

Peranan Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Total Arus Kas Terhadap Harga Saham

Ahmad Bisri^{1*}, Suropto², Sugiyanto³

^{1,2,3}Program Pascasarjana Magister Akuntansi, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Banten
¹abisri8910@gmail.com, ²dosen00756@unpam.ac.id, ³dosen0459@unpam.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 28 Juni 2023

Disetujui : 3 Juli 2023

Dipublikasi : 4 Juli 2023

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence of the effect of capital structure on stock prices, total cash flow on stock prices, capital structure and total cash flow on stock prices, the effect of capital structure on stock prices with company size as a moderating variable, total cash flow on stock prices with company size as a moderating variable. The population in this study are consumer goods industry sector companies listed on the IDX during 2017-2021. Determination of the sample using purposive sampling technique, obtained a sample of 14 companies with 70 observation data. Analysis techniques and hypothesis testing were carried out with panel data regression analysis through Eviews-12.0. The results revealed that the capital structure variable has no effect on stock prices, the total cash flow variable affects stock prices, the company size variable cannot moderate the effect of capital structure on stock prices, the company size variable cannot moderate the effect of total cash flow on stock prices.

Keywords: Capital Structure, Company Size, Share Price, Total Cash Flow

PENDAHULUAN

Pasar Modal saat ini memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Di Pasar Modal banyak informasi penting yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan antara lain informasi tentang struktur modal, arus kas perusahaan, aset perusahaan dan harga saham. Alasan penulis memilih perusahaan sektor industri barang konsumsi, karena Industri barang konsumsi merupakan salah satu dari sekian banyak industri yang mengalami perkembangan yang pesat. Bagi pemilik modal (investor), keberadaan pasar modal diperlukan sebagai wadah untuk berinvestasi, yaitu dengan mendapatkan dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi. Persoalan yang timbul adalah sejauh mana kinerja perusahaan mampu mempengaruhi harga saham di pasar modal. Berikut Perkembangan Transaksi Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan data BPS tahun 2021 menunjukkan bahwa jumlah transaksi volume maupun nilai, dan IHSG hampir naik setiap tahunnya, terlihat dari jumlah transaksi volume pada tahun 2016 sebanyak 1.925.420 dan 2020 sebanyak 2.752.471. Ini menunjukkan kenaikan sebanyak 827.051, meskipun pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 809.898 yaitu dari 3.562.369 ke 2.752.471. artinya banyak investor yang mempercayai bahwa jika kinerja perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan akan diapresiasi pasar dalam bentuk kenaikan harga saham. Sebaliknya, kabar buruk tentang kinerja perusahaan akan mengikuti jatuhnya harga saham.



Hal inilah yang menjadi alasan mengapa perubahan harga saham relevan digunakan sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan.

Harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Menurut (Sulia, 2018), perkembangan harga saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Investor akan mendasarkan keputusan investasinya pada informasi-informasi yang dimilikinya termasuk informasi keuangan perusahaan. Harga saham yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu perubahan harga saham pada *closing price*, karena *closing price* atau harga saham pada saat penutupan lebih dapat mencerminkan kestabilan keuangan perusahaan pada periode berikutnya.

Kestabilan keuangan yang dimiliki perusahaan dicerminkan oleh kinerja perusahaan yang baik, semakin meningkat kinerja perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat dihasilkan melalui menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Semakin baik perusahaan mengelola struktur modal akan mencerminkan kinerja yang baik dan nilai perusahaan akan semakin meningkat, sebaliknya apabila perusahaan tidak mengelola perusahaan dengan baik maka kinerja perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan akan memburuk.

Struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan jika semakin besar rasio total utang terhadap total ekuitas maka semakin besar ketergantungan perusahaan pada pihak luar atau kreditor. Penelitian yang dilakukan oleh (Wehantouw et al., 2018) yang menyatakan struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hasanuddin, 2020) yang menyatakan nilai DER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, artinya semakin tinggi nilai DER maka akan semakin tinggi pula harga saham. Sebaliknya, jika semakin turun nilai DER maka akan diikuti penurunan harga saham.

DER berpengaruh positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa investor memperhatikan berapa total modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih untuk mereka. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditor untuk menghasilkan laba. Namun penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afriano & Nikmah, 2018) yang menyatakan struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Trimurti & Sulasmiyati, 2018) yang menyatakan meningkat atau menurun nilai DER maka tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan harga saham.

Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahun mempublikasikan laporan keuangannya untuk menjelaskan dan memberikan informasi tentang kinerja dan status keuangan perusahaan kepada pemangku kepentingan terutama investor. Laporan tahunan ini pada dasarnya merupakan sumber informasi bagi investor sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, salah satunya adalah laporan arus kas. Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan dan struktur keuangan perusahaan yang tercantum dalam tiga kegiatan yaitu arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi dan arus kas dari kegiatan pendanaan

Investor mengetahui bahwa total arus kas mengalami peningkatan, maka hal ini merupakan kabar baik bagi investor yang akan berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian yang dilakukan (Sholekhah et al., 2018) yang menyatakan arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Margaretha & Dewi, 2020) yang menyatakan total arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham, informasi arus kas memiliki pengaruh terhadap harga karena mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor. Namun penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan (Margaretha & Dewi, 2020) yang menyatakan secara parsial total arus kas tidak dapat menjelaskan harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muchran & Thaib, 2020) yang menyatakan bahwa total arus kas tidak dapat menjelaskan harga saham.

Faktor yang harus dipertimbangkan selain struktur modal dan arus kas yaitu berapa besar ukuran perusahaan. Perusahaan dengan asset besar dianggap memiliki kepastian usaha sehingga

ketepatan prediksi tentang laba perusahaan di masa depan lebih tinggi. Kepastian ini dapat tentunya menjadi dasar investasi dalam pengambilan keputusan sehingga faktor ini memiliki pengaruh yang positif terhadap saham (Surgawati et al., 2019).

Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding dengan perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan (H. Siregar & Nurmala, 2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini dikarenakan para investor yang ingin melakukan investasi masih lebih fokus kepada faktor keuangan suatu perusahaan. Dan sejalan dengan (Arifin & Agustami, 2018) yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan ikut meningkat dan ketika ukuran perusahaan menurun maka harga saham pun ikut menurun.

Namun penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wehantouw et al., 2018) dan Nurlita et al. (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Semakin besar total aset perusahaan, semakin besar keuntungan yang akan didapat investor dari investasinya.

Berdasarkan fenomena dan *Research Gap* sebagaimana telah diuraikan pada latar belakang penelitian ini, maka penelitian mengenai Struktur Modal dan Total Arus Kas, Harga Saham dan Ukuran Perusahaan penting untuk dilakukan penelitian.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Dimana informasi mengenai perubahan harga saham dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Khairudin & Wandita, 2018). Perusahaan yang berkualitas tinggi dengan sengaja akan memberikan sinyal ke pasar agar diharapkan pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Oleh karena itu, manajer perlu memberikan informasi kepada pihak terkait dengan mengeluarkan laporan keuangan. Ketika manajer memberikan sinyal mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan dan investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan investor mendapat keuntungan. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik bagi investor, maka terjadi dalam volume perdagangan saham.

Menurut (Umdiana & Claudia, 2020) Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Semakin tinggi suatu perusahaan dibiayai melalui utang maka semakin besar resiko kesulitan keuangan yang mereka hadapi karena membayar bunga tetap yang besar kepada pemegang utang dengan laba bersih yang belum pasti setiap tahunnya. Oleh karena itu, agar menghasilkan struktur modal yang baik manajer harus dapat menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Semakin baik perusahaan mengelola struktur modal akan mencerminkan kinerja yang baik dan nilai perusahaan akan semakin meningkat, sebaliknya apabila perusahaan tidak mengelola perusahaan dengan baik maka kinerja perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan akan memburuk.

Trade of theory membahas mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Jika kinerja perusahaan membaik maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan didasarkan pada struktur modal yang baik, yaitu struktur modal yang mampu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang dan hal ini secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik struktur modal perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik, dan pasar akan mengapresiasi dalam bentuk kenaikan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Wehantouw et al., 2018) Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Susetyo, 2020) dan (Yustikasari & Fatimah, 2022) yang menyatakan nilai DER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Berdasarkan uraian berikut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Diduga struktur modal berpengaruh terhadap harga saham

Signalling theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan berkualitas tinggi akan dengan sengaja mengirim sinyal ke pasar agar pasar dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan berkualitas rendah dengan mengeluarkan laporan keuangan. Apabila investor mengetahui bahwa total arus kas perusahaan mengalami peningkatan, maka ini merupakan kabar baik bagi investor, dan akan berdampak pada harga saham.

Jika seorang investor mengetahui informasi bahwa arus kas total sebuah perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good news* bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Penelitian yang dilakukan (Ridha, 2019) arus kas total berpengaruh terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Sholekhah et al., 2018) yang menyatakan arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian berikut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Diduga arus kas berpengaruh terhadap harga saham

Penelitian yang dilakukan oleh (Wehantouw et al., 2018) Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Susetyo, 2020) yang menyatakan nilai DER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan (Ridha, 2019) arus kas total berpengaruh terhadap harga saham. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Sholekhah et al., 2018) yang menyatakan arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian berikut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Diduga Struktur Modal dan arus kas berpengaruh terhadap harga saham

Esensi *trade of theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Menurut (Arifin & Agustami, 2018) Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan ikut meningkat dan ketika ukuran perusahaan menurun maka harga saham pun ikut menurun.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Septiani & Suaryana, 2018). Artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan utang juga semakin besar, dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Berdasarkan uraian berikut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Diduga ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi akan dengan sengaja mengirimkan sinyal ke pasar agar diharapkan pasar dapat membedakan laporan keuangan yang berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Informasi laporan keuangan yang berkualitas dapat membantu dalam membuat keputusan seperti bagi para investor dan calon investor (Rahayu & Sari, 2018). Laporan keuangan yang berkualitas yaitu laporan keuangan yang terdapat di dalamnya laporan arus kas karena dalam laporan arus kas investor dapat mengetahui aliran kas perusahaan.

Menurut (H. Siregar & Nurmala, 2019) menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap harga saham, hal ini dikarenakan para investor yang ingin melakukan investasi masih lebih fokus kepada faktor keuangan suatu perusahaan. Investor menggunakan informasi total arus kas sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi karena perusahaan yang memiliki kemampuan total arus kas yang tinggi, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat (Nursita, 2021). Artinya perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber aliran kas masuk maupun aliran kas keluar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan aliran kas dalam perusahaan dan jika seorang investor mengetahui informasi bahwa arus kas sebuah perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut merupakan *good*

news bagi investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham. Berdasarkan uraian berikut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Diduga ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh arus kas terhadap harga saham

METODE

Penelitian ini tergolong ke dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber data penelitian. Populasi penelitian ini sebesar 66 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021, (2) Perusahaan yang mempublikasikan annual report atau laporan keuangan tahun 2017- 2021, (3) Perusahaan yang memiliki data yang diperlukan pada variabel penelitian diantaranya Struktur Modal, Total Arus Kas, Harga Saham dan Ukuran Perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan dengan 70 data observasi selama 5 tahun.

Teknik analisis data yang digunakan terdiri dari uji statistik deskriptif, uji model regresi data panel, uji pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas), uji regresi data panel, uji koefisien determinasi, *moderated Regression Analysis*, dan pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan empat variabel penelitian yang terdiri dari satu variabel dependen dan dua variabel independen dan satu variabel moderasi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang diperoleh yaitu dari harga saham historis yang diterbitkan oleh BEI selama periode pengamatan, harga saham dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham pada closing price. Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal dan total arus kas. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan.

Harga saham yang diperoleh yaitu dari harga saham historis yang diterbitkan oleh BEI selama periode pengamatan, harga saham dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham pada *closing price*.

$$\Delta P = \frac{(\text{Harga saham } t - \text{Harga saham } t - 1)}{\text{Harga } t - 1}$$

Keterangan :

Harga saham t = Harga saham tahun sekarang

Harga saham t-1 = Harga saham tahun sebelumnya

Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Pengukuran Struktur Modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena memperlihatkan jika semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, maka semakin besar juga ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

$$\text{DER} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

Utang jangka panjang = Total utang jangka panjang

Ekuitas = Total ekuitas

Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menentukan nilai sinyal arus kas adalah data yang berasal dari laporan arus kas. Sinyal ini didefinisikan sebagai perubahan arus kas.

$$\Delta \text{TAK} = \frac{(\text{Total arus kas} - \text{Total arus kas } t-1)}{\text{Total arus kas } t - 1}$$

Keterangan:

ΔTAK = Total arus kas

Total arus kas t = Total arus kas tahun sekarang

Total arus kas t-1 = Total arus kas tahun sebelumnya

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan akan diwakili oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut karena kekayaan dan sumber daya perusahaan tercermin dari seberapa besar asetnya

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN (Total Aset)}$$

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Gambaran statistik dari hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	P	DER	TAK	UP
Mean	-0.849852	0.155290	-1.265368	28.84874
Median	-0.664344	0.095346	-1.029860	28.71189
Maximum	-0.266574	0.546631	6.733370	31.56094
Minimum	-2.445604	0.005092	-8.826078	27.10519
Std. Dev.	0.476512	0.145233	2.698371	1.260544
Skewness	-1.396131	1.304051	-0.376925	0.487603
Kurtosis	4.797453	3.513762	4.461396	2.264988
Jarque-Bera	32.16371	20.60959	7.886569	4.349537
Probability	0.000000	0.000033	0.019384	0.113634
Sum	-59.48965	10.87033	-88.57578	2019.412
Sum Sq. Dev.	15.66741	1.455393	502.4031	109.6389
Observations	70	70	70	70

Sumber : data yang diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa total sampel (n) adalah 70 data sampel dengan hasil sebagai berikut:

1. Hasil penelitian pada variabel harga saham (P) memiliki nilai minimum - 2.445604 yang didapatkan dari PT Tempo Scan Pasific Tbk tahun 2020, nilai maksimum -0.266574 yang didapatkan dari PT. Sido Muncul Tbk tahun 2018, nilai rata-rata -0.849852 dan deviasi 0.476512.
2. Hasil penelitian pada variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum 0.005092 yang didapatkan dari PT. Sido Muncul Tbk tahun 2017, nilai maksimum 0.546631 yang didapatkan dari PT. Mayora Indah Tbk tahun 2019, nilai rata-rata 0.155290 dan standar deviasi 0.145233.
3. Hasil penelitian pada variabel total arus kas (TAK) memiliki nilai minimum - 8.826078 yang didapatkan dari PT. Akasha Wira International Tbk tahun 2018, nilai maksimum 6.733370 yang didapatkan dari PT. Akasha Wira International Tbk tahun 2020, nilai rata-rata -1.265368 dan standar deviasi 2.698371.
4. Hasil penelitian pada variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai minimum 27.10519 yang didapatkan dari PT. Martina Berto Tbk tahun 2019, nilai maksimum 31.56094 yang didapatkan dari PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2019, nilai rata-rata 28.84874 dan standar deviasi 1.260544

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah data yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak.

Tabel 2. Grafik Histogram Normalitas

Series: Standardized Residual	
Sample 2016 2020	
Observation 70	
Mean	-1.45e-17
Median	-0.000414
Maximum	0.532952
Minimum	-0.493527
Std. Dev.	0.245370
Skewness	-0.120753
Kurtosis	2.034270
Jarque-Bera	2.890296
Probability	0.235711

Sumber : Data di olah dengan eViews 12

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal atau tidak, dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas JB hitung dengan tingkat alpha 5%. Jika nilai probabilitas JB lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya. Dari tabel uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas JB 0,235711 lebih besar dari 0,05 artinya data berdistribusi normal

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

	P	DER	TAK	UP
P	1.000000	-0.054996	0.302381	-0.084890
DER	-0.054996	1.000000	-0.095182	0.014881
TAK	0.302381	-0.095182	1.000000	-0.105261
UP	-0.084890	0.014881	-0.105261	1.000000

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12

Tabel 3 bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel dalam penelitian ini kurang dari 0.8, maka dapat disimpulkan data yang digunakan pada penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Berikut hasil uji autokorelasi :

Tabel 4. Uji Autokorelasi

R-squared	0.037095	Mean dependent var	-1.70E-16
Adjusted R-squared	-0.038132	S.D. dependent var	0.453323
S.E. of regression	0.461885	Akaike info criterion	1.374815
Sum squared resid	13.65363	Schwarz criterion	1.567544
Log likelihood	-42.11854	Hannan-Quinn criter.	1.451369
F-statistic	0.493104	Durbin-Watson stat	1.925521
Prob(F-statistic)	0.780220		

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12

Tabel 4 hasil D-W menunjukkan angka 1.925521 nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel signifikan 0.05, jumlah sampel ($n=70$) dan jumlah variabel independent ($k=2$) maka diperoleh nilai dU sebesar 1.6715 dan dL sebesar 1.5542. Sehingga nilai DW 1.925521 lebih besar dari nilai dU yakni 1.6715 dan nilai DW 1.925521 kurang dari $(4-dU) 4-1.6715 = 2,3285$ yaitu $dU < DW < (4-dU)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berikut adalah hasil uji white :

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	-2.792405	2.966546	-0.941298	0.3500
DER	-0.835559	3.492057	-0.239274	0.8116
TAK	0.013894	0.015972	0.869905	0.3875
UP	0.004536	0.003553	1.276615	0.2062

Sumber : Data yang diolah dengan eViews 12.0

Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas DER sebesar 0.8116, nilai probabilitas TAK sebesar 0.3875, dan nilai probabilitas UP sebesar 0.2062, yang artinya lebih besar dari nilai alpha 0.05. maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas dan bersifat homokedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.694961	Mean dependent var	-0.849852
Adjusted R-squared	0.553823	S.D. dependent var	0.476512
S.E. of regression	0.463511	Akaike info criterion	1.355473
Sum squared resid	14.17961	Schwarz criterion	1.483958
Log likelihood	-43.44155	Hannan-Quinn criter.	1.406509
F-statistic	4.308347	Durbin-Watson stat	1.350973
Prob(F-statistic)	0.004508		

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12.0

Tabel 6 menerangkan bahwa besarnya nilai koefisien determinasi (R^2), Adjusted R-Square adalah 0.553823 yang artinya bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 55% dan sisanya 45% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Kemungkinan kemungkinan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas dan rasio pasar dapat mempengaruhi variabel terikat, karena cukup besar dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Hipotesis

1) Uji Kelayakan Model Regresi (Uji F)

Pengujian kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$, maka H_0 diterima.

Tabel 7. Uji F

R-squared	0.694961	Mean dependent var	-0.849852
Adjusted R-squared	0.553823	S.D. dependent var	0.476512
S.E. of regression	0.463511	Akaike info criterion	1.355473
Sum squared resid	14.17961	Schwarz criterion	1.483958
Log likelihood	-43.44155	Hannan-Quinn criter.	1.406509
F-statistic	4.308347	Durbin-Watson stat	1.350973
Prob(F-statistic)	0.004508		

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12.0

Tabel 7 model common effect dapat dilihat bahwa nilai probabilitas 0.004508. Dengan demikian nilai probabilitas $0.004508 < \text{taraf signifikan } 0,05$ sehingga secara bersama sama variabel independen berpengaruh terhadap Variabel Dependen.

2) Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.769367	0.083481	-9.216069	0.0000
DER	-0.086798	0.383672	-0.226231	0.8217
TAK	0.052954	0.020650	2.564316	0.0126

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12.0

Tabel 8 nilai uji t (Partial) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham
 Variabel Struktur Modal mempunyai nilai probabilitas 0.8217, sehingga nilai probabilitas $0.8217 > \text{taraf signifikan } 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak.
2. Pengaruh Total Arus Kas terhadap Harga Saham
 Variabel Total Arus Kas mempunyai nilai probabilitas 0.0126, sehingga nilai probabilitas $0.0126 < \text{taraf signifikan } 0,05$. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) diterima.

3) Uji Moderating Regression Analysis

Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*) merupakan model uji mengetahui variabel moderasi dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 9. Uji Moderating Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.760373	0.086418	-8.798758	0.0000
DER	-3.372720	5.681872	-0.593593	0.5548
TAK	-0.016558	0.498182	-0.033237	0.9736
M1	0.112229	0.193608	0.579669	0.5641
M2	0.002435	0.017321	0.140597	0.8886

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 9 nilai uji MRA dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Struktur Modal terhadap Harga Saham
 Variabel M1 yaitu $DER * UP$ mempunyai nilai probabilitas 0.5641, sehingga nilai probabilitas $> \text{taraf signifikan } 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) ditolak.
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Total Arus Kas terhadap Harga Saham
 Variabel M2 yaitu $TAK * UP$ mempunyai nilai probabilitas 0.8886, sehingga nilai probabilitas $0.8886 > \text{taraf signifikan } 0,05$. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis data pada tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel struktur modal mempunyai nilai probabilitas 0.8217, sehingga nilai probabilitas $0.8217 >$ taraf signifikan 0,05, maka hipotesis pertama ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Trimurti & Sulasmiyati, 2018) yang menyatakan meningkat atau menurun nilai DER maka tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor yang akan berinvestasi pada perusahaan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dalam bentuk saham lebih mempertimbangkan informasi lain mengenai perusahaan selain informasi mengenai struktur modal perusahaan seperti likuiditas, dengan likuiditas investor dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya serta menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hasil ini tidak bisa mendukung *Trade off theory* yang menyatakan struktur modal mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan yang bisa menaikkan harga saham.

Pengaruh Total Arus Kas terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel total arus kas mempunyai nilai probabilitas 0.0126, sehingga nilai probabilitas $0.0126 <$ taraf signifikan 0,05, maka hipotesis kedua diterima. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel total arus kas berpengaruh terhadap harga saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya total arus kas suatu perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ridha, 2019) yang menyatakan total arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham, informasi arus kas memiliki pengaruh terhadap harga karena mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor. Investor menggunakan informasi total arus kas sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi karena perusahaan yang memiliki kemampuan total arus kas yang tinggi, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Total arus kas yang tinggi tercermin dari seberapa besar arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional, kegiatan investasi dan pendanaan. Hal ini bisa mendukung *Signalling Theory* yang menyatakan investor membutuhkan sinyal-sinyal informasi untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Ketika investor mempunyai pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan dalam bentuk saham, maka harga sahamnya juga akan meningkat

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel moderasi $DER*UP$ mempunyai nilai probabilitas 0.5641, sehingga nilai probabilitas $0.5641 >$ taraf signifikan 0,05, maka hipotesis ketiga ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak dapat Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wehantouw et al., 2018) Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Karena ukuran perusahaan hanya menggambarkan total aset perusahaan. Menurut (Asrianti & Rahim, 2019) investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat return yang besar begitu pula juga perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan (Trimurti & Sulasmiyati, 2018) mengatakan meningkat atau menurun nilai DER maka tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan harga saham. Hal ini dikarenakan investor yang akan berinvestasi lebih mempertimbangkan informasi lain mengenai perusahaan selain informasi mengenai struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal di perusahaan yang memiliki total aset besar maupun perusahaan kecil tidak dapat menaikkan harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Total Arus Kas terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel moderasi TAK*UP mempunyai nilai probabilitas 0.8886, sehingga nilai probabilitas $0.8886 >$ taraf signifikan 0,05, maka hipotesis keempat ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh Total Arus Kas terhadap Harga Saham.

Penelitian yang dilakukan (Asrianti & Rahim, 2019) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat return yang besar begitu pula juga perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan (Siregar & Prabowo, 2021) yang menyatakan total aliran kas tidak dapat menjelaskan harga saham. Karena informasi arus kas total lebih berguna untuk memprediksi penyediaan arus kas untuk membayar utang kepada kreditor dan dividen kepada investor. Oleh karena itu, total arus kas di perusahaan yang memiliki total aset besar maupun kecil tidak dapat menaikkan harga saham.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah: Nilai Uji Koefisien Determinasi (R^2), sebesar 0.553823, dengan demikian berarti pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 55% dan sisanya 45% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Dengan demikian Koefisien Determinasi pada penelitian ini termasuk Moderat (Hair et al, 2011). Terdapat banyak Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham, namun demikian pada penelitian ini hanya meneliti 2 faktor yaitu Struktur Modal dan Total Arus Kas. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham masih banyak.

KESIMPULAN

Setelah peneliti melakukan pengolahan data dengan program Eviews versi 12.0 maka peneliti dalam penelitian ini menyimpulkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya harga saham sehingga struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Total arus kas berpengaruh terhadap harga saham. Total arus kas berpengaruh terhadap harga saham karena terdapat indikasi bahwa tinggi rendahnya total arus kas suatu perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya harga saham. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham karena ukuran perusahaan hanya menggambarkan total aset perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat return yang besar begitu pula juga perusahaan kecil ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh total arus kas terhadap harga saham. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh total arus kas terhadap harga saham karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat return yang besar begitu pula juga perusahaan kecil. Total aliran kas tidak dapat menjelaskan harga saham. Karena informasi arus kas total lebih berguna untuk memprediksi penyediaan arus kas untuk membayar utang kepada kreditor dan dividen kepada investor.

REFERENSI

- Afriano, T., & Nikmah, N. (2018). Hubungan Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 157–172.
- Arifin, N. F., & Agustami, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1189–1210.
- Asrianti, A., & Rahim, S. (2019). Pengaruh laba dan arus kas terhadap harga saham perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(1), 22–38.
- Hasanuddin, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Celebes Equilibrium Journal*, 1(2), 54–63.

- Khairudin, K., & Wandita, W. (2018). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, debt to equity ratio (DER) dan price to book value (PBV) terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*, 8(1), 956-95.
- Lestari, A. P., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan DPR sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 184-196.
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 1-9.
- Muchran, M., & Thaib, M. F. A. (2020). Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Ajar*, 3(01), 21-47.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1-15.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2(1), 69-76.
- Ridha, M. A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham Syariah. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 4(2), 184-200.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682-1710.
- Sholekhah, A. S. N., Afifudin, A., & Mawardi, M. C. (2018). Pengaruh Arus Kas dan Laba Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Saham Perusahaan Jasa Transportasi yang Go Public di BEI tahun 2014-2017). *e-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(07), 47-59.
- Siregar, C. V. B., & Prabowo, T. J. W. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas, dan Dividen Per Share terhadap Harga Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas100 di BEI Tahun 2016-2018). *diponegoro Journal Of Accounting*, 10(2).
- Siregar, H., & Nurmala, P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Penerimaan Opini Going Concern Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 4(2), 78-90.
- Sulia, S. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan Iq45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2), 129-140.
- 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.
- Trimurti, E. R., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 31(1), 96-107.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Wehantouw, J. D., Tommy, P., & Tampenawas, J. L. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3).
- Yustikasari, E., & Fatimah, A. N. (2022). Effect of Current Ratio (CR), Return on Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) on Stock Prices of Building Construction Subsector Companies (J211 IDX-IC) Listed on The Idx In 2016-2021. *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues (MARGINAL)*, 2(1), 316-326.