson* (DW) yang diperoleh sebesar 2,586340 mendekati angka 2 (dua), mengindikasikan bahwa model tidak mengalami masalah autokorelasi yang serius. Kondisi ini dimungkinkan karena metode *EGLS* yang diterapkan secara otomatis melakukan penyesuaian terhadap struktur *varians-kovarians* residual, sehingga *varians* tetap efisien dan valid.

3.4. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji pemilihan model, analisis dilanjutkan menggunakan FEM. Tabel 7 menyajikan hasil estimasi model tersebut.

Tabel 7. Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.207067	1.299822	2.467313	0.0151
X1	0.240006	0.046748	5.134060	0.0000
X2	1.153402	0.159545	7.229334	0.0000
Z	0.099638	0.045950	2.168383	0.0322

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah:

$$Y = 3.207067 + 0.240006X_1 + 1.153402X_2 + 0.099638Z$$

Interpretasi persamaan di atas adalah sebagai berikut: (1) Nilai konstanta 3,207067 bermakna bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, estimasi harga saham adalah 3,207067. (2) Koefisien X1 sebesar 0,240006 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur modal akan diikuti peningkatan harga saham sebesar 0,240006. (3) Koefisien X2 sebesar 1,153402 mengindikasikan

bahwa kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan justru berkaitan dengan peningkatan harga saham sebesar 1.153402. (4) Koefisien Z sebesar 0,099638 menunjukkan bahwa pertambahan satu satuan ukuran perusahaan akan mendorong kenaikan harga saham sebesar 0,099638,

3.5. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Hasil pengujian *MRA*, ditampilkan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.455088	0.905028	4.922596	0.0000
X1	-2.245207	0.798994	-2.810044	0.0059
X2	1.986189	1.490528	1.332540	0.1854
X1Z	0.090293	0.028368	3.182916	0.0019
X2Z	-0.031967	0.050438	-0.633787	0.5275

Sumber: Olah data menggunakan *Eviews 12* tahun 2026

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi moderasi yang terbentuk adalah:

$$Y = 4.455088 - 2.245207X_1 + 1.986189X_2 + 0.090293X_{1Z} - 0.031967X_{2Z}$$

Interpretasi hasil *MRA*: (1) Nilai konstanta 4.455088 mengindikasikan estimasi harga saham ketika seluruh variabel interaksi bernilai nol. (2) Koefisien variabel interaksi X_{1Z} sebesar 0.090293 yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pengaruh positif struktur modal terhadap harga saham. (3) Koefisien variabel interaksi X_{2Z} sebesar -0.031967 yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa ketika ukuran perusahaan semakin membesar, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham justru cenderung melemah dan bergerak berlawanan arah.

3.6. Pengujian Hipotesis

3.6.1. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur proporsi variabilitas dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Pengukuran mengacu pada nilai *Adjusted R-Square*. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.997054
Adjusted R-Squared	0.995490
S.E. of regression	0.357785
F-statistic	637.4504
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 12* tahun 2026

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.995490 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 99,54% variasi harga saham. Pada analisis regresi data panel, nilai determinasi pada model FEM terjadi karena adanya kontribusi besar dari efek individual spesifik perusahaan. Dalam hal ini, nilai tersebut tidak selalu mencerminkan bahwa hanya variabel *DER*, *ROA*, dan Ukuran Perusahaan saja yang mampu menjelaskan variabilitas harga saham secara mutlak. Hasil tersebut selaras dengan temuan Sudarmadi [32] yang juga menemukan nilai *Adjusted R-squared* mendekati 100%. Sementara itu, sekitar 0,45% variasi harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, harga komoditas energi, sentimen pasar, kebijakan pemerintah, maupun variabel perusahaan lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

3.6.2. Uji Statistik T

Hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan bahwa struktur modal (X_1) memiliki nilai probabilitas 0,0000 dengan koefisien negatif, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas (X_2) memiliki nilai probabilitas 0,0000 nilai kurang dari 0,05, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel interaksi struktur modal dan ukuran perusahaan

(X1Z) menunjukkan probabilitas 0,0019 namun arah koefisien negatif, mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Sementara variabel interaksi profitabilitas dan ukuran perusahaan (X2Z) menunjukkan probabilitas 0,5275 dengan koefisien negatif, yang berarti ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi ke arah yang memperkuat namun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, melainkan justru memperlemahnya.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.455088	0.905028	4.922596	0.0000
X1	-2.245207	0.798994	-2.810044	0.0059
X2	1.153402	0.159545	7.229334	0.0000
X1Z	0.090293	0.028368	3.182916	0.0019
X2Z	-0.031967	0.050438	-0.633787	0.5275

Sumber: Olah data menggunakan Eviews 12 tahun 2026

34. PEMBAHASAN

4.1. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Harga Saham (prob. 0,0000; koefisien negatif), sehingga hipotesis pertama **diterima**. Menurut Teori Sinyal, keputusan pendanaan melalui utang merupakan informasi yang akan diinterpretasikan oleh investor. Penggunaan utang pada tingkat yang optimal dapat menjadi sinyal positif [33], namun apabila dinilai terlalu tinggi akan meningkatkan persepsi risiko sehingga pasar merespons negatif terhadap harga saham [34].

Hasil ini selaras dengan temuan [5], [4], [7], [19], dan [20] yang sama-sama menyimpulkan pengaruh negatif dan signifikan struktur modal terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dipandang investor sebagai peningkatan risiko keuangan, sehingga menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan harga saham.

4.2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham

Uji statistik t memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (prob. 0,0000 > 0,05; koefisien positif), sehingga hipotesis kedua **diterima**. Temuan ini mengindikasikan bahwa indikator profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset untuk menciptakan keuntungan.

Dalam konteks sektor energi periode 2022–2024, kondisi ini dapat dijelaskan melalui siklus normalisasi harga komoditas. Setelah lonjakan laba yang dipicu krisis energi global di tahun 2022, profitabilitas perusahaan energi mulai melandai pada 2023–2024. Investor beralih menilai ROA yaitu seberapa efisien manajemen mengoptimalkan aset yang besar. Kemampuan mempertahankan ROA yang positif ditengah penurunan harga komoditas menjadi sinyal kuat bahwa perusahaan memiliki efisiensi operasional yang mencukupi dan bukan sekadar karena harga pasar yang tinggi dan selaras dengan temuan yang dilakukan oleh [2] dan [10].

4.3. Ukuran Perusahaan Diduga Mampu Memoderasi dan Memperkuat Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Variabel interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 dengan koefisien positif, sehingga hipotesis ketiga **diterima**. Ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil ini mendukung integrasi teori sinyal dengan karakteristik perusahaan berskala besar. Pada perusahaan energi berkapasitas besar dengan volume penjualan tinggi, pasar menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kapabilitas yang lebih baik dalam mengelola struktur permodalan termasuk ekuitasnya.

Kenaikan utang yang tercermin dalam rasio DER pada perusahaan berskala besar tidak serta merta ditafsirkan sebagai ancaman kebangkrutan, melainkan sebagai komitmen terhadap proyek-

proyek bernilai tinggi. Kombinasi antara volume penjualan yang tinggi dan strategi pendanaan yang agresif justru membangun kepercayaan investor dan mendorong apresiasi harga saham. Temuan ini sejalan dengan [5] dan [13], meskipun bertentangan dengan [19] dan [35] yang menyimpulkan Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.

4.4. Ukuran Perusahaan Diduga Mampu Memoderasi dan Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Variabel interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan menghasilkan probabilitas 0,0262 dengan koefisien negatif, sehingga hipotesis keempat **ditolak**. Ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat, melainkan justru memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Secara teoritis, ketika profitabilitas yang tinggi berinteraksi dengan ukuran perusahaan yang kian membesar, arah pengaruhnya terhadap harga saham berbalik negatif.

Kondisi ini dapat dikaitkan dengan kekhawatiran investor bahwa pada perusahaan berskala besar dengan tingkat profitabilitas tinggi, manajemen lebih cenderung mempertahankan laba untuk keperluan ekspansi internal daripada mendistribusikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan temuan [30] yang juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan serangkaian analisis dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024, dapat disimpulkan sebagai berikut: struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham; profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham; ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap harga saham; namun ukuran perusahaan mampu memoderasi dalam hal ini adalah memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Secara teoretis, keputusan perusahaan untuk meningkatkan pendanaan melalui utang diinterpretasikan pasar sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap masa depan perusahaan, sehingga mendorong permintaan saham dan mengangkat harga saham. Sebaliknya, informasi mengenai laba bersih justru memancarkan sinyal negatif bagi investor di sektor energi, mengingat fluktuasinya sangat bergantung pada siklus harga komoditas global yang bersifat tidak menentu, terutama pasca normalisasi harga pascakrisis energi 2022.

Penelitian ini menyarankan agar peneliti selanjutnya memperluas cakupan sampel dan periode pengamatan, menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi harga saham, serta menggunakan proksi pengukuran yang berbeda agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif. Bagi manajemen dan investor pada perusahaan sektor energi, hasil penelitian ini mengindikasikan pentingnya memperhatikan struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan. Manajemen perlu mengelola struktur modal secara optimal dengan mengalokasikan penggunaan utang pada investasi yang mampu meningkatkan kinerja operasional dan nilai perusahaan, serta meningkatkan transparansi dalam pelaporan sumber pendanaan dan penggunaan utang untuk memperkuat kepercayaan investor. Sementara itu, investor disarankan tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan, tetapi juga mengevaluasi struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai dasar penilaian risiko dan prospek investasi, mengingat karakteristik sektor energi yang dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global serta membutuhkan investasi jangka panjang.

REFERENCES

- [1] M. E. Athena, Y. M. Basri, and R. A. Hanif, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023)," *Jurnal Revenue : Jurnal Akuntansi*, Vol. 6, No. 1, p. 20, 2025, doi: 10.46306/rev.v6i1.
- [2] F. D. Jayanti and U. P. Lestari, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham," *Jurnal Syntax Imperatif: Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan*, Vol. 1, No. 3, pp. 168–175, 2020.
- [3] B. Kusumawati and E. Setiawati, "The Influence Of Profitability, Asset Structure, Company Size, And Corporate Governance On Stock Prices With Stock Returns As A Moderating Variable (Empirical

- Study Of Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2020-2022*,” Surakarta, 2024. doi: <https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.3907>.
- [4] P. Pujianingsih, E. Handriani, and S. Rahayu, “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Di Indonesia,” *JIMEA / Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, Vol. 8, No. 3, pp. 2956–2971, 2024, [Online]. Available: www.idx.co.id.
- [5] W. Darman and A. Djayanti, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi BEI Periode 2015 – 2018,” *JRPMA : Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, pp. 85–98, Jan. 2021, doi: <https://doi.org/10.56174/jrpma.v5i1.122>.
- [6] D. E. Y. Bernardin, N. S. Ramona, and Y. Z. N. Fitria, “Profitabilitas Dalam Perspektif Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham,” Jan. 2024. [Online]. Available: <http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia>
- [7] N. A. Triatmaja, Y. N. D. Pratiwi, A. Sulistiyowati, A. Wulandari, and R. W. Ningtyas, “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Ekobis : Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 01, pp. 177–185, Jun. 2024, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [8] I. S. Ponda, Y. T. Permady, and Y. N. Supriadi, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi,” *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)*, Vol. 6, No. 2, pp. 183–191, Oct. 2023, doi: [10.57093/metansi.v6i2.203](https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.203).
- [9] M. N. Faizah and M. P. Priyadi, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham,” Surabaya, Aug. 2023.
- [10] P. S. Sudewi, R. A. Kartika, and S. Hartati, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi,” *Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, Vol. 1, No. 2, p. 110, Aug. 2022, doi: <https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v1i2.96>.
- [11] H. S. Ningrum and T. K. Pertiwi, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi,” *Journal Publicuho*, Vol. 8, No. 1, pp. 345–359, Mar. 2025, doi: [10.35817/publicuho.v8i1.678](https://doi.org/10.35817/publicuho.v8i1.678).
- [12] N. Dzakwan, E. Fariantin, and E. Setiawati, “Pengaruh ROA, NPM, EPS, Dan PBV Terhadap Harga Saham Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI,” Mataram, Mar. 2023. [Online]. Available: <http://journal.unmasmataram.ac.id/index.php/GARA>
- [13] A. B. Febrina and L. A. Margie, “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),” Jan. 2024.
- [14] I. Surgawati, A. Helmi Munawar, and D. A. Rahmani, “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*, Vol. 5, No. 1, pp. 41–50, May 2019, doi: [10.37058/jem.v5i1.854](https://doi.org/10.37058/jem.v5i1.854).
- [15] F. D. Lestari and R. Rahayu, “Ukuran Perusahaan Memoderasi Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Harga Saham,” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 18, No. 3, pp. 193–210, Nov. 2024, doi: [10.53916/jeb.v18i3.89](https://doi.org/10.53916/jeb.v18i3.89).
- [16] A. P. L. Alif and S. O. Khalifaturrofiah, “Profitability, Firm Size And Firm Value In The Energy Sector With GCG As A Moderating Variable,” 2023. [Online]. Available: <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- [17] M. S. Purba, C. Claudia Ginting, K. Endah, N. Ginting, and D. C. Ovami, “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia),” *Akuntansi Prima*, Vol. 6, No. 1, pp. 48–70, Apr. 2024, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [18] E. Maryanti, S. Biduri, and H. Maya, “Apakah Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi?,” *Jurnal Akuntansi Integratif*, Vol. 8, No. 1, p. 43, 2022.

- [19] N. D. Indiani, S. T. Siswoyo, and J. Imantoro, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, no. 4, pp. 873–883, 2024.
- [20] E. Silalahi, R. V. Sinaga, and S. R. S. Purba, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," Mar. 2022. doi: <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1757>.
- [21] Y. Rosita, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Logam Dan Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018)," *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, Vol. 6, No. 3, pp. 2136–2147, 2022.
- [22] R. G. RAJAN and L. ZINGALES, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data," *J. Finance*, Vol. 50, No. 5, pp. 1421–1460, 1995, doi: 10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x.
- [23] M. Fahrozi and M. R. Muin, "Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Konsumer di Bursa Efek Indonesia Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ekonomi Kiat*, Vol. 31, No. 1, pp. 35–41, Jun. 2020, [Online]. Available: <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- [24] T. Andira and M. Muhdin, "Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2022," Mataram, Jun. 2024.
- [25] A. Faluthy, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel *Moderating* Pada Perusahaan Sektor Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI," *Juripol : Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan*, Vol. 4, No. 1, pp. 160–165, Mar. 2021, doi: <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.11013>.
- [26] W. Sudira and H. Sulistiyo, "Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan Minyak & Gas yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020," *Transformasi Manageria Journal of Islamic Education Management*, Vol. 3, No. 1, pp. 164–171, 2023, doi: 10.47476/manageria.v3i1.2374.
- [27] A. Suwandani, S. Suhendro, and A. Wijayanti, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Tahun 2014 - 2015," *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, Vol. 18, No. 01, pp. 2017–123, Jul. 2017.
- [28] P. K. Rheynaldi, E. Endri, M. Minanari, P. A. Ferranti, and S. Karyatun, "Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia," *International Journal of Energy Economics and Policy*, Vol. 13, No. 5, pp. 31–36, Sep. 2023, doi: 10.32479/ijee.14544.
- [29] R. B. Napitupulu *et al.*, "Penelitian Bisnis dengan SPSS STATA dan E-Views," *Madenatera*, 2021.
- [30] V. Anggoro and D. Susilowati, "Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi," *Journal of Data Science Theory and Application*, Vol. 4, No. 2, pp. 22–34, Sep. 2025, doi: 10.32639/yf3c2556.
- [31] C. A. Mokosolang, J. D. Prang, and M. L. Mananohas, "Analisis Heteroskedastisitas Pada *Data Cross Section* dengan *White Heteroscedasticity Test* dan *Weighted Least Squares*," Sep. 2015.
- [32] Sudarmadi, "Pengaruh *Audit Fee*, *Investment Opportunity Set*, dan *Corporate Governance* Terhadap Integritas Laporan Keuangan," *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, Vol. 9, No. 9, pp. 3595–3610, Jul. 2024, doi: 10.36418/syntax.
- [33] O. N. Anisa, R. E. W. Agung, and N. Nurcahyono, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham: Berdasarkan *Signaling Theory*," *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 11, No. 2, pp. 85–95, Jul. 2022, doi: 10.30659/jai.
- [34] N. Ramadani, M. I. Pribadi, and R. Anshari, "Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Return Saham* Pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023," *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Ekonomi*, Vol. 4, No. 2, pp. 498–508, Sep. 2025, doi: 10.59066/jmae.v4i2.1384.
- [35] A. Bisri, S. Suropto, and S. Sugiyanto, "Peranan Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Total Arus Kas Terhadap Harga Saham," *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, Vol. 7, No. 3, pp. 2719–2730, Jul. 2023, doi: 10.33395/owner.v7i3.1759.