

ISSN (ONLINE) 2598-9936



INDONESIAN JOURNAL OF INNOVATION STUDIES
PUBLISHED BY
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO

Table Of Contents

Journal Cover	1
Author[s] Statement	3
Editorial Team.....	4
Article information	5
Check this article update (crossmark).....	5
Check this article impact.....	5
Cite this article.....	5
Title page.....	6
Article Title.....	6
Author information	6
Abstract	6
Article content.....	7

Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licences/by/4.0/legalcode>

Indonesian Journal of Innovation Studies

Vol. 27 No. 4 (2026): October

DOI: 10.21070/ijins.v27i4.2302

EDITORIAL TEAM

Editor in Chief

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Managing Editor

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

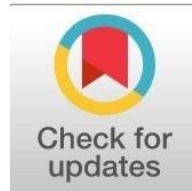
Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

Article information

Check this article update (crossmark)



Check this article impact (*)



Save this article to Mendeley



(*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

Interim Financial Reporting Integrity Firm Size and Leverage in Stock Pricing: Integritas Pelaporan Keuangan Interim: Ukuran Perusahaan dan Pengaruh Utang dalam Penetapan Harga Saham

Rido Firnando, firmandorido81@gmail.com

Politeknik Negeri Lampung, Indonesia

Rusmianto Rusmianto, rusmianto@polinela.ac.id

Politeknik Negeri Lampung, Indonesia

Depita Anggraini, depita.anggraini@polinela.ac.id (*)

Politeknik Negeri Lampung, Indonesia

(*) Corresponding author

Abstract

General Background: Stock prices are important indicators in capital markets because they reflect market valuation of corporate ownership and are closely considered by investors. **Specific Background:** Infrastructure companies operate in capital-intensive and long-term projects, while the sector experienced a significant decline during 2022–2024. Interim financial reporting, firm size, and leverage therefore constitute relevant financial characteristics for examining stock prices. **Knowledge Gap:** Previous evidence presented in the study indicates inconsistent findings concerning the information content of interim financial reporting and the relationship between leverage and stock prices, creating a basis for examining these variables in contemporary infrastructure-sector conditions. **Aims:** This study examines interim financial reporting integrity, firm size, and leverage in relation to stock prices of infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. **Results:** Using purposive sampling, the study selected 30 companies from a population of 70, producing 270 observations. Multiple linear regression was conducted using SPSS. Interim financial reporting integrity and firm size showed positive and significant partial relationships with stock prices, with standardized coefficients of 0.634 and 1.045, respectively. Leverage showed a negative and significant relationship, with a standardized coefficient of -0.297 and $p = 0.023$. **Novelty:** The study examines the three financial characteristics simultaneously within infrastructure companies during the 2022–2024 period. **Implications:** The findings indicate that investors consider reporting integrity, corporate scale, and financial leverage when assessing infrastructure-sector stocks.

Highlights:

- Conservatism accruals showed a positive standardized coefficient of 0.634.
- Corporate scale recorded a standardized coefficient of 1.045.
- Debt-to-equity ratio showed a negative coefficient of -0.297 with $p = 0.023$.

Keywords: Degradation, Stock Price, Equity

Published date: 2026-09-08

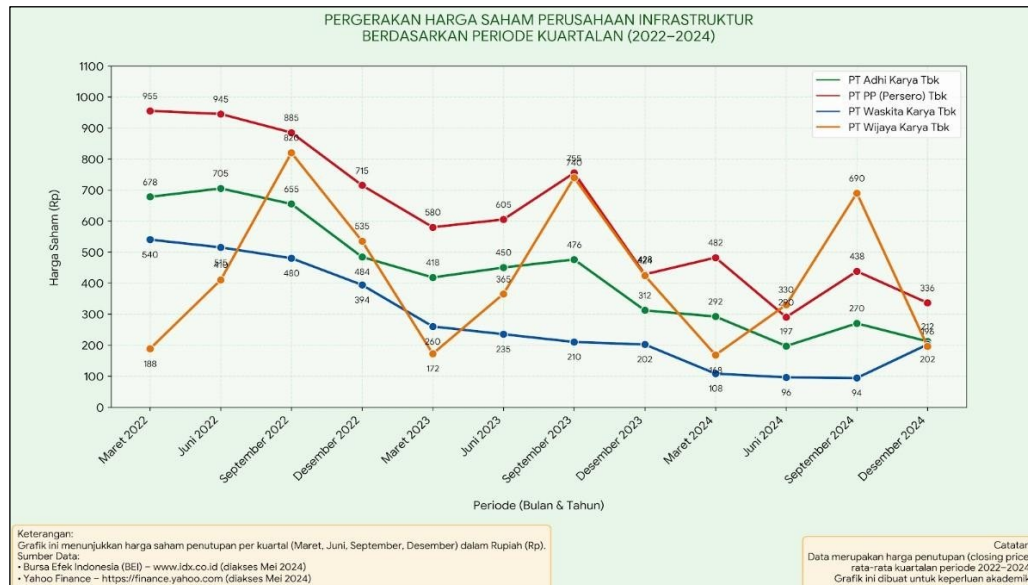
Pendahuluan

Salah satu indikator utama yang paling dicermati pada dinamika pasar modal oleh investor adalah harga saham. Harga saham merupakan nilai yang ditetapkan oleh pasar terhadap kepemilikan suatu entitas perusahaan [1]. Investasi saham memiliki sifat *high risk, high return*. Penilaian saham secara akurat menjadi sangat krusial untuk meminimalkan risiko sekaligus mengoptimalkan keuntungan. Selain menganalisis potensi keuntungan, investor juga dituntut selektif dalam mempertimbangkan likuiditas saham [2]. Pihak emiten harus memiliki pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memicu fluktuasi harga saham. Hal tersebut sangat penting demi menjaga daya tarik perusahaan di mata investor sebagai sumber permodalan.

Sektor infrastruktur merupakan pilar strategis dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan infrastruktur memiliki tanggung jawab untuk menyediakan sistem fisik yang sangat penting seperti transportasi, telekomunikasi, irigasi, hingga bangunan publik yang memfasilitasi kebutuhan dasar masyarakat dalam aspek ekonomi maupun sosial. Peran perusahaan infrastruktur sebagai pilar strategis adalah konektivitas yang kuat dan ketersediaan fasilitas publik yang memadai, serta biaya logistik yang baik akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh [3].

Pada periode 2022-2024 secara empiris sektor infrastruktur mengalami degradasi atau penurunan kinerja yang signifikan. Penurunan ini diakibatkan pada tahun 2020 Indonesia dan seluruh Negara di dunia mengalami pandemi COVID-19 yang memicu penundaan pengerjaan proyek strategis nasional, penurunan arus kas operasi, peningkatan risiko cedera janji (*default risk*), serta penurunan sentimen positif investor. Fenomena kontraksi nilai pasar ini terefleksi secara valid melalui data historis harga saham pada beberapa emiten utama sektor infrastruktur.

Grafik pada gambar 1 berikut memberikan penjelasan tentang pergerakan harga saham perusahaan sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Waskita Karya Tbk (WSKT), PT Adhi Karya Tbk (ADHI), dan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) selama periode 2022-2024 berdasarkan harga penutupan (*closing price*) rata-rata tahunan, yang menunjukkan adanya kecenderungan penurunan secara umum pada seluruh emiten, penurunan signifikan dan konsisten pada PT Wijaya Karya Tbk, PT Waskita Karya Tbk, dan PT Adhi Karya Tbk, dengan penurunan paling tajam terjadi pada PT Waskita Karya Tbk, sementara PT PP (Persero) Tbk juga mengalami tren penurunan meskipun dengan tingkat yang lebih terbatas.



Gambar 1. Grafik Penurunan Harga Saham Perusahaan Infrastruktur (2022–2024)

Fenomena penurunan harga saham di tengah tuntutan akuntabilitas publik menciptakan sebuah celah penelitian yang menarik, khususnya terkait aspek integritas laporan keuangan interim. Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), laporan keuangan yang dipublikasikan secara berkala berfungsi sebagai media penyampaian informasi untuk mereduksi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pelaku pasar. Laporan keuangan interim yang diterbitkan secara bulanan atau triwulanan memiliki peran vital dalam menyediakan data finansial terkini mengenai kondisi korporasi kepada investor sebelum laporan tahunan dirilis [4]. Secara teoretis, laporan keuangan interim yang menyajikan informasi secara jujur, andal, dan terpercaya idealnya direspons positif oleh pasar melalui apresiasi harga saham.

Urgensi integritas laporan ini semakin krusial bagi emiten sektor infrastruktur. Karakteristik bisnis sektor infrastruktur melibatkan proyek jangka panjang padat modal dengan skema pengakuan pendapatan menggunakan metode persentase penyelesaian (*percentage of completion method*). Kesalahan atau ketidakakuratan dalam estimasi persentase fisik proyek dapat menyebabkan kesalahan informasi yang fatal bagi penilaian pasar. Namun secara empiris, observasi pada periode 2022–2024 mengonfirmasi adanya ketidakselarasan (*gap*) pasar, kepatuhan emiten sektor infrastruktur dalam memublikasikan laporan keuangan interim tidak berkorelasi positif dengan pergerakan nilai ekuitas, di mana harga saham justru menunjukkan tren depresiasi yang persisten. Realitas empiris ini selaras dengan temuan Irawan dan Makhsun [5]. Studi ini menyimpulkan bahwa meskipun laporan interim memicu reaksi pasar melalui *abnormal return* dan volume perdagangan, instrumen ini belum sepenuhnya memiliki kandungan informasi (*information content*) yang relevan untuk mendasari keputusan investasi jangka

panjang. Batasan empiris inilah yang membuka peluang bagi peneliti untuk menguji ulang konsistensi variabel tersebut pada dinamika pasar kontemporer.

Selain Integritas laporan keuangan, karakteristik internal korporasi seperti ukuran perusahaan (*firm SIZE*) juga diproyeksikan menjadi determinan penting dalam mengonfigurasi harga saham. Perusahaan merupakan skala klasifikasi besar-kecilnya entitas bisnis yang diukur melalui total aktiva, logaritma total aset, maupun nilai kapitalisasi pasar [6]. Perusahaan dengan total aktiva berskala besar umumnya dianggap telah mencapai tahap kedewasaan (*mature state*). Entitas pada fase ini diasumsikan memiliki arus kas operasional yang stabil, struktur manajemen yang mapan, serta prospek pertumbuhan yang lebih aman, sehingga cenderung diapresiasi dengan harga saham yang tinggi oleh pasar. Premis ini didukung oleh penelitian empiris Winata et al [7]. Hasil studi ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, karena ekspansi nilai aset merepresentasikan kemampuan sumber modal internal dalam menstimulasi keuntungan bagi pemegang saham. Sehingga kapitalisasi aset yang terus meningkat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa emiten memiliki kapasitas sumber daya modal yang kokoh untuk menciptakan nilai tambah ekonomi (*economic value added*) dan menstimulasi pertumbuhan profitabilitas, yang pada eksistensinya berdampak pada apresiasi harga saham beredar di bursa.

Faktor internal selanjutnya yang memiliki risiko sensitivitas tinggi pada industri padat modal adalah tingkat *leverage*. *Leverage* merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh instrumen utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, serta mengukur kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya saat likuidasi terjadi [8]. Pengerjaan proyek infrastruktur membutuhkan struktur pembiayaan eksternal yang masif, pengelolaan rasio utang menjadi indikator krusial yang dipantau ketat oleh investor. Penggunaan utang yang tidak terkendali (*over-leveraged*) berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan yang dapat memicu sentimen negatif serta devaluasi harga saham. Perspektif optimis pasar memandang bahwa pemanfaatan utang secara terukur merupakan instrumen akselerasi proyek produktif. Hal ini terkonfirmasi melalui penelitian terdahulu oleh Nadia dan Susila, Penelitian tersebut membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang oleh manajemen dinilai oleh pasar sebagai sinyal ekspansi bisnis yang agresif dan menguntungkan [9]. Industri yang bergerak di bidang pembangunan fisik dan struktural, penggunaan *leverage* dinilai secara optimis oleh investor sebagai mekanisme pengungkit modal (*leverage effect*) yang krusial untuk mendanai proyek-proyek strategis yang bersifat produktif, sehingga mampu meningkatkan ekspektasi imbal hasil (*expected return*) dan mendorong kenaikan harga saham.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

Teori *signaling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan [10]. Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan tanda kepada investor mengenai prospek dan kondisi keuangannya [7]. Informasi yang disampaikan perusahaan, seperti laporan keuangan interim, ukuran perusahaan, maupun tingkat *Leverage*, merupakan sinyal yang akan ditafsirkan oleh pasar. Sinyal yang positif akan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Spence menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui informasi yang dipublikasikan [11].

Teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*) menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia [12]. Investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal karena informasi yang relevan telah tercermin dalam harga sekuritas. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia [13]. Teori Efisiensi Pasar menjelaskan bahwa harga saham pada suatu pasar modal yang efisien akan selalu mencerminkan seluruh informasi yang relevan yang tersedia di pasar, harga saham akan menyesuaikan dengan cepat terhadap setiap informasi yang baru masuk.

Hubungan antara integritas laporan keuangan interim dengan harga saham dapat dijelaskan melalui integrasi antara teori sinyal (*signaling theory*) dan teori efisiensi pasar (*market efficiency theory*). Laporan keuangan interim merupakan salah satu instrumen informasi berkala yang krusial bagi investor sebagai basis pertimbangan dan pengambilan keputusan alokasi modal di bursa efek [5]. Berdasarkan perspektif teori sinyal, laporan keuangan interim yang berintegritas tinggi akan menyajikan informasi secara jujur, andal, dan mencerminkan realitas ekonomi yang sebenarnya memberikan sinyal positif (*good news*) kepada publik. Pihak manajemen (manajer) memiliki insentif untuk mengomunikasikan informasi keuangan yang berkualitas secara tepat waktu guna meminimalkan asimetri informasi, yang pada gilirannya dapat mengeskalasi kepercayaan investor dan meningkatkan nilai kapitalisasi pasar perusahaan [10].

Perspektif Teori Efisiensi Pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form market efficiency*), harga saham akan melakukan penyesuaian secara cepat dan akurat terhadap seluruh informasi yang dipublikasikan secara terbuka, termasuk rilis laporan keuangan interim. Informasi finansial berjalan yang mengindikasikan kinerja positif dan disajikan dengan integritas tinggi akan direspons secara optimis oleh pelaku pasar, sedangkan penyajian informasi yang bias atau mengindikasikan penurunan kinerja akan direspons secara negatif melalui koreksi harga saham [14].

Dukungan empiris mengenai keterkaitan ini ditunjukkan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan dan Makhsun [5]. Berdasarkan sintesis teoretis dan bukti empiris di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Integritas laporan keuangan interim Berpengaruh Terhadap Harga Saham.

Ukuran perusahaan yang besar, yang tercermin dari total aset, penjualan, maupun kapitalisasi pasar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki stabilitas operasional, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditur maupun investor. Hal ini diperkuat oleh penelitian Ramadhan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif kepada investor [15].

Penelitian Pujianingsih et al menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil [16]. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak positif terhadap harga saham, karena investor lebih tertarik pada perusahaan yang dianggap memiliki risiko lebih rendah dan prospek yang lebih baik. Maka hipotesis yang kedua dalam penelitian adalah:

H2 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Harga Saham.

Berdasarkan Teori Efisiensi Pasar yang dikemukakan Nazir dan Khairunisa, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, termasuk struktur modal yang tercermin dalam leverage, akan segera direspon oleh pasar dan tercermin dalam harga saham [17]. *Leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang dapat meningkatkan beban bunga serta risiko gagal bayar. Kondisi ini cenderung dipersepsikan negatif oleh investor karena meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Penelitian Fama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap harga saham, dimana tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan volatilitas harga saham [18]. Semakin tinggi leverage perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang dipersepsikan oleh investor sehingga berpotensi menurunkan harga saham.

H3 : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Harga Saham.

Berdasarkan Teori Efisiensi Pasar oleh Fama seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk laporan keuangan interim, ukuran perusahaan, dan *leverage*, akan tercermin dalam harga saham [18]. Laporan keuangan interim memberikan informasi yang relevan dan tepat waktu mengenai kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Ukuran perusahaan memberikan sinyal mengenai stabilitas dan prospek perusahaan, sedangkan leverage mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan. Berdasarkan ketiga variabel tersebut secara bersama-sama menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan. Penelitian terdahulu seperti Mahfuzh menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan interim mempengaruhi reaksi pasar [19], sedangkan penelitian Pujianingsih et al serta Nazir dan Khairunisa

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh terhadap harga saham [16]; [17]. Kombinasi ketiga variabel tersebut secara simultan dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.

H4 : Integritas Laporan Keuangan Interim, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Secara Simultan Berpengaruh Terhadap Harga Saham

Metode

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022 - 2024. Jumlah perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di BEI dalam penelitian ini adalah 70 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dari 70 perusahaan sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per pertahun sehingga 2024 diperoleh sebanyak 30 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dengan obsevasi pengamatan selama 3 tahun, dengan 3 laporan interim pertahun sehingga seluruh data obsevasi selama tahun 2022-2024 sebanyak 270 data dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	70
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan interim secara lengkap selama periode 2022–2024	(40)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian	30
	Jumlah periode penelitian (2022–2024)	3 tahun
	Jumlah laporan keuangan interim per tahun	3 laporan
	Jumlah observasi penelitian (30 × 3 × 3)	270 observasi

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Sekunder sebagai sumber informasi utama. Bentuk dari data ini dapat berupa laporan keuaangan tahunan dan interim (Kuartalan) dari perusahaan-perusahaan Infrastruktur yang menjadi sampel. Seluruh data ini tersedia dalam dokumen-dokumen resmi yang di publikasikan oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk periode 2022-2024, serta melalui situs masing-masing perusahaan pada sektor tersebut guna memastikan validitas data yang dianalisis.

Menurut Brigham dan Houston, menjelaskan bahwa harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi publik terhadap kinerja fundamental, profitabilitas, serta prospek pertumbuhan masa depan emiten [20]. Harga saham dalam penelitian ini diukur

menggunakan Harga Saham Penutupan (*Closing Price*) tahunan. Harga penutupan dipilih sebagai indikator pengukuran karena merepresentasikan harga kesepakatan terakhir yang terbentuk dari seluruh aktivitas perdagangan komprehensif pada akhir sesi bursa di periode tertentu [21].

Menurut Halimah et al, integritas pelaporan keuangan diukur dari sejauh mana informasi finansial disajikan selaras dengan kondisi aktual (*real economic condition*), sehingga mampu menghasilkan *output* informasi berkualitas tinggi yang dapat diandalkan dalam proses pengambilan keputusan ekonomi [22]. Konstruk integritas laporan keuangan interim dalam penelitian ini diproksikan melalui prinsip konservatisme akuntansi yang diukur dengan menggunakan rasio *Conservatism Accruals* (CONACC). Menurut Fadilah et al, ukuran perusahaan bertindak sebagai indikator yang mencerminkan stabilitas ekonomi dan kekuatan struktural internal korporasi, di mana dalam konteks riset empiris, ukuran tersebut diproyeksikan melalui total nilai aset (*total assets*) yang dikuasai perusahaan pada akhir periode akuntansi [2]. Skala total aset dinilai sebagai proksi yang paling stabil karena nilai aset cenderung mengalami pertumbuhan yang lebih konsisten dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar atau volume penjualan [20]. Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini diporsikan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset (*Ln Total Assets*). Menurut Brigham dan Houston, analisis tingkat *leverage* sangat krusial bagi investor pasar modal karena rasio ini memberikan gambaran objektif mengenai struktur modal (*capital structure*) korporasi serta tingkat risiko kebangkrutan (*default risk*) emiten [20]. Tingkat *leverage* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Teknik pengujian data penelitian ini menggunakan analisis Regresi Linear Berganda. Uji F dilakukan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat [23]. Uji t (Uji Parsial) dilakukan bertujuan untuk melihat apakah setiap variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui persentase variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel terikat. Nilai R^2 menunjukkan persentase variasi perubahan pada variabel terikat yang dapat diterangkan oleh seluruh variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi [24].

Hasil dan Pembahasan

A. Hasil

Berdasarkan Tabel 2. hasil uji normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, menunjukan bahwa nilai signifikan pada tabel memiliki 0.200 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05 ($0.200 > 0,05$). Data residual dalam penelitian ini berdistribusi secara normal, sehingga

asumsi klasik normalitas telah terpenuhi dan data layak digunakan untuk analisis regresi linier berganda selanjutnya.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.75985348
Most Extreme Differences	Absolute		.058
	Positive		.058
	Negative		-.042
Test Statistic			.058
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^d
a. Test distribution is Normal b. Calculated from data c. Lilliefors Significance Correction d. This is a lower bound Of the true significance			

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut: $Y = -18.573 + 0.210X_1 + 13.982X_2 - 0.326X_3$

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
	Model	B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-18.573	3.200		-5.805
	LAG_X1	.210	.053	.634	3.938
	LAG_X2	13.982	2.137	1.045	6.543
	LAG_X3	-.326	.139	-.297	-2.343

a. Dependent Variable: LAG_Y (Harga Saham)

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji Simultan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 16.804 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar < 0.000 . Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih

kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0.000 < 0.05$), maka model regresi ini dinyatakan layak (*fit*). Hal ini membuktikan bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari Integritas Laporan Keuangan Interim (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Leverage (X_3) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Harga Saham (Y).

Uji t digunakan untuk menguji kontribusi atau pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Hervina, 2021). Hasil uji kofesien determinasi dapat dilihat pada tabel 5:

- a. Pengaruh integritas laporan keuangan interim terhadap harga saham (H_1)
- b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham (H_2)
- c. Pengaruh leverage terhadap harga saham (H_3)

Tabel 1. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.001	3	24.910	2.667	<.000 ^b
	Residual	8.803	48	.599	.183	
	Total	16.804	51			

a. Dependent Variable: LAG_Y

b. Predictors: (Constant), LAG_X2, LAG_X1, LAG_X3

Berdasarkan Tabel 5, interpretasi hasil pengujian secara parsial untuk masing-masing hipotesis setelah transformasi *Cochrane-Orcutt*. Variabel Integritas Laporan Keuangan Interim (X_1) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3.938 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar < 0.000 . Karena nilai signifikansi jauh lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan ($0.000 < 0.05$) dan nilai t_{hitung} bernilai positif, maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa integritas laporan keuangan interim berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham. Variabel Ukuran Perusahaan (X_2) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 6.543 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar < 0.000 . Karena nilai signifikansi jauh lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$) dan nilai t_{hitung} bernilai positif, maka H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham. Variabel Leverage (X_3) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2.343 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0.023. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.023 < 0.05$) dan nilai t_{hitung} bernilai negatif, maka H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham (artinya, semakin tinggi leverage, maka harga saham cenderung menurun).

Tabel 2. Hasil Uji T (Parsial)

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-18.573	3.200		-5.805
	LAG_X1	.210	.053	.634	3.938
	LAG_X2	13.982	2.137	1.045	6.543
	LAG_X3	-.326	.139	-.297	-2.343
					.023

a. Dependent Variable: LAG_Y (Harga Saham)

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) Melalui hasil statistik, maka Hipotesis Pertama (H_1) diterima, yang berarti bahwa Integritas Laporan Keuangan Interim berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024.

Secara teoritis, temuan empiris dalam penelitian ini mendukung Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Laporan keuangan interim yang disusun dengan integritas tinggi yang diukur melalui penerapan prinsip kehati-hatian (*conservatism accruals*) berperan sebagai sinyal berkualitas tinggi (*good news*) yang dilepaskan oleh manajemen kepada publik. Ketika suatu perusahaan infrastruktur menunjukkan tingkat konservatisme yang tinggi, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen menyajikan informasi keuangan secara jujur, andal, dan objektif tanpa melakukan manipulasi atau pengakuan laba secara berlebihan (*overstatement*).

Pengungkapan dalam konsep pasar modal informasi keuangan yang transparan dan berintegritas ini berhasil mereduksi adanya asimetri informasi antara pihak internal (*agent*) dengan investor luar (*principal*). Berkurangnya ketidakpastian informasi membuat para pelaku pasar atau investor merasa aman dan percaya terhadap prospek fundamental perusahaan. Rasa percaya tersebut merangsang sentimen positif pasar yang berwujud pada peningkatan volume permintaan (*demand*) terhadap lembar saham perusahaan. Sesuai dengan hukum pasar, lonjakan permintaan yang tidak disertai dengan perubahan penawaran ini secara otomatis menggerakkan harga saham emiten ke tingkat yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dan memperkuat temuan empiris dari penelitian terdahulu, yaitu oleh Irawan dan Makhsun yang menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan interim mengandung kandungan informasi (*information content*) yang direspon oleh pasar modal [5]. Hasil penelitian ini tidak sejalan atau bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Tirza dan Prasetyo yang menyatakan bahwa publikasi laporan keuangan interim tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan [13]. Perbedaan hasil ini terjadi karena karakteristik pergerakan harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh perbedaan periode pengamatan serta sensitivitas pelaku pasar pada sektor industri yang berbeda.

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) maka Hipotesis Kedua (H_2) diterima, yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Secara teoritis, temuan ini memperkuat Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Skala atau ukuran perusahaan yang diproksikan melalui total aset ($\ln$ Total Aset) menjadi indikator krusial mengenai kapasitas internal dan kestabilan operasional korporasi. Perusahaan sektor infrastruktur berskala besar (*large firm*) umumnya dipandang memiliki kepastian arus kas yang lebih mapan, manajemen risiko yang solid, serta akses pendanaan eksternal yang lebih luas untuk mengeksekusi proyek fisik jangka panjang.

Sesuai dengan Teori Efisiensi Pasar, informasi mengenai keunggulan aset ini ditangkap secara instan oleh pelaku pasar sebagai sinyal positif (*good news*). Investor cenderung menghindari risiko (*risk-averse*) dan lebih memilih mengalokasikan modalnya pada saham-saham perusahaan besar karena dianggap menawarkan keamanan investasi yang lebih tinggi dan potensi kebangkrutan yang relatif minim. Tingginya minat beli (*buying power*) dari para investor ini secara otomatis mendorong apresiasi nilai pasar dan menaikkan harga saham emiten tersebut di bursa efek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Winata et al, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena ekspansi nilai aset merepresentasikan kemampuan sumber modal internal dalam menstimulasi keuntungan [7]. Temuan ini juga didukung oleh Sadikin yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan sebagai bagian dari informasi publik berpengaruh positif terhadap harga saham [14]. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Khairunnisa et al yang menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham [8].

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) Hipotesis Ketiga (H_3) diterima dalam bentuk pengaruh negatif signifikan. Hal ini membuktikan bahwa Leverage berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Berdasarkan tinjauan teoritis, hubungan negatif ini mengonfirmasi penerapan Teori Sinyal. Peningkatan rasio utang terhadap ekuitas *Debt*

to Equity Ratio (DER) diidentifikasi oleh para pelaku pasar sebagai sinyal buruk (*bad news*). Sektor infrastruktur merupakan industri padat modal yang membutuhkan pendanaan masif, penggunaan utang yang berlebihan (*over-leveraged*) meningkatkan persepsi risiko serius di kalangan investor. Tingginya porsi utang mengindikasikan bahwa sebagian besar operasional perusahaan dibiayai oleh kreditur, yang berdampak langsung pada membengkaknya beban bunga tetap (*fixed interest cost*) yang harus dibayarkan emiten. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Khairunnisa et al yang menegaskan bahwa tingkat leverage membawa dampak bagi volatilitas dan nilai pasar perusahaan karena struktur modal menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai risiko finansial serta ancaman likuiditas operasional [8]. Penelitian ini bertolak belakang (tidak sejalan) dengan penelitian Nadia dan Susila yang menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap harga saham [9]. Kajian Nadia dan Susila mengemukakan, investor memandang pemanfaatan utang secara agresif oleh manajemen industri konstruksi dan fisik bukan sebagai sinyal kebangkrutan, melainkan dinilai secara optimis sebagai strategi *financial leverage* yang positif untuk mendanai ekspansi proyek-proyek produktif yang menjanjikan keuntungan atau imbal hasil (*expected return*) yang lebih besar di masa depan [9].

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan (Uji F) menunjukkan bahwa Integritas Laporan Keuangan Interim, Ukuran Perusahaan, dan Leverage secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024.

Secara komprehensif, temuan ini membuktikan bahwa para investor di pasar modal tidak hanya mengandalkan satu aspek tunggal dalam melakukan penilaian investasi, melainkan melakukan analisis multi-dimensi. Investor mengintegrasikan informasi kualitas pelaporan keuangan (aspek akuntansi), skala kepemilikan aset (aspek ukuran), dan struktur modal pembiayaan (aspek risiko finansial) sebelum mengambil keputusan krusial di bursa. Ketika perusahaan infrastruktur mampu menyajikan laporan keuangan interim yang jujur dan berintegritas tinggi, didukung dengan kapasitas ukuran aset yang mapan, serta mampu mengendalikan tingkat utangnya pada batasan yang aman, maka sinyal kolektif yang dipancarkan ke pasar akan menjadi sangat kuat. Sinyal positif yang komposit inilah yang secara riil membangun sentimen optimisme pasar, mendorong akumulasi beli instrumen, dan pada akhirnya mengoptimalkan apresiasi harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh integritas laporan keuangan interim, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap harga saham pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Integritas Laporan Keuangan Interim dan ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan infrastruktur. Penerapan prinsip konservatisme akuntansi yang tinggi (*conservatism accruals*) dinilai oleh investor sebagai sinyal positif (*good news*) yang menunjukkan kejujuran, keandalan, dan transparansi manajemen dalam melaporkan kondisi keuangan berjalan, sehingga mampu mereduksi asimetri informasi dan meningkatkan harga saham di pasar modal. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan infrastruktur. Tingginya rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada industri padat modal ini ditangkap oleh pasar sebagai sinyal buruk (*bad news*) yang mencerminkan pembengkakan beban bunga tetap dan eskalasi risiko gagal bayar (*default risk*), sehingga memicu tekanan jual dari investor yang berakibat pada depresiasi harga saham. Mengingat nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dalam penelitian ini adalah sebesar 44,3%, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah atau mengeksplorasi variabel independen lain yang secara teoretis memengaruhi harga saham, seperti profitabilitas (*ROA/ROE*), kebijakan dividen, maupun faktor makroekonomi (inflasi dan fluktuasi suku bunga).

References

- [1] R. S. Wardhani, Vehtasvili, R. I. Aprilian, Yanto, Suhdi, A. Yunita, and D. Agustina, Mengenal Saham. Pangkalpinang, Indonesia: K-Media, 2022. [Online]. Available: <https://repository.ubb.ac.id/id/eprint/6931>
- [2] A. Fadilah, H. Wiharno, and S. N. Nurfatimah, "Pengaruh harga saham, return saham, volatilitas harga saham, ukuran perusahaan dan volume perdagangan saham terhadap bid-ask spread saham," Proceeding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen dan Akuntansi), vol. 6, no. 6, pp. 212–220, 2023, doi: 10.55916/frima.voi6.448.
- [3] L. F. Nasikhah and D. Susilowati, "Infrastruktur dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia," Jurnal Ilmu Ekonomi JIE, vol. 8, no. 1, pp. 68–80, 2024, doi: 10.22219/jie.v8i01.31773.
- [4] St. Nurhalisa, M. N. Kasim, and W. Wahyuni, "Pengungkapan pelaporan keuangan segmen dan interim (PSAK 3 dan PSAK 5) pada Japfa Comfeed Indonesia Tbk," Tangible Journal, vol. 9, no. 2, pp. 196–207, 2024, doi: 10.53654/tangible.v9i2.476.
- [5] I. Irawan and A. Makhsun, "Reaksi pasar atas publikasi laporan keuangan interim diaudit: Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang mempublik di Bursa Efek Indonesia," Jurnal Ilmiah ESAI, vol. 13, no. 2, 2019, doi: 10.25181/esai.v13i2.1307.
- [6] I. K. Defi and I. Wahyudi, "Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap harga saham," JUMBIWIRA: Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan, vol. 1, no. 2, pp. 1–13, 2022, doi: 10.56910/jumbiwira.vii2.35.

- [7] J. Winata, K. Yuniur, O. Olivia, and S. P. Sinaga, "Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham (studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, vol. 4, no. 1, pp. 696–706, 2021, doi: 10.36778/jesya.v4i1.372.
- [8] N. R. Khairunnisa, A. Y. Simbolon, and I. Eprianto, "Pengaruh leverage, profitabilitas, good governance terhadap penghindaran pajak (tax avoidance)," *Jurnal Economina*, vol. 2, no. 8, pp. 2164–2177, 2023, doi: 10.55681/economina.v2i8.726.
- [9] D. Nadia and G. P. A. J. Susila, "Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019," *Jurnal Akuntansi Profesi*, vol. 12, no. 2, pp. 230–238, 2021, doi: 10.23887/jap.v12i2.32558.
- [10] E. E. Sembiring, M. E. Syarief, L. Indrawati, and A. Irawan, "The effect of financial performance on investor reaction with the timeliness of financial statement submission as a mediation factor," *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, vol. 16, no. 1, 2023, doi: 10.35143/jakb.v16i1.5841.
- [11] M. Spence, "Job market signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973, doi: 10.2307/1882010.
- [12] N. Suriani, Risnita, and M. S. Jailani, "Konsep populasi dan sampling serta pemilihan partisipan ditinjau dari penelitian ilmiah pendidikan," *IHSAN: Jurnal Pendidikan Islam*, vol. 1, no. 2, pp. 24–36, 2023, doi: 10.61104/ihsan.v1i2.55.
- [13] V. Tirza and T. J. Prasetyo, "Analisis reaksi pasar terhadap keterlambatan penyampaian laporan keuangan interim," *Journal on Education*, vol. 6, no. 4, pp. 18888–18896, 2024, doi: 10.31004/joe.v6i4.5872.
- [14] D. S. Sadikin, "Reaksi harga saham terhadap publikasi laporan keuangan tahunan (menggunakan saham LQ 45 periode 2015–2016)," *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, vol. 3, no. 3, pp. 120–129, 2017, doi: 10.35384/jemp.v3i3.240.
- [15] W. D. Ramadhan, "Analisis dampak struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap nilai saham di sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. 12, no. 1, pp. 15–23, 2025, doi: 10.52859/jba.v12i1.692.
- [16] P. Pujianingsih, E. Handriani, and S. Rahayu, "Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi & Akuntansi (MEA)*, vol. 8, no. 3, pp. 2956–2971, 2024, doi: 10.31955/mea.v8i3.4841.

- [17] N. Nazir and N. Khairunisa, “Pengaruh leverage, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap volatilitas harga saham,” *Jurnal Ekonomi Trisakti*, vol. 2, no. 2, pp. 833–844, 2022, doi: 10.25105/jet.v2i2.14419.
- [18] E. F. Fama, “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work,” *The Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, pp. 383–417, 1970, doi: 10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x.
- [19] M. A. Mahfuzh, “Pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return emiten yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII): Studi kasus pada PT Perusahaan Gas Negara (PGAS),” *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, vol. 8, no. 2, pp. 159–165, 2023, doi: 10.37366/jespb.v8i02.1022.
- [20] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 15th ed. Boston, MA, USA: Cengage Learning, 2019.
- [21] J. Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 11th ed. Yogyakarta, Indonesia: BPFE Yogyakarta, 2017.
- [22] L. Halimah, A. Rifa’atul, A. D. Julianti, and I. F. A. Prawira, “Measuring accounting conservatism: A literature review,” *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan)*, vol. 5, no. 2, pp. 181–189, 2021, doi: 10.32897/jsikap.v5i2.515.
- [23] R. D. Hervina, R. F. Kaban, and P. N. Pasaribu, “Pengaruh kesadaran halal dan harga terhadap keputusan pembelian konsumen GoFood di era pandemi Covid-19,” *Inovator*, vol. 10, no. 2, pp. 133–140, 2021, doi: 10.32832/inovator.v10i2.5973.
- [24] S. Aprilyanti, “Pengaruh usia dan masa kerja terhadap produktivitas kerja (studi kasus: PT. OASIS Water International Cabang Palembang),” *Jurnal Sistem dan Manajemen Industri*, vol. 1, no. 2, pp. 68–72, 2017, doi: 10.30656/jsmi.v1i2.413.