



Pengaruh Nilai Perusahaan dan Financial Distress terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Moderasi

Oktami Nabella Tanjung*, Rita Sarlawa, Dhina Sri Widyaningsih, Pratiwi Hamzah

Ekonomi dan Bisnis, Manajemen, Universitas Palangka Raya, Palangka Raya

Jl. Yos Sudarso, Palangka, Kec. Jekan Raya, Kota Palangka Raya, Kalimantan Tengah, Indonesia

Email: ¹*oktaminabellatj02@gmail.com, ²rita.sarlawa@feb.upr.ac.id, ³dhinasw@feb.upr.ac.id, ⁴pratiwihamzah@feb.upr.ac.id

Email Penulis Korespondensi: oktaminabellatj02@gmail.com

Submitted: 30/04/2026; Accepted: 15/05/2026; Published: 15/05/2026

Abstrak—Studi terkait didasari gejala harga saham emiten LQ45 di BEI kurun waktu 2020–2024, yang terdampak dinamika ekonomi dunia dan situasi pasca-pandemi. Sasaran penelitian ini menguji dampak nilai perusahaan dan kondisi kesulitan keuangan terhadap harga saham, serta mengeksplorasi peran struktur modal sebagai variabel moderator. Penelitian menerapkan metode kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Teknik purposive sampling menghasilkan 9 perusahaan dengan 45 observasi. Pengolahan data dilakukan melalui PLS-SEM dipadukan dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Temuan studi mengungkap nilai perusahaan berpengaruh positif serta bermakna terhadap harga saham (T-statistik = 5,912; $p = 0,000$), mengindikasikan semakin tinggi valuasi perusahaan maka semakin besar apresiasi investor. Sebaliknya, financial distress tidak menunjukkan pengaruh bermakna terhadap harga saham ($\beta = 0,002$; $p = 0,990$), karena informasi kesulitan keuangan pada emiten LQ45 berkapitalisasi besar ter-price in lebih awal oleh investor. Struktur modal berhasil memoderasi relasi antara nilai perusahaan dengan harga saham (T-statistik = 2,495; $p = 0,013$), menunjukkan komposisi pendanaan yang optimal memperkuat sinyal positif nilai perusahaan di pasar. Namun, struktur modal gagal memoderasi dampak financial distress terhadap harga saham ($\beta = -0,189$; $p = 0,261$), mengindikasikan dominasi sentimen pasar dan faktor eksternal menentukan pergerakan saham dalam kondisi tekanan finansial. Model secara keseluruhan menjelaskan 55,1% variasi harga saham. Hasil ini mengindikasikan keputusan pembiayaan perusahaan lebih didominasi faktor nilai perusahaan dan struktur modal ketimbang risiko kesulitan keuangan. Penelitian ini menyediakan implikasi manajerial bagi investor serta manajemen perusahaan dalam perancangan kebijakan keuangan semakin akurat dan strategis guna peningkatan nilai serta kestabilan harga saham di pasar modal.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Financial Distress; Struktur Modal; Harga Saham; BEI; LQ45

Abstract—This study is grounded in the volatility of LQ45 stock prices on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024, influenced by global economic dynamics and post-pandemic conditions. This study aims to examine the impact of firm value and financial distress on stock prices, as well as to explore the role of capital structure as a moderating variable. The study employs a quantitative method with secondary data sourced from corporate financial reports. Purposive sampling technique yielded 9 companies with 45 observations. Data processing was conducted through PLS-SEM combined with Moderated Regression Analysis (MRA). The findings reveal that firm value has a positive and significant effect on stock prices (T-statistic = 5.912; $p = 0.000$), suggesting that higher company valuation leads to greater investor appreciation. In contrast, financial distress shows no significant effect on stock prices ($\beta = 0.002$; $p = 0.990$), as financial distress information for large-cap LQ45 issuers is already priced in early by investors. Capital structure successfully moderates the relationship between firm value and stock prices (T-statistic = 2.495; $p = 0.013$), indicating that an optimal financing composition strengthens the positive signal of firm value in the market. However, capital structure fails to moderate the impact of financial distress on stock prices ($\beta = -0.189$; $p = 0.261$), suggesting that market sentiment and external factors dominate stock price movements under financial pressure conditions. The overall model explains 55.1% of stock price variation. These results indicate that corporate financing decisions are more dominated by firm value and capital structure than by financial distress risk. This study provides managerial implications for investors and corporate management in designing increasingly accurate and strategic financial policies to enhance firm value and stock price stability in the capital market.

Keywords: Firm Value; Financial Distress; Capital Structure; Stock Price; IDX; LQ45

1. PENDAHULUAN

Dalam kajian keuangan modern, pergerakan harga saham tidak dapat dipisahkan dari berbagai teori fundamental yang menjelaskan bagaimana informasi, keputusan keuangan, dan struktur pendanaan memengaruhi persepsi investor di pasar modal. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan tanda ke pasar lewat data keuangan yang dipublikasikan, seperti kinerja laba, rasio keuangan, maupun kebijakan pendanaan. Sinyal positif akan meningkatkan sentimen pasar yang tercermin melalui pergerakan kenaikan harga saham, adapun sinyal negatif dapat menurunkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan (Rorlen et al., 2025). Selanjutnya, Agency Theory menjabarkan ada potensi masalah kepentingan diantara manajer sebagai pengelola operasional dan pemegang saham selaku penyedia modal dapat memengaruhi keputusan keuangan yang diambil perusahaan berperan dalam menentukan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam kerangka Trade-Off Theory, struktur modal yang optimal tercapai ketika perusahaan mampu mengoptimalkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak dengan tetap mengendalikan risiko finansial yang timbul, termasuk potensi biaya kebangkrutan (Bui et al., 2023). Ketiga teori tersebut secara kolektif menjadi dasar konseptual dalam menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan, financial distress, dan struktur pendanaan terhadap pergerakan harga saham.

BEI (Bursa Efek Indonesia) mencatatkan perkembangan pesat dengan total kapitalisasi pasar mencapai Rp12,7 triliun atau setara US\$750 miliar per Agustus 2024, menjadikan Indonesia sebagai pasar modal terbesar di kawasan



ASEAN (Tempo, 2024). IHSG menyentuh rekor tertinggi di level 7.905 pada September 2024, sementara aktivitas perdagangan harian tumbuh 19,6% year-on-year dari Rp10,75 triliun menjadi Rp12,85 triliun sepanjang 2023–2024 (OJK, 2023). Di balik pertumbuhan tersebut, volatilitas pasar akibat tekanan kebijakan moneter global dan ketidakpastian ekonomi pascapandemi tetap menjadi tantangan struktural yang tidak dapat diabaikan, sehingga pemahaman mendalam atas faktor-faktor penentu harga saham menjadi semakin krusial.

Sebagai representasi 45 emiten dengan likuiditas tertinggi, Indeks LQ45 menguasai sekitar 70% total kapitalisasi pasar BEI dan menjadi acuan utama sentimen investor domestik maupun asing (BEI, 2024). Namun justru indeks ini mencatat tekanan paling dalam sepanjang 2024 dengan koreksi 15,6%, mengindikasikan kerentanan emiten blue chip terhadap guncangan eksternal yang persisten (CNBC Indonesia, 2025). Kondisi ini berakar dari dampak struktural pandemi COVID-19 yang mengguncang fundamental korporasi secara masif pada Maret 2020 IHSG terkoreksi 37,49% hingga menyentuh level 3.937,63 (Liputan6.com, 2021). Sementara 31 dari 45 emiten LQ45 melaporkan penurunan laba bersih rata-rata 41,1% secara year-on-year sepanjang 2020. Tekanan berlanjut pada 2021 dengan 16 emiten masih mencatat return negatif di kuartal keempat, termasuk BUKA yang terkoreksi 46,43%, JPFA 18,97%, dan TOWR 16,30% (Kontan.co.id, 2021). Bahkan pada 2023, sebanyak 45% dari emiten LQ45 yang melaporkan keuangan masih mencatat penurunan laba bersih (Katadata, 2024), mengindikasikan tekanan fundamental yang persisten dan berpotensi memicu financial distress. Dinamika pergerakan harga saham LQ45 selama periode tersebut secara visual tercermin pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Grafik Saham Indeks LQ45 Periode 2020–2024

Dapat dilihat bahwa pergerakan indeks LQ45 menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi selama periode 2020–2024. Pada tahun 2020 terjadi koreksi tajam dipicu pandemi COVID-19. Selanjutnya pada tahun 2021, indeks menunjukkan fase pemulihan seiring perbaikan kondisi ekonomi. Namun, pada periode 2022 hingga 2024, pergerakan kembali mengalami volatilitas yang cukup tinggi akibat tekanan inflasi global, kenaikan suku bunga, serta ketidakpastian ekonomi dunia. Pola ini mengindikasikan bahwa harga saham pada emiten LQ45 tidak bergerak secara stabil, melainkan sangat terpengaruh oleh kombinasi faktor luar dan fundamental perusahaan.

Secara teoritis, pergerakan harga saham LQ45 dapat dijelaskan melalui interaksi tiga pilar fundamental. Pertama, nilai perusahaan dengan proksi PBV, Tobin's Q, atau ROE mencerminkan kapasitas perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham, tingginya valuasi suatu perusahaan cenderung mendorong peningkatan level harga saham di bursa serta membangun persepsi positif pasar terhadap capaian kinerja perusahaan, baik pada era sekarang maupun pada periode mendatang (Kusumawardhani & Nugroho, 2021). Kedua, financial distress menggambarkan kondisi ketidakseimbangan finansial yang menggerus kepercayaan pasar melalui tekanan likuiditas dan penurunan profitabilitas (Fifa et al., 2024), yang dampaknya semakin nyata ketika sektor perbankan LQ45 mencatat NPL gross hingga 3,35% pada Juli 2021 (Media Indonesia, 2021). Ketiga, struktur modal sebagai komposisi utang dan ekuitas berperan memoderasi kedua hubungan tersebut, struktur modal berperan dalam memoderasi harga saham karena komposisi utang dan ekuitas memengaruhi kondisi keuangan serta nilai perusahaan. Ketidaktepatan dalam penentuan struktur modal, terutama penggunaan utang berlebih, dapat menaikkan beban tetap dan risiko finansial perusahaan (Siregar et al., 2023).

Sejumlah penelitian sebelumnya sudah mencoba mengkaji hubungan nilai perusahaan, financial distress, struktur modal, dan harga saham, namun hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Rivanda et al., (2023) menemukan nilai perusahaan memiliki pengaruh bermakna terhadap harga saham, tetapi riset tersebut belum mengeksplorasi kondisi financial distress maupun peran moderasi struktur modal. Jumliana (2024) menyimpulkan bahwa kondisi keuangan buruk berdampak negatif terhadap harga saham, tetapi riset tersebut masih terbatas pada sektor tertentu dan tidak melibatkan indeks LQ45. Sementara itu, Siregar et al., (2023) menemukan struktur modal dapat memoderasi efek beberapa variabel pada harga saham, namun belum mengintegrasikan variabel financial distress dalam model analisisnya. Penelitian lain oleh Fifa et al., (2024) serta Aenun et al., (2025) juga memperlihatkan kondisi keuangan perusahaan mempengaruhi harga saham, tetapi masih bersifat parsial dan belum membangun model yang komprehensif. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap berupa belum adanya integrasi model yang menggabungkan nilai perusahaan dan financial distress terhadap harga saham dengan melibatkan moderator struktur modal secara simultan dalam konteks emiten LQ45,



khususnya pada periode 2020–2024 yang mencerminkan fase pascapandemi dan volatilitas tinggi pasar modal. Penelitian ini hadir untuk mengisi ketiga kesenjangan tersebut melalui analisis data panel kuantitatif laporan keuangan LQ45 periode 2020–2024 dengan metode MRA. Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur keuangan di emerging market melalui model integratif yang belum banyak dieksplorasi. Secara sederhana, temuan ini menambah khazanah bagi investor dalam mitigasi risiko portofolio, bagi manajemen dalam mengoptimalkan struktur modal, serta bagi pemangku kepentingan dalam merancang kebijakan pengawasan financial distress yang lebih responsif dan efektif. Bertolak dari uraian latar belakang serta research gap yang telah dipaparkan, studi ini diarahkan untuk mengkaji secara empiris pengaruh nilai perusahaan dan kondisi financial distress terhadap harga saham pada emiten LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Di samping itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menelaah peran struktur modal sebagai variabel moderasi dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kedua variabel tersebut terhadap harga saham.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Definisi Operasional Variabel

Operasional Variabel adalah sesuatu berupa bentuk apapun digunakan peneliti untuk dikaji, agar didapat informasi mengenai kajian tersebut, lalu diambil simpulannya (Sugiyono, 2023). Dalam model ini terdapat dua kosntruk eksogen dan satu konstruk endogen serta satu variabel moderasi. Penjabaran uraian terkait variabel tersebut secara lengkap sebagai berikut.

2.1.1 Nilai Perusahaan

Valuasi perusahaan gambaran dari pandangan pembeli efek mengenai efektivitas pengelolaan sumber daya oleh perusahaan serta harapan terhadap perkembangannya di kemudian hari (Rivanda et al., 2023). Adapun pengukuran nilai perusahaan diprosikan dengan rasio Price to Book Value (PBV) dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar}} \quad (1)$$

2.1.2 Financial Distress

Kesulitan keuangan yaitu keadaan di mana perusahaan tak dapat mencukupi kewajibannya secara tepat waktu (Jumliana, 2024). Pengukuran krisis finansial dilakukan dengan model Altman Z-Score Fitri et al., (2023) dengan formula sebagai berikut:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5 \quad (2)$$

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan keseimbangan antara hutang dan modal dimiliki perusahaan, yang menunjukkan proporsi pendanaan (Akmaludin & M. Sembiring, 2024). Proksi yang digunakan Debt to Asset Ratio (DAR) (Siregar et al., 2023). dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (3)$$

2.1.4 Harga Saham

Harga saham adalah nilai suatu saham yang diperdagangkan di bursa efek dan mencerminkan pandangan pembeli efek terhadap kemampuan perusahaan (Hadiya & Riski, 2023). Dalam riset ini, indikator stock price yang digunakan yakni closing price mencakup periode tahun 2020 hingga 2024.

2.2 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Studi kuantitatif dengan menggunakan pendekatan kausal asosiatif yang dimaksudkan menguji hubungan kausalitas antarvariabel penelitian, khususnya dampak nilai perusahaan dan kondisi kesulitan keuangan terhadap harga saham, di mana struktur modal berfungsi sebagai moderator melalui pengujian berbasis data numerik. Data yang dimanfaatkan adalah data sekunder bersumber dari annual report emiten ter-audit, situs resmi BEI, Yahoo Finance, dalam format data panel yang mengintegrasikan data cross-section perusahaan dan time-series. Lokasi penelitian meliputi perusahaan-perusahaan yang termasuk di indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, adapun waktu penelitian mencakup periode tahun 2020 hingga 2024 yang dipilih karena merepresentasikan kondisi pasar modal yang dinamis pada masa pemulihan pascapandemi COVID-19 serta fluktuasi ekonomi global yang memengaruhi kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham.

Pada studi ini, populasi yang dipilih adalah keseluruhan emiten tercantum di indeks LQ45 di BEI sepanjang waktu riset yakni 2020 hingga 2024, berjumlah 70 emiten. Pemilihan sampel diterapkan melalui purposive sampling sesuai kriteria berdasarkan tujuan riset, yakni perusahaan tergabung di indeks LQ45 selama masa pengamatan, serta memiliki annual report. yang telah diaudit dan dipublikasikan secara lengkap, memiliki ketersediaan data yang



lengkap pada seluruh variabel penelitian, mengalami kondisi laba bersih negatif minimal satu kali selama periode pengamatan sebagai indikator financial distress, serta tidak mengalami delisting, suspensi perdagangan, maupun aksi korporasi yang bersifat luar biasa selama periode pengamatan. Sesuai kriteria didapatkan sebanyak 9 emiten memenuhi seluruh kriteria sehingga dapat dijadikan sampel penelitian, dengan total observasi sebanyak 45 data yang berasal dari 9 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan.

2.3 Hipotesis Penelitian

Pembentukan hipotesis pada studi ini didasarkan pada teori nilai perusahaan, kondisi kesulitan keuangan, serta struktur modal dalam menganalisis fluktuasi harga saham. Di samping itu, hipotesis juga mengacu pada beragam hasil empiris terdahulu yang mengindikasikan ketidakkonsistenan temuan mengenai dampak variabel fundamental perusahaan terhadap harga saham. Dirumuskan hipotesis guna menguji pengaruh langsung maupun fungsi moderasi struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI selama periode 2020–2024. Hipotesis yang diusulkan yakni: (Dewi & Dewi, 2022; Rivanda et al., 2023; Siregar et al., 2023).

H1: Nilai perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2020–2024.

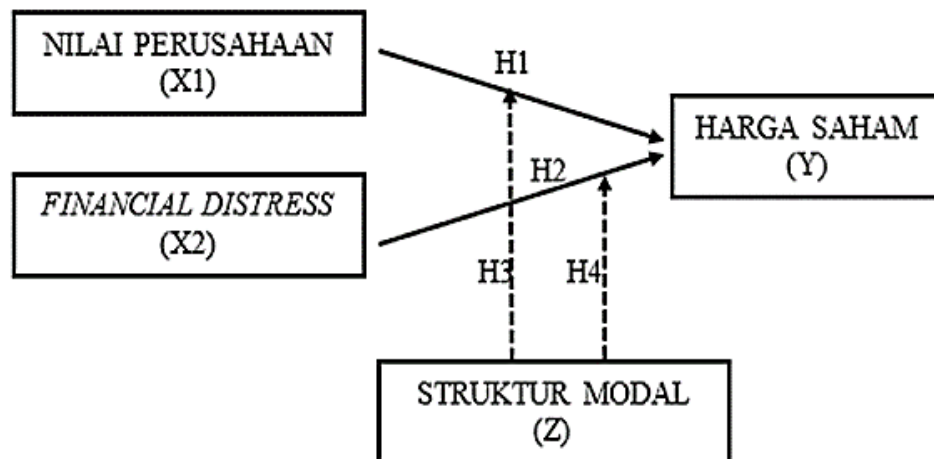
H2: Financial distress berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2020–2024.

H3: Struktur modal memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2020–2024.

H4: Struktur modal memoderasi pengaruh financial distress terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2020–2024.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual studi ini mengilustrasikan keterkaitan antara variabel nilai perusahaan (X1) dan kondisi kesulitan keuangan (X2) terhadap harga saham (Y) sebagai variabel terikat, dengan struktur modal (Z) berperan sebagai variabel moderator. Nilai perusahaan serta financial distress ditempatkan sebagai elemen kunci yang diperkirakan secara langsung memengaruhi dinamika harga saham melalui keputusan investasi pelaku pasar di bursa efek. Pengaruh tiap variabel bebas terhadap harga saham diuji secara terpisah lewat hipotesis H1 dan H2. Lebih lanjut, penelitian ini juga mengeksplorasi fungsi struktur modal dalam mempertegas atau meredam relasi antara nilai perusahaan dan financial distress dengan harga saham, yang digambarkan melalui hipotesis H3 dan H4 sebagai efek moderasi. Semua interaksi antarvariabel tersebut digambarkan secara visual dalam Gambar 2 sebagai kerangka pemikiran penelitian.



Gambar 2. Kerangka konseptual penelitian

2.5 Teknik Analisis dan Pengujian

Pendekatan Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) yang dioperasikan lewat aplikasi SmartPLS 4 digunakan sebagai metode analisis data dalam riset ini, dipadukan dengan Moderated Regression Analysis (MRA) guna menelaah peranan variabel moderasi dalam mempertegas ataupun memperlemah keterkaitan antar variabel yang dianalisis. Seluruh variabel diukur menggunakan indikator tunggal (single-item measure) yang memiliki dasar teoretis dan empiris kuat dalam literatur, sehingga evaluasi outer model tidak dilakukan dan validitas pengukuran didasarkan pada justifikasi konseptual serta konsistensi penggunaan proksi dalam penelitian terdahulu (Hair et al., 2021). Analisis diawali dengan statistik deskriptif, dilanjutkan evaluasi inner model melalui uji kolinearitas (Variance Inflation Factor) VIF berkriteria $VIF < 5$ untuk memastikan model tak menunjukkan adanya multikolinearitas, koefisien determinasi (R^2) berkriteria kuat $\geq 0,75$, menengah $\geq 0,50$, serta lemah $\geq 0,25$. Effect size (f^2) dengan klasifikasi efek lemah 0,02, efek menengah 0,15, dan efek kuat 0,35, serta Normed Fit Index (NFI) sebagai ukuran pendukung kelayakan model. Pengujian hipotesis menggunakan p-values dengan taraf signifikansi 5%, yang dinilai sesuai untuk penelitian dengan sampel terbatas dalam pendekatan PLS-SEM dan sejalan dengan praktik ekonometrika yang lazim (Hair et al., 2021).



3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk menyajikan gambaran umum data penelitian berdasarkan ukuran sentral dan variabilitas. Indikator yang digunakan meliputi nilai terendah, nilai rerata, median, nilai tertinggi, serta standar deviasi. Hasil ini menjadi dasar untuk memahami pola distribusi data sebelum dilakukan analisis mendalam. Tabel berikut menyajikan output pengujian.

Tabel 3. Output Analisis Statistik Deskriptif

	Rata-rata	Nilai Tengah	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Simpangan Baku
Nilai Perusahaan (X1)	4.085	4.509	-0.451	9.001	2.325
Financial Distress (X2)	4.523	1.975	-9.372	20.679	5.811
Struktur Modal (Z)	0.432	0.466	0.051	1.397	0.286
Harga Saham (Y)	7.352	7.303	5.347	8.923	0.725

Output analisis statistik deskriptif mengungkapkan variabel nilai perusahaan melalui proksi PBV mencatatkan nilai rerata 4,085 dan median 4,509 dengan standar deviasi 2,325 serta rentang nilai -0,451 hingga 9,001, mengindikasikan adanya variasi penilaian pasar yang cukup tinggi. Z-Score sebagai proksi financial distress memperoleh rata-rata 4,523 dan median 1,975, ada perbedaan yang cukup besar di antara keduanya, dengan skor minimum -9,372, skor maksimum 20,679, standar deviasi 5,811 mencerminkan heterogenitas kondisi keuangan antarperusahaan.

Variabel struktur modal yang diproksi Debt to Asset Ratio (DAR) mencatatkan rerata 0,432 dan median 0,466, artinya perusahaan sampel rata-rata mendanai sekitar 43% asetnya dengan utang, dengan nilai simpangan baku 0,286 yang menggambarkan dispersi leverage pada tingkat moderat. Adapun variabel Harga Saham dengan proksi Closing Price mencatat rata-rata 7,352 dan median 7,303 dengan standar deviasi 0,725 serta rentang 5,347-8,923, mengindikasikan pergerakan harga saham yang relatif stabil. Secara keseluruhan, PBV, Z-Score, dan DAR menunjukkan variasi yang lebih tinggi dibandingkan harga saham, yang mencerminkan heterogenitas kondisi keuangan dan persepsi pasar dalam sampel penelitian.

3. 1. 2 Uji Model Struktural (Inner Model)

3.1.2.1 Uji Mutikolinieritas

Tujuan pengujian ini untuk memastikan tidak adanya hubungan linear yang berlebihan antarvariabel bebas lingkup model. Evaluasi dilakukan menggunakan nilai VIF dengan batas toleransi < 5. Nilai yang memenuhi kriteria menunjukkan model tidak mengalami gangguan kolinearitas. Output pengujian disajikan di Tabel 4.

Tabel 4. Output Uji Mutikolinieritas

Variabel	VIF
Nilai Perusahaan	1.000
Financial Distress	1.000
Struktur Modal	1.000
Harga Saham	1.000
Struktur Modal x Nilai Perusahaan	1.000
Struktur Modal x Financial Distress	1.000

Output uji kolinearitas mengungkapkan semua variabel penelitian mencatatkan memiliki variasi harga saham VIF $1,000 < 5$. besaran ini memperlihatkan tak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh penggunaan konstruk tunggal (single-item measure), sehingga korelasi antar variabel relatif rendah dan tidak menimbulkan masalah kolinearitas.

3.1.2.2 Uji R Square

Penggunaan koefisien determinasi ditunjukkan melihat kapasitas variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. output yang dihasilkan mencerminkan tingkat kontribusi model secara keseluruhan terhadap fenomena yang diteliti, dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Output Uji R Square

Harga Saham	R-square	R-square adjusted
	0.551	0.494



Output pengujian R-square di Tabel 3 merepresentasikan nilai R-square sebesar 0,551 serta adjusted R-square 0,494. Nilai tersebut mengindikasikan nilai perusahaan, financial distress beserta peran moderasi struktur modal secara bersama-sama memiliki kemampuan penjelasan sebesar 55,1% terhadap variasi harga saham, sementara 44,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Keikutsertaan struktur modal yang berfungsi sebagai variabel pemoderasi terbukti memperkuat daya jelas model tergambar melalui adjusted R-square 0,494. Selisih yang relatif kecil antara kedua nilai tersebut mengindikasikan bahwa model tidak mengandung variabel yang bersifat artifisial dan memiliki kestabilan yang baik.

3.1.2.3 Uji F-square

Pengujian ukuran efek dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel dalam model. Nilai yang diperoleh memberikan gambaran tingkat kekuatan pengaruh, baik rendah, sedang, maupun tinggi. Ringkasan hasil ditampilkan di Tabel 6.

Tabel 6. Output Uji F-square

	Financial Distress	Harga Saham	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Struktur Modal × Nilai Perusahaan	Struktur Modal × Financial Distress
Nilai Perusahaan		0.957				
Financial Distress		0.000				
Harga Saham			0.172			
Struktur Modal			0.257			
Struktur Modal × Nilai Perusahaan				0.043		
Struktur Modal × Financial Distress						

Berdasarkan output uji F-square, variabel Nilai Perusahaan menunjukkan kontribusi paling dominan terhadap Harga Saham dengan effect size sebesar 0,957 yang tergolong besar. Sementara itu, Struktur Modal memiliki pengaruh pada tingkat sedang dengan nilai 0,172. Peran moderasi struktur modal pada hubungan Nilai Perusahaan dan Harga Saham berada pada kategori sedang 0,257, yang mengindikasikan adanya kontribusi interaksi yang cukup berarti. Sebaliknya, moderasi Struktur Modal pada hubungan Financial Distress dengan Harga Saham tergolong lemah bernilai 0,043, dan pengaruh langsung kesulitan finansial terhadap Harga Saham tidak menunjukkan efek berarti (0,000).

3.1.2.4 Uji Kesesuaian Model (Normed Fit Index/NFI)

Penilaian ini dimanfaatkan untuk mengukur derajat kecocokan model terhadap data empiris berdasarkan indikator NFI. Nilai yang semakin mendekati satu mengindikasikan tingkat kesesuaian model yang optimal. Hasil uji tersebut ditampilkan dalam Tabel 7.

Tabel 7. Output Uji Normed Fit Index (NFI)

NFI	Model	Keterangan
1.000	Saturated Model	Sangat Baik
0.994	Estimated Model	Sangat Baik

Nilai NFI sebesar 1.000 (saturated) dan 0.994 (estimated) menunjukkan model mempunyai kesesuaian model amat baik serta layak dilakukan analisis lanjutan.

3.1.3 Hasil Uji Hipotesis

Penjajalan hipotesis dilaksanakan guna mengetahui keterkaitan antarvariabel berdasarkan nilai statistik yang dihasilkan. Keputusan diambil dengan mempertimbangkan nilai signifikansi yang telah ditetapkan. Output uji tersebut ditampilkan dalam tabel berikut.

Tabel 8. Output Uji Hipotesis

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ((O/STDEV))	P values
Nilai Perusahaan → Harga Saham	0.717	0.732	0.121	5.912	0.000
Financial Distress → Harga Saham	0.002	0.004	0.161	0.012	0.990



	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Struktur Modal → Harga Saham	0.348	0.339	0.158	2.197	0.028
Struktur Modal × Nilai Perusahaan → Harga Saham	0.335	0.400	0.134	2.495	0.013
Struktur Modal × Financial Distress → Harga Saham	-0.189	-0.220	0.168	1.125	0.261

Berdasarkan hasil evaluasi hipotesis, Nilai Perusahaan (X1) memengaruhi secara positif dan bermakna dalam kaitannya dengan Harga Saham dengan nilai T statistik $5,912 > 1,96$ serta tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Sedangkan Financial Distress (X2) tidak berpengaruh signifikan ($t = 0,012, p = 0,990$). Selanjutnya, Struktur Modal dengan proksi DAR juga terbukti memberikan dampak positif serta bermakna terhadap harga saham melalui t statistic $2,197 > 1,96$ serta p value $0,028 < 0,05$. Pada model moderasi, interaksi Struktur Modal × Nilai Perusahaan berpengaruh positif dan bermakna dengan t-statistic $2,495 > 1,96$ serta p value $0,013 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa struktur modal memperkuat hubungan tersebut. Sebaliknya, interaksi Struktur Modal × Financial Distress tidak signifikan ($t = 1,125, p = 0,261$). Secara keseluruhan, harga saham lebih dipengaruhi oleh nilai perusahaan serta struktur modal, sementara financial distress tidak menunjukkan efek yang berarti.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham

Mengacu output pengujian hipotesis yang diperoleh, nilai perusahaan menunjukkan original sample (O) 0,717 dengan T statistics 5,912 dan P value 0,000. nilai T statistics $5,912 > 1,96$ serta P value $0,000 < 0,05$, dapat disimpulkan Nilai Perusahaan memberikan kontribusi positif dan bermakna terhadap Harga Saham. Hipotesis satu disetujui (H1). Output ini beriringan dengan temuan Rivanda et al., (2023), Hadiya & Riski (2023) serta Sukesti et al., (2021) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham yang terbentuk di pasar. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kinerja dan prospek perusahaan baik di mata investor yang kemudian mendorong animo investor terhadap saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya turut mendorong tingkat harga saham di bursa efek. Temuan ini senada dengan teori sinyal yakni valuasi perusahaan berperan sebagai isyarat positif bagi para penanam modal dalam proses pengambilan keputusan investasi.

3.2.2 Pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham

Mengacu output pengujian hipotesis, financial distress mencatatkan original sample (O) 0,002, T statistics 0,012 dan P value 0,990. nilai T statistics $0,012 < 1,96$ serta P value $0,990 > 0,05$, dapat disimpulkan financial distress tidak memiliki efek bermakna terhadap Harga Saham, maka hipotesis dua ditolak (H2). Temuan ini tidak senada dengan Dewi & Dewi (2022), Jumliana (2024) yang menunjukkan financial distress memiliki efek terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan kondisi kesulitan keuangan (financial distress) dialami perusahaan belum terbukti memberikan dampak secara langsung terhadap pembentukan harga saham secara signifikan. Hasil penelitian ini selaras dengan Gunawan & Dumilah (2024) menyatakan financial distress tidak bersifat langsung memengaruhi fluktuasi harga saham di pasar, melainkan lebih berfungsi sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor dalam menilai kondisi fundamental perusahaan, khususnya untuk mengidentifikasi potensi kebangkrutan sebelum mengambil keputusan investasi. Kondisi ini juga dapat dijelaskan oleh karakteristik sampel penelitian yang terdiri dari emiten LQ45 berkapitalisasi besar dengan likuiditas tinggi, sehingga variasi Z-Score antar perusahaan cenderung homogen dan tidak cukup untuk menghasilkan pengaruh statistik yang berarti. Selain itu, saham LQ45 yang diikuti intensif oleh analis pasar menyebabkan informasi financial distress telah ter price in lebih awal, sehingga tidak lagi tercermin dalam pergerakan harga saham pada saat laporan keuangan dipublikasikan.

3.2.3 Struktur Modal Memoderasi Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham

Output dari pengujian hipotesis mengungkapkan Struktur Modal sebagai pemoderasi pada interaksi Nilai Perusahaan dengan Harga Saham memperoleh nilai original sample (O) 0,335 dengan T statistics 2,495 dan P value 0,013. Mengacu pada kriteria pengujian, T statistics $2,495 > 1,96$ serta P value $0,013 < 0,05$, sehingga ditarik kesimpulan Struktur Modal secara bermakna memoderasi besaran kontribusi Nilai Perusahaan terhadap pembentukan Harga Saham, maka hipotesis ketiga diterima (H3). Koefisien moderasi yang bernilai positif 0,335 mengindikasikan struktur modal dapat memperkuat efek nilai perusahaan terhadap harga saham. Temuan ini mendukung temuan dari Siregar et al., (2023) memberikan bukti bahwa perusahaan yang baik dalam merancang komposisi struktur modal secara maksimal menghasilkan dampak yang lebih besar pada pertumbuhan harga saham melalui penguatan nilai perusahaan. Pemanfaatan utang secara terencana dan proporsional berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, sekaligus memberikan kabar baik kepada bursa bahwa manajemen emiten memiliki kapabilitas dalam mengelola leverage secara efektif dan efisien, yang kemudian mendorong apresiasi harga sekuritas di pasar efek (Saifilia & Juniar, 2025).



3.2.4 Struktur Modal Memoderasi Financial Distress terhadap Harga Saham

Berdasar pada output pengujian keempat, Struktur Modal yang diposisikan sebagai pemoderasi pada hubungan antara Financial Distress dan Harga Saham mencatatkan original sample (O) -0,189 dengan perolehan T statistics 1,125 dan P value 0,261. Merujuk pada kriteria penerimaan hipotesis, nilai T statistics (1,125) < 1,96 dan P value (0,261) > 0,05 mengindikasikan ketidakmampuan Struktur Modal memoderasi pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham, sehingga hipotesis keempat (H4) dalam riset ini dinyatakan tidak terdukung. Perolehan ini tidak konsisten dengan Musyafak & Fitriya (2020) menunjukkan komposisi pendanaan berhasil memoderasi financial distress pada penentuan harga saham. Output riset ini menunjukkan keberadaan struktur modal gagal dalam memperlemah maupun memperkuat interaksi financial distress dan harga saham sejalan dengan temuan Albastiah & Isnaen (2024) yang mengindikasikan bahwa peran struktur modal sebagai variabel penguat maupun pelemah interaksi rasio keuangan pada return saham cenderung minim. Ketidakefektifan ini juga menunjukkan bahwa pengaruh faktor luar serta sentimen pasar kemungkinan lebih dominan dalam menentukan kinerja saham. Kondisi ini dapat disebabkan karena dalam situasi kesulitan keuangan, perubahan komposisi utang dan ekuitas belum tentu mampu memberikan keyakinan cukup untuk investor mengubah persepsi mereka pada harga saham. Investor cenderung menilai risiko financial distress secara independen dari struktur permodalan perusahaan, khususnya ketika kondisi keuangan perusahaan sudah dalam tekanan yang cukup dalam.

4. KESIMPULAN

Riset ini diarahkan untuk mengkaji kontribusi nilai perusahaan dan financial distress pada harga saham emiten LQ45 di BEI dengan struktur modal sebagai pemoderasi periode 2020–2024. Pengujian menggunakan PLS-SEM dengan pendekatan MRA menghasilkan empat temuan utama. Nilai perusahaan yang diprosikan PBV terbukti memberikan dampak positif dan bermakna secara statistik pada pembentukan harga saham, sejalan dengan premis signaling theory bahwa kinerja fundamental yang unggul mendorong kepercayaan dan permintaan investor di pasar modal. Financial distress yang diprosi Altman Z Score justru tidak memperlihatkan dampak langsung yang berarti, karena investor pada segmen LQ45 cenderung memperlakukan indikator kesulitan keuangan sebagai bahan evaluasi jangka panjang ketimbang pemicu reaksi harga secara instan. Struktur modal yang diprosi DAR mampu mempertegas pengaruh nilai perusahaan terhadap harga saham melalui efek moderasi yang signifikan, namun tidak efektif dalam memodifikasi dampak financial distress, mengingat sentimen pasar dan tekanan eksternal terbukti lebih menentukan pergerakan saham ketika perusahaan berada dalam kondisi finansial yang tertekan. Secara praktis, investor sebaiknya menempatkan PBV dan DAR sebagai acuan analisis fundamental dalam seleksi portofolio saham LQ45, sedangkan manajemen perusahaan perlu merancang komposisi pendanaan yang optimal agar mampu memperkuat persepsi nilai di mata pasar. Regulator diharapkan mengembangkan kerangka deteksi financial distress yang turut mengakomodasi dimensi sentimen pasar. Bagi peneliti selanjutnya, perluasan sampel lintas sektor, penambahan variabel moderasi seperti profitabilitas dan kebijakan dividen, penggunaan model prediksi kebangkrutan alternatif, serta analisis komparatif dengan membandingkan periode sebelum dan sesudah pandemi kita dapat lebih memahami faktor-faktor yang memengaruhi harga saham pada bursa Indonesia. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel hanya emiten LQ45, penggunaan proksi PBV dan altman z score belum sepenuhnya merepresentasikan kondisi riil, tidak dimasukkannya variabel lain seperti profitabilitas, sentimen pasar, periode observasi bertepatan fase pandemi dan pemulihan membuat temuan menjadi spesifik per periode dan belum diuji pada pasar kondisi normal, metode PLS dengan MRA tidak dapat menangkap dinamika hubungan bersifat time varying turut membatasi generalisasi hasil. Peneliti berikutnya disarankan menggunakan proksi alternatif, perluasan sampel, mengadopsi metode analisis lebih adaptif dan menambahkan variabel moderasi relevan.

REFERENCES

- Aenun, A. N., Murniati, S., & Suprapti, E. (2025). Pengaruh Financial Distress Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Teknologi di Bursa Efek Indonesia. *SAM: Journal of Accounting*, 17–36. <https://jurnal.yayasansam.org/index.php/samja/article/view/2/2>
- Akmaludin, M. D. P., & M. Sembiring, F. (2024). Analisis Financial Distress pada Perusahaan Tambang Batubara pada Tahun 2016 – 2022 dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5865–5878. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9577>
- Albastiah, F. A., & Isnaen, F. (2024). Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi dari Hubungan Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 08(04), 1–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.16315>
- BEI. (2024). *IDX Yearly Statistics 2024*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/Media/dq2ddzuy/ys_equity_24.pdf
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, and K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value : A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *Internastional Journal of Financial Studies*, 20. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- CNBC Indonesia, C. (2025). Kapitalisasi Pasar Saham RI Tembus Rp 12.336 Triliun di Akhir 2024. *CBNC Indonesia*. <https://www.cbncindonesia.com/market/20250102094625-17-600170/kapitalisasi-pasar-saham-ri-tembus-rp-12336-triliun-di-akhir-2024>
- Dewi, N. D. P. D. A., & Dewi, S. K. S. (2022). ANALISIS TINGKAT FINANCIAL DISTRESS DENGAN MODEL ALTMAN



- Z-SCORE DAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 338. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p07>
- Fifa, M. Y., Sari, A. R., & Indiraswari, S. D. (2024). Pengaruh Earning Per Share, Leverage, Dan Financial Distress Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 30–36. <https://doi.org/10.46576/bn.v7i1.4300>
- Fitri, D. E., Natsir, U. D., Nurman, Tawe, A., & Anwar. (2023). ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN METODE ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Sibatik Journal*, 2(3), 981–992. <https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i3.699>
- Gunawan, M. C., & Dumilah, R. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 1(4), 1662–1684. <https://jurnalamanah.com/index.php/cakrawala/index>
- Hadiya, A. U., & Riski, T. R. (2023). Pengaruh Tobins Q, PBV, EPS dan Capital Gain Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 25(1), 1–10. <https://doi.org/10.47233/jebd.v25i1.723>
- Hair, J. F., M. Hult, G. T., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R A Workbook*. Springer Nature Switzerland AG. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Jumliana, M. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Financial Performance terhadap Stock Price. *Jurnal Pabean.*, 6(1), 22–29. <https://doi.org/10.61141/pabean.v6i1.486>
- Katadata. (2024). 10 Emiten LQ45 Catatkan Penurunan Laba di 2023, Siapa Saja? *Katadata.Co.Id*. [https://katadata.co.id/finansial/korporasi/65f15ef387413/10-emiten-lq45-catatkan-penurunan-laba-di-2023-siapa-saja#:~:text=21.,tahun sebelumnya Rp 21 triliun.](https://katadata.co.id/finansial/korporasi/65f15ef387413/10-emiten-lq45-catatkan-penurunan-laba-di-2023-siapa-saja#:~:text=21.,tahun%20sebelumnya%20Rp%20triliun.)
- Kontan.co.id. (2021). Mencermati Saham-saham LQ45 yang turun Harga. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/mencermati-saham-saham-lq45-yang-turun-harga>
- Kusumawardhani, R. A., & Nugroho, E. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perdagangan Sub Sektor Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Agribisnis, Ekonomi Dan Sosial*, 31–36. <https://jurnal.unitri.ac.id/index.php/Optima/article/view/2711/1682>
- Liputan6.com. (2021). Setahun COVID-19, IHSG Sempat Sentuh Posisi Terendah hingga Perlahan Bangkit. *Liputan6.Com*. <https://www.liputan6.com/saham/read/4496098/setahun-covid-19-ihsg-sempat-sentuh-posisi-terendah-hingga-perlahan-bangkit>
- Media Indonesia, C. (2021). OJK Yakini NPL Bank Tidak Lampau 5% di 2021. *Media Indonesia*. <https://mediaindonesia.com/ekonomi/431305/ojk-yakini-npl-bank-tidak-lampau-5-di-2021>
- Musyafak, M. F., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham yang Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–17.
- OJK. (2023). Siaran Pers: Pasar Modal Indonesia Tumbuh di Tengah Dinamika Global, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2023. Otoritas Jasa Keuangan. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Indonesia-Tumbuh-Di-Tengah-Dinamika-Global-Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2023.aspx>
- Rivanda, A. K., Abirukmana, R. P., & Dwiastuti, S. S. (2023). Pengaruh Nilai Perusahaan Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di BEI. *Buana Ilmu*, 8(1), 34–55. <https://doi.org/10.36805/bi.v8i1.6001>
- Rorlen, Astri, & Huang, V. J. (2025). PENGARUH SIGNALING THEORY TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA - KUARTAL III 2024. *Jurnal Serina Ekonomi Dan Bisnis*, 03(01), 1–10. <https://doi.org/10.24912/jseb.v3i1.35699>
- Saifilia, F. K., & Juniar, A. (2025). The Moderating Role of Dividend Policy on Financial Factors Affecting Firm Value in the LQ45 Index. *Asian Journal of Research in Computer Science*, 05(03), 1031–1050.
- Siregar, Y. S., Nasution, A. A., & Absah, Y. (2023). Analysis of Factors Affecting Stock Price with Capital Structure as a Moderation Variable in Food and Beverage Companies Listed on The IDX for 2015-2021. *International Journal of Research and Review*, 10(4), 44–57. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230408>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. In Sutopo (Ed.), *Educacao e Sociedade (Edisi Kedua, Vol. 1, Issue 1)*. ALFABETA cv.
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). Factors Affecting the Stock Price : The Role of Firm Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0165>
- Tempo. (2024). BEI Sebut Market Cap Pasar Modal Indonesia Terbesar se-ASEAN, Angkanya Tembus Rp 12,7 Triliun. *Tempo*. <https://www.tempo.co/ekonomi/bei-sebut-market-cap-pasar-modal-indonesia-terbesar-se-asean-angkanya-tembus-rp-12-7-triliun-11861>