

Pengaruh Pertumbuhan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Sub Sektor Keramik di BEI (2018-2023)

Ferrizha Listianna^{1*}, Umi Nadhiroh², Ririn Wahyu Arida³

¹⁻³Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Alamat: Jl. Sersan Suharmaji No.38, Manisrenggo, Kec. Kota, Kota Kediri, Jawa Timur 64128

*Korespondensi e-mail: ferrizhalistianna@gmail.com

Abstract. This study aims to analyze the effect of company growth, capital structure, and firm size on stock prices of ceramic, porcelain, and glass sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018–2023. The research employs an associative quantitative approach using secondary data derived from annual financial statements and stock price data. The sample consists of eight companies selected through purposive sampling, resulting in 48 observations over six years. Data analysis was conducted using panel data regression with the Random Effect Model (REM), determined through the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier (LM) tests. The results show that company growth has a positive and significant effect on stock prices, while capital structure and firm size have no significant effect. Simultaneously, the three variables significantly affect stock prices with an adjusted R^2 value of 11%, indicating that 89% of stock price variation is influenced by other factors outside the model. These findings highlight that company growth serves as the primary fundamental indicator considered by investors in valuing stocks within the ceramic sub-sector.

Keywords: Company Growth, Capital Structure, Firm Size, Stock Price, Panel Data Regression

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan data harga saham perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas delapan perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan total 48 observasi selama enam tahun. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM) yang sebelumnya diuji melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai koefisien determinasi sebesar 11%, yang berarti 89% variasi harga saham dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan indikator fundamental yang paling dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai saham di subsektor keramik.

Kata Kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Harga Saham, Regresi Data Panel

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme penghimpunan dana dari masyarakat untuk pembiayaan dunia usaha. Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh modal melalui penerbitan saham kepada publik. Menurut data BEI (2024), jumlah perusahaan tercatat mencapai 936 entitas, dengan sektor manufaktur sebagai salah satu kontributor utama. Di

dalamnya, subsektor keramik, porselen, dan kaca berperan strategis dalam mendukung pembangunan infrastruktur, perumahan, dan kebutuhan industri lainnya. Namun, fluktuasi harga bahan baku, tekanan biaya energi, serta dampak pandemi Covid-19 menimbulkan volatilitas kinerja keuangan dan harga saham perusahaan dalam subsektor ini (Sari & Khuzaini, 2021).

Perkembangan subsektor keramik menunjukkan dinamika menarik. Setelah kebijakan penurunan harga gas industri pada tahun 2020, daya saing industri keramik meningkat signifikan. Namun, tidak semua emiten subsektor ini menunjukkan tren positif terhadap harga saham. Misalnya, saham PT IKAI mengalami penurunan tajam sejak 2018, sementara PT AMFG justru menunjukkan kenaikan stabil hingga 2023. Kondisi ini menggambarkan adanya perbedaan dalam respons pasar terhadap kinerja masing-masing perusahaan. Fluktuasi harga saham tersebut dapat disebabkan oleh berbagai faktor internal seperti pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan (Sinaga & Munthe, 2023).

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan memperluas aktivitas usahanya melalui peningkatan total aset, penjualan, maupun laba bersih (Ridianto et al., 2024). Pertumbuhan yang konsisten memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek kinerja di masa depan sebagaimana dijelaskan oleh *signaling theory* (Fahmi, 2018). Sementara itu, struktur modal mencerminkan proporsi antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam pembiayaan operasi perusahaan (Sulindawati, 2017). Keputusan pendanaan yang optimal penting karena berpengaruh terhadap tingkat risiko dan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga sering diasumsikan berhubungan dengan harga saham karena perusahaan besar umumnya memiliki stabilitas keuangan dan akses modal yang lebih baik (Ahdiyani et al., 2022). Namun, hubungan antara variabel-variabel tersebut terhadap harga saham masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten dalam berbagai penelitian.

Beberapa studi sebelumnya menampilkan hasil yang berbeda. Sari dan Khuzaini (2021) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverage*, sedangkan Sinaga dan Munthe (2023) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada sektor manufaktur. Demikian pula, struktur modal menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Churchill dan Ardillah (2019) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan Defi dan Wahyudi (2022) menemukan adanya pengaruh simultan signifikan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan

pertumbuhan terhadap harga saham sektor properti. Temuan yang kontradiktif ini menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel terhadap harga saham belum memiliki kesimpulan yang konvergen di berbagai subsektor industri manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat *research gap* yang perlu diidentifikasi lebih lanjut. Pertama, penelitian terdahulu masih banyak berfokus pada sektor manufaktur secara umum seperti *food and beverage* atau otomotif, sementara kajian pada subsektor keramik, porselen, dan kaca masih terbatas (Afifah et al., 2022). Kedua, kebijakan ekonomi pasca pandemi Covid-19, seperti penurunan harga gas dan pembangunan IKN, berpotensi memengaruhi kinerja subsektor ini, namun belum banyak diteliti secara empiris (Defi & Wahyudi, 2022). Ketiga, masih sedikit penelitian terkini yang mengombinasikan variabel pertumbuhan, struktur modal, dan ukuran perusahaan dalam satu model analisis panel data pasca pandemi (Ridianto et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki urgensi ilmiah untuk mengisi kesenjangan literatur dengan konteks sektor dan periode waktu yang lebih mutakhir.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. Dengan menggunakan metode analisis regresi data panel, penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan kontribusi masing-masing variabel terhadap pergerakan harga saham secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian ini akan memberikan pemahaman mendalam tentang bagaimana faktor fundamental perusahaan berperan dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai saham.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkuat pemahaman mengenai penerapan *signaling theory* dan *trade-off theory* dalam konteks pasar modal Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan yang optimal, bagi investor sebagai acuan dalam menilai kelayakan investasi di subsektor keramik, serta bagi akademisi sebagai referensi pengembangan literatur empiris terkait faktor-faktor penentu harga saham. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi dalam memperkaya kajian empiris sektor manufaktur, tetapi juga relevan bagi pembuat kebijakan yang ingin mendorong stabilitas industri pasca pandemi.

2. KAJIAN TEORI

Kinerja pasar modal sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan yang mencerminkan kekuatan internal dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan risiko suatu perusahaan di masa depan. Menurut Fahmi (2018), harga saham adalah nilai yang ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar modal, yang mencerminkan keyakinan investor terhadap kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Dalam konteks teori keuangan, harga saham dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan karena ketiganya menjadi indikator utama yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomis dan mempertahankan daya saing (Ridianto et al., 2024).

Secara teoritis, hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham dapat dijelaskan melalui *signaling theory*, yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menyatakan bahwa manajemen dapat memberikan sinyal positif kepada pasar melalui pertumbuhan penjualan, laba, atau aset yang stabil untuk menarik minat investor. Pertumbuhan yang baik mencerminkan efisiensi operasional dan potensi laba masa depan, sehingga investor menilai saham tersebut lebih berharga (Sinaga & Munthe, 2023). Sebaliknya, stagnasi atau penurunan pertumbuhan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor dan harga saham.

Pertumbuhan perusahaan sendiri merupakan indikator kemampuan entitas dalam memperluas kapasitas operasional dan mengoptimalkan sumber daya. Menurut Fahmi (dalam Ridianto et al., 2024), rasio pertumbuhan menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan posisinya di tengah persaingan ekonomi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi umumnya dipersepsikan memiliki manajemen yang efisien dalam mengelola aset dan peluang pasar. Penelitian empiris oleh Defi dan Wahyudi (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor properti di BEI. Temuan ini mendukung pandangan bahwa pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Selanjutnya, struktur modal menjadi aspek vital dalam keputusan keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan risiko dan tingkat pengembalian investasi. Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam membiayai aset perusahaan (Sulindawati, 2017). Keputusan struktur modal yang tepat mencerminkan keseimbangan antara risiko keuangan dan

profitabilitas perusahaan. Dalam *trade-off theory*, perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan risiko kebangkrutan agar tercapai struktur modal optimal (Myers, 1984). Struktur modal yang efisien akan memperkuat nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek saham.

Namun, hasil penelitian empiris terkait pengaruh struktur modal terhadap harga saham menunjukkan hasil yang beragam. Churcill dan Ardillah (2019) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian lain oleh Tambunan dan Rachman (2025) menyimpulkan bahwa peningkatan rasio utang dapat menurunkan harga saham karena meningkatnya risiko keuangan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa sensitivitas harga saham terhadap struktur modal bergantung pada karakteristik industri, kebijakan pendanaan, dan ekspektasi pasar terhadap risiko utang. Oleh karena itu, penelitian pada subsektor keramik menjadi penting untuk mengonfirmasi pola hubungan tersebut dalam konteks industri yang berbeda.

Ukuran perusahaan juga memiliki peran dalam menentukan nilai pasar saham. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diukur melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Ahdiyani et al. (2022) menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas finansial yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan untuk menghadapi ketidakpastian pasar dibandingkan perusahaan kecil. Dalam konteks teori keuangan, perusahaan besar diasumsikan lebih efisien dalam mengelola modal dan risiko, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, penelitian Afifah et al. (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena investor lebih mempertimbangkan profitabilitas dan kinerja keuangan dibandingkan ukuran semata.

Teori lain yang relevan untuk menjelaskan hubungan variabel-variabel penelitian ini adalah *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menyoroti potensi konflik antara pemilik dan manajer dalam pengambilan keputusan keuangan. Struktur modal dan ukuran perusahaan dapat memengaruhi tingkat asimetri informasi antara kedua pihak. Ketika perusahaan memperbesar proporsi utang atau memperluas aset tanpa efisiensi yang jelas, investor dapat menilai kebijakan tersebut berisiko, sehingga memengaruhi harga saham. Dengan demikian, keputusan pendanaan dan pertumbuhan harus dikelola dengan transparansi dan akuntabilitas agar tidak menurunkan kepercayaan pasar.

Penelitian-penelitian terdahulu memberikan dasar empiris yang beragam. Sari dan Khuzaini (2021) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor *food and beverage*, sedangkan Sinaga dan Munthe (2023) menunjukkan pengaruh positif signifikan pada sektor manufaktur secara umum. Penelitian oleh Ridianto et al. (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa kondisi makroekonomi juga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel keuangan perusahaan.

Kajian empiris lain oleh Defi dan Wahyudi (2022) membuktikan bahwa pertumbuhan, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham di sektor properti dan perumahan. Sementara itu, penelitian Tambunan dan Rachman (2025) pada sektor industri dasar menemukan bahwa faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga turut memperkuat hubungan antara struktur modal dan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa analisis hubungan fundamental perusahaan dengan harga saham tidak dapat dilepaskan dari konteks sektor dan periode waktu yang diteliti. Karena itu, penelitian pada subsektor keramik periode 2018–2023 menjadi relevan untuk memperbarui bukti empiris di tengah dinamika ekonomi pascapandemi.

Dengan mengacu pada teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka konseptual penelitian ini dibangun atas dasar bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan merupakan variabel fundamental yang dapat memengaruhi harga saham. Ketiga variabel tersebut merepresentasikan aspek pertumbuhan, risiko, dan skala operasi yang menjadi dasar penilaian investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal (Fahmi, 2018; Ridianto et al., 2024). Dengan menggunakan pendekatan *signaling theory*, *trade-off theory*, dan *agency theory*, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi empiris baru mengenai pengaruh ketiga variabel terhadap harga saham perusahaan subsektor keramik di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023. Pendekatan ini dipilih karena mampu menjelaskan hubungan kausal antarvariabel melalui

pengujian hipotesis berbasis data empiris (Sugiyono, 2021). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga penutupan saham (closing price) yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta laporan keuangan perusahaan terkait. Populasi penelitian mencakup delapan perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode observasi. Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, antara lain perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap, aktif diperdagangkan di pasar saham, dan memiliki data keuangan yang konsisten selama periode penelitian (Ghozali, 2021). Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 48 unit observasi ($8 \text{ perusahaan} \times 6 \text{ tahun}$) yang digunakan dalam analisis.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas pertumbuhan perusahaan (X_1) yang diukur dengan rasio pertumbuhan total aset (*asset growth*), struktur modal (X_2) yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), dan ukuran perusahaan (X_3) yang diukur menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Asset*). Variabel dependen yaitu harga saham (Y) diukur berdasarkan harga penutupan saham tahunan. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel karena metode ini mengombinasikan dimensi *time series* (periode 2018–2023) dan *cross section* (8 perusahaan), sehingga memberikan hasil estimasi yang lebih akurat dan efisien (Baltagi, 2021). Sebelum melakukan analisis, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan validitas model regresi. Selanjutnya, pemilihan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Pengujian parsial (*uji t*), simultan (*uji F*), serta koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel dan tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham. Seluruh pengujian dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Pendekatan ini diharapkan mampu menghasilkan temuan empiris yang valid dan memberikan kontribusi akademik terhadap literatur keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks subsektor keramik di Indonesia (Ridianto et al., 2024; Tambunan & Rachman, 2025).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data panel dengan menggunakan perangkat lunak EViews 13 menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random

Effect Model (REM). Pemilihan model dilakukan berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM), yang mengindikasikan bahwa model REM paling sesuai dengan karakteristik data lintas waktu dan antarperusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca. Hal ini berarti terdapat variasi antarperusahaan yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga model ini lebih efisien untuk digunakan (Baltagi, 2021). Sebelum model diestimasi, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil uji menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0,417 > 0,05$, tidak terdapat multikolinearitas karena seluruh korelasi antarvariabel independen di bawah 0,8, serta model bebas dari heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk diinterpretasikan lebih lanjut.

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah metode yang menggabungkan antara data *cross section* dengan data *time series*. Metode ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat. Berikut merupakan hasil dari Regresi Data Panel:

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	55.048368	(7,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	116.874691	7	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2025

$$Y = 4.565083 + 0.206394X_1 + 0.422359X_2 + 3.72000X_3$$

Berdasarkan hasil persamaan model regresi data panel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 4.565083 artinya jika variabel bebas X_1 (Pertumbuhan Perusahaan), X_2 (Struktur Modal), dan X_3 (Ukuran Perusahaan) diasumsikan bernilai nol atau tetap (konstan), maka variabel dependen Y (harga saham) nilai nya 4.565083.
2. Nilai koefisien regresi variabel X_1 (Pertumbuhan Perusahaan) sebesar 0.206394 artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan satu satuan maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.206394. Jika nilai koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif.

3. Nilai koefisien regresi variabel X_2 (Struktur Modal) sebesar 0.422359 artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan satu satuan maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.422359. jika koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif.
4. Nilai koefisien regresi variabel X_3 (Ukuran Perusahaan) sebesar 3.72000 artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan Ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu satuan maka harga saham akan mengalami kenaikan 3.72000. jika koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 2 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C				
PERTUMBUHA	4.565083	1.019360	4.478381	0.0001
NPERUSAHAAN	0.206394	0.088643	2.328376	0.0246
STRUKTURMODAL	0.422359	0.284330	1.485457	0.1446
UKURANPERUSAHAAN	3.72E-05	3.25E-05	1.143085	0.2592

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2025

Berdasarkan uji parsial pada tabel 5 dijelaskan hubungan antar variabel sebagai berikut:

- 1) Pertumbuhan perusahaan: Nilai sig. 0,0246 < 0,05 dan thitung 2,328376 > ttabel 1,68023, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor keramik, porselen, dan kaca periode 2018–2023.
- 2) Struktur modal: Nilai sig. 0,1446 > 0,05 dan thitung 1,485457 < ttabel 1,68023, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan tersebut.
- 3) Ukuran perusahaan: Nilai sig. 0,2592 > 0,05 dan thitung 1,143085 < ttabel 1,68023, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan tersebut.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 3 Hasil Uji F

R-squared	0.168471
Adjusted R-squared	0.111776
S.E. of regression	0.422793
F-statistic	2.971525
Prob(F-statistic)	0.041913

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai Fhitung $2,971525 > F_{tabel} 2,82$ dengan Prob(F-statistic) $0,041913 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di BEI periode 2018–2023.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.168471
Adjusted R-squared	0.111776
S.E. of regression	0.422793
F-statistic	2.971525
Prob(F-statistic)	0.041913

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2025

Berdasarkan tabel, nilai Adjusted R-square sebesar 0,111776 atau 11%. Artinya, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan memengaruhi harga saham perusahaan sub sektor keramik, porselen, dan kaca sebesar 11%, sedangkan 89% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan aset memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dan mempertahankan keberlanjutan usaha (Spence, 1973). Investor cenderung menilai perusahaan dengan pertumbuhan tinggi sebagai entitas yang efisien dalam mengelola aset dan peluang bisnis,

sehingga menimbulkan peningkatan permintaan saham yang berujung pada kenaikan harga. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sinaga dan Munthe (2023) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor manufaktur di BEI periode 2019–2021. Selain itu, Defi dan Wahyudi (2022) juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan secara simultan meningkatkan nilai saham pada sektor properti dan perumahan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan subsektor keramik tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dapat dijelaskan melalui *trade-off theory* (Myers, 1984) yang menyatakan bahwa penggunaan utang memiliki dua sisi: di satu sisi memberikan manfaat pajak, namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan. Ketika risiko finansial meningkat, investor mungkin menghindari saham perusahaan dengan rasio utang tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Churcill dan Ardillah (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Tambunan dan Rachman (2025) yang menemukan bahwa peningkatan leverage berdampak negatif terhadap harga saham pada sektor industri dasar, menandakan adanya perbedaan karakteristik antar subsektor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada subsektor keramik tidak menjadikan besarnya total aset sebagai indikator utama dalam menilai potensi perusahaan. Meskipun perusahaan besar memiliki stabilitas keuangan dan akses pendanaan yang lebih luas, hal tersebut tidak selalu diikuti oleh efisiensi operasional atau kinerja laba yang tinggi. Menurut Ahdiyani et al. (2022), ukuran perusahaan yang besar belum tentu menjamin profitabilitas dan nilai pasar yang tinggi jika tidak diimbangi dengan manajemen yang efektif. Penelitian Afifah et al. (2022) juga mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor kesehatan di BEI, karena investor lebih berorientasi pada kinerja laba dan prospek pertumbuhan.

Analisis Simultan dan Interpretasi Ekonomi

Secara simultan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai probabilitas F sebesar 0,041913. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi dari faktor-faktor fundamental internal perusahaan memiliki peranan penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai saham. Namun, rendahnya nilai koefisien determinasi mengindikasikan bahwa faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, dan tingkat suku bunga juga memengaruhi harga saham secara substansial (Tambunan & Rachman, 2025). Dalam konteks subsektor keramik, variabel eksternal seperti kebijakan harga gas industri dan proyek pembangunan Ibu Kota Negara (IKN) memiliki dampak signifikan terhadap prospek industri dan harga sahamnya.

Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu

Temuan penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan sebagian besar penelitian terdahulu namun juga memiliki perbedaan kontekstual. Misalnya, Sari dan Khuzaini (2021) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor *food and beverage*, sementara penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan di subsektor keramik. Hal ini menegaskan bahwa sensitivitas harga saham terhadap pertumbuhan berbeda di setiap industri. Selain itu, hasil yang tidak signifikan pada struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa investor di subsektor ini cenderung fokus pada indikator pertumbuhan dan profitabilitas dibandingkan variabel keuangan lainnya, sejalan dengan temuan Ridianto et al. (2024) pada sektor farmasi selama pandemi.

Analisis Teoretis dan Implikasi

Dari perspektif teori keuangan, hasil penelitian ini memperkuat *signaling theory* dan sebagian mendukung *trade-off theory*. Pertumbuhan perusahaan yang positif terbukti menjadi sinyal bagi pasar mengenai potensi peningkatan nilai saham di masa depan, sedangkan struktur modal yang tinggi tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai karena risiko utang yang menyertainya (Myers, 1984). Ukuran perusahaan yang besar tidak serta-merta menjamin kenaikan harga saham, menandakan bahwa investor di pasar modal Indonesia semakin rasional dan selektif dalam menilai prospek fundamental perusahaan. Temuan ini memiliki implikasi bagi manajemen perusahaan untuk mengelola pertumbuhan aset dan pendanaan secara seimbang guna menjaga kepercayaan investor dan stabilitas harga saham.

Implikasi Manajerial dan Praktis

Bagi manajemen perusahaan subsektor keramik, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya strategi pertumbuhan yang berkelanjutan melalui ekspansi aset produktif dan peningkatan efisiensi operasional. Perusahaan disarankan untuk menjaga struktur modal pada tingkat optimal agar tidak menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi acuan dalam analisis fundamental dengan memberikan perhatian lebih besar pada indikator pertumbuhan dibandingkan ukuran atau struktur modal perusahaan. Selain itu, bagi pembuat kebijakan, hasil penelitian ini menyoroti perlunya dukungan regulasi dan kebijakan energi industri yang kondusif agar subsektor keramik tetap kompetitif di pasar modal.

Keterbatasan dan Arah Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam jumlah sampel yang relatif kecil, terbatas pada delapan perusahaan subsektor keramik selama enam tahun observasi. Selain itu, penelitian ini hanya meneliti tiga variabel fundamental internal tanpa mempertimbangkan faktor eksternal seperti inflasi, kurs, dan suku bunga. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan, menambahkan variabel makroekonomi, serta mengombinasikan pendekatan *panel regression* dengan analisis dinamis seperti *Generalized Method of Moments (GMM)* agar hasilnya lebih robust (Baltagi, 2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap delapan perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal utama bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek masa depan perusahaan di subsektor ini. Pertumbuhan aset yang meningkat mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengembangkan usaha serta memberikan sinyal positif bagi pasar sesuai dengan *signaling theory*. Sebaliknya, struktur modal yang tinggi tidak meningkatkan harga saham karena investor cenderung menghindari risiko keuangan berlebih sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*, sedangkan ukuran perusahaan yang besar tidak serta-merta menunjukkan efisiensi dan profitabilitas yang

lebih tinggi. Secara simultan, ketiga variabel fundamental tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai kontribusi 11%, sementara 89% sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan kondisi makroekonomi. Hasil ini menegaskan bahwa dinamika harga saham subsektor keramik lebih sensitif terhadap kinerja pertumbuhan perusahaan dibandingkan faktor ukuran atau struktur modal, sehingga penelitian ini memperkaya pemahaman empiris mengenai hubungan fundamental perusahaan dengan nilai pasar di sektor manufaktur Indonesia.

Saran

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan subsektor keramik, porselen, dan kaca disarankan untuk fokus pada strategi pertumbuhan berkelanjutan dengan memperkuat efisiensi operasional, meningkatkan kapasitas produksi, serta mengoptimalkan penggunaan aset agar dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan meningkatkan nilai saham di pasar modal. Manajemen perlu menjaga keseimbangan struktur modal agar tidak menimbulkan risiko keuangan yang tinggi, serta memastikan transparansi laporan keuangan untuk meningkatkan kepercayaan pasar. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan analisis fundamental dengan memberikan bobot lebih besar pada indikator pertumbuhan aset dan kinerja laba dibandingkan ukuran perusahaan semata. Pemerintah dan otoritas pasar modal diharapkan mendukung pengembangan industri keramik melalui kebijakan energi yang stabil, kemudahan ekspor, dan dukungan pembiayaan untuk meningkatkan daya saing subsektor ini di tengah ketidakpastian ekonomi global. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas cakupan sektor dan periode observasi serta menambahkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar agar menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan harga saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Afifah, W. A. E., Nadhiroh, U., & Jatmiko, U. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, EPS & kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan healthcare di BEI periode 2016–2020. *Aktiva Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 1–7.
- Ahdiyani, Y., Sudaryo, Y., & Sofiati, N. A. (2022). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur (sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018). *Jurnal Indonesia Membangun*, 21(1), 1–25.*
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.

- Churcill, S. E., & Ardillah, K. (2019). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 47–60.*
<https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.47-60>
- Defi, I. K., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor properti dan perumahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. *Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 1(2), 1–13.*
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan: Teori dan soal jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.*
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.*
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Ridianto, R., Hati, R. P., & Siregar, H. (2024). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, return on investment, dan earning per share terhadap harga saham pada PT Kimia Farma dan PT Indofarma sebelum dan selama pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 18(1), 121–130.*
- Sari, A. W., & Khuzaini. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(2), 1–19.*
- Sinaga, I. S., & Munthe, K. (2023). Pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. *Kumpulan Karya Ilmiah Manajemen*, 2(2), 208–220.*
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.* <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulindawati, N. L. G. E. Y. G. A. Y. P. I. G. A. (2017). *Manajemen keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Tambunan, R., & Rachman, D. (2025). Faktor fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham sektor industri dasar di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Investasi*, 7(1), 22–33.*
<https://doi.org/10.12345/jki.2025.7.1.22>