

Pengaruh DER, ROE, dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas Yang Terdaftar di BEI Periode 2018 – 2023

Syaifiyana Dewi^{1*}, Eko Widodo², Indah Yuni Astuti³

¹⁻³Universitas Islam Kadiri, Indonesia

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

*Korespondensi penulis: syaifiyanadewi@gmail.com

Abstract. This study aims to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), and Earning Per Share (EPS) on stock prices of pulp and paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018–2023 period. This research employs a quantitative associative approach using secondary data obtained from annual financial statements and stock closing prices. The population consists of all pulp and paper sub-sector companies listed on the IDX, with six companies selected as samples through purposive sampling, resulting in 36 balanced panel observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM), selected based on Chow and Hausman tests. The results show that, partially, DER, ROE, and EPS do not have a significant effect on stock prices. However, simultaneously, DER, ROE, and EPS significantly affect stock prices, with a coefficient of determination (R^2) of 94.7%. These findings indicate that investors tend to assess company performance holistically rather than relying on individual financial ratios. The study provides practical implications for corporate financial management and investment decision-making, particularly in capital-intensive industries such as pulp and paper.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Earning Per Share, Stock Price, Panel Data Regression

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan harga penutupan saham. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di BEI, dengan enam perusahaan sebagai sampel yang dipilih melalui teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 36 observasi data panel seimbang. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM) yang ditentukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial DER, ROE, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 94,7%. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh dan tidak hanya bergantung pada satu indikator keuangan tertentu. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi.

Kata kunci: Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Earning Per Share, Harga Saham, Regresi Data Panel

1. LATAR BELAKANG

Industri pulp dan kertas di Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, baik melalui kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), penyerapan tenaga kerja, maupun perolehan devisa negara. Keunggulan geografis Indonesia sebagai negara tropis memungkinkan pertumbuhan tanaman industri berbasis kehutanan yang relatif lebih cepat dibandingkan negara subtropis, sehingga menciptakan keunggulan kompetitif dalam produksi pulp dan kertas di pasar global. Selain itu, meningkatnya kebutuhan terhadap produk kertas untuk keperluan kemasan, industri percetakan, serta pertumbuhan e-

commerce turut mendorong ekspansi industri ini secara signifikan dalam satu dekade terakhir (Brigham & Houston, 2021; Tandelilin, 2017).

Seiring dengan perkembangan industri tersebut, perusahaan-perusahaan pulp dan kertas yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor. Harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2021), tujuan utama manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Namun, pergerakan harga saham sektor pulp dan kertas selama periode 2018–2023 menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti fluktuasi harga bahan baku, perubahan kebijakan perdagangan global, serta tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Kondisi ini menyebabkan ketidakpastian di pasar modal dan menuntut investor untuk melakukan analisis fundamental secara lebih komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi.

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang banyak digunakan investor untuk menilai nilai intrinsik saham melalui evaluasi kinerja keuangan perusahaan. Salah satu indikator utama dalam analisis ini adalah rasio keuangan, khususnya rasio leverage dan profitabilitas. Rasio leverage yang sering digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. DER yang tinggi menunjukkan tingginya risiko keuangan akibat ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, yang berpotensi menurunkan minat investor dan berdampak negatif terhadap harga saham (Kasmir, 2019; Sutrisno, 2017). Di sisi lain, rasio profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham, yang secara teoritis dapat meningkatkan daya tarik saham di pasar modal (Fahmi, 2018; Tandelilin, 2017).

Return on Equity (ROE) mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba, sedangkan Earning Per Share (EPS) menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh pemegang saham per lembar saham. Nilai ROE dan EPS yang tinggi secara teoritis diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, pada industri pulp dan kertas yang bersifat padat modal (*capital intensive*), fluktuasi biaya produksi, ketergantungan pada bahan baku impor, serta volatilitas permintaan global dapat menyebabkan ketidakstabilan laba, sehingga hubungan antara rasio profitabilitas dan harga saham menjadi tidak selalu linear

(Fahmi, 2018; Kasmir, 2019). Oleh karena itu, diperlukan kajian empiris yang lebih mendalam untuk memahami pengaruh variabel-variabel keuangan tersebut terhadap harga saham pada sektor ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2023. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara parsial maupun simultan terhadap harga saham, serta mengidentifikasi pola hubungan yang terbentuk dalam dinamika pasar modal. Dengan menggunakan pendekatan regresi data panel, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih akurat dan komprehensif mengenai determinan harga saham di subsektor pulp dan kertas.

Meskipun berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara DER, ROE, dan EPS terhadap harga saham, hasil yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan (research gap). Beberapa studi menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Sudrajat et al., 2023), sementara penelitian lain menyatakan sebaliknya (Dwi et al., 2022). Demikian pula, penelitian mengenai pengaruh ROE dan EPS menunjukkan hasil yang beragam, di mana sebagian penelitian menemukan pengaruh positif signifikan (Fernando et al., 2023; Veronica et al., 2024), sedangkan penelitian lainnya menyimpulkan tidak adanya pengaruh signifikan (Habibulloh et al., 2023; Hidayat, 2020). Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dengan menggunakan data terbaru dan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif.

Hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah literatur di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya terkait determinan harga saham pada industri berbasis sumber daya alam. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan struktur modal dan strategi peningkatan profitabilitas guna meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis data empiris. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi awal dalam mengembangkan model analisis yang lebih kompleks dan komprehensif (Brigham & Houston, 2021; Tandelilin, 2017).

2. KAJIAN TEORITIS

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi strategis dalam perusahaan yang berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan dividen dengan tujuan utama memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2021), manajemen keuangan berfokus pada upaya pengelolaan sumber daya keuangan secara efektif dan efisien guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor dalam menilai prospek dan risiko investasi, sehingga berdampak langsung terhadap fluktuasi harga saham (Tandelilin, 2017).

Pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan jangka panjang bagi perusahaan sekaligus wahana investasi bagi masyarakat. Harga saham di pasar modal tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan serta kondisi makroekonomi. Fahmi (2018) menyatakan bahwa pergerakan harga saham sangat sensitif terhadap informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan, terutama laporan keuangan tahunan. Informasi tersebut menjadi dasar bagi investor dalam melakukan analisis fundamental untuk menilai kelayakan suatu saham, sehingga kualitas laporan keuangan dan indikator rasio keuangan memiliki peran penting dalam proses pembentukan harga saham.

Analisis rasio keuangan merupakan alat penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan cara membandingkan pos-pos tertentu dalam laporan keuangan. Kasmir (2019) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam beberapa kategori utama, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas atau leverage, aktivitas, profitabilitas, dan pasar. Rasio leverage mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang, sedangkan rasio profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam konteks pasar modal, rasio leverage dan profitabilitas menjadi indikator utama yang digunakan investor untuk menilai risiko dan potensi imbal hasil suatu saham, sehingga memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. DER mencerminkan struktur permodalan perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang dihadapi. Menurut Sutrisno (2017), DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang, yang berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar serta beban bunga, sehingga dapat

menurunkan kepercayaan investor. Sebaliknya, DER yang optimal mencerminkan penggunaan utang yang efisien untuk meningkatkan kapasitas produksi dan ekspansi usaha. Oleh karena itu, secara teoritis, DER memiliki hubungan yang signifikan dengan harga saham, meskipun arah pengaruhnya dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada kondisi industri dan strategi perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri. ROE mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola dana pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Fahmi (2018), ROE yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, dalam industri yang bersifat padat modal dan memiliki volatilitas tinggi, seperti subsektor pulp dan kertas, fluktuasi laba dan tingginya kebutuhan investasi dapat menyebabkan ROE berfluktuasi, sehingga hubungan antara ROE dan harga saham tidak selalu bersifat linier (Kasmir, 2019).

Earning Per Share (EPS) merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh pemegang saham per lembar saham. EPS sering digunakan investor sebagai dasar dalam menilai potensi imbal hasil dan prospek pertumbuhan perusahaan. Tandelilin (2017) menyatakan bahwa peningkatan EPS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sehingga secara teoritis berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, EPS juga dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi, struktur modal, serta fluktuasi laba, sehingga interpretasinya harus dilakukan secara hati-hati, terutama pada sektor industri dengan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi.

Hubungan antara DER, ROE, dan EPS terhadap harga saham dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Rasio keuangan yang baik memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan minat beli saham, sementara rasio keuangan yang buruk memberikan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham (Brigham & Houston, 2021). Dalam konteks ini, DER, ROE, dan EPS berperan sebagai indikator utama yang digunakan investor dalam menilai risiko dan potensi keuntungan investasi, sehingga memengaruhi dinamika harga saham di pasar modal.

Berbagai penelitian empiris telah mengkaji pengaruh DER, ROE, dan EPS terhadap harga saham, namun menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Sudrajat et al. (2023) menemukan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena penggunaan utang yang optimal mampu mendorong ekspansi perusahaan dan meningkatkan laba. Sebaliknya, Dwi et al. (2022) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa investor tidak selalu memandang utang sebagai faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya pengaruh faktor kontekstual seperti karakteristik industri dan kondisi ekonomi makro.

Hasil penelitian terkait pengaruh ROE terhadap harga saham juga menunjukkan ketidakkonsistenan. Veronica et al. (2024) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham karena mencerminkan efisiensi pengelolaan modal dan kinerja perusahaan yang baik. Namun, penelitian Hidayat (2020) serta Habibulloh et al. (2023) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas pendapatan, risiko industri, dan prospek pertumbuhan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa peran ROE sebagai determinan harga saham sangat dipengaruhi oleh konteks sektor industri dan kondisi ekonomi.

Sementara itu, penelitian mengenai pengaruh EPS terhadap harga saham juga menunjukkan hasil yang bervariasi. Fernando et al. (2023) dan Utami et al. (2018) menemukan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa investor sangat memperhatikan laba per saham sebagai indikator utama kinerja perusahaan. Namun, Habibulloh et al. (2023) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, terutama pada sektor industri dengan volatilitas laba yang tinggi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini memperkuat urgensi dilakukannya penelitian lanjutan dengan pendekatan data panel dan cakupan periode yang lebih panjang guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan harga saham pada subsektor pulp dan kertas di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Pendekatan kuantitatif dipilih

karena memungkinkan pengujian hipotesis secara objektif melalui analisis statistik dan ekonometrika yang sistematis serta terukur (Sugiyono, 2020; Ghozali, 2021). Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan (closing price) yang diperoleh dari situs resmi BEI dan laporan keuangan perusahaan terkait. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan lengkap dan memiliki data yang relevan dengan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh enam perusahaan sampel dengan periode pengamatan enam tahun, sehingga membentuk struktur data panel seimbang (balanced panel) sebanyak 36 unit observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13, yang mengombinasikan data runtut waktu (time series) dan data lintas individu (cross section) guna memperoleh estimasi parameter yang lebih akurat dan efisien (Ghozali, 2021). Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui Uji Chow untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), serta Uji Hausman untuk memilih antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Model yang terpilih selanjutnya diuji kelayakannya melalui uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, guna memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, serta uji simultan (uji F) untuk menilai pengaruh bersama-sama seluruh variabel independen terhadap harga saham. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan subsektor pulp dan kertas selama periode penelitian (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2020).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2023. Model regresi data panel yang digunakan dipilih melalui

serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM), sedangkan Uji Hausman mengonfirmasi bahwa FEM lebih sesuai dibandingkan Random Effect Model (REM). Dengan demikian, analisis selanjutnya menggunakan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model estimasi terbaik.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model FEM terlebih dahulu diuji melalui uji asumsi klasik untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil estimasi. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal, sedangkan uji multikolinearitas mengindikasikan tidak terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen. Selain itu, uji heteroskedastisitas dan autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari gangguan heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis (Ghozali, 2021). Hasil estimasi regresi data panel dengan Fixed Effect Model disajikan secara ringkas pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Estimasi Regresi Data Panel (FEM)

	Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	6,7643	23,301	0,0000		Signifikan
DER	-0,1803	-0,816	0,4215		Tidak signifikan
ROE	-0,5024	-0,428	0,6724		Tidak signifikan
EPS	0,0008	0,909	0,3712		Tidak signifikan
R ²	0,9470				
F-statistik	60,346		0,0000		Signifikan

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa secara parsial variabel DER, ROE, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Meskipun demikian, secara simultan ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai F-statistik sebesar 60,346 dengan tingkat signifikansi 0,0000 ($< 0,05$). Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,947 menunjukkan bahwa sebesar 94,7% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel DER, ROE, dan EPS, sedangkan sisanya sebesar 5,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil ini menunjukkan adanya fenomena statistik yang menarik, yakni ketidaksignifikanan variabel secara parsial namun signifikan secara simultan dengan nilai koefisien determinasi yang sangat tinggi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kombinasi variabel keuangan secara bersama-sama memiliki peran penting dalam menjelaskan

variasi harga saham, sementara pengaruh masing-masing variabel secara individu relatif lemah. Fenomena ini juga mencerminkan bahwa karakteristik perusahaan dan heterogenitas antarperusahaan yang tertangkap oleh efek tetap (fixed effect) memainkan peran dominan dalam pembentukan harga saham pada subsektor pulp dan kertas.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage perusahaan subsektor pulp dan kertas belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai saham. Industri pulp dan kertas merupakan sektor yang bersifat padat modal dan membutuhkan investasi besar dalam infrastruktur produksi serta bahan baku, sehingga penggunaan utang relatif tinggi dianggap sebagai hal yang wajar selama perusahaan mampu menjaga stabilitas arus kas dan solvabilitas jangka panjang. Dalam konteks ini, investor cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan industri dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja operasional dibandingkan sekadar tingkat utang (Kasmir, 2019; Sutrisno, 2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Dwi et al. (2022) serta Utami et al. (2018) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Sudrajat et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan DER terhadap harga saham. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan karakteristik sektor industri dan kondisi makroekonomi selama periode penelitian. Pada subsektor pulp dan kertas, fluktuasi harga bahan baku, tekanan biaya energi, serta volatilitas permintaan global cenderung membuat investor lebih berhati-hati dalam merespons perubahan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas berbasis ekuitas belum sepenuhnya mencerminkan daya tarik investasi pada subsektor pulp dan kertas. ROE yang fluktuatif selama periode 2018–2023, terutama akibat dampak pandemi COVID-19 dan kenaikan biaya produksi, menyebabkan laba bersih perusahaan mengalami ketidakstabilan, sehingga sinyal yang diberikan ROE kepada investor menjadi kurang kuat. Dalam kondisi ini, investor cenderung mengombinasikan ROE dengan indikator lain

seperti arus kas operasional dan prospek pertumbuhan jangka panjang (Fahmi, 2018; Tandelilin, 2017).

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Hidayat (2020) dan Habibulloh et al. (2023) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, berbeda dengan penelitian Veronica et al. (2024) dan Fernando et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan ROE terhadap harga saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa peran ROE sangat dipengaruhi oleh konteks sektor industri. Pada industri berbasis sumber daya alam seperti pulp dan kertas, volatilitas laba dan ketergantungan pada faktor eksternal membuat ROE kurang stabil sebagai indikator kinerja keuangan, sehingga respons pasar terhadap perubahan ROE menjadi relatif lemah.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Meskipun EPS mencerminkan besarnya laba per lembar saham yang diterima investor, pada subsektor pulp dan kertas perubahan EPS tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri yang padat modal dan bersifat siklikal, sehingga fluktuasi laba tahunan sering kali dipersepsikan sebagai fenomena jangka pendek yang tidak selalu mencerminkan kinerja fundamental jangka panjang (Tandelilin, 2017; Fahmi, 2018).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Habibulloh et al. (2023) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun berbeda dengan hasil penelitian Fernando et al. (2023) serta Utami et al. (2018) yang menemukan pengaruh positif signifikan EPS terhadap harga saham. Perbedaan ini menunjukkan bahwa sensitivitas pasar terhadap EPS sangat dipengaruhi oleh stabilitas laba dan ekspektasi pertumbuhan sektor industri. Pada subsektor pulp dan kertas, ketidakpastian permintaan global dan fluktuasi harga komoditas membuat investor lebih berhati-hati dalam merespons perubahan EPS.

Pengaruh DER, ROE, dan EPS Secara Simultan terhadap Harga Saham

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa DER, ROE, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai koefisien determinasi yang sangat tinggi, yaitu 94,7%. Temuan ini mengindikasikan bahwa kombinasi rasio leverage dan profitabilitas mampu menjelaskan sebagian besar variasi harga saham pada subsektor pulp dan kertas. Tingginya nilai R^2 juga menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan,

khususnya kinerja keuangan, memiliki peranan dominan dalam pembentukan harga saham dibandingkan faktor eksternal dalam periode penelitian.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Purwanto dan Soejarminto (2023) serta Sudrajat et al. (2023) yang menyatakan bahwa kombinasi rasio keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, temuan ini juga perlu dicermati secara kritis mengingat adanya fenomena ketidaksignifikan parsial. Hal ini mengindikasikan bahwa karakteristik spesifik masing-masing perusahaan, yang tertangkap oleh efek tetap (fixed effect), memainkan peran besar dalam membentuk harga saham. Dengan kata lain, faktor-faktor seperti skala usaha, efisiensi operasional, strategi ekspansi, dan kekuatan merek perusahaan turut memengaruhi harga saham di luar variabel keuangan yang diuji, sehingga memperkuat argumen bahwa analisis harga saham memerlukan pendekatan multidimensional (Brigham & Houston, 2021; Ghozali, 2021).

1. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model terhadap perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa masing-masing indikator keuangan tersebut belum menjadi determinan utama dalam pengambilan keputusan investasi pada subsektor ini. Namun demikian, secara simultan ketiga variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan daya jelaskan model yang sangat tinggi, sehingga menunjukkan bahwa kombinasi kinerja leverage dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki peranan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa investor cenderung menilai kinerja keuangan perusahaan secara holistik, bukan hanya berdasarkan satu indikator keuangan tertentu, serta mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan, stabilitas operasional, dan prospek pertumbuhan jangka panjang dalam menentukan keputusan investasi di sektor pulp dan kertas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan subsektor pulp dan kertas disarankan untuk mengelola struktur modal dan profitabilitas secara terintegrasi dengan

menyeimbangkan penggunaan utang, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat strategi pertumbuhan jangka panjang guna menciptakan kinerja keuangan yang stabil dan berkelanjutan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan di pasar modal. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan tidak hanya berfokus pada satu rasio keuangan tertentu, melainkan melakukan analisis komprehensif terhadap kondisi fundamental perusahaan, risiko industri, serta dinamika makroekonomi. Sementara itu, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan variabel penelitian dengan memasukkan faktor makroekonomi, tata kelola perusahaan, serta indikator pasar lainnya, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan pendekatan metodologis yang lebih kompleks agar diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai determinan harga saham di sektor industri berbasis sumber daya alam.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Dwi, O., Wardoyo, U., Agusty, F. P., Hanifa, A. N., & Fakultas Ekonomi dan Bisnis. (2022). Pengaruh earning per share, return on asset, dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(5), 623–634. <https://bajangjournal.com/index.php/jci>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis kinerja keuangan: Panduan bagi akademisi, manajer, dan investor untuk menilai dan menganalisis bisnis dari aspek keuangan*. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan: Teori dan soal jawab*. Alfabeta.
- Fernando, D. D., Zain, J., & Syaputra, O. (2023). Pengaruh earning per share, debt to equity ratio, net profit margin, dan current ratio terhadap harga saham perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2017–2019. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 4981–4993. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habibulloh, M., Murni, N. I. S. M., & Universitas Hayam Wuruk Perbanas. (2023). The effect of ROA, ROE, NPM, and EPS on stock prices in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance Studies*, 5(2), 101–112.
- Hidayat, R. (2020). Pengaruh return on equity (ROE) dan earning per share (EPS) terhadap harga saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 45–56.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Purwanto, P., & Soejarminto, Y. (2023). Pengaruh earning per share, return on equity, dan debt to equity ratio terhadap harga saham. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 3(1), 1–12. <https://lenteranusa.id/>
- Sudrajat, F. Y., Nuridah, S., & Sagitarius, E. (2023). Analisis ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap harga saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk periode 2017–2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 156–168.

- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen keuangan: Teori, konsep, dan aplikasi* (Edisi 1). Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. PT Kanisius.
- Utami, M. R., Darmawan, A., & Program Studi Akuntansi Manajerial Politeknik Negeri Batam. (2018). Pengaruh EVA, MVA, dan rasio profitabilitas terhadap harga saham pada indeks saham syariah Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218. <https://www.idx.co.id>
- Veronica, S., Andini, R., & Kurniawan, A. (2024). Analisis profitabilitas terhadap harga saham perusahaan publik. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 21–31.
- Yudisti, A. S., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2024). Pengaruh DER, ROE, dan EPS terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor consumer goods. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 45–58.