

## Pengaruh *Current Ratio*, Suku Bunga dan Kondisi Finansial Distress terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Pulp dan Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2024

Aryati<sup>1\*</sup>, Kenedi<sup>2</sup>, Furtasan Ali Yusuf<sup>3</sup>

<sup>1-3</sup>Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Email: [aryatiyati664@gmail.com](mailto:aryatiyati664@gmail.com)<sup>1</sup>, [17satriaforbangsa@gmail.com](mailto:17satriaforbangsa@gmail.com)<sup>2</sup>, [fay@binabangsa.ac.id](mailto:fay@binabangsa.ac.id)<sup>3</sup>

Alamat: Jl. Raya Serang – Jkt No.KM.03 No.1B, Penancang, Kec. Cipocok Jaya, Kota Serang, Banten, Indonesia

Korespondensi penulis: [aryatiyati664@gmail.com](mailto:aryatiyati664@gmail.com)\*

**Abstract.** Stock returns serve as a key indicator for maximizing profits and minimizing investment risks. This study aims to examine the effect of Current Ratio, Interest Rate, and Financial Distress on Stock Returns in both the short term and long term for manufacturing companies in the pulp and paper sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2015–2024 period. The research employs a quantitative approach with a sample of 7 companies selected through purposive sampling. Data were analyzed using the Panel Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method with the assistance of Eviews 12 software. The results show that in the short term, Current Ratio and Interest Rate do not significantly affect Stock Returns, while Financial Distress has a significant effect. In the long term, Current Ratio, Interest Rate, and Financial Distress all have a significant effect on Stock Returns. These findings imply that investors should carefully consider both company fundamentals and external macroeconomic factors when making investment decisions, particularly for long-term investments.

**Keywords:** Current Ratio, Financial Distress, Interest Rate, Stock Return

**Abstrak.** Return saham menjadi indikator utama dalam memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Current Ratio, Suku Bunga, dan Financial Distress terhadap Return Saham dalam jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan manufaktur subsektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan sampel sebanyak 7 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah Panel Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dengan bantuan software Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio dan Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Return Saham dalam jangka pendek, sementara Financial Distress berpengaruh signifikan. Dalam jangka panjang, Current Ratio, Suku Bunga, dan Financial Distress berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor untuk memperhatikan kondisi fundamental dan faktor eksternal dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dalam jangka panjang.

**Kata kunci:** Current Ratio, Financial Distress, Suku Bunga, Return Saham

### 1. LATAR BELAKANG

Pasar modal berperan penting sebagai indikator kesehatan ekonomi serta sebagai sarana bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan (Didier et al., 2021). Salah satu elemen utama yang diperhatikan oleh investor dalam pasar modal adalah return saham, yang mencerminkan tingkat keuntungan atas investasi yang dilakukan (Patil & Bagodi, 2021). Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari dalam perusahaan (internal) maupun luar perusahaan (eksternal). Pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi return saham

menjadi krusial bagi investor, manajer keuangan, dan regulator pasar (Almashaqbeh et al., 2021; Shakespeare, 2020).

Faktor internal seperti *Current Ratio* merepresentasikan tingkat likuiditas perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang baik memberikan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan stabilitas keuangan jangka pendek (Yang & Hu, 2024). Sebaliknya, rasio yang terlalu rendah dapat menimbulkan kekhawatiran atas risiko gagal bayar, sehingga memengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya berdampak pada return saham (Vassalou & Xing, 2004).

Dari sisi eksternal, suku bunga acuan yang ditetapkan oleh otoritas moneter seperti Bank Indonesia merupakan salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap pasar modal (Laksana et al., 2023). Suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal dan menurunkan nilai sekarang dari pendapatan masa depan perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan daya tarik saham (Karpavičius & Yu, 2017). Sebaliknya, suku bunga yang rendah dapat mendorong investor untuk beralih dari instrumen pendapatan tetap ke pasar saham guna mencari imbal hasil yang lebih tinggi (Whited et al., 2021).

Selain itu, kondisi *financial distress* perusahaan menjadi faktor yang patut diperhatikan. *Financial distress* menunjukkan kondisi keuangan yang memburuk dan potensi ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya (Pozzoli & Paolone, 2017). Perusahaan dengan tingkat risiko *distress* yang tinggi umumnya mengalami tekanan pada harga sahamnya akibat menurunnya kepercayaan pasar. Oleh karena itu, identifikasi awal terhadap kondisi *distress* dapat membantu investor dalam menghindari risiko kerugian yang lebih besar (Andreou et al., 2021).

Perusahaan manufaktur pada subsektor pulp dan paper merupakan bagian penting dari industri pengolahan di Indonesia yang menghadapi dinamika operasional dan keuangan cukup kompleks, termasuk fluktuasi harga komoditas, tekanan lingkungan, dan persaingan global (Saefullah et al., 2024). Dalam konteks tersebut, analisis terhadap kinerja saham perusahaan subsektor ini perlu mencakup berbagai faktor yang bersifat mikro dan makro (Jin & Guo, 2021).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Current Ratio* sebagai indikator likuiditas, *Suku Bunga* sebagai faktor makroekonomi dan kondisi *Financial Distress* berpotensi memengaruhi return saham. Beberapa studi menemukan pengaruh signifikan antara faktor-faktor tersebut terhadap Return Saham (Kontuš & Mihanović, 2019; Naik & Reddy, 2021; Siahaan et al., 2021), namun hasil penelitian lain menunjukkan ketidakkonsistenan, baik secara jangka pendek maupun jangka panjang (Aydoğmuş et al., 2022; Keswani et al., 2024).

Dari paparan tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Current Ratio*, Suku Bunga, dan *Financial Distress* terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur subsektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap literatur keuangan dan memberikan implikasi praktis bagi investor dan pengelola perusahaan dalam pengambilan keputusan berbasis risiko dan kinerja keuangan.

## 2. KAJIAN TEORITIS

### *Retun Saham*

*Return Saham* merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor dari hasil investasi mereka dengan dua komponen utama yaitu pendapatan dividen dan *capital gain* atau *loss* sebagai pembentuk return saham (Tahmat & Melindyana, 2024).

Besaran *return* saham dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor eksternal ini menjadi peluang serta ancaman dalam keberlangsungan usaha dengan mengharapkan dan mempertahankan profitabilitas. Faktor ini mencakup perubahan tingkat suku bunga, inflansi dan nilai tukar serta yang berpotensi mempengaruhi harga saham perusahaan. Faktor selanjutnya timbul dari internal perusahaan dan dapat diukur dengan rasio keuangan, faktor ini mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang berdampak pada return saham yang didapatkan (Saukkonen & Kirjavainen, 2020). Kedua faktor tersebut menjadi gambaran dalam pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan keduanya secara menyeluruh sehingga investor mampu memprediksi potensi apakah return atau risiko yang diperoleh di masa mendatang.

### *Current Ratio*

*Current ratio* merupakan indikator yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya berdasarkan total aset lancarnya. Kemampuan suatu perusahaan membayar utang yang diukur dengan *current ratio*. Dengan meningkatnya *current ratio* maka akan terjamin utang-utang perusahaan kepada debitur. Adanya kesulitan pada perusahaan dalam memenuhi utang menunjukkan rendahnya *current ratio*. Namun, *current ratio* yang tinggi dapat mengindikasikan adanya dana menggangur yang menurunkan efisiensi perusahaan (Handriani, 2025).

Semakin besar *current ratio*, semakin baik keadaan yang menunjukkan kreditur dalam keadaan baik. Ada kemungkinan terjadi bahwa perusahaan akan memberikan sinyal positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam waktu yang sudah ditentukan. *Current ratio* juga digunakan dalam merencanakan kebutuhan kas dan utang

dimasa mendatang, serta sebagai dasar dalam pengambilan keputusan yang strategis dan digunakan dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan (Bertoneche & Knight, 2001).

### **Suku Bunga**

*Suku bunga* merupakan indikator penting yang mencerminkan ekspektasi nilai di masa mendatang dan menjadi salah satu acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Penetapan suku bunga dilakukan melalui evaluasi menyeluruh terhadap berbagai faktor internal dan eksternal, seperti kondisi makroekonomi, inflasi, stabilitas sistem keuangan, dan arah kebijakan moneter (Anggriawan et al., 2023). Oleh karena itu, pemahaman yang baik terhadap mekanisme penetapan dan pergerakan suku bunga menjadi sangat penting bagi seluruh pelaku ekonomi, termasuk investor, pelaku bisnis, dan pengambil kebijakan, dalam mengoptimalkan strategi keuangan mereka di tengah dinamika pasar yang terus berubah (Singh, 2023).

Suku bunga tidak hanya berfungsi sebagai harga dari penggunaan dana, tetapi juga sebagai sinyal terhadap prospek ekonomi ke depan. Perubahan tingkat suku bunga akan memengaruhi keputusan konsumsi, tabungan, investasi, serta valuasi instrumen keuangan, termasuk saham (Dufrénot, 2023). Tinggi rendahnya return yang diharapkan atas suatu investasi sangat dipengaruhi oleh pergerakan suku bunga. Dengan demikian, suku bunga memainkan peran sentral dalam sistem ekonomi suatu negara karena memengaruhi arus modal, biaya pinjaman, dan nilai tukar, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Tuna & Almahadin, 2021).

### ***Financial Distress***

*Financial distress* menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang berada dalam tekanan serius, ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Pozzoli & Paolone, 2017). Kondisi ini dapat berkembang dari ilikuiditas (ketidakmampuan memenuhi kewajiban saat jatuh tempo) hingga insolvabilitas (ketidakmampuan membayar seluruh kewajiban) dan berujung pada kebangkrutan jika tidak segera ditangani secara tepat (Kurniawanto et al., 2025). Perusahaan yang mengalami financial distress umumnya menunjukkan penurunan performa keuangan yang signifikan dan penurunan kepercayaan dari investor maupun kreditor. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal, seperti manajemen keuangan yang buruk, efisiensi operasional yang rendah, atau tingginya beban utang (Permana et al., 2024). Di sisi lain, faktor eksternal seperti fluktuasi suku bunga, ketidakstabilan ekonomi makro, dan perubahan regulasi juga turut berperan. Oleh karena itu, analisis terhadap kondisi financial distress menjadi penting, baik bagi manajemen

perusahaan untuk mengambil tindakan korektif, maupun bagi investor dalam mengukur risiko dan prospek return saham, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Li et al., 2021).

Dalam penelitian ini, prediksi financial distress dilakukan menggunakan model Altman Z-Score yang pertama kali dikembangkan oleh (Altman et al., 2017). Model ini dianggap sesuai karena populasi yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur padat modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model Altman Z-Score menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan, dengan kriteria sebagai berikut: Pertama, jika nilai indeks  $Z < 1,81$  maka perusahaan diprediksi berpotensi kebangkrutan. Kedua, nilai  $1,81 < Z < 2,99$  maka perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut (abu-abu). Ketiga, jika nilai  $Z > 2,99$  perusahaan tidak mengalami kebangkrutan.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh Current Ratio, suku bunga, dan financial distress terhadap return saham serta difokuskan pada perusahaan manufaktur subsektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Sampel ditentukan melalui purposive sampling, menghasilkan 7 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan, harga saham, dan suku bunga acuan dari BEI, Bank Indonesia, dan sumber resmi lainnya. Analisis data dilakukan dengan menggunakan Panel Autoregressive Distributed Lag (ARDL), karena model ini dapat menguji hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel. Proses pengolahan data dilakukan dengan bantuan software Eviews versi 12. Tahapan analisis meliputi uji statistik deskriptif data, dan pengujian data yang meliputi Panel Unit Root Test, Cross-sectional Dependence Test, Panel Co-Integration Test, uji model ARDL untuk mendapatkan gambaran pengaruh variabel baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian, seperti *Return Saham*, *Current Ratio*, *Suku Bunga*, dan *Financial Distress*. Hasil perhitungan statistik ini disajikan dalam tabel berikut untuk menggambarkan distribusi, kecenderungan pusat, serta penyebaran data dari setiap variabel yang diteliti.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	Return Saham	Current Ratio	Suku Bunga	Financial Distress
<b>Mean</b>	0,25	1,60	5,22	1,73
<b>Median</b>	-0,00	1,43	5,25	1,91
<b>Maximum</b>	4,65	3,76	7,50	4,67
<b>Minimum</b>	-0,74	0,41	3,50	-1,93
<b>Std. dev</b>	0,89	0,71	1,16	1,57
<b>Observation</b>	70	70	70	70

Berdasarkan Tabel 1, Return Saham memiliki rata-rata 0,25 dengan deviasi standar 0,89, menunjukkan fluktuasi return yang cukup tinggi. Nilai maksimumnya sebesar 4,65 dan minimum -0,74 menunjukkan adanya volatilitas signifikan. Current Ratio rata-rata sebesar 1,60 dengan penyebaran moderat (standar deviasi 0,71), menunjukkan sebagian besar perusahaan cukup mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Suku Bunga memiliki rata-rata 5,22 dengan variasi rendah (1,16), mencerminkan stabilitas kebijakan moneter. Financial Distress memiliki rata-rata 1,73 dengan standar deviasi tertinggi (1,57), mencerminkan perbedaan signifikan antar perusahaan dalam kondisi keuangannya.

### Panel Unit Root Test

Uji Panel Unit Root digunakan untuk menentukan apakah suatu variabel dalam data panel time series memiliki akar unit, yaitu untuk menguji apakah variabel tersebut bersifat stasioner atau tidak. Uji ini penting dilakukan sebelum analisis lanjutan, karena keberadaan akar unit menunjukkan bahwa variabel tidak stasioner, yang dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi bias dan tidak valid. Dengan demikian, uji panel unit root membantu memastikan validitas model dengan mengidentifikasi tingkat integrasi masing-masing variabel dalam data panel.

**Tabel 2. Panel Unit Root Test**

Variabel	LLC test		ADF-Fisher test	
	Level	1st Different	Level	1st Different
RS	-15.1508***	-8.40167***	54.3313***	59.1070***
CR	-2.19406**	-8.24128***	22.2058*	45.7773***
SB	-2.66170*	-9.14532***	23.7940**	42.5148***
FD	-3.00890***	-6.89621***	15.2218	36.9950***

Ket : panjang lag optimum untuk seluruh variabel ditentukan oleh kriteria AIC

(\*), (\*\*), (\*\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 10%, 5% dan 1%

Hasil uji Panel Unit Root dalam Tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh variabel Return Saham (RS), Current Ratio (CR), Suku Bunga (SB), dan Financial Distress (FD) umumnya signifikan pada level first difference, baik berdasarkan uji Levin, Lin & Chu (LLC) maupun ADF-Fisher. Ini mengindikasikan bahwa sebagian besar variabel tidak stasioner pada level, namun menjadi stasioner setelah diturunkan satu kali (I(1)). Pengecualian terjadi pada variabel FD dalam ADF-Fisher yang tidak signifikan pada level, namun signifikan pada first difference. Hal ini memenuhi syarat dasar untuk analisis lanjutan pada Panel ARDL.

### Cross-Sectional Dependence Test

Uji Cross-Sectional Dependence digunakan untuk mengidentifikasi adanya ketergantungan antar unit cross-sectional dalam data panel. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 3.** Cross-Sectional Dependence Test

Variabel	Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Pesaran CD
RS	31.54673*	1.627395	3.697930***
CR	36.39944**	2.376185**	0.363689
SB	210.0000***	29.16333***	14.49138***
FD	86.14200***	10.05163***	5.493659***

Ket: (\*), (\*\*), (\*\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 10%, 5%, 1%

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji Cross-Sectional Dependence menunjukkan bahwa sebagian besar variabel mengalami ketergantungan antar unit cross-sectional. Return Saham (RS), Suku Bunga (SB), dan Financial Distress (FD) signifikan pada hampir seluruh uji (Breusch-Pagan LM, Pesaran scaled LM, dan Pesaran CD), terutama pada tingkat signifikansi 1%. Hal ini mengindikasikan adanya interdependensi yang kuat antar perusahaan dalam hal return saham, kondisi suku bunga, dan tekanan keuangan. Sementara itu, Current Ratio (CR) menunjukkan hasil yang kurang konsisten, hanya signifikan pada uji Breusch-Pagan dan scaled LM. Ketergantungan ini penting dipertimbangkan dalam pemodelan.

### Panel Co-integration Test

Panel Co-integration Test digunakan untuk menguji keberadaan hubungan jangka panjang antar variabel dalam data panel. Uji ini penting untuk memastikan bahwa meskipun variabel tidak stasioner secara individual, kombinasi liniernya tetap stasioner, menandakan adanya keseimbangan jangka panjang dalam model yang dianalisis.

**Tabel 4.** Panel Co-Integration Test

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)				
	Weighted			
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.432946	0.9241	-1.760649	0.9609
Panel rho-Statistic	1.468292	0.9290	1.312736	0.9054
Panel PP-Statistic	-2.463808***	0.0069	-1.976280**	0.0241
Panel ADF-Statistic	-1.974776**	0.0241	-1.812391**	0.0350
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		
Group rho-Statistic	2.259173	0.9881		
Group PP-Statistic	-2.975660***	0.0015		
Group ADF-Statistic	-2.507657***	0.0061		

Ket : panjang lag optimum untuk seluruh variabel ditentukan oleh kriteria AIC

(\*\*\*), (\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 1% dan 5%.

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji Panel Co-integration menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dalam model. Pada uji *within-dimension*, Panel PP-Statistic dan Panel ADF-Statistic signifikan masing-masing pada tingkat 1% dan 5%, dengan

probabilitas 0,0069 dan 0,0241. Demikian pula, hasil *weighted statistic* juga menunjukkan signifikansi pada indikator yang sama. Sementara itu, pada uji *between-dimension*, Group PP-Statistic dan Group ADF-Statistic juga signifikan pada tingkat 1%, yang menguatkan bukti adanya kointegrasi. Meskipun Panel *v*-Statistic dan rho-Statistic tidak signifikan, hasil signifikan dari uji PP dan ADF cukup untuk menyimpulkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Hal ini memungkinkan penggunaan model regresi panel jangka panjang.

### Estimasi Model Panel ARDL

**Tabel 5. Hasil Estimasi Model Panel ARDL**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
<b>Long Run Equation</b>				
CR	0.624070***	0.128540	4.855071	0.0000
SB	0.355357***	0.052334	6.790232	0.0000
FD	0.384106***	0.079912	-4.806615	0.0000
<b>Short Run Equation</b>				
COINTEQ01	0.907882***	0.094865	-9.570251	0.0000
D(CR)	0.804412	1.066268	0.754418	0.4561
D(SB)	-0.055726	0.051086	-1.090822	0.2835
D(FD)	1.196540***	0.252367	4.741277	0.0000
C	1.511812	0.329835	4.583540	0.0001

Ket: Panjang lag optimum untuk seluruh variabel ditentukan oleh kriteria AIC

(\*\*\*) menunjukkan signifikansi pada tingkat 1%.

Hasil estimasi model Panel Autoregressive Distributed Lag (ARDL) disajikan dalam Tabel 5, yang menunjukkan pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari variabel Current Ratio (CR), Suku Bunga (SB), dan Financial Distress (FD) terhadap Return Saham (RS).

Pada persamaan jangka panjang, Current Ratio memiliki koefisien sebesar 0,624070 dan signifikan pada tingkat 1% ( $p\text{-value} = 0,0000$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan secara signifikan berkontribusi terhadap peningkatan return saham (Suidarma & Chairunnisia, 2024). Suku bunga menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,355357 dan signifikan pada tingkat 1%, yang menandakan bahwa kenaikan suku bunga akan menurunkan return saham, sesuai dengan teori bahwa suku bunga yang tinggi meningkatkan biaya modal dan menurunkan minat investasi saham (Byrne, 2024). Sementara itu, variabel Financial Distress juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dengan koefisien sebesar -0,384106 dan  $p\text{-value} 0,0000$ , yang mengindikasikan bahwa tingkat kesulitan keuangan perusahaan yang tinggi akan menurunkan kepercayaan investor dan menekan kinerja saham perusahaan (Octaviani et al., 2024).



Pada persamaan jangka pendek, komponen *Error Correction Term* (COINTEQ01) memiliki nilai koefisien sebesar  $-0,907882$  dan signifikan pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 90,78% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi dalam periode berjalan, yang berarti model memiliki kemampuan penyesuaian yang cepat menuju keseimbangan jangka panjang.

Namun, tidak semua variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Variabel D(CR) dan D(SB) masing-masing memiliki p-value sebesar 0,4561 dan 0,2835, menunjukkan bahwa perubahan Current Ratio dan Suku Bunga tidak berdampak signifikan terhadap return saham dalam jangka pendek. Sebaliknya, variabel D(FD) memiliki pengaruh positif yang signifikan dengan koefisien sebesar 1,196540 ( $p\text{-value} = 0,0000$ ), yang mungkin mencerminkan respons pasar yang spekulatif terhadap perusahaan yang mengalami tekanan keuangan, meskipun hasil ini bertolak belakang dengan pengaruh negatifnya dalam jangka panjang.

Secara keseluruhan, hasil estimasi Panel ARDL menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabel yang diteliti, dengan pengaruh signifikan dalam jangka panjang dan koreksi ketidakseimbangan yang cepat. Temuan ini memperkuat pemahaman bahwa faktor fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi memiliki peran penting dalam membentuk return saham, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil estimasi model Panel ARDL, penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang yang signifikan antara Current Ratio, Suku Bunga, dan Financial Distress terhadap Return Saham pada perusahaan subsektor pulp dan paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Current Ratio berpengaruh positif, menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan mendorong peningkatan return saham. Sebaliknya, Suku Bunga dan Financial Distress berpengaruh negatif, mengindikasikan bahwa peningkatan biaya pinjaman dan kondisi keuangan yang buruk menurunkan kepercayaan investor. Dalam jangka pendek, hanya perubahan Financial Distress yang berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham, kemungkinan akibat reaksi spekulatif pasar. Nilai *error correction term* yang signifikan menunjukkan bahwa ketidakseimbangan jangka panjang dapat dikoreksi dengan cepat. Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar perusahaan meningkatkan likuiditasnya dan menjaga stabilitas keuangan untuk menarik minat investor dan menjaga performa saham. Selain itu, kebijakan suku bunga yang dikeluarkan otoritas moneter perlu diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya,

disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode penelitian, serta mempertimbangkan faktor eksternal lain seperti inflasi dan nilai tukar yang dapat memengaruhi return saham secara lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almashaqbeh, M., Islam, M. A., & Bakar, R. (2021). Factors affecting share prices: A literature revisit. *AIP Conference Proceedings*, 020143. <https://doi.org/10.1063/5.0045110>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101870. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101870>
- Anggriawan, M. A., Kenedi, K., & Kurniawanto, H. (2023). Analisis potensi pajak daerah dengan pendekatan makro-mikro di Kota Serang. *Owner*, 7(3), 1959–1967. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1420>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bertoneche, M., & Knight, R. (2001). Assessing financial health. In *Financial performance* (pp. 74–105). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-075064011-4.50003-X>
- Byrne, P. (2024). The impact of interest rate changes on stock market performance: An empirical analysis. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 25(4), 1–3.
- Didier, T., Levine, R., Llovet Montanes, R., & Schmukler, S. L. (2021). Capital market financing and firm growth. *Journal of International Money and Finance*, 118, 102459. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102459>
- Dufrénot, G. (2023). Interest rates, financial markets, and macroeconomics. In *New challenges for macroeconomic policies* (pp. 195–257). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-15754-7\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-031-15754-7_5)
- Handriani, E. (2025). Determinant of profitability Islamic banks. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 6(1), 79–99. <https://doi.org/10.46367/jps.v6i1.2373>
- Jin, Z., & Guo, K. (2021). The dynamic relationship between stock market and macroeconomy at sectoral level: Evidence from Chinese and US stock market. *Complexity*, 2021(1). <https://doi.org/10.1155/2021/6645570>

- Karpavičius, S., & Yu, F. (2017). The impact of interest rates on firms' financing policies. *Journal of Corporate Finance*, 45, 262–293. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.007>
- Keswani, S., Puri, V., & Jha, R. (2024). Relationship among macroeconomic factors and stock prices: Cointegration approach from the Indian stock market. *Cogent Economics & Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2355017>
- Kontuš, E., & Mihanović, D. (2019). Management of liquidity and liquid assets in small and medium-sized enterprises. *Economic Research–Ekonomiska Istraživanja*, 32(1), 3253–3271. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1660198>
- Kurniawanto, H., Anggriawan, M. A., Tejaarief, B., & Kenedi, K. (2025). The role of health insurance in facilitating access to healthcare utilization: A case study of BPJS Kesehatan users in Banten Province. *Jurnal Penelitian Pendidikan IPA*, 11(2), 729–741. <https://doi.org/10.29303/jppipa.v11i2.9319>
- Laksana, A., Huda, M., & Kenedi, K. (2023). Analysis of tourism carrying capacity at KSPP Tanjung Lesung as part of sustainable marine tourism development. *Teknika: Jurnal Sains dan Teknologi*, 19(2), 114–121.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2021). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101334. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>
- Naik, P., & Reddy, Y. V. (2021). Stock market liquidity: A literature review. *SAGE Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244020985529>
- Octaviani, S., Mahardini, N. Y., & Umdiana, N. (2024). Does financial distress have an impact on stock price? *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 11(1), 1–17. <https://doi.org/10.30656/jak.v11i1.6016>
- Patil, S., & Bagodi, V. (2021). A study of factors affecting investment decisions in India: The KANO way. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 197–214. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2021.02.004>
- Permana, B. R. S., Kenedi, K., & Huda, M. (2024). Utilization of virtual reality as a sustainable tourism promotion strategy based on information technology in Banten Province. *JINAV: Journal of Information and Visualization*, 5(2), 229–239. <https://doi.org/10.35877/454RI.jinav3055>
- Pozzoli, M., & Paolone, F. (2017). Defining corporate financial distress and bankruptcy. In *Corporate Bankruptcy* (pp. 3–10). [https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4_2)
- Saefullah, E., Kenedi, K., & Khaerudin, D. (2024). Reducing greenhouse gas emissions in beef cattle farming through the implementation of animal welfare principles, as part of sustainable rural area development. *Jurnal Penelitian Pendidikan IPA*, 10(4), 1468–1476. <https://doi.org/10.29303/jppipa.v10i4.6824>
- Saukkonen, N., & Kirjavainen, J. (2020). Business environment: Emerging external and internal pressures for sustainable production. In *Sustainable Manufacturing* (pp. 37–48). [https://doi.org/10.1007/978-3-319-95726-5\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-319-95726-5_1)

- Shakespeare, C. (2020). Reporting matters: The real effects of financial reporting on investing and financing decisions. *Accounting and Business Research*, 50(5), 425–442. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1770928>
- Siahaan, S. M. N., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2021). Effect of financial ratios on stock returns with earning per share as moderating variable in banking companies on the Indonesia Stock Exchange (2012–2017 period). *International Journal of Research and Review*, 8(8), 398–406. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210855>
- Singh, A. (2023). The role of central banks in managing monetary policy and its effects on the economy. *Journal of Student Research*, 12(4). <https://doi.org/10.47611/jsrhs.v12i4.5327>
- Suidarma, I. M., & Chairunnisia, R. (2024). Profitability and liquidity to increase company value through dividend policy: A case study on an infrastructure company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2021 period. In *Proceedings of the International Conference on Economics and Business* (pp. 352–362). [https://doi.org/10.1007/978-3-031-53998-5\\_30](https://doi.org/10.1007/978-3-031-53998-5_30)
- Tahmat, T., & Melindyana, I. (2024). Internal and external factors on stock returns: Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Multifinance*, 2(2), 59–69. <https://doi.org/10.61397/mfc.v2i2.259>
- Tuna, G., & Almahadin, H. A. (2021). Does interest rate and its volatility affect banking sector development? Empirical evidence from emerging market economies. *Research in International Business and Finance*, 58, 101436. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101436>
- Vassalou, M., & Xing, Y. (2004). Default risk in equity returns. *The Journal of Finance*, 59(2), 831–868. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00650.x>
- Whited, T. M., Wu, Y., & Xiao, K. (2021). Low interest rates and risk incentives for banks with market power. *Journal of Monetary Economics*, 121, 155–174. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2021.04.006>
- Yang, X., & Hu, Y. (2024). Default risk and stock returns: From a perspective of measurement errors. *International Review of Economics & Finance*, 92, 1545–1561. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.02.026>