

Diterima: 24 Jan 2026    Direvisi: 28 Jan 2026    Dipublikasi: 29 Jan 2026

## **Analisis Determinan Harga Saham: Studi Kasus Likuiditas dan Profitabilitas Pada Industri Pulp dan Kertas di BEI**

**Radityo Nugroho**

Universitas Panca Sakti Bekasi

Email: tyomemanggila@gmail.com

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten sub-sektor tersebut, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 24 data observasi dari 8 perusahaan. Data sekunder diperoleh melalui laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham ( $t$  hitung  $-1,573 < t$  tabel  $2,064$ ; sig.  $0,131$ ). Sebaliknya, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham ( $t$  hitung  $3,825 > t$  tabel  $2,064$ ; sig.  $0,001$ ). Secara simultan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham ( $F$  hitung  $9,172 > F$  tabel  $3,01$ ; sig.  $0,001$ ) dengan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar  $46,6\%$ . Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memprioritaskan kemampuan menghasilkan laba sebagai sinyal utama investasi. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menekankan pentingnya efisiensi operasional guna memperkuat profitabilitas demi meningkatkan daya tarik pasar, sementara otoritas bursa dapat mendorong penguatan transparansi laporan laba rugi untuk menjaga stabilitas harga saham di sektor ini.

**Kata Kunci:** Likuiditas, Profitabilitas, Harga Saham, Pulp dan Kertas

### ***Determinants of Stock Prices: Case Study of Liquidity and Profitability in the Pulp and Paper Sector on the Indonesia Stock Exchange***

**Abstract:** This study aims to analyze the effect of liquidity and profitability on stock prices in the pulp and paper sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021-2023 period. The research population includes all listed companies in the sub-sector, with a purposive sampling technique yielding 24 observations from 8 companies. Secondary data were obtained from annual financial reports published on the official IDX website. The analysis method used is multiple linear regression. The results partially show that liquidity has no significant effect on stock prices ( $t$ -count  $-1.573 < t$ -table  $2.064$ ; sig.  $0.131$ ). In contrast, profitability has a positive and significant effect on stock prices ( $t$ -count  $3.825 > t$ -table  $2.064$ ; sig.  $0.001$ ). Simultaneously, liquidity and profitability significantly affect stock prices ( $F$ -count  $9.172 > F$ -table  $3.01$ ; sig.  $0.001$ ) with a coefficient of determination ( $R^2$ ) of  $46.6\%$ . These findings indicate that investors tend to prioritize earning power as a primary investment signal. For corporate management, these results emphasize the importance of operational efficiency to strengthen profitability and enhance market attractiveness, while exchange authorities could encourage more transparent earnings reporting to maintain stock price stability within this sector.

**Keywords:** Liquidity, Profitability, Stock Price, Pulp and Paper

## PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan sektor yang memegang peranan krusial sebagai *leading sector* bagi pertumbuhan ekonomi nasional (Amin & Syahputra, 2022). Dengan karakteristiknya yang padat modal, sektor ini menjadi wadah utama penyerapan dana masyarakat di Bursa Efek Indonesia (H. Kusuma & Pratama, 2023). Selain itu, pertumbuhan berkelanjutan sektor ini didorong oleh peningkatan kebutuhan penduduk Indonesia yang menciptakan potensi pasar yang masif setiap tahunnya (Sari & Nurhadi, 2024). Pemilihan sektor industri dasar dan kimia didasarkan pada peran strategisnya sebagai penyedia kebutuhan fundamental masyarakat yang tercermin dari tingginya minat investor terhadap saham di sektor ini. Sektor ini merupakan tulang punggung industri karena produknya, seperti semen, pakan ternak, logam, kimia, hingga plastik dan kemasan, digunakan secara masif dalam kehidupan sehari-hari (Wardani & Ardianto, 2022). Secara spesifik, sektor ini mencakup berbagai sub-sektor krusial, termasuk sub-sektor PULP dan kertas yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

Industri PULP dan kertas di Indonesia menunjukkan perkembangan signifikan yang dipicu oleh fluktuasi harga PULP global serta keunggulan komparatif berupa ketersediaan bahan baku domestik. Sebagai salah satu sektor unggulan, industri ini memiliki daya saing yang kuat di pasar internasional dibandingkan negara pesaing yang melakukan praktik *dumping* (Hidayat, 2021). Meskipun investor cenderung tertarik pada prospek jangka panjang industri kertas karena sifat produknya yang esensial, sektor ini tetap menghadapi tantangan berupa fluktuasi permintaan pasar yang tidak menentu. Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis kinerja perusahaan agar dapat memberikan informasi yang akurat bagi investor dalam mengevaluasi prospek investasi pada sektor PULP dan kertas.

Keberlanjutan industri kertas di Indonesia sangat bergantung pada pasokan bahan baku yang berasal dari hutan tanaman industri. Namun, saat ini industri menghadapi ancaman penurunan volume produksi akibat keterbatasan ketersediaan bahan baku bubur kertas (PULP) (Pratama & Setiawan, 2023). Kelangkaan bahan baku ini berpotensi menghambat aktivitas produksi secara maksimal, yang pada akhirnya berdampak negatif pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tanpa perolehan laba yang optimal, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memutar kembali siklus operasional dan menjaga stabilitas finansialnya.

Harga saham merupakan refleksi dari nilai kekayaan dan nilai pasar suatu perusahaan yang ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham emiten tidak hanya menunjukkan nilai penyertaan modal investor, tetapi juga berfungsi sebagai indikator efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Santoso & Wijaya, 2024). Harga saham yang tinggi seringkali dipresepsikan sebagai cerminan kinerja keuangan yang baik, sehingga menjadi tolok ukur utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Lestari, 2020). Sebaliknya, harga saham yang rendah dapat mengindikasikan adanya kendala dalam kinerja atau prospek perusahaan pada periode tersebut.

**Tabel 1. Indeks Harga Saham Gabungan**

No	Kode Saham	Nama Emiten	Harga Saham		
			2021	2022	2023
1	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	1.000	805	930
2	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	7.600	5.850	5.800

No	Kode Saham	Nama Emiten	Harga Saham		
			2021	2022	2023
3	INKP	Indah Kiat PULP & paper Tbk	7.825	8.725	7.500
4	INRU	Toba PULP Lestari Tbk	695	660	1.000
5	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	1.095	1.150	1.740
6	SPMA	Suparma Tbk	700	496	348
7	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	52	52	50
8	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	7.525	7.050	7.300

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, 2025

Berdasarkan Tabel 1 secara keseluruhan, pergerakan harga saham pada sektor ini menunjukkan dinamika yang fluktuatif dengan tren yang beragam antar emiten. Kelompok saham dengan nilai kapitalisasi besar, seperti Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) dan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM), memperlihatkan volatilitas yang cukup terjaga; di mana INKP sempat mencapai harga tertinggi pada 2022 di level 8.725 sebelum terkoreksi menjadi 7.500 pada 2023, sementara TKIM relatif stabil di kisaran 7.000 hingga 7.500. Pertumbuhan yang paling impresif dicatatkan oleh Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI), yang mengalami kenaikan harga secara konsisten setiap tahunnya hingga menyentuh angka 1.740 pada akhir 2023, serta Toba PULP Lestari Tbk (INRU) yang melonjak drastis ke level 1.000 pada tahun terakhir pengamatan. Di sisi lain, terdapat beberapa emiten yang mengalami tren penurunan signifikan. Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) mencatatkan penurunan bertahap dari level 7.600 di tahun 2021 menjadi 5.800 di tahun 2023. Kondisi penurunan yang lebih tajam terlihat pada Suparma Tbk (SPMA) yang kehilangan lebih dari setengah nilainya dalam tiga tahun, berakhir di harga 348, serta Alkindo Naratama Tbk (ALDO) yang ditutup di bawah harga awalnya pada level 930. Sementara itu, Sriwahana Adityakarta Tbk (SWAT) cenderung stagnan di level harga terendah yakni 50 hingga 52. Variasi data ini mengindikasikan bahwa meski berada dalam industri yang sama, kinerja harga saham sangat bergantung pada faktor fundamental dan respon pasar terhadap masing-masing emiten.

Fenomena utama yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya ketidakselarasan (*gap*) antara potensi industri dengan realitas kinerja harga saham di pasar modal. Di satu sisi, industri *pulp* dan kertas dianggap sebagai sektor unggulan yang memiliki ketersediaan bahan baku kuat dan pasar domestik yang masif. Namun di sisi lain, data pada Tabel 1 menunjukkan adanya volatilitas dan penurunan harga saham yang signifikan pada beberapa emiten besar. Sebagai contoh, Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) mengalami penurunan harga yang konsisten dari Rp7.600 di tahun 2021 menjadi Rp5.800 di tahun 2023, sementara Suparma Tbk (SPMA) merosot tajam dari Rp700 ke Rp348 dalam periode yang sama. Permasalahan ini semakin dipertegas oleh kondisi operasional industri yang mulai terancam oleh kelangkaan bahan baku kayu dari hutan industri. Penipisan pasokan bahan baku ini menyebabkan proses produksi tidak berlangsung maksimal, yang secara langsung menekan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rendahnya perolehan laba ini menciptakan sentimen negatif di kalangan investor, karena laba merupakan indikator penting dalam mengevaluasi prospek masa depan dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas laba di tengah kenaikan biaya bahan baku global

menjadi faktor krusial yang menyebabkan harga saham beberapa emiten cenderung rendah, yang pada akhirnya mencerminkan penurunan nilai perusahaan di mata investor.

Dalam menjelaskan fenomena ini, Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjadi landasan utama untuk memahami bagaimana variabel likuiditas dan profitabilitas memengaruhi harga saham. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dalam industri pulp dan kertas sangat krusial untuk menjamin ketersediaan dana operasional guna pengadaan bahan baku di tengah tantangan pasar yang dinamis. Investor cenderung memberikan respons positif terhadap perusahaan yang likuid karena dianggap memiliki risiko finansial yang rendah. Di sisi lain, Profitabilitas, khususnya *Net Profit Margin* (NPM), menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan. Tingkat margin laba yang tinggi memberikan sinyal optimisme mengenai efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan masa depan, yang pada akhirnya mendorong peningkatan permintaan saham dan apresiasi harga saham di bursa (Chandra et al., 2021; Ofori & Amidu, 2020; Tahat & Omran, 2021).

Penelitian ini memiliki posisi penting melalui pengamatan *research gap* dari ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Terdapat perbedaan temuan antara peneliti, di mana Hantono (2021) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, namun dalam konteks harga saham secara umum, beberapa studi sering kali menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Sementara itu, Lestari (2020) mempertegas pengaruh kuat profitabilitas terhadap harga saham, namun Marisa et al. (2025) menunjukkan bahwa variabel-variabel rasio keuangan dapat memberikan dampak yang berbeda tergantung pada pertumbuhan dan jenis industri perusahaan. Ketidakkonsistenan ini ditengarai terjadi karena perbedaan penggunaan indikator profitabilitas (seperti penggunaan ROA vs NPM), variasi sektor objek penelitian yang memiliki karakteristik aset berbeda, serta fluktuasi kondisi ekonomi pada periode pengamatan yang memengaruhi perilaku investor dalam merespons sinyal keuangan.

Kebaharuan (*novelty*) penelitian ini tidak hanya terletak pada periode pengamatan 2021-2023 di Bursa Efek Indonesia, tetapi juga pada konteks transisi industri pulp dan kertas yang unik. Saat ini, industri tersebut tengah menghadapi pergeseran fundamental: penurunan permintaan kertas tulis akibat digitalisasi massal, yang secara kontras diimbangi oleh lonjakan kebutuhan kertas kemasan (*packaging*) akibat ledakan *e-commerce*. Periode 2021-2023 menjadi sangat relevan karena mencakup masa pemulihan pasca-pandemi serta tantangan krisis bahan baku kayu global yang memaksa perusahaan untuk melakukan efisiensi penggunaan sumber daya demi menjaga profitabilitas di tengah perubahan struktur pasar tersebut. Penelitian ini hadir untuk menutup celah tersebut dengan menguji apakah di tengah transisi industri ini, investor tetap menjadikan profitabilitas sebagai sinyal utama dibandingkan likuiditas.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini difokuskan untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor *pulp* dan kertas di Bursa Efek Indonesia, apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor *pulp* dan kertas di Bursa Efek Indonesia, serta apakah likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor *pulp* dan kertas di Bursa

Efek Indonesia periode 2021-2023. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh likuiditas terhadap harga saham, pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, serta pengaruh likuiditas dan profitabilitas secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor *pulp* dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel likuiditas, profitabilitas, dan harga saham, sementara pendekatan verifikatif bertujuan untuk menguji kebenaran hipotesis mengenai pengaruh antarvariabel tersebut melalui analisis statistik. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini bersifat kausalitas untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor PULP dan Kertas di Bursa Efek Indonesia sebanyak 9 perusahaan meliputi:

**Tabel 2. Daftar Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk
2	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
3	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk
5	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk*
6	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
7	SPMA	PT Suparma Tbk
8	SWAT	PT Sriwahana Adityakarta Tbk
9	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu guna memperoleh data yang representatif sesuai tujuan penelitian, kriteria *purposive sampling* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor PULP dan Kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipertimbangkan sebagai sampel.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dapat diakses untuk periode 2021 – 2023.
3. Perusahaan yang beroperasi secara konsisten selama periode penelitian tanpa adanya penghentian operasi yang signifikan.
4. Perusahaan yang memiliki data terkait variabel likuiditas, profitabilitas, dan harga saham yang diperlukan untuk analisis.

Berikut adalah daftar perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dan menjadi objek penelitian, terdapat 8 Perusahaan Manufaktur Sub Sektor PULP dan Kertas yang terdaftar di BEI dengan tahun pengamatan selama 3 tahun, berikut nama perusahaannya:

**Tabel 3. Sampel Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk
2	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
3	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk
5	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
6	SPMA	PT Suparma Tbk
7	SWAT	PT Sriwahana Adityakarta Tbk
8	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi (pencatatan data sekunder). Data diperoleh melalui laporan keuangan tahunan (Annual Report) perusahaan sub-sektor Pulp dan Kertas yang telah diaudit dan dipublikasikan secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) maupun situs resmi masing-masing emiten.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari variabel independen meliputi likuiditas dan profitabilitas serta variabel dependen yaitu harga saham. Adapun definisi operasional masing-masing variabel disajikan pada tabel 4 berikut:

**Tabel 4. Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Operasional/ Indikator	Skala
Likuiditas (Bakti & Wibowo, 2022)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya menggunakan aset lancar	$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
Profitabilitas (B. N. Kusuma et al., 2024)	Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dari kegiatan penjualan	$NPM = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Sales}}$	Rasio
Harga Saham (Al-Slehat, 2020)	Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan permintaan dan penawaran	Harga penutupan saham (closed price)	Rasio

### Teknik Analisis Data

Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas dan profitabilitas terhadap harga saham secara parsial maupun simultan. Tahapan analisis meliputi (Muhammadinah & Litriani, 2018):

1. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model regresi layak digunakan.

2. Analisis regresi linier berganda untuk mengukur kekuatan hubungan dan arah pengaruh antara variabel independen dan dependen.
3. Pengujian hipotesis meliputi Uji t ( Parsial) untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel X terhadap Y, serta Uji F (Simultan) untuk menguji pengaruh bersama-sama.
4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui seberapa besar persentase variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas dan profitabilitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Gambaran hasil penelitian dari masing-masing variabel penelitian, yaitu Likuiditas ( $X_1$ ), dan Profitabilitas ( $X_2$ ), Harga Saham (Y) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor PULP dan Kertas di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023, disajikan pada tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas ( $X_1$ )	24	0.35	8.73	3.2223	3.23893
Profitabilitas ( $X_2$ )	24	0.46	8.61	2.0900	1.60650
Harga Saham (Y)	24	-26.92	40.52	4.9377	13.24471

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 24 data observasi, variabel Likuiditas ( $X_1$ ) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,2223 dengan rentang nilai yang cukup lebar antara nilai minimum 0,35 dan nilai maksimum 8,73. Tingginya nilai standar deviasi sebesar 3,23893, yang melebihi nilai rata-ratanya, mengindikasikan adanya variasi atau kesenjangan yang besar dalam kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek antar perusahaan dalam sampel penelitian. Sementara itu, variabel Profitabilitas ( $X_2$ ) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,0900 dengan nilai minimum 0,46 dan maksimum 8,61. Standar deviasi variabel profitabilitas tercatat sebesar 1,60650, yang berarti data pada variabel ini cenderung lebih stabil dan tidak memiliki fluktuasi seekstrem variabel likuiditas karena nilai penyimpangannya lebih kecil dari nilai rata-rata.

Selanjutnya, variabel Harga Saham (Y) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 4,9377 dengan fluktuasi yang sangat tajam, terlihat dari nilai minimum sebesar -26,92 hingga nilai maksimum mencapai 40,52. Besarnya nilai standar deviasi pada harga saham, yaitu 13,24471, menunjukkan bahwa tingkat volatilitas harga saham pada sub-sektor *Pulp* dan Kertas di Bursa Efek Indonesia sangat tinggi selama periode pengamatan. Secara keseluruhan, data deskriptif ini menggambarkan bahwa meskipun sektor manufaktur ini memiliki rata-rata kinerja keuangan yang positif, terdapat perbedaan performa yang signifikan antar emiten, terutama dalam hal pertumbuhan harga saham di pasar modal dan ketahanan likuiditas perusahaan.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dan analisis data, langkah awal penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik sebagai prasyarat regresi meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogrov Smirnov* (KS) tes dengan hasil disajikan pada tabel 6.

**Tabel 6. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Likuiditas	Profitabilitas	Harga Saham
N		24	24	24
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.0900	4.9377	3.2223
	Std. Deviation	1.60650	13.24471	3.23893
Most Extreme Differences	Absolute	.223	.191	.322
	Positive	.223	.191	.322
	Negative	-.154	-.188	-.187
Test Statistic		.223	.191	.322
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003 <sup>c</sup>	.024 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

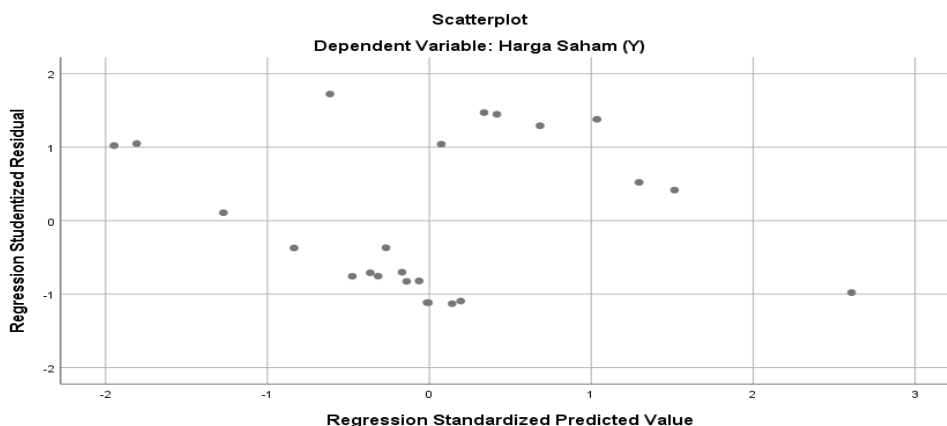
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov (Test Statistic)* variabel Likuiditas ( $X_1$ ) sebesar 0.223, variabel Profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar 0.191, dan untuk variabel Harga Saham ( $Y$ ) sebesar 0.322, berarti data residual terdistribusi normal dikarenakan  $> 0.05$ .

Kemudian hasil Hasil dari uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

**Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan Gambar 1 dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil pengujian multikolinieritas adalah sebagai berikut:

**Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.544	.878		4.035	.001		
Likuiditas	-.508	.323	-.252	-1.573	.131	.992	1.008
Profitabilitas	.150	.039	.612	3.825	.001	.992	1.008

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang disajikan dalam Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk variabel Likuiditas ( $X_1$ ) dan Profitabilitas ( $X_2$ ) masing-masing adalah 1.008, yang lebih kecil dari 10, serta nilai Tolerance untuk kedua variabel tersebut adalah 0.992, yang lebih besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas yang signifikan dalam model regresi, sehingga kedua variabel independen tersebut tidak saling berkorelasi kuat satu sama lain, dan model regresi dapat dianggap valid dalam hal ini.

Pengujian dilanjutkan dengan uji autokorelasi menggunakan uji Durbin – Watson (DW test) dengan hasil disajikan pada tabel 8.

**Tabel 8. Hasil Uji Autokolerasi**

Model	Durbin-Watson
1	.969

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas ( $X_2$ ), Likuiditas ( $X_1$ )

b. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai Durbin-Watson = 0.969. Pada taraf signifikan 5% dengan  $N = 24$ ,  $k = 2$  diperoleh  $dL = 1.187$  dan  $dU = 1.546$ . Karena nilai  $DW = 2.282$ ,  $4 - dU = 2.396$  berada pada  $0 < d < dL$  yaitu  $0 < 0.969 < 1.187$ , maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi positif.

Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dengan menggunakan program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) versi 24 for Windows dapat dilihat pada tabel 9:

**Tabel 9. Hasil Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.544	.878		4.035	.001
Likuiditas ( $X_1$ )	-.508	.323	-.252	-1.573	.131
Profitabilitas ( $X_2$ )	.150	.039	.612	3.825	.001

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan Tabel 9, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3.544 - 0.508 X_1 + 0.150 X_2$$

Penjelasan persamaan garis tersebut adalah:

1. Nilai Konstanta  $a = 3.544$  menunjukkan bahwa jika semua variabel independen, yaitu Likuiditas ( $X_1$ ) dan Profitabilitas ( $X_2$ ), bernilai nol, maka Harga Saham (Y) hanya sebesar 3.544.
2. Koefisien regresi Likuiditas ( $X_1$ ) = - 0.508 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% tingkat Likuiditas ( $X_1$ ) akan menyebabkan penurunan sebesar 0.508 pada Harga Saham (Y) dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
3. Koefisien regresi Profitabilitas ( $X_2$ ) = 0.150 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% tingkat Profitabilitas ( $X_2$ ) akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.150 pada Harga Saham (Y) dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Berdasarkan Tabel 9 dijelaskan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham**

Nilai t hitung untuk variabel Likuiditas sebesar  $1.573 < 2.064$  dengan tingkat signifikansi  $0.131 > 0.05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada sub-sektor *Pulp* dan Kertas di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Nilai t hitung untuk variabel Profitabilitas sebesar  $3.825 > 2.064$  dengan tingkat signifikansi  $0.001 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti bahwa Profitabilitas ( $X_2$ ) memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada sub-sektor *Pulp* dan Kertas di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Berdasarkan pengolahan data diperoleh hasil uji simultan (uji F) dalam penelitian ini sebagaimana disajikan pada tabel 10.

**Tabel 10. Hasil Uji F**

<b>Model</b>	<b>Sum of Squares</b>	<b>df</b>	<b>Mean Square</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Regression	112.500	2	56.250	9.172	.001 <sup>b</sup>
Residual	128.786	21	6.133		
Total	241.286	23			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan Tabel 10 diketahui nilai Fhitung sebesar  $9.172 > F$  tabel 3.01 dengan tingkat signifikansi  $0.001 < 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa Likuiditas dan Profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada sub-sektor *Pulp* dan Kertas di Bursa Efek Indonesia.

Lebih lanjut hasil uji Koefisien Determinasi disajikan pada tabel 11.

**Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	.683a	.466	.415	2.47642

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Annual Report Perusahaan Sub Sektor Pulp & Kertas di BEI, data di olah 2025

Berdasarkan Tabel 11 diketahui nilai R Square sebesar 0.466 menunjukkan bahwa sebesar 46.6% variabel Likuiditas ( $X_1$ ) dan Profitabilitas ( $X_2$ ) mampu menjelaskan variabel Harga Saham ( $Y$ ) sedangkan sisanya sebesar 53.4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dibuktikan dengan nilai t hitung  $< t$  tabel ( $-1,573 < 2,064$ ) dan signifikansi  $0,131 > 0,05$ . Temuan ini sejalan dengan penelitian Pramukti & Setiawanta (2022) serta Widiatoro & Khoiriawati (2023) yang menyatakan bahwa

tingkat likuiditas tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai pasar perusahaan.

Secara lebih mendalam, tidak signifikannya pengaruh likuiditas pada sub-sektor pulp dan kertas periode 2021-2023 dapat dijelaskan melalui karakteristik industri yang padat modal (*capital intensive*). Investor di sektor ini cenderung lebih memperhatikan bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya untuk belanja modal (*capital expenditure*) seperti modernisasi mesin dan perluasan lahan konsesi hutan daripada sekadar ketersediaan kas jangka pendek (CR). Di tengah dinamika pasar, investor memandang bahwa posisi kas yang terlalu tinggi justru dapat mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) yang tidak produktif untuk ekspansi. Oleh karena itu, rendahnya likuiditas selama masih dalam batas toleransi operasional tidak dianggap sebagai risiko finansial yang menakutkan, melainkan bagian dari siklus pengelolaan modal kerja yang kompleks di industri manufaktur skala besar.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Berdasarkan hasil analisis, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel ( $3,825 > 2,064$ ) dan signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Temuan ini konsisten dengan Sapitri & Hidayati (2025) serta Cahyaningsih & Maryono (2024). Namun, perlu ditekankan bahwa dalam penelitian ini, profitabilitas diukur melalui Net Profit Margin (NPM) yang mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualan.

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), pencapaian NPM yang tinggi merupakan "sinyal kuat" yang dikirimkan emiten kepada pasar. Di tengah transisi industri pulp dan kertas yang menghadapi penurunan permintaan kertas tulis namun mengalami lonjakan permintaan kertas kemasan (*packaging*) akibat *e-commerce*, kemampuan perusahaan mempertahankan margin laba bersih menunjukkan keandalan manajemen dalam beradaptasi. Investor menangkap sinyal ini sebagai bukti efisiensi biaya dan keberhasilan strategi diversifikasi produk. Akibatnya, sentimen positif ini meningkatkan permintaan saham yang kemudian mendorong apresiasi harga saham di bursa. Profitabilitas (NPM) terbukti menjadi indikator yang lebih dominan karena langsung mencerminkan hasil akhir dari efektivitas seluruh operasional perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Secara simultan, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham ( $F$  hitung  $9,172 >$   $F$  tabel  $3,01$ ; sig.  $0,001$ ). Nilai  $R^2$  sebesar  $46,6\%$  menunjukkan kontribusi kedua variabel tersebut, sementara  $53,4\%$  sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal lain. Temuan ini didukung oleh Muthia et al. (2021) yang mengonfirmasi bahwa investor tetap memandang kombinasi fundamental sebagai dasar penilaian kualitas emiten.

Bagi perusahaan manufaktur pulp dan kertas, hasil ini memberikan implikasi manajerial bahwa perusahaan harus fokus pada penguatan profitabilitas melalui efisiensi produksi. Meskipun likuiditas secara parsial tidak signifikan, manajemen tetap harus menjaga keseimbangan arus kas untuk mendukung aktivitas operasional harian. Strategi yang tepat dalam mengelola beban biaya demi mengoptimalkan NPM akan memberikan sinyal positif yang lebih efektif bagi investor di pasar modal dibandingkan sekadar menumpuk aset lancar.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub-sektor pulp dan kertas di BEI periode 2021-2023, yang dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $-1,573 < 2,064$ ) dan signifikansi 0,131. Sebaliknya, profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel ( $3,825 > 2,064$ ) serta signifikansi 0,001, yang mengindikasikan bahwa peningkatan laba merupakan sinyal kuat bagi investor untuk meningkatkan permintaan saham. Secara simultan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai  $F$  hitung  $> F$  tabel ( $9,172 > 3,01$ ) dan memberikan kontribusi pengaruh sebesar 46,6% terhadap variasi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun likuiditas tetap penting dalam manajemen operasional, investor di sektor ini jauh lebih mempertimbangkan aspek profitabilitas sebagai indikator utama dalam penilaian harga saham di pasar modal.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang terbatas hanya pada 24 data observasi di satu sub-sektor industri, serta periode pengamatan yang relatif singkat selama tiga tahun. Selain itu, model penelitian hanya mampu menjelaskan 46,6% variasi harga saham, yang berarti masih terdapat variabel lain yang belum terungkap. Oleh karena itu, bagi perusahaan disarankan untuk lebih mengoptimalkan efisiensi biaya guna meningkatkan margin laba, sementara bagi investor disarankan untuk memprioritaskan analisis profitabilitas dalam pengambilan keputusan investasi di sektor ini. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan sampel ke sektor manufaktur lain dan menambah variabel independen lain seperti kebijakan dividen, *leverage*, atau faktor makroekonomi guna meningkatkan daya jelas model penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109–120. <https://doi.org/DOI:10.5539/ibr.v13n1p109>
- Amin, M., & Syahputra, R. (2022). The Role of Manufacturing Industry in Indonesia's Economic Growth: A Leading Sector Analysis. *Journal of Developing Economies*, 7(2), 145–160. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.20473/jde.v7i2.33142>
- Bakti, A., & Wibowo, A. (2022). Signaling Theory: The Impact of Profitability and Liquidity on Stock Prices in Manufacturing Companies. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 7(1), 45–53. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.30871/jaat.v7i1.3857>
- Cahyaningsih, N. P., & Maryono. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 7(2), 654–666. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.37531/sejaman.v7i1.6995>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., & Wijaya, E. (2021). The Effect of Capital Structure, Profitability and Size on Firm Value in the Pulp and Paper Industry. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 10(1), 40–51. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.20525/ijfbs.v10i1.1011>
- Hantono. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aset Terhadap Kinerja

- Keuangan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(1), 564–574. [https://doi.org/DOI: https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.353](https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.353)
- Hidayat, R. (2021). Analisis Daya Saing Ekspor Produk Pulp dan Kertas Indonesia di Pasar Global. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 12(1), 45–59. <https://doi.org/https://doi.org/10.22212/jekp.v12i1.2025>
- Kusuma, B. N., Syaifeiq, M. I., Rupi'ah, & Budiando, E. (2024). The Effect Of ROA, CR, and DER On Stock Prices In The Food And Beverage Sector Listed On The Indonesian Stock Exchange (Bei) In 2018-2022. *Journal of Social Science (JoSS)*, 3(6), 1423–1436. <https://doi.org/DOI:10.57185/joss.v3i6.295>
- Kusuma, H., & Pratama, A. (2023). ital Intensity and Financial Performance: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies. *International Journal of Economics and Business Administration*, 11(1), 45–62. [https://doi.org/DOI: https://doi.org/10.35808/ijeba/982](https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.35808/ijeba/982)
- Lestari, P. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 150–162. <https://doi.org/https://doi.org/10.32639/jiak.v9i2.485>
- Marisa, S. A., Malahayati, R., & Jamaris, E. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. *JIMU: Jurnal Ilmiah Multidisipliner*, 3(4), 2004–2027. <https://ojs.smkmerahputih.com/index.php/jimu/article/view/1319>
- Muhammadinah, & Litriani, E. (2018). *Pratikum Ekonometrika Untuk Ekonomi dan Bisnis Aplikasi Dengan SPSS* (Pertama). Malang: Intelegensia Media.
- Muthia, A., Mahfudnurnajamuddin, Nur, A. N., & Budiandriani. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Center of Economic Student Journal*, 4(2), 108–115. [https://doi.org/DOI: https://doi.org/10.56750/csej.v4i2](https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.56750/csej.v4i2)
- Ofori, C. F., & Amidu, M. (2020). The effect of liquidity on stock returns: evidence from an emerging market. *Journal of African Business*, 21(2), 241–260. [https://doi.org/DOI: https://doi.org/10.1080/15228916.2019.1641305](https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.1080/15228916.2019.1641305)
- Pramukti, F. Y., & Setiawanta, Y. (2022). Kemampuan Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan dalam Memprediksi Harga Saham Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Riset: Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 1–13. [https://doi.org/DOI: https://doi.org/10.37641/riset.v4i1.134](https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.37641/riset.v4i1.134)
- Pratama, M. R., & Setiawan, B. (2023). Sustainability of the Pulp and Paper Industry in Indonesia: Raw Material Challenges and Market Dynamics. *Journal of Resources and Environmental Economics*, 5(2), 88–105. <https://doi.org/https://doi.org/10.31258/jree.5.2.88-105>
- Santoso, H., & Wijaya, A. (2024). Determinants of Stock Prices: Financial Performance and Market Perception in Manufacturing Sectors. *International Journal of Finance and Accounting*, 9(1), 112–128. <https://doi.org/https://doi.org/10.55057/ijfa.2024.9.1.8>
- Sapitri, B. A., & Hidayati, S. A. H. (2025). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Keuangan*, 3(3), 1–8. <https://journal.unram.ac.id/index.php/jrk/id/article/view/8376>

- Sari, D. P., & Nurhadi, M. (2024). Analisis Prospek Pertumbuhan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Berdasarkan Tingkat Kebutuhan Masyarakat. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Terapan*, 12(1), 12–28. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.24123/jebt.v12i1.5891>
- Tahat, Y. A., & Omran, M. A. (2021). The impact of profitability and financial leverage on share prices: Evidence from Jordan. *International Journal of Business Performance Management*, 22(1), 21–35. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.1504/IJBPM.2021.111816>
- Wardani, A. K., & Ardianto, A. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(1), 11–23. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v23i1.5218>
- Widiantoro, D., & Khoiriawati, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar Pada BEI Periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 168–190. <https://doi.org/DOI:10.31955/mea.v7i2.2968>