

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM
DI MEDIASI OLEH KEPUTUSAN INVESTASI
STUDI PADA SEKTOR PERKEBUNAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Magister Manajemen (M.M.)
Dalam Bidang Ilmu Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan

Oleh
ADI HASAN RAGIL SAPUTRA
Npm : 1720030003



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA MEDAN
2019**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Nama : **ADI HASAN RAGIL SAPUTRA**
Nomor Pokok Mahasiswa : 1720030003
Prodi/Konsentrasi : Magister Manajemen/Manajemen Keuangan
Judul Tesis : **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
HARGA SAHAM DI MEDIASI OLEH
KEPUTUSAN INVESTASI STUDI PADA
SEKTOR PERKEBUNAN DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Disetujui untuk disampaikan Kepada

Panitia Ujian Tesis,

Medan, 9 Maret 2019

Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

(Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si Ak., CA)

(H. Muis Fauzi Rambe, S.E., M.M)

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM DI MEDIASI OLEH KEPUTUSAN INVESTASI STUDI PADA SEKTOR PERKEBUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA

“Tesis ini Telah Dipertahankan Dihadapan Panitia Penguji Yang Dibentuk Oleh PMM PPs. UMSU dan Dinyatakan Lulus Dalam Ujian, Pada Hari, Tanggal 15 Maret 2019”

Panitia Penguji

1. Dr. Sjahril Effendy P.,MSi.,MA.,M.Psi.,MH 1.....
Ketua
2. Dr. Eka Nurmala Sari S.E., M.Si. Ak., CA 2.....
Pembimbing I
3. H. Muis Fauzi Rambe, SE., MM 3.....
Pembimbing II
4. Dr. Jufrizen, SE., M.Si 4.....
Anggota
5. Dr. Syaiful Bahri, M. AP 5.....
Anggota

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM DI MEDIASI OLEH KEPUTUSAN INVESTASI STUDI PADA SEKTOR PERKEBUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA

ABSTRAK

Adi Hasan Ragil Saputra

Harga saham sektor perkebunan selama periode tahun 2013 – 2017 menjadi salah satu sektor yang memiliki pertumbuhan yang negatif (*Financial Market Update*, 2017). Hal ini dapat terjadi karena harga komoditas perkebunan dunia sedang mengalami penurunan harga mengikuti turunnya permintaan dari Uni Eropa, Cina, Amerika dan India serta adanya isu negatif oleh sejumlah lembaga non-profit internasional yang turut menekan fundamental dan pertumbuhan perkebunan dari sisi eksternal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bukti empiris tentang pengaruh fundamental, IOS, keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan serta pengaruh fundamental, IOS dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham melalui keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017 dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Data ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Metode pengolahan dan analisis data sekunder menggunakan analisis rasio keuangan dan pengujian hubungan pengaruh fundamental, IOS, keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham sektor perkebunan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental terhadap harga saham (p 0.029) dan keputusan investasi (p 0.000) adalah signifikan. IOS terhadap harga saham (p 0.000) dan keputusan investasi (p 0.012) adalah signifikan. Sedangkan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham (p 0.139) dan keputusan investasi (p 0.731) adalah tidak signifikan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan lebih dominan dipengaruhi oleh faktor eksternal diluar manajemen dan kondisi perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh (p 0.002) signifikan terhadap harga saham. Keputusan investasi berpengaruh signifikan memediasi pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham (p 0.003). Keputusan investasi juga berpengaruh signifikan memediasi pengaruh variabel IOS terhadap harga saham (p 0.041). Sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham (p 0.720).

Kata Kunci : harga saham, investasi, pertumbuhan perusahaan, SEM

**THE EFFECT OF FUNDAMENTAL FACTORS, INVESTMENT
OPPORTUNITY SET AND COMPANY GROWTH ON STOCK PRICES
IN THE INVESTMENT DECISION INTERVENTION
AT THE STUDY OF PLANTATION SECTOR
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

ABSTRACT

Adi Hasan Ragil Saputra

The share price of the plantation sector during the period of 2013 - 2017 is one of the sectors that have negatif growth (Financial Market Update, 2017). This can occur because the price of world plantation commodities is experiencing a decline in prices following falling demand from the UE, China, America and India and the existence of negative campaign by a number of international non-profit institutions that also suppress the fundamentals and growth of plantations on the external side.

This study aims to analyse empirical evidence about the effect of fundamental, IOS, investment decisions and company growth on the share price of plantation sector companies as well as the fundamental influence, IOS and company growth on the share price of plantation sector companies through investment decisions. This study uses a sample of plantation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2017 with a sampling technique that is purposive sampling. This data uses secondary data in the form of financial statements. Secondary data processing and analysis methods using financial ratio analysis and testing the relationship of fundamental, IOS, investment decisions and company growth to the share price of the plantation sector using Structural Equation Modelling (SEM).

The results of the fundamentals on stock prices (p 0.029) and investment decisions (p 0.000) are significant. IOS on stock prices (p 0.000) and investment decisions (p 0.012) are significant. While the company's growth on stock prices (p 0.139) and investment decisions (p 0.731) are not significant. It's because of the dominant factor on the outside of management and company conditions. Significant (p 0.002) investment decisions influence on stock prices. Investment decisions have a significant intervening effect on the fundamental variables on stock prices (p 0.003). Investment decisions are also significantly intervening IOS variables on stock prices (p 0.041). While investment decisions do not have a significant effect in intervening the company's growth on stock prices (p 0.720).

Keywords: *Stock price, investment, company's growth, SEM*

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah *subhanahu wa taála* yang telah memberikan saya kemudahan sehingga dapat menyelesaikan tesis ini. Judul yang dipilih dalam penelitian yang dilaksanakan sejak bulan November 2018 ini ialah **“PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM DI MEDIASI KEPUTUSAN INVESTASI PERUSAHAAN SEKTOR PERKEBUNAN BURSA EFEK INDONESIA”**. Shalawat dan salam semoga terlimpah curahkan kepada baginda tercinta kita yakni Nabi Muhammad SAW.

Selama melakukan penelitian dan penulisan tesis ini, penulis banyak memperoleh bantuan baik moril maupun materil dari berbagai pihak, untuk itu diucapkan terimakasih yang tulus dan tak terhingga penulis sampaikan kepada *Ayahanda H. Noor Ali Ashar* dan *Ibunda Hj. Siswanti* atas segala doa dan dukungannya. Terima kasih kepada Ayah mertua *Bapak Sutaman* dan *Ibu mertua Ibunda Khobsah*. Serta terima kasih penulis sampaikan kepada istri *Istiqomah* atas kesabaran, kasih sayang, doa dan dukungannya. Serta tidak lupa pada kesempatan yang baik ini penulis juga menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Agussani, M.AP, selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Syaiful Bahri, M.AP, selaku Direktur Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Dr. Sjahril Effendy P., M.Si., M.A., M.Psi., M.H, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

4. Bapak Zulaspan Tupti, SE, M.Si selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Ibu Dr. Eka Nurmala Sari, S.E., M.Si., Ak.,CA selaku dosen pembimbing I yang banyak memberikan arahan, koreksi dan masukan bagi selesainya tesis ini.
6. Bapak H. Muis Fauzi Rambe, S.E., M.M selaku dosen pembimbing II yang banyak membantu, membimbing dan mengarahkan saya dalam mengerjakan tesis ini dengan baik.
7. Bapak Dr. Jufrizen, SE., M.Si selaku dosen pembimbing yang banyak membantu, membimbing dan koreksinya sehingga saya mampu mengerjakan tesis ini dengan baik.
8. Bapak dan Ibu Dosen dan seluruh Staff Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
9. Teman-teman Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Angkatan tahun 2017.

Penulis menyadari Tesis ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan tesis ini. Harapan penulis semoga Tesis ini bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Medan, Maret 2019

Penulis

ADI HASAN RAGIL SAPUTRA
NPM : 1720030003

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN PEMBIMBING	iii
ABSTRAK	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A.Latar Belakang Masalah.....	1
B.Identifikasi Masalah	12
C.Rumusan Masalah	13
D.Tujuan Penelitian	13
E.Manfaat Penelitian.....	14
BAB II KAJIAN LITERATUR	15
A.Kerangka Teori	15
1.Harga Saham	15
a.Pengertian Harga Saham.....	15
b.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham	17
c. Jenis-Jenis Harga Saham.....	18
d.Metode Penilaian Harga Saham.....	19
2.Faktor Fundamental	20
a.Pengertian Analisis Faktor Fundamental	20
b.Faktor-Faktor Fundamental	20
c.Manfaat Analisis Fundamental	22
d.Indikator Faktor Fundamental	22
3. <i>Investment Opportunity Set</i>	27
a.Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i>	27
b.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Investment Opportunity Set</i> ...	28
c.Jenis-Jenis <i>Investment Opportunity Set</i>	29
d.Indikator <i>Investment Opportunity Set</i>	30
4. Keputusan Investasi	33
a.Pengertian Keputusan Investasi	33
b.Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi.....	34
c.Indikator Keputusan Investasi.....	37
5. Pertumbuhan Perusahaan.....	38
a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan	38
b.Indikator Pertumbuhan Perusahaan	39
c.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan	42
B.Kerangka Berpikir	43
1.Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham	43
2.Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Harga Saham.....	45
3.Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham	46
4.Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham.....	47
5.Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Keputusan Investasi	49

6.Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap Keputusan Investasi.....	51
7.Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Investasi ...	53
8.Kerangka Konseptual	56
C.Hipotesis.....	56
BAB III METODE PENELITIAN.....	58
A.Pendekatan Penelitian	58
B.Definisi Operasional.....	59
C.Tempat dan Waktu Penelitian	61
D.Populasi dan Sampel	61
E.Teknik Pengumpulan Data	62
F.Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data	63
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	71
A.Hasil Penelitian	71
1.Analisis Deskripsi	71
a. Deskripsi Faktor Fundamental	72
b. Deskripsi Harga Saham	77
c. Deskripsi Keputusan Investasi	79
d.Deskripsi <i>Investment Opportunity Set</i>	82
e.Deskripsi Pertumbuhan Perusahaan.....	87
2. Analisis Data	89
a. Evaluasi <i>Outer Model</i> (Model <i>Measurement</i>)	89
b.Evaluasi <i>Inner Model</i>	99
c.Uji kebaikan model (<i>Goodness of Fit</i>).....	100
d.Boostrapping <i>inner model</i>	102
e.Evaluasi Variabel Mediasi	103
C. Pembahasan.....	104
1. Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham	104
2.Pengaruh Fundamental terhadap Keputusan Investasi.....	105
3.Pengaruh IOS terhadap Harga Saham.....	107
4.Pengaruh IOS terhadap Keputusan Investasi	108
5.Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham	109
6.Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham.....	111
7.Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Investasi ...	113
8.Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham di Mediasi Keputusan Investasi.....	114
9.Pengaruh IOS terhadap Harga Saham di Mediasi Keputusan Investasi.....	115
10.Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham di Mediasi Keputusan Investasi.....	116
D. Implikasi Manajerial	119
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	122
B. Kesimpulan	122
C. Saran	123
DAFTAR PUSTAKA	126

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Persentase Pertumbuhan Kinerja Perusahaan Sektor Perkebunan 2013-2017.....	3
Tabel 2 Operasionalisasi Variabel	59
Tabel 3 Daftar Sampel Perusahaan yang Dilakukan Penelitian.....	61
Tabel 4 Daftar Kode Saham dan Nama Perusahaan yang Diteliti	62
Tabel 5 Persamaan Pengukuran Variabel Pada Penelitian.....	66
Tabel 6 Kriteria Evaluasi Outer Model SEM-PLS	68
Tabel 7 Evaluasi <i>Inner Model</i> dan Pengukuran Formatif SEM-PLS.....	69
Tabel 8 Perhitungan Indikator dalam rata-rata lima tahun (2013-2017)	71
Tabel 9 Perhitungan Indikator dalam rata-rata lima tahun (2013-2017)	81
Tabel 10 Analisis <i>discriminant validity</i> kriteria nilai akar kuadrat AVE.....	96
Tabel 11 Analisis <i>discriminant validity</i> kriteria <i>cross loading</i>	97
Tabel 12 Analisis <i>unidimensional validity</i>	97
Tabel 13 Hasil penilaian penelitian dan standar nilai mode reflektif.....	98
Tabel 14 Hasil Uji R ² Determinasi.....	100
Tabel 15 Hasil Pengujian <i>Bootstrapping Inner Model</i>	102
Tabel 16 Hasil Penelitian Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)	103

DAFTAR GAMBAR

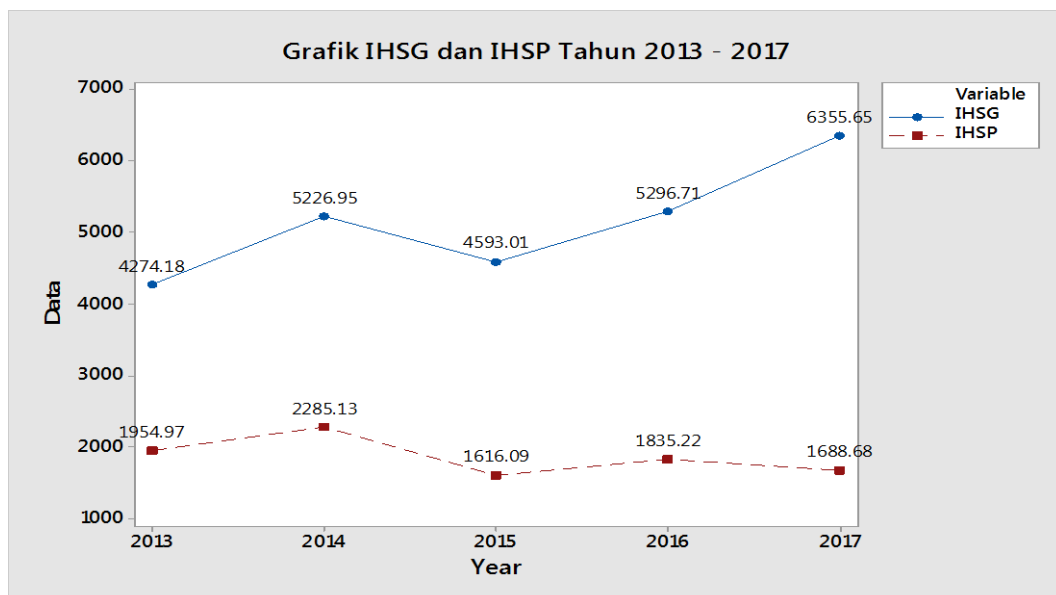
Gambar 1 IHSG dan IHSP Tahun 2013-2017.....	1
Gambar 2 Tren Indeks Harga Saham Perkebunan	5
Gambar 3 Kerangka Berfikir Penelitian.....	56
Gambar 4 Struktur Analisis Variabel Penelitian Secara Keseluruhan	65
Gambar 5 Rata-rata DAR Perusahaan Perkebunan.....	72
Gambar 6 Rata-rata DER Perusahaan Perkebunan	73
Gambar 7 Rata-rata ROA Perusahaan Perkebunan.....	74
Gambar 8 Rata-rata ROE Perusahaan Perkebunan	75
Gambar 9 Rata-rata TATO Perusahaan Perkebunan	76
Gambar 10 Tren Harga Saham Sektor Perkebunan	77
Gambar 11 Rata-rata Harga Saham Perkebunan.....	77
Gambar 12 Rata-rata CATA Perusahaan Perkebunan	79
Gambar 13 Rata-rata PER Perusahaan Perkebunan.....	80
Gambar 14 Rata-rata MBVA Perusahaan Perkebunan	82
Gambar 15 MBVE Perusahaan Perkebunan	83
Gambar 16 Rata-rata CEBVA Perusahaan Perkebunan.....	84
Gambar 17 Rata-rata CEMVA Perusahaan Perkebunan.....	85
Gambar 18 Rata-rata EPS Perusahaan Perkebunan	86
Gambar 19 Rata-rata GA Perusahaan Perkebunan	87
Gambar 20 Rata-rata GS Perusahaan Perkebunan	88
Gambar 21 Hasil analisis model awal penelitian	90
Gambar 22 Hasil setelah dropping variabel DAR, DER, ROE, TATO, CEBVA, CEMVA, MBVA, GS dan PER	91
Gambar 23 Hasil Menyelesaikan <i>Bootstrapping</i> Model Penelitian.....	102

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Harga saham sektor perkebunan yang didominasi oleh emiten atau perusahaan perkebunan kelapa sawit selama tahun 2013-2017 menunjukkan pertumbuhan yang negatif, hal tersebut berbanding terbalik dengan tren kenaikan indeks harga saham gabungan (*Financial Market Update 2017*). Penurunan harga saham sektor perkebunan juga tidak menurunkan produksi crude palm oil (CPO) Indonesia. Indeks harga saham sektor perkebunan yang mengalami penurunan mengakibatkan rendahnya minat investor untuk menanamkan investasinya di pasar modal. Gambar 1 menunjukkan grafik perbandingan antara indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan indeks harga saham perkebunan (IHSP) selama tahun 2013-2017.



Sumber : BEI (2018) **Gambar 1 IHSG dan IHSP Tahun 2013-2017**

Indeks harga saham gabungan (IHSG) selama 5 tahun (2013-2017) bergerak positif naik. Tahun 2013, IHSG berada pada level 4.274 poin selama satu tahun naik 953 poin di tahun 2012 menjadi 5227 poin. Tahun 2012, IHSG berada pada poin 5.227 hingga tahun 2017 naik menjadi 6.356 poin atau naik sebesar 1.129 poin. Selama 5 tahun (2013-2017), IHSG mencatat tren kenaikan sebesar 48.71%. Hal tersebut berbeda dengan indeks harga saham perkebunan (IHSP). Indeks harga saham perkebunan tahun 2013 berada pada level 1.956 poin kemudian tahun 2014 mengalami kenaikan 329 poin menjadi 2.285 poin. Selama tahun 2013-2014 IHSP mengalami kenaikan bersamaan dengan IHSG. Pada tahun 2015, IHSP mengalami penurunan 669 poin menjadi 1.616. Kemudian tahun 2016, IHSP mengalami *rebound* sehingga mencatat kenaikan sebesar 219 poin menjadi 1.835 poin. Namun pada tahun 2017, indeks harga saham perkebunan tidak mengalami kenaikan seperti indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham perkebunan turun 146 poin menjadi 1.689 poin. Selama 5 tahun (2013-2017) indeks harga saham perkebunan mengalami tren penurunan sebesar 266 poin atau sebesar 13.62%.

Tren penurunan indeks harga saham perkebunan tidak dibarengi dengan penurunan disejumlah kinerja perusahaan sektor perkebunan. Secara umum kinerja perusahaan sektor perkebunan mengalami sejumlah peningkatan. Peningkatan kinerja perusahaan sektor perkebunan dapat dilihat dari sejumlah hal yaitu: produksi *crude palm oil* (CPO), ekspor CPO, konsumsi barang, persediaan dan pertumbuhan perusahaan. Tren kenaikan permintaan produksi perkebunan dapat dipahami dari semakin bertambahnya penduduk dunia dan semakin

meningkatkan kebutuhan akan minyak nabati. Dari berbagai faktor kinerja perusahaan sektor perkebunan yang mengalami peningkatan, hanya harga komoditas perkebunan yang mengalami penurunan. Penurunan harga komoditas perkebunan dikarenakan oleh faktor eksternal dan faktor internal, antara lain: faktor eksternal yaitu: gencarnya isu negatif mengenai minyak sawit yang disampaikan oleh lembaga (NGO) terhadap Negara di Eropa, meningkatnya bea cukai barang ekspor terutama CPO di India, perang dagang antara Negara Cina dan Amerika Serikat menyebabkan menurunnya permintaan minyak CPO dinegara tersebut. Sedangkan faktor internal antara lain: meningkatnya persediaan CPO, kurangnya diversifikasi produk CPO ekspor, pungutan 5% ekspor CPO oleh pemerintah. Berikut Tabel 1 menjelaskan persentase pertumbuhan kinerja perusahaan sektor perkebunan.

Tabel 1 Persentase Pertumbuhan Kinerja Perusahaan Sektor Perkebunan 2013-2017

Uraian	Persentase Pertumbuhan				
	2013	2014	2015	2016	2017
IHSG	-0.98%	22.29%	-12.13%	15.32%	19.99%
IHSP	-2.62%	16.89%	-29.28%	13.56%	-7.98%
Produksi CPO	7.02%	8.20%	-3.03%	12.50%	6.94%
Ekspor	0.13%	9.67%	0.00%	2.42%	2.71%
Konsumsi	4.29%	2.04%	1.70%	2.69%	3.91%
Persediaan	-28.09%	79.93%	-14.83%	-13.39%	48.56%
Pertumbuhan	13.24%	4.13%	6.74%	8.84%	4.44%
Harga Komoditas	-14.25%	-4.14%	-31.90%	14.24%	1.56%

Sumber : BPS, 2017 (*data diolah*)

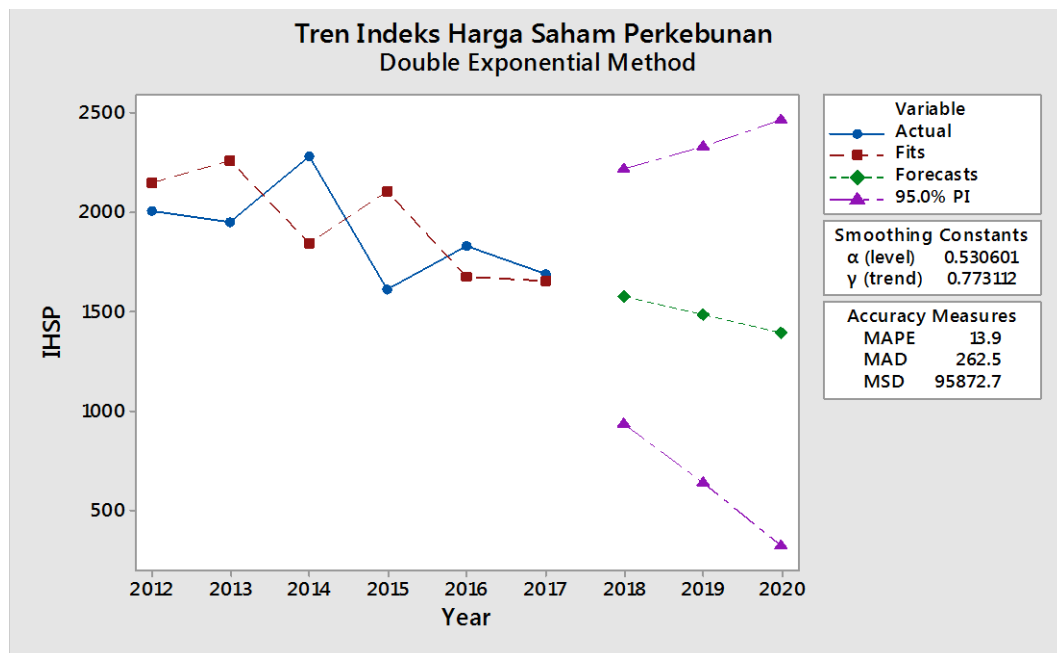
Berdasarkan tabel diatas, pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan mengalami kenaikan setiap tahun (2013-2017). Pertumbuhan perusahaan adalah ekspansi atau peningkatan luas areal perusahaan sektor perkebunan. Selama 5 tahun, pertumbuhan perusahaan meningkat 43.08 %. Hal tersebut juga sebanding

dengan peningkatan konsumsi CPO dunia yang mengalami peningkatan setiap tahun. Selama 5 tahun, konsumsi CPO dunia meningkat 15.49%. Namun demikian hal tersebut berbeda dengan harga komoditas. Harga komoditas CPO mengalami penurunan selama tahun 2013-2015 kemudian naik kembali pada tahun 2016 dan tahun 2017. Ekspor CPO Indonesia tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Selama 5 tahun, ekspor CPO tidak pernah mengalami kenaikan *double digit*.

Demi menjaga pertumbuhan dan kinerja perusahaan sektor perkebunan, maka diperlukan pendanaan yang besar setiap tahunnya untuk meningkatkan profit investor. Salah satu tujuan perusahaan sektor perkebunan mencatat sahamnya di bursa efek pasar modal adalah untuk memperoleh pendanaan tersebut. Akan tetapi, pengaruh faktor internal dan eksternal menyebabkan perusahaan sektor perkebunan mengalami kinerja yang kurang baik. Hal tersebut dapat terlihat salah satunya dari indeks harga saham perkebunan.

Fluktuasi indeks harga saham perkebunan (IHSP) tahun 2013-2017 mempengaruhi indeks harga saham gabungan (IHSG). Tahun 2013, IHSP mengalami penurunan pertumbuhan harga saham diikuti dengan IHSG. Kemudian, IHSG dan IHSP mengalami kenaikan pertumbuhan harga saham tahun 2014 dan 2016 namun terjadi penurunan harga saham pada tahun 2015. Tahun 2017, terjadi penurunan IHSP akan tetapi IHSG mengalami kenaikan. IHSG selama 5 tahun (2013-2017) mengalami kenaikan dari tahun 2013 berada pada level 4.317 poin menjadi 6.356 poin atau meningkat sebesar 47.23%. Hal tersebut berbeda dengan IHSP, selama 5 tahun (2013-2017) mengalami penurunan dari

tahun 2013 berada pada level 2.008 poin menjadi 1.689 poin atau turun sebesar 15.89%. Gambar 2 menunjukkan tren indeks harga saham perkebunan (IHSP) tahun 2013-2017 dan prediksi (*forecasting*) indeks harga saham perkebunan tahun 2018-2020.



Gambar 2 Tren Indeks Harga Saham Perkebunan

Menurut Fahmi (2012) fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk pengumpulan dana yang berasal dari masyarakat umum yang kemudian diinvestasikan di pasar modal yang memiliki tujuan untuk mencari keuntungan yang akan berguna untuk memajukan perusahaannya dan membantu mendukung perekonomian suatu negara. Pasar modal adalah suatu tempat bertemunya berbagai pihak perusahaan yang akan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dimana perusahaan itu memiliki tujuan bahwa nantinya dari hasil penjualan saham itu bisa dimanfaatkan untuk memperkuat dana perusahaan

Tingkat permintaan dan penawaran terhadap harga saham mempengaruhi frekuensi harga saham di pasar modal. Selain itu suatu berita yang ada di pasar modal, misalnya keadaan keuangan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat umum dan jenis-jenis informasi

lainnya bisa mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan di masa depan. Dengan kesimpulan sementara bahwa seorang investor merupakan pemodal yang bersifat rasional maka aspek fundamental menjadi suatu dasar dari penilaian pertama seorang fundamentalis, dengan kata lain nilai suatu saham menjadi patokan yang mewakili nilai suatu perusahaan untuk mencapai harapan yang diinginkan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan.

Perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional dan pendanaan aktivitas bisnisnya melalui berbagai sumber pendanaan dari investor ekuitas dan kreditor di pasar modal. Pertemuan bisnis antara investor dan emiten di pasar modal akan mengharapkan terjadinya transaksi jual beli saham, kedua belah pihak memiliki perbedaan kepentingan yang berbeda, yakni yang memiliki dana (investor) dan yang membutuhkan dana (emiten).

Halim (2015) menyatakan bahwa bagi emiten, pasar modal salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal sebagai alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal.

Tujuan investor menanamkan dananya di pasar modal adalah mencari keuntungan semaksimal mungkin dengan mengkombinasikan berbagai risiko yang akan dihadapi. Keuntungan yang diperoleh investor atas dananya yang diinvestasikan pada saham berupa bagian laba (dividen) dan selisih harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*). Pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar sesuai dengan pendapat Subramanyam & Wild (2010) yang menyatakan bahwa “komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dari harta perusahaan yang dilakukan saat ini adalah

bertujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan”. Kebijakan aktivitas investasi saat ini akan dimanfaatkan pada masa yang akan datang untuk memaksimalkan penggunaan kas yang belum digunakan dengan harapan mendapatkan deviden dari proporsi laba yang didistribusikan.

Menurut Pasaribu (2007) “harga saham ialah rasio pasar dan rasio keuangan yang bisa diprediksi dengan menggunakan faktor fundamental”. Harga suatu saham digunakan investor sebagai acuan dalam melakukan transaksi di pasar saham. Menurut Jogiyanto (2003) “harga saham terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa”.

Harga saham merefleksikan seberapa besar kekuatan permintaan dibandingkan kekuatan penawaran terhadap suatu saham. Makin banyak investor yang ingin membeli saham, sementara banyaknya investor yang ingin menjual tetap maka harga saham akan cenderung naik (Endri, 2012).

Menurut Halim (2005) perubahan harga saham yang fluktuatif sangat mempengaruhi keputusan para investor dalam memutuskan investasinya, maka setiap investor perlu memperoleh informasi yang jelas baik mengenai harga saham baik secara individu ataupun kelompok (sektor). Mengingat pergerakan harga saham banyak memerlukan identifikasi dan sumber informasi yang terperinci. Terutama pada harga saham penutupan, dimana ialah harga saham terakhir kali pada saat berpindah tangan di akhir perdagangan. Harga penutupan mungkin menjai harga pasar.

Harga saham salah satunya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Faktor fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Beberapa rasio fundamental yang

diukur penelitian ini antara lain: *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *return on assets*, *return on equity*, *total asset turn over* .

Debt to equity ratio (DER) menunjukkan bagaimana komposisi pendanaan sendiri atau memanfaatkan utang-utangnya, makin besar DER makin besar risiko perusahaan. Selama tahun 2013-2017, rata-rata DER sektor perkebunan 135 persen, hanya 6 perusahaan dari 14 perusahaan sektor perkebunan yang mempunyai DER dibawah 100 persen. Menurut Kasmir (2008), "*debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas". Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Harahap S. , 2010).

Debt assets ratio (DAR) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Selama tahun 2013-2017, rata-rata DAR sektor perkebunan 51 persen, hanya 7 perusahaan dari 14 perusahaan sektor perkebunan yang mempunyai DAR dibawah 50 persen. Menurut Sartono (2010) "semakin tinggi *debt to assets ratio* maka semakin besar resiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi". Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Hal ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal. Pada kondisi yang seperti itulah harga saham di pasar modal akan bergerak turun karena respon negatif menunjukkan adanya penurunan jumlah permintaan saham.

Return on assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Akan tetapi, rata-rata ROA sektor perkebunan kelapa sawit selama tahun 2013-2017 hanya 1 persen, bahkan terdapat 5 perusahaan yang mempunyai ROA bernilai negatif (minus). Hal ini tentunya akan menurunkan daya tarik perusahaan kepada investor. Penurunan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin tidak diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin kecil. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga akan semakin menurun sehingga *return on assets* akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Kasmir (2014) menyatakan bahwa “hasil pengembalian atas ekuitas atau *return on equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri”. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Menurut (Lumbangaol, 2010) “kenaikan *return on equity* biasanya diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan tersebut”. Semakin tinggi *return on equity* berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Akan tetapi, rata-rata ROE sektor perkebunan kelapa sawit selama tahun 2013-2017 hanya 6 persen, bahkan terdapat 4 perusahaan yang mempunyai ROE bernilai negatif (minus). Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan modal dari hutang

untuk memperoleh laba. Dengan adanya penurunan laba bersih maka nilai *return on equity* akan menurun pula sehingga para investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut yang akhirnya harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan.

Total assets turn over, rasio untuk mengukur perbandingan antara aktiva tetap yang dimiliki terhadap penjualan. Selama tahun 2013-2017, rata-rata TATO sektor perkebunan 42 persen, hanya 1 perusahaan dari 14 perusahaan sektor perkebunan yang mempunyai TATO diatas 100 persen. Padahal, rasio ini berguna untuk mengevaluasi seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetap yang dimiliki secara efisien dalam rangka meningkatkan pendapatan. Menurut Halim (2015) dikatakan bahwa “*total asset turn over* mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan penjualan”. Semakin tinggi perputaran total aktiva (*total assets turn over*) berarti semakin efektif penggunaan aktiva tersebut. Menurut Darsono (2009) rasio *total assets turn over* dihitung dengan cara membagi penjualan dengan total aset.

Penelitian yang dilakukan Artha (2014) menggunakan analisis fundamental seperti *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *book value per share* (BVP), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *price book value* (PBV), dan *debt equity ratio* (DER) untuk menilai pengaruhnya terhadap harga saham sektor perkebunan. (Pasaribu, 2007) menggunakan rasio pertumbuhan perusahaan, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio *turn over*, *price earning ratio* dan *earning per share* untuk menilai pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan industri perkebunan,

industri pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, industri property dan real estate, industri infrastruktur dan industri perdagangan.

Halim (2015) menyatakan “perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang”. Peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Emiten dapat menganalisis harga saham jika berinvestasi jangka panjang menggunakan *price earning ratio* (PER), sebab jika sebuah perusahaan mempunyai PER yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham.

Kesempatan investasi perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya (Filbert, 2016). Para pemegang saham mengharapkan penerimaan dari kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain analisis *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (Ningrum, 2011). Sedangkan menurut Fahmi (2012), “kesempatan investasi melalui keputusan investasi keputusan untuk mengeluarkan dana pada saat sekarang untuk menghasilkan keuntungan di masa akan yang akan datang”.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari

perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Stoner, 1995). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mampu mempertahankan posisinya ditengah pertumbuhan perekonomian dianggap berhasil menjalankan strategi perusahaannya. Strategi perusahaan yang berjalan baik dan dapat mencapai target perusahaan mencerminkan kinerja yang baik sehingga perusahaan dapat lebih berkembang dan dapat melakukan perluasan usahanya maka semakin besar perluasan usaha perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik meneliti faktor fundamental, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti mengambil judul: “**Pengaruh Faktor Fundamental, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Mediasi oleh Keputusan Investasi Sektor Perkebunan Bursa Efek Indonesia**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan peneliti diatas, berikut identifikasi masalah dalam penelitian ini, antara lain :

1. Tren penurunan indeks harga saham perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Peningkatan pertumbuhan perusahaan, produksi dan permintaan CPO tidak meningkatkan harga saham sektor perkebunan
3. Keputusan investor untuk mengurangi investasinya berdampak terhadap turunnya saham sektor perkebunan.

C. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang tersebut diatas, permasalahan yang akan dilakukan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017?
2. Apakah ada pengaruh keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017?
3. Apakah ada pengaruh fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh keputusan investasi pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh fundamental dan *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017.

3. Menguji dan menganalisis pengaruh fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh keputusan investasi pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013-2017.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

Manfaat ilmiah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan pengalaman kepada peneliti tentang harga saham, fundamental, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi khususnya pada sektor perkebunan kelapa sawit.

Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk menggambarkan sejauh mana pengaruh fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi.

BAB II

KAJIAN LITERATUR

A. Kerangka Teori

1. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Harga saham menurut Dwisona (2015:25) adalah “refleksi nilai dari saham yang dapat diambil dari nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Harga saham perusahaan ditentukan oleh prospek perusahaan tersebut di masa mendatang”.

Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Untuk menaksir harga saham yang wajar dapat dilakukan dengan tepat apabila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Namun adanya unsur ketidakpastian pada masa yang akan datang menyebabkan tidak ada cara yang paling tepat untuk memberikan hasil estimasi yang paling tepat. Sekarang telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham, untuk keperluan analisis saham yang pada dasarnya untuk membantu menaksir harga saham yang wajar.

Nilai suatu perusahaan bisa dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dipasar modal. Harga saham biasanya berfluktuasi mengikuti kekuatan permintaan dan penawaran. Fluktuasi harga saham mencerminkan

seberapa besar minat investor terhadap harga saham suatu perusahaan, karenanya setiap saat bisa mengalami perubahan seiring dengan minat investor untuk menempatkan modalnya pada saham.

Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, dalam arti tergantung kekuatan permintaan dan penawaran saham itu sendiri. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, demikian pula sebaliknya jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan.

Menurut Houston & Brigham (2001:78) harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham.

Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham. Pendapat Agus (2008:50) menyatakan bahwa “harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal”. Apabila suatu saham mengalami kelebihan

permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran dipasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal. Fluktuasi harga saham di pasar modal dapat berimplikasi pada keuntungan dan kerugian bagi investor. Hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan.

Menurut Houston & Brigham (2001:85) harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal antara lain :

1. Faktor internal
 - a. Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau kepemilikan modal perusahaan dan hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
 - e. Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik, ekstensifikasi dan diversifikasi perusahaan, pengembangan riset dan penutupan usah lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan.
 - h. Sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividen per shere* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA) dan lain-lain.

2. Faktor eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan trading.

Menurut Agus (2001:6) harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

Selain faktor-faktor di atas, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

c. Jenis-Jenis Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembar saham yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai nilai atau harga saham.

Menurut Sawaji (1996:12) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) antara lain :

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Apabila dalam menentukan harga saham, para investor dan pemegang saham melihat nilai harga saham berasal dari harga pasar dan harga nominal. Dalam laporan keuangan audit setiap perusahaan maka harga saham nominal yang digunakan.

d. Metode Penilaian Harga Saham

Metode pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga saham menurut Simatupang (2010:6), adalah sebagai berikut :

1. Metode fundamental adalah suatu metode penilaian harga saham yang lebih berfokus kepada bagaimana kinerja suatu perusahaan dibandingkan dengan dengan transaksi harga saham perusahaan yang bersangkutan, sebagaimana penggunaan prinsip – prinsip dari analisa laporan keuangan yang dapat menggambarkan sehat tidaknya kinerja perusahaan, lalu selanjutnya menghubungkan dengan harga saham suatu perusahaan yang layak dibeli (*undervalue*) dan mana yang tidak layak (*overvalue*).
2. Metode teknikal adalah metode penilaian harga saham yang didasarkan hanya kepada pergerakan harga saham di bursa, yaitu apakah secara teknikal suatu saham harganya akan naik atau turun tanpa memperhatikan fundamental atau kinerja perusahaan.

2. Faktor Fundamental

a. Pengertian Analisis Faktor Fundamental

Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang.

Salah satu bentuk analisis fundamental adalah melalui pendekatan *top-down analysis*. Menurut Brigham & Daves (2004), dalam analisis fundamental pendekatan yang biasa digunakan, antara lain:

- a. Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan yang akan dinilai.
- b. Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan dengan perusahaan.
- c. Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai, meliputi strategi kompetensi utama, manajemen, aturan, dan faktor relevan lainnya.

Menurut Sudomo et al. (1998:23), “tahapan yang dilakukan dalam melakukan analisis fundamental diawali dengan analisis dari kondisi makro ekonomi yang diikuti dengan analisis industri, dan pada akhirnya analisis kondisi spesifik perusahaan”.

b. Faktor-Faktor Fundamental

Menurut Fahmi (2012:30) faktor-faktor fundamental yang sifatnya luas dan kompleks tersebut dapat dikelompokkan ke dalam empat kategori besar, yaitu :

1. Faktor politik sebagai salah satu alat indikator untuk memprediksi pergerakan nilai tukar, sangat sulit untuk diketahui timing/waktu terjadinya secara pasti dan untuk ditentukan dampaknya terhadap fluktuasi nilai tukar. Adakalanya suatu perkembangan politik berdampak pada pergerakan nilai tukar, namun adakalanya tidak membawa dampak apa pun terhadap pergerakan nilai tukar.

2. Faktor keuangan sangat penting dalam melakukan analisis fundamental. Adanya perubahan dalam kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah terutama dalam hal kebijakan yang menyangkut perubahan tingkat suku bunga yang akan membawa dampak signifikan terhadap perubahan dalam fundamental ekonomi. Perubahan kebijakan ini juga memengaruhi nilai mata uang. Tingkat suku bunga adalah penentu utama nilai tukar suatu mata uang selain indikator lainnya seperti jumlah uang yang beredar. Aturan umum mengenai kebijakan tingkat suku bunga tingkat suku bunga ini adalah semakin tinggi tingkat suku bunga semakin kuat nilai tukar mata uang. Namun, terkadang terdapat salah pengertian bahwa kenaikan tingkat suku bunga secara otomatis akan memicu menguatnya nilai tukar mata uang domestik. Perhatian terhadap suku bunga ini terutama harus dipusatkan pada tingkat suku bunga riil, bukan pada tingkat suku bunga nominal. Hal tersebut dikarenakan perhitungan tingkat suku bunga riil telah menyertakan variabel tingkat inflasi di dalamnya.
3. Faktor eksternal dapat membawa perubahan yang sangat signifikan terhadap nilai tukar suatu negara. Perubahan ekonomi yang terjadi dalam suatu negara dapat membawa dampak (*regional effect*) bagi perekonomian negara-negara lain yang terdapat dalam kawasan yang sama. Dalam era *global asset allocation*, arus portofolio modal tidak lagi mengenal batas-batas wilayah negara. Para *fund manager*, investor, dan *hedge funds* yang melakukan investasi secara global, sangat mencermati perubahan ekonomi, bukan hanya dalam lingkup satu negara, melainkan juga meluas hingga ke dalam lingkup satu kawasan/regional tertentu.
4. Faktor ekonomi : indikator ekonomi adalah salah satu faktor yang tidak dapat dipisahkan dan merupakan bagian penting dari keseluruhan faktor fundamental itu sendiri. Indikator-indikator ekonomi yang sering digunakan dalam analisis fundamental, yaitu :
 - a. Produk nasional bruto (PNB) adalah total produksi barang dan jasa yang diproduksi oleh penduduk negara tersebut baik yang bertempat tinggal/ berdomisili di dalam negeri maupun yang berada di luar negeri dalam suatu periode tertentu.
 - b. Produksi domestik bruto (PDB) adalah penjumlahan seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara baik oleh perusahaan dalam negeri maupun oleh perusahaan asing yang beroperasi di dalam negara tersebut pada suatu waktu/ periode tertentu.
 - c. Tingkat inflasi : Salah satu cara pemerintah dalam menanggulangi inflasi adalah dengan melakukan kebijakan menaikkan tingkat suku bunga. Penggunaan tingkat inflasi sebagai salah satu indikator fundamental ekonomi adalah untuk mencerminkan tingkat PDB dan PNB ke dalam nilai yang sebenarnya. Nilai GDP dan GNP riil merupakan indikator yang sangat penting bagi seorang investor dalam

membandingkan peluang dan risiko investasinya di mancanegara.

Diantara empat faktor yang mempengaruhi analisis fundamental, faktor keuangan adalah faktor yang paling penting untuk diperhatikan. Sehingga, dalam penelitian ini faktor yang diteliti adalah faktor keuangan.

c. Manfaat Analisis Fundamental

Analisis fundamental memiliki manfaat bagi para investor dan pemegang saham untuk menilai harga saham suatu perusahaan. Harga saham perusahaan yang dapat naik dan turun dapat dijelaskan dengan salah satunya dengan melakukan analisis fundamental.

Menurut Bayu (2011:60) keuntungan analisa fundamental antara lain adalah dapat menentukan harga secara global, pada kasus tertentu, analisa fundamental efektif untuk *short term trading* serta kondisi fundamental merupakan penentu trend harga dalam jangka panjang (*long term*).

Setiap investor dan pemegang saham perlu memahami analisa fundamental, agar tidak salah membeli aset yang nilai fundamentalnya terlalu buruk atau harganya terlalu mahal. Analisa fundamental juga diperlukan oleh para investor dan pemegang saham yang sedang mencari aset berharga murah untuk kelak dijual di harga tinggi.

d. Indikator Faktor Fundamental

Analisis fundamental melihat perkembangan rasio-rasio keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan dalam melakukan investasi dan pendanaan. Hal tersebut bertujuan mengetahui kesehatan keuangan perusahaan, pemodal dapat mempelajari laporan keuangan, rasio keuangan dan *cash flow* perusahaan tersebut.

Rasio-rasio keuangan dapat dihitung dari laporan keuangan yang dibagi ke dalam beberapa bentuk, seperti keuntungan (*profitability*), harga (*price*), likuiditas (*liquidity*), hutang (*leverage*), *market to book value analysis*, *turnover* dan efisiensi (*efficiency*). Selain itu, perkembangan kinerja dan kebijakan dividen juga dapat melengkapi analisis fundamental.

Untuk mengetahui nilai investasi yang akan ditanamkan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor, dapat dilihat antara lain dari :

1. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

Debt to total assets ratio (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Menurut Sartono (2010:80) “*debt to total assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang”. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan.

Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Menurut

Darsono (2009:75) dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen bagi para pemegang saham. Rasio *debt to total assets ratio* (DAR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. *Debt to equity ratio* atau DER adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya.

Debt to equity ratio ini merupakan rasio penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dan Investor biasanya memilih *debt to equity ratio* yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi mungkin tidak dapat

menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain. Rasio *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Equitas}}$$

3. *Return On Assets*

Return on assets atau ROA ialah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, modal saham tertentu dan aset. Penelitian mengenai pengaruh hubungan antara *return on assets* (ROA) terhadap harga saham sudah banyak dilakukan para ahli sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Wulandari (2009) menunjukkan variabel ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga didukung Kusumawardani (2010).

Hasil penelitian yang dilakukan Karya dan Susilowati (2005), menyatakan bahwa *return on assets* secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Rasio ini sangat berguna untuk mengukur efektivitas penggunaan assets. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andreani dan Subiyantoro (2013) yang menyatakan *return on assets* (ROA) tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil riset tersebut didukung juga oleh Sasongko et al. (2006) dan Anastasia (2003). Rasio *return on assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Return On Equity*

Pengertian *return on equity* (ROE) menurut Brigham & Houston (120), adalah “rasio bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa”. *Return on equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Irham, 2012:98).

Pada umumnya, *return on equity* atau ROE ini dihitung untuk pemegang saham biasa (*common shareholders*). Dalam hal ini, dividen preferen tidak termasuk dalam perhitungan karena jenis dividen ini tidak tersedia untuk para pemegang saham biasa. Dividen preferen biasanya dikeluarkan dari perhitungan laba bersih (*net income*). Rasio *return on equity* (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

5. *Total Asset Turn Over*

Rasio perputaran Total Aset atau *Total Asset Turnover Ratio* adalah rasio aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Sedangkan pengertian perputaran aset menurut Bank Indonesia adalah “rasio untuk mengukur kemampuan aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan; makin cepat aset perusahaan berputar makin besar pendapatan perusahaan tersebut”. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan

seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio *total assets turn over* (TATO) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Investment Opportunity Set*

a. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Myers (1997) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Myers (1997) menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi masa depan perusahaan. Tujuan operasional perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini bisa dicapai dengan berbagai upaya yaitu melalui keputusan penggunaan profit untuk pembayaran deviden, kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan pendanaan.

Myers (1997) berpendapat bahwa “nilai perusahaan didasarkan atas dua elemen yaitu, pertama, aset riil yang dinilai secara independen dari peluang investasi masa depan perusahaan”. Alasannya adalah ketika perusahaan memiliki aset riil seperti properti dan peralatan maka perusahaan dihadapkan pada sejumlah aktivitas yang dapat ditukarkan satu sama lain ketika aset riil rendah. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan biaya agensi yang dapat timbul antara pemegang saham dan manajer (biaya yang berhubungan dengan tidak adanya penciptaan (*discretion*)). Kedua, *real option* (*growth option*) yang dinilai berdasarkan pilihan keputusan investasi masa depan perusahaan. Alasannya adalah ketika perusahaan

memiliki risiko hutang, maka manajer bertindak atas nama *shareholder* untuk menolak investasi yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dengan alasan akan menambah manfaat bagi *debtholder*. Hal ini akan mengakibatkan masalah *under investment*. Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pemilihan serangkaian kesempatan investasi (*investment opportunity set*).

Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa *investment opportunity set* adalah nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Indah (2011), “semakin tinggi *market value to book of asset ratio* maka semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya serta semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh”. IOS dalam penelitian ini melalui Proksi IOS berbasis pada harga (*price-based proxies*) *market to book value of assets* (MVA/BVA). *Market to book value of assets* (MVA/BVA) untuk mengukur rasio pertumbuhan modal. Proksi ini dihitung untuk menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. MVA/BVA ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya dan bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan.

c. Jenis-Jenis *Investment Opportunity Set*

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan “*investment opportunity set* perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi”. Dikarenakan *investment opportunity set* merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 1999). *Investment opportunity set* (IOS) merupakan proksi kombinasi dari pertumbuhan perusahaan (Clifford W. Smith, Jr dan Ross L. Watts, 1992). Nilai IOS dihitung dengan kombinasi dari berbagai jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan dimasa depan (yang digambarkan berupa nilai pasar). IOS merupakan kombinasi dari nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan dimasa depan.

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Sanjay Kallapur, dan Mark A. Trombley, 1999) :

1) Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah : *market value of equity plus book value of debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value, ratio of replacement value of assets to market value, ratio of depreciation expense to value* dan *earning price ratio*.

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi

IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *Ratio R&D expense to firm value*, *Ratio of R&D expense to total assets*, *Ratio of R&D expense to sales*, *Ratio of capital addition to firm value*, dan *Ratio of capital addition to asset book value*.

3) Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah : VARRET (*variance of total return*), dan Market model Beta.

d. Indikator *Investment Opportunity Set*

Indikator-indikator *investment opportunity set* yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Market to book value of assets* (MBVA)

Rasio *market to book of asset* merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan asset yang digunakan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Untuk para investor sendiri proksi ini digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, indikasi mengenai adanya pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu informasi yang penting yang dapat digunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk memperoleh return maupun abnormal return. Semakin besar asset semakin tinggi pula *market value to book of assets*-nya, dengan hal demikian maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk terus tumbuh dan berkembang, yang mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan itu sendiri sehingga pada akhirnya return saham yang diperoleh para pemegang saham akan semakin

meningkat pula. Rasio *Market to Book Value of Assets* (MBVE) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{\sum A - \sum E + (\text{Saham beredar} \times \text{Harga Saham})}{\sum A} \%$$

2) *Earnings per share* (EPS)

Rasio *earning per share / price ratio* atau laba per lembar saham terhadap pengaruhnya harga pasar saham merupakan tolak ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan stabil akan lebih memperlihatkan stabilitasnya dalam pertumbuhan E/P, sebaliknya untuk perusahaan yang kurang stabil dan cenderung fluktuatif akan memperlihatkan *earning per share/price* juga fluktuatif.

Bila E/P naik secara konsisten dan stabil/cenderung tidak fluktuatif, maka dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh. Semakin besar tingkat perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, maka semakin besar pula investasi yang dapat ditarik pada perusahaan tersebut. Hal ini merupakan dampak yang positif bagi perusahaan terhadap harga saham, dan pada akhirnya return saham yang diperoleh akan semakin tinggi. E/P sangat penting bagi investor untuk melihat kondisi perusahaan dan proyeksi masa depan untuk menghasilkan profit investasi atau tidak. Rasio *Earning per share* (EPS) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Saham beredar}}$$

3) *Market to book value of equity*

Rasio *market value to book of equity* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat, dan pada akhirnya semakin meningkat pula return yang diperoleh. Rasio *market to book value of equity* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Saham beredar} \times \text{Harga Saham}}{\text{Ekuitas}}$$

4) *Capital expenditure to book value asset ratio (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total *assets* perusahaan. Rasio *capital expenditure to book value asset ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CEBVA = \frac{\text{Aktiva}_{\text{tetap}} - \text{Aktiva}_{\text{tetap-1}}}{\text{Total Aset}}$$

5) *Capital expenditure to market value of assets ratio* (CEP/MVA)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan. Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio *capital expenditure to market value of assets ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CEMVA = \frac{Aktva_{tetap} - Aktiva_{tetap-1}}{\sum A - \sum E + (Saham\ beredar \times Harga\ saham)}$$

4. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan bagian penting dalam penentuan harga saham, sehingga setiap investor dapat menentukan pada emiten atau perusahaan mana dana ditempatkan. Keputusan investasi tidak hanya semata dalam rangka memaksimalkan laba namun juga meminimalisir resiko sehingga diperoleh profit yang berkelanjutan.

Menurut Houston & Brigham (2010:125) tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar di bidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal

Keputusan investasi sering dianggap sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Hartono (1999:37) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut.

Maksimalisasi kekayaan pemegang saham, yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun (Keown & Martin, 2011).

b. Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Keputusan investasi seorang investor selama ini dilihat dari dua sisi yaitu, pertama, sejauh mana keputusan dapat memaksimalkan kekayaan (*economic*). Kedua, *behavioral motivation* (keputusan investasi berdasarkan aspek psikologis investor). Biasanya seorang investor akan melakukan riset sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, seperti dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan lain-lain riset ini dilakukan dengan tujuan supaya investasi yang dilakukan dapat memberikan tambahan kekayaan.

Berdasarkan *utility theory* yang dikembangkan (Von & Morgenstern, 1994), mengatakan bahwa investor mempunyai karakteristik antara lain: investor sangat rasional, setuju dengan pilihan yang kompleks tidak suka risiko dan memaksimalkan kekayaan. Dengan adanya perkembangan dari masa ke masa, maka muncullah teori lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor berdasarkan aspek psikologis (*behavioral motivation*).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor yaitu *behavioral motivation* yang dapat dilihat dari variabel demografi, seperti jenis kelamin, usia dan pendidikan. (Lewellen, Lease, & Schlarbaum, 1977) menetapkan bahwa usia, jenis kelamin, pendapatan dan pendidikan mempengaruhi pilihan investor untuk keuntungan, dividen dan semua laba yang diinginkan.

Kebanyakan investor dalam keputusan berinvestasi hanya melihat dan mempertimbangkan faktor *accounting information* agar tujuan investasinya tercapai, namun faktor-faktor yang lain tidak banyak diperhatikan. Faktor tersebut biasa disebut sebagai alat analisis tradisional dan investor biasanya sudah merasa cukup dengan melihat kedua faktor tersebut untuk menentukan keputusan investasi, selain itu memang banyak investor yang tidak mengetahui bahwa ada faktor lain yang dapat dijadikan pertimbangan sebelum melakukan investasi. (Nagy & Obenberger, 1994) dalam penelitiannya mengklasifikasikan beberapa faktor lain selain *accounting information* dan *self image/firm image coincidence* yang juga mempengaruhi seorang investor dalam melakukan investasi yaitu faktor

neutral information, classic, social relevance, advocate recommendation, dan personal financial needs.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nagy dan Obenberger (1994) menyatakan bahwa investor sekarang berbeda, tidak lagi hanya melihat faktor-faktor yang sudah biasa saja namun juga memperhitungkan faktor-faktor lain sebelum melakukan investasi, dan faktor yang paling diperhitungkan oleh investor adalah estimasi keuntungan perusahaan di masa datang yang merupakan variabel ekonomi untuk memaksimalkan kekayaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Alok (2009), menunjukkan bahwa seorang investor lebih memperhatikan komposisi portofolio karena hal ini mempengaruhi pendapatan dalam jangka panjang, hasil/laba yang didapat dari portofolio sebelumnya, berita yang dimuat di media cetak yang berhubungan dengan investasi dan yang paling penting adalah mempertimbangkan keadaan makro ekonomi dan variabel yang digunakan dalam memperkirakan aliran dana di masa yang akan datang.

Suatu investasi dapat dikatakan menguntungkan (*profitable*) jika investasi tersebut dapat menjadikan investor lebih kaya atau tingkat kemakmuran investor menjadi lebih baik setelah melakukan investasi. Melihat atau menghitung *net present value* (NPV) penting karena menunjukkan tambahan kemakmuran investor, perkiraan arus kas atas dasar setelah pajak karena penghasilan pemilik perusahaan adalah kas masuk bersih setelah pajak. Untuk penilaian terhadap saham dengan menggunakan NPV atau IRR sangat dipengaruhi oleh penentuan

atau penggunaan indikator ekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi yang dapat berdampak pada arus kas dan tingkat keuntungan.

c. Indikator Keputusan Investasi

Indikator keputusan investasi yang menjadi variabel penelitian ini antara lain dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Current Assets to Total Assets

Likuiditas merupakan “indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar” (Arthur J Keown, dkk, 2010). *Current assets to total assets ratio* adalah rasio likuiditas yang membandingkan antara aset lancar dengan total aset yang dimiliki.

Pengaturan likuiditas terutama dimaksudkan agar perusahaan setiap saat dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya yang harus segera dibayar. Menurut Bank Indonesia, penilaian aspek likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola tingkat likuiditas yang memadai guna memenuhi kewajibannya secara tepat waktu dan untuk memenuhi kebutuhan yang lain. Menurut Husnan (2001:50) perusahaan juga harus dapat menjamin kegiatannya sudah dikelola secara efisien dalam arti bahwa perusahaan dapat menekan biaya pengelolaan likuiditas yang tinggi serta setiap saat perusahaan dapat melikuidasi assetnya secara cepat dengan kerugian yang minimal. Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap saham

perusahaan. Rasio *current assets to total assets* (CATA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CATA} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Price Earning Ratio*

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif (Myers, 1977). Menurut Wahyudi & Pawestri (2006:120), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. *Price earning ratio* disebut juga sebagai pendekatan earnings multiplier yang menunjukkan rasio harga pasar terhadap earnings. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Haruman T. , 2007). Rasio *price earning ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

5. Pertumbuhan Perusahaan

a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi I. , 2012). Pertumbuhan

perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *growth sales* dan *growth assets* yang menunjukkan tingkat perubahan penjualan dan aset dari tahun ke tahun.

Kusumajaya (2011:95) menyatakan bahwa “peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas secara signifikan”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan Haruman (2007) yang menunjukkan investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap investor sebagai kabar baik yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Harahap S. S., 2010).

b. Indikator Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Hasil penelitian Rahmandia (2013), *growth sales* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian Utama (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan karena pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respon positif dari investor. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan.

Kasmir (2014:74) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi ditengah perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan yang meningkat menunjukkan perusahaan memiliki perkembangan yang baik.

Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dana, sehingga pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan pendapatan yang meningkat, sehingga laba bersih yang diperoleh cenderung meningkat (Harahap S. , 2010).

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mampu mempertahankan posisinya ditengah pertumbuhan perekonomian dianggap berhasil menjalankan strategi perusahaannya. Strategi perusahaan yang berjalan baik dan dapat mencapai target perusahaan mencerminkan kinerja yang baik sehingga perusahaan dapat lebih berkembang dan dapat melakukan perluasan usahanya maka semakin besar perluasan usaha perusahaan

Menurut Harahap (2010:71) alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada dua yaitu :

1) *Assets growth ratio*

Rasio pertumbuhan aset menunjukkan pertumbuhan aset dari tahun sebelumnya dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar atau semakin tumbuhnya aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Rasio pertumbuhan aset (GA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\Delta t = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

2) *Sales growth ratio*

Rasio pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. Rasio pertumbuhan penjualan (GS) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\Delta t = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Selain indikator pertumbuhan penjualan, indikator yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan aset atau aktinya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan (asset) arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan

perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah. Oleh sebab itu, *leverage* memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Harahap S. S., 2010). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

- 1) Pertumbuhan dari luar (*external growth*) Secara umum bila kondisi pengaruh dari luar ini positif maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.
- 2) Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*) Internal growth ini menyangkut tentang produktivitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin meningkat produktivitas perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Jadi perusahaan yang tumbuh

sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Keown & Martin, 2011).

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Sriwardany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

B. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Harga Saham

Menurut Halim (2005:43) definisi faktor fundamental adalah membandingkan antara suatu harga pasar dan saham itu guna untuk menentukan apakah harga pasar saham sudah bisa mencerminkan nilai instrinsiknya atau belum serta menitik beratkan pada suatu data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk mempertimbangkan dalam perhitungan apakah suatu harga saham telah diapresiasi secara benar dan tepat. Dimana nilai intrinsik ini ditentukan oleh faktor fundamental.

Analisis fundamental memiliki hubungan erat kaitannya dengan suatu kegiatan perusahaan termasuk efisiensi dan efektifitas perusahaan itu untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut (Stoner, 1995). Rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kinerja dan situasi emiten antara lain : *liquidity*,

activity, market valuation, profitability dan *leverage* (Copeland dan Weston , 1992).

Penelitian mengenai pengaruh fundamental terhadap harga saham telah banyak dilakukan oleh para ahli sebelumnya. Stella (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anastasia (2003). Penelitiannya menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini juga didukung oleh Subiyantoro dan Andreani (2003).

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahadewi & Candraningrat (2014), ditemukan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoir, et al. (2013) bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Secara umum faktor fundamental yang diteliti dalam memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan menggunakan rasio keuangan untuk melihat hasil kegiatan suatu emiten menurut Copeland dan Weston (1992) yakni antara lain : DER (*debt to equity*), DAR (*debt to assets*), TATO (*total asset turn over*), EPS (*earning per share*), ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) dan PBV (*price book value*). Sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental mempengaruhi harga saham.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Harga Saham

Investment opportunity set merupakan analisis yang digunakan untuk menghubungkan pengaruh antara analisis fundamental terhadap harga saham. *Investment opportunity set* diharapkan dapat memediasi pengaruh antara dividend terhadap harga saham.

Gap dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan pandangan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Hasil penelitian yang sejalan dengan pandangan pertama bahwa kebijakan dividend tidak berpengaruh terhadap harga saham yang didukung oleh teori *dividend irrelevance* Miller dan Modigliani (1961: 120). Penelitian yang sejalan dengan hal ini telah dilakukan oleh Black dan Scholes (1973) serta Miller dan Scholes (1982). Hasil penelitian yang sejalan dengan pandangan kedua adalah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham yang didukung oleh teori bird in the De Angelo (2006), Graham, et al. (2005) dan Amidu (2007).

Hasil penelitian Putu (2011), menunjukkan bahwa IOS, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Tampubolon & Doloksaribu (2011) menyatakan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Banyak hal yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang akan menyebabkan harga suatu saham murah, mahal, berkinerja baik atau buruk dan harga nya akan berpotensi naik turun termasuk dari pihak manajemen. Menurut (Manik, 2014) menyatakan bahwa “struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS)

berpengaruh signifikan terhadap harga saham tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi”.

Hasil penelitian ini diharapkan mengisi gap dengan *investment opportunity set* untuk menduga adanya pengaruh yang signifikan antara *investment opportunity set* dan harga saham.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Menurut Halim (2015:50) Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi asset, yaitu berupa asset lancar dan asset tepat. Keputusan investasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar, dalam hal ini manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Hidayat, 2010).

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan harga saham, yang berarti menaikkan kemakmuran investor. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya (Hidayat, 2010).

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian yang dilakukan Prasetyo, et al. (2013) menggunakan analisis regresi menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebesar 50.3%. Keputusan investasi menurut (Hasnawati, 2005) berpengaruh positif terhadap harga saham sebesar 12.25%, sisanya sebesar 87.75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividend dan faktor eksternal perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham sektor perkebunan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu penilaian investor dalam menentukan akan melakukan investasi ke perusahaan atau tidak. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik pula. Menurut sudut pandang investor perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya ke perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi

akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Solihah & Taswan, 2002).

Safrida (2008) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Dari teori *free cash flow hypothesis* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan.

Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikualifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai (Kusumajaya D. , 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Atmaja (2014) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Hasil penelitian Sumarsono & Hartediansyah (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan secara umum merupakan fenomena yang kompleks, meliputi semua aspek kehidupan, mencakup berbagai dimensi, dan proses memilih dari berbagai pilihan yang tersedia. Teori pengambilan keputusan didasari oleh konsep kepuasan, bahwa utilitas merupakan jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang ingin dicapai, untuk dapat menentukan meningkat atau menurunnya utilitas dalam upaya meningkatkan kepuasan. Berdasarkan konsep ini, jumlah utilitas setiap tindakan individu dimaksimalkan untuk mencapai kepuasan. Demikian halnya, pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya. Dalam hal ini

informasi akuntansi keuangan dimanfaatkan oleh sebagian besar investor sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya (Puspitaningtyas, 2012).

Terdapat dua metode analisis yang dapat dilakukan oleh seorang investor sebelum menentukan keputusan investasi, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis pasar seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010:392). Sedangkan analisis fundamental, menurut Hermuningsih (2012:5) adalah “usaha untuk menganalisis berbagai faktor yang berhubungan dengan saham perusahaan yang akan dipilih”. Analisis ini juga dapat memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara memperkirakan nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2008:15), “analisis fundamental merupakan analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan”. Analisis fundamental lebih menekankan pada penentuan nilai intrinsik dari suatu saham. Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, diperlukan pemahaman tentang variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik sebuah saham. Nilai inilah yang diestimasi oleh investor dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (current market price) sehingga dapat diketahui saham-saham yang overvalue maupun yang undervalue.

Penelitian yang dilakukan oleh Ady & Jannah (2017) menyatakan bahwa dari hasil pengujian terbukti adanya pengaruh Analisis Fundamental terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa para investor

dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental, dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER dan PBV. Penelitian lainnya dilakukan oleh Alipudin & Amelia (2015) menyatakan bahwa analisis fundamental berperan dalam keputusan berinvestasi saham. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi saham pada perusahaan, sebaiknya melakukan analisis fundamental terhadap kinerja perusahaan dan kinerja sahamnya. Faktor fundamental yang diteliti dengan menghitung rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, aktivitas dan pasar terhadap keputusan investasi.

6. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Keputusan

Investasi

Keputusan investasi sangat penting bagi perusahaan, tujuan dari perusahaan berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam berinvestasi perusahaan dapat melihat kesempatan investasi yang ada, dalam hal ini untuk melihat kesempatan investasi dapat digunakan *investment opportunity set (IOS)*. *Book to market ratio* merupakan proksi yang paling tepat untuk menjelaskan kesempatan investasi perusahaan, dikarenakan rasio ini memiliki kaitan langsung dengan harga saham. Nilai *book to market ratio* yang tinggi dapat menghambat keputusan investasi perusahaan, sedangkan nilai *book to market ratio* yang rendah menandakan kesempatan investasi yang lancar sehingga mempengaruhi keputusan investasi dengan baik.

Dalam pengujian analisa regresi berganda yang telah dilakukan oleh Yerima Christian (2013) dapat dilihat bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financially*

constrained dan *non financially constrained*. Rasio *book to market* memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi pada perusahaan dikarenakan mengalami hambatan dalam mengakses dana eksternal. Nilai saham perusahaan berada di bawah nilai wajarnya sehingga perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Fazzari et al. (1988) dan Hennessy & Whited (2006). Kemudian *book to market ratio* tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan disebabkan kemungkinan ada variabel lain yang lebih tepat untuk menggambarkan kesempatan investasi pada perusahaan.

Investment based proxies atau *variance based proxies* yang dapat menggambarkan kesempatan investasi pada perusahaan bukan *price based proxies* yang diprosikan dengan *book to market ratio*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cleary (1999), Fazzari et al. (1988), dan Kaplan & Zingales (1997) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* proksi *book to market* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan.

Proksi IOS yaitu *book to market* terbukti dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, hal ini sejalan dengan Damodaran (2001) dan Fazzari & Petersen (1993) bahwa *cashflow to net fixed asset* dapat digunakan untuk melihat keputusan investasi perusahaan pada aktiva tetap. Variabel *cashflow to net fixed asset* dalam penelitiannya memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi perusahaan. Pengaruh negatif yang terjadi terhadap perusahaan dikarenakan perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Kemudian pengaruh negatif yang terjadi pada perusahaan disebabkan karena perusahaan lebih memilih

menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen, hal ini dilihat dari perusahaan yang konsisten membayarkan dividen dari tahun ke tahun.

7. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Investasi

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu penilaian investor dalam menentukan akan melakukan investasi ke perusahaan atau tidak. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik pula. Menurut sudut pandang investor perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan mempengaruhi keputusan investasi. Keputusan investasi investor untuk melakukan investasi didasarkan pada proyeksi tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya ke perusahaan.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar kemungkinan keputusan investasi akan dilakukan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan investasi Soliha & Taswan (2002). Teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang

akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Wijaya, 2012).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Menurut Brigham dan Houston (2001) signal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut (Brealey, Myres, & Marcus, 2008) peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Peningkatan harga saham perusahaan melitinkan bagaimana para manajer membawa perusahaan ke arah yang lebih baik.

Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut *signalling theory*, keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pendanaan perusahaan meningkat karena penambahan hutang. Sesuai dengan *signalling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya.

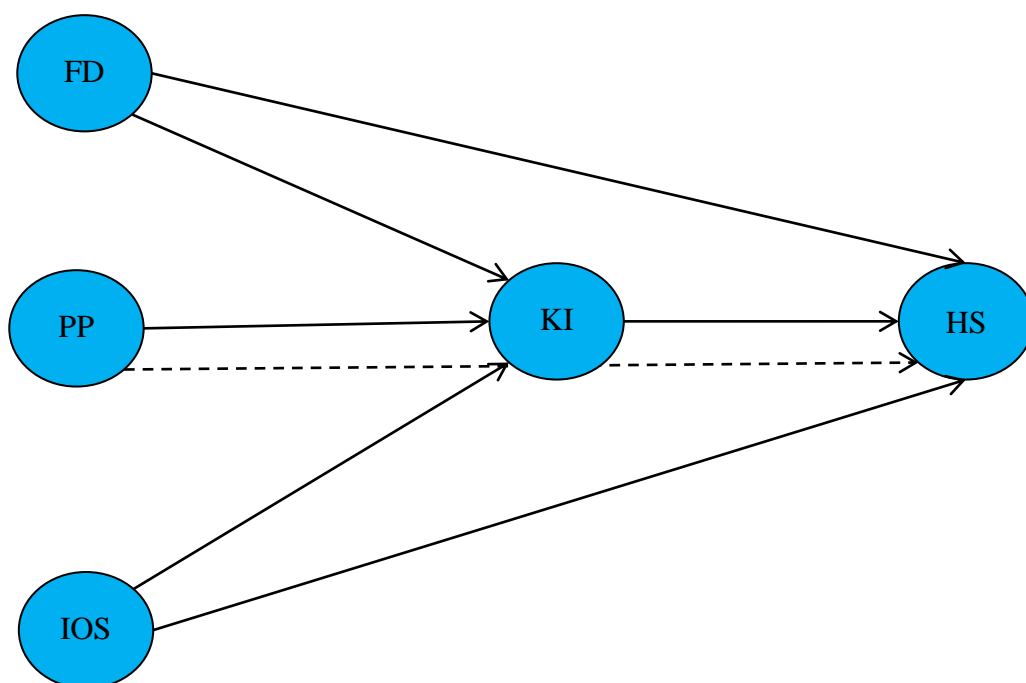
Penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2001) terhadap variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi keputusan investasi melalui proksi *price earnings ratio* (PER) sebagai dasar penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan terbuka di BEJ. Hasil penelitian menyatakan bahwa *dividend payout ratio* dan *earning growth* berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap keputusan investasi diproksikan *price earnings ratio*.

Suryasaputri dan Astuti (2003) juga melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor leverage, *dividend payout ratio*, *earning growth*, size dan *country risk* terhadap PER dengan hasil leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER pada industri makanan dan minuman, *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER pada industri baja dan kabel berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER pada industri makanan dan minuman, *earnings growth* (pertumbuhan perusahaan) sama sekali tidak berpengaruh terhadap *price earnings ratio* (keputusan investasi) dan *country risk* berpengaruh positif terhadap PER pada Industri kabel dan obat-obatan. Sehingga dapat dikatakan bahwa

pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

8. Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka serta mengacu terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang masih relevan maka dapat ditarik sebuah kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut :



Gambar 3 Kerangka Berfikir Penelitian

Keterangan :

Fundamental (FD)	: Variabel independen
Investment Opportunity Set (IOS)	: Variabel independen
Pertumbuhan Perusahaan (PP)	: Variabel independen
Keputusan Investasi (KI)	: Variabel mediasi
Harga Saham (HS)	: Variabel dependen

C. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ada pengaruh faktor fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.
2. Ada pengaruh keputusan investasi terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.
3. Ada pengaruh faktor fundamental, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh keputusan investasi perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Dalam melakukan sebuah penelitian, agar mempermudah langkah-langkah penelitian sehingga masalah dapat diselesaikan maka seorang peneliti perlu menetapkan terlebih dahulu metode penelitian yang akan digunakan. Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian deskriptif. Metode ini dipilih karena penelitian tentang harga saham memerlukan skala pengukuran terhadap indikator meliputi analisis faktor fundamental, *investment opportunity set*, keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode yang mendeskripsikan (menggambarkan) secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dan menghubungkan faktor independen dan faktor dependennya, kemudian mengambil suatu kesimpulan.

Berdasarkan perspektif tujuan penelitian, maka penelitian yang dilakukan peneliti merupakan studi eksplorasi. Studi ekplorasi disebut juga studi penjajakan yaitu studi yang bertujuan untuk memahami karakteristik fenomena atau masalah yang diteliti (Erlina, 2007). Menurut Singarimbun & Effendi (2006), "*explanatory research* yaitu penelitian yang ditunjukkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan".

Kegiatan penelitian deskriptif melibatkan pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh gambaran pengaruh fundamental, *investment*

opportunity set, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, harga saham pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

B. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini diuraikan definisi operasional antara lain sebagai berikut :

Tabel 2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Variabel Dependen				
1	Harga Saham	Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal (Sawaji, 1996).	Harga Saham	Nominal
Variabel Independen				
2	Fundamental	Analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Fahmi,2012).	<i>Debt To Assets Ratio</i> (Fundamental)	Rasio
			<i>Debt to Equity</i> (Fundamental)	Rasio
			<i>Return on Assets</i> (Fundamental)	Rasio
			<i>Return on Equity</i> (Fundamental)	Rasio
			<i>Total assets turn over</i> (Fundamental)	Rasio

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
3	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	Nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan (Myers, 1997).	<i>Market to Book Value of Assets (IOS)</i>	Rasio
			<i>Market to Book Value of Equity (IOS)</i>	Rasio
			<i>Capital Expenditure to Book Value Asset (IOS)</i>	Rasio
			<i>Capital Expenditure to Market Value Asset (IOS)</i>	Rasio
			<i>Earning per share (IOS)</i>	Rasio
4	Pertumbuhan Perusahaan	Rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi I. , 2012).	<i>Growth Sales (Pertumbuhan Perusahaan)</i>	Rasio
			<i>Growth Assets (Pertumbuhan Perusahaan)</i>	Rasio
Variabel Mediasi				
5	Keputusan Investasi	Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan (Hartono, 1999).	<i>Current Assets to Total Assets Ratio (KI)</i>	Rasio
			<i>Price Earning Ratio (KI)</i>	Rasio

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Ditetapkannya Bursa Efek Indonesia sebagai tempat penelitian dengan mempertimbangkan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu sentral penjualan saham perusahaan yang *go public* di Jakarta. Waktu penelitian 3 Bulan.

D. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan *audited*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan sektor perkebunan yang sudah *go public* pada periode 2013–2017.

Tabel 3 Daftar Sampel Perusahaan yang Dilakukan Penelitian

No	Hasil Penentuan Sampel	Kriteria Jumlah
1	Perusahaan sektor pertanian yang konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017	16
2	Perusahaan sektor pertanian yang melaporkan <i>financial report</i> dan harga saham tercatat konsisten tahun 2013 - 2017	14
Total perusahaan yang dijadikan sampel		14

Jumlah populasi adalah perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Total perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI adalah 16 perusahaan. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* dari data sekunder. Jumlah sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 14 perusahaan sektor perkebunan selama periode 5 tahun (2013 – 2017). Berdasarkan kriteria dari harga saham yang telah didaftarkan di pasar modal dan laporan

keuangan tahunan yang dipublikasikan secara konsisten dari tahun 2013 sampai dengan 2017 berakhir setiap 31 Desember.

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengambilan dan pengumpulan data yang akan digunakan dalam penelitian ini akan dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), IDX, BPS, Laporan keuangan audited perusahaan. Data sekunder dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang ada dan melalui media *online* yang mendukung penelitian ini. Dalam rangka pengumpulan data penulis menggunakan metode sekunder, yaitu mengumpulkan data dari hasil laporan keuangan yang telah disampaikan kepada publik.

Berikut daftar sampel penelitian, nama-nama perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, antara lain :

Tabel 4 Daftar Kode Saham dan Nama Perusahaan yang Diteliti

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	BWPT	PT Eagle High Plantations Tbk
4	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara
5	GZCO	PT Gozco Plantations Tbk
6	JAWA	PT Jaya Agra Wattie Tbk
7	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatera Indonesia
8	PALM	PT Provident Agro Tbk
9	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk
10	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
11	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Tech Tbk
12	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
13	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk
14	MAGP	PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk

Dalam hal ini jumlah sampel yang digunakan oleh peneliti sebanyak 14 perusahaan perkebunan yang bergerak di komoditas kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dan perusahaan ini merupakan perusahaan yang secara konsisten melaporkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013-2017

F. Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Metode yang digunakan oleh peneliti dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Menurut (Sugiyono, 2010) analisis deskriptif adalah: “Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel independen, variabel intervening, variabel moderating dan variabel dependen. Dalam analisis ini dilakukan pembahasan mengenai gambaran data terhadap fundamental, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan harga saham pada perusahaan perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rumus yang digunakan dalam analisis deskriptif antara lain : rata-rata dan standar deviasi.

2. Analisis SEM (*Structural Equation Modelling*)

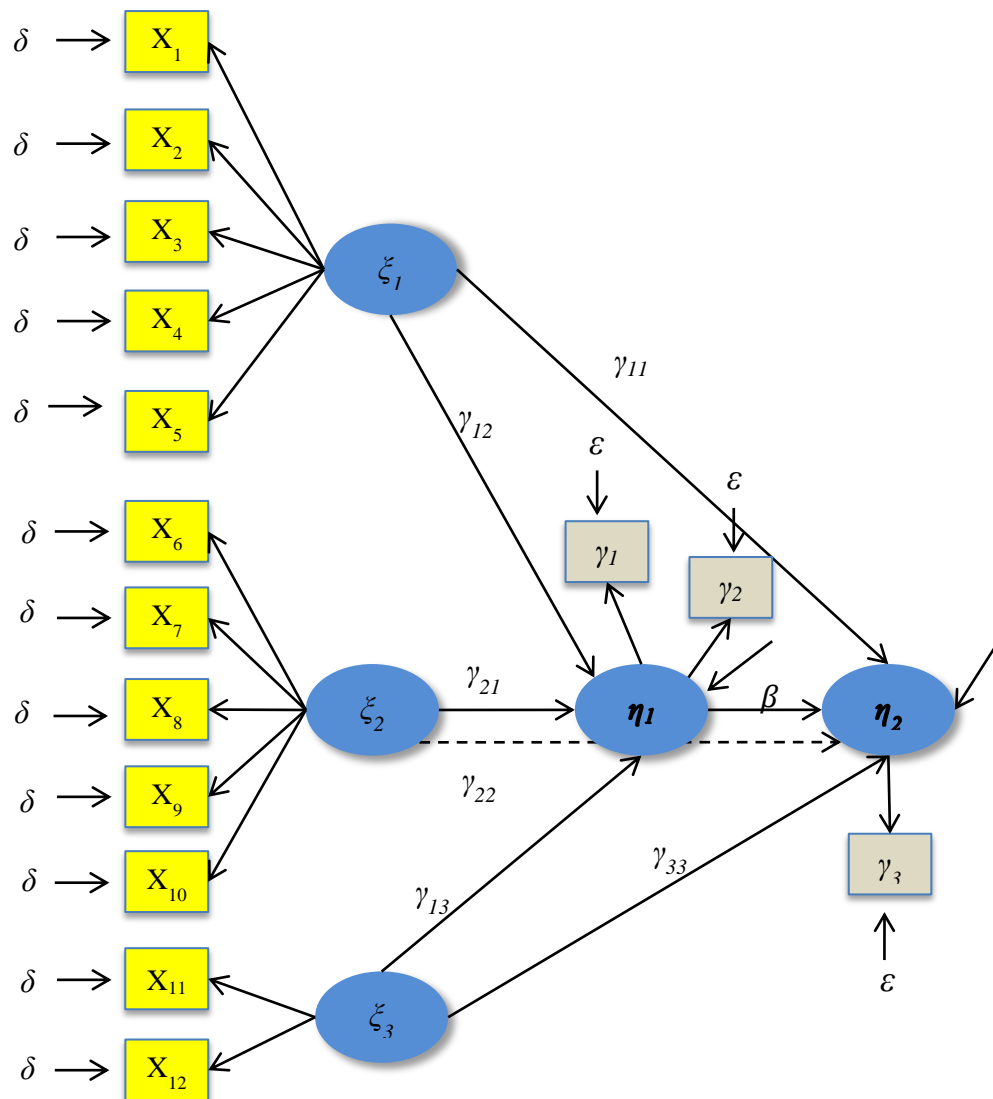
Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan software SmartPLS 3 yang dijalankan dengan media komputer. PLS (*partial least*

square) merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). Lebih lanjut, Ghazali (2006) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modelling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel).

Langkah-langkah dalam analisis dengan *partial least square* menurut (Yamin & Kurniawan, 2009) adalah sebagai berikut:

- 1) Merancang *inner model* memformulasikan model hubungan variabel laten atau konstruk.
- 2) Mendefinisikan *outer model* peneliti mendefinisikan dan menspesifikasikan hubungan variabel laten dengan indikatornya apakah bersifat reflektif atau formatif. Indikator yang dibuat merupakan manifest dari variabel laten. Arah hubungan ditentukan apakah dari peubah laten ke indikatornya atau sebaliknya.

- 3) Membuat diagram jalur, tahap ini dilakukan untuk memvisualisasikan hubungan antara indikator dengan konstruk dan hubungan antar konstruk. Berdasarkan model penelitian maka diagram jalur dari kelima variabel penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 4 Struktur Analisis Variabel Penelitian Secara Keseluruhan

Keterangan :

ξ_1 = Faktor Fundamental

ξ_2 = Investment Opportunity Set

ξ_3 = Pertumbuhan Perusahaan

η_1 = Keputusan Investasi

η_2 = Harga Saham

δ = Kesalahan Pengukuran Indikator Eksogen Variabel

ε = Kesalahan Pengukuran Indikator Endogen Variabel

γ = Koefisien Pengaruh Langsung antara Eksogen Variabel dan Endogen Variabel

β = Koefisien Pengaruh Langsung antara Endogen Variabel dan Endogen Variabel

- 4) Mengonversi diagram jalur ke dalam sistem persamaan. Diagram jalur seperti terlihat pada gambar diatas dapat diinformasikan ke dalam 3 bentuk persamaan strukturan sebagai berikut :

- b. Persamaan jalur sub struktur pertama :

$$KI = \gamma_{1.1}FD + \gamma_{1.2}IOS + \gamma_{1.3}PP + \xi_1$$

- c. Persamaan jalur sub struktur kedua :

$$HS = \gamma_{2.1}FD + \gamma_{2.2}IOS + \gamma_{3.3}PP + \xi_2$$

- d. Persamaan jalur sub struktur ketiga :

$$HS = \beta_{2.1}KI + \xi_3$$

Kemudian persamaan pengukuran masing-masing variabel pada penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 5 Persamaan Pengukuran Variabel Pada Penelitian

Model Pengukuran Variabel Eksogen		Model Pengukuran Variabel Endogen
Model pengukuran untuk variabel Faktor Fundamental (FD) $X_{1.1} = \lambda_1 FD_1 + \delta_1$ $X_{1.2} = \lambda_2 FD_1 + \delta_2$ $X_{1.3} = \lambda_3 FD_2 + \delta_3$ $X_{1.4} = \lambda_4 FD_2 + \delta_4$ $X_{1.5} = \lambda_5 FD_3 + \delta_5$	Model pengukuran untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan (PP) $X_{3.1} = \lambda_{18} PP_1 + \delta_1$ $X_{3.2} = \lambda_{19} PP_2 + \delta_2$ $PP_1 = \gamma_{11} PP$ $PP_2 = \gamma_{12} PP$	Model pengukuran untuk variabel Keputusan Investasi (KI) $Y_1 = \lambda_{20} KI_1 + \varepsilon_1$ $Y_2 = \lambda_{21} KI_1 + \varepsilon_2$ $Y_3 = \lambda_{22} KI_1 + \varepsilon_3$ $Y_4 = \lambda_{23} KI_2 + \varepsilon_4$

Model Pengukuran Variabel Eksogen		Model Pengukuran Variabel Endogen
$X_{1,6} = \lambda_6 FD_3 + \delta_6$ $X_{1,7} = \lambda_7 FD_4 + \delta_7$ $X_{1,8} = \lambda_8 FD_4 + \delta_8$ $X_{1,9} = \lambda_9 FD_5 + \delta_9$ $X_{1,10} = \lambda_{10} FD_5 + \delta_{10}$ $FD_1 = \gamma_1 FD$ $FD_2 = \gamma_2 FD$ $FD_3 = \gamma_3 FD$ $FD_4 = \gamma_4 FD$ $FD_5 = \gamma_5 FD$ <p>Model pengukuran untuk variabel Investment Opportunity Set (IOS)</p> $X_{2,1} = \lambda_{11} IOS_1 + \delta_1$ $X_{2,2} = \lambda_{12} IOS_1 + \delta_2$ $X_{2,3} = \lambda_{13} IOS_2 + \delta_3$ $X_{2,4} = \lambda_{14} IOS_3 + \delta_4$ $X_{2,5} = \lambda_{15} IOS_4 + \delta_5$ $X_{2,6} = \lambda_{16} IOS_5 + \delta_6$ $X_{2,7} = \lambda_{17} IOS_5 + \delta_7$ $IOS_1 = \gamma_6 IOS$ $IOS_2 = \gamma_7 IOS$ $IOS_3 = \gamma_8 IOS$ $IOS_4 = \gamma_9 IOS$ $IOS_5 = \gamma_{10} IOS$		$Y_5 = \lambda_{24} KI_2 + \varepsilon_5$ $Y_6 = \lambda_{25} KI_2 + \varepsilon_6$ $KI_1 = \gamma_{13} KI$ $KI_2 = \gamma_{14} KI$ <p>Model pengukuran untuk variabel Harga Saham (HS)</p> $Y_7 = \lambda_{26} HS_1 + \varepsilon_7$ $Y_8 = \lambda_{27} HS_1 + \varepsilon_8$ $Y_9 = \lambda_{28} HS_1 + \varepsilon_9$ $Y_{10} = \lambda_{29} HS_1 + \varepsilon_{10}$ $HS_1 = \gamma_{15} HS$

- 5) Mengestimasi parameter Estimasi parameter pemodelan SEM dengan pendekatan PLS diperoleh melalui proses iterasi tiga tahap dengan menggunakan *ordinary last square* (OLS) yaitu sebagai berikut :
- Tahap pertama menentukan estimasi bobot (*Weight Estimate*) untuk menetapkan skor atau menghitung data variabel laten.
 - Tahap kedua menentukan estimasi jalur (estimasi untuk *inner* dan *outer* model) yang menghubungkan antar variabel laten dan estimasi loading antara variabel laten dengan indikatornya.

- c. Tahap ketiga menentukan estimasi rata-rata dan lokasi parameter untuk indikator dan variabel laten.
- 6) Melakukan evaluasi *goodness of fit*. Evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan evaluasi model struktural (*inner model*). Evaluasi model SEM-PLS pada model pengukuran (*outer model*) dievaluasi dengan melihat validitas dan reliabilitas. Jika model pengukuran valid dan reliabel maka dapat dilakukan tahap selanjutnya yaitu evaluasi model struktural. Jika tidak, maka harus kembali mengkonstruksi diagram jalur. Sedangkan evaluasi *goodness of fit model* struktural diukur dengan melihat nilai koefisien parameter dan melihat nilai R^2 yang diperoleh pada setiap variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi. Berikut kriteria evaluasi outer model yang harus dipenuhi dalam pengukuran SEM-PLS, antara lain sebagai berikut:

Tabel 6 Kriteria Evaluasi Outer Model SEM-PLS

No	Kriteria	Standar
1	<i>Convergent validity-Loading Factor</i>	≥ 0.7
2	<i>Convergent validity-Average Variance Extracted (AVE)</i>	≥ 0.5
3	Discriminant validity – Akar Kuadrat AVE	Lebih besar dari nilai korelasi antar konstruk
4	<i>Discriminant validity-Cross Loading</i>	Indikator harus memiliki nilai loading lebih besar untuk setiap variabel latennya dibandingkan dengan indikator laten lainnya
5	<i>Undimensional Validity – Cronbach's alpha</i>	≥ 0.6
6	<i>Undimensional Validity – Composite Reliability</i>	≥ 0.7

Sedangkan untuk kriteria evaluasi *inner model* (model struktural) dan evaluasi model pengukuran formatif yang harus dipenuhi dalam pengukuran SEM-PLS penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 7 Evaluasi Inner Model dan Pengukuran Formatif SEM-PLS

No	Kriteria	Standar
Evaluasi Inner Model (Model Struktural)		
1	R ² dari variabel laten endogen	R ² substansial /kuat = 0.67 R ² moderat = 0.33 R ² lemah = 0.19
2	f ² dari variabel laten endogen	f ² > 0 <i>predictive relevance</i> (Chin 1998)
3	Estimasi koefisien jalur	Pengaruh nyata jika t-hitung > t-tabel. Pada alpha 5 persen, nilai t-tabel adalah 1.96 atau <i>p-value</i> <0.005
4	Relevansi prediksi	Prosedur blindfolding digunakan untuk mengukur Q ² . Nilai Q ² > 0 membuktikan bahwa model memiliki predictive relevance, sebaliknya jika nilai Q ² < 0 membuktikan bahwa model kurang memiliki predictive relevance
Evaluasi Model Pengukuran Formatif		
1	Signifikansi nilai weight	Nilai estimasi untuk model pengukuran formatif harus signifikan. Tingkat signifikansi ini dinilai dengan prosedur bootstrapping.
2	Multikolinearitas	Variable manifest dalam blok harus diuji apakah terdapat gejala multikolinearitas. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) dapat digunakan untuk menguji permasalahan ini. Nilai VIF > 10 mengindikasikan terdapat gejala multikolinearitas.

- 7) Interpretasi model Interpretasi model berdasarkan kepada hasil model yang dibangun oleh peneliti.
- 8) Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *Bootstrapping*. Pada tahap ini digunakan untuk mengetahui berapa sampel yang akan digunakan

dengan cara mengetahui nilai koefisien struktural pada interval parameter dari hasil bootstrapping.

Berikut adalah langkah-langkah metode *bootstrapping*.

- a. Menentukan sampel independen bootstrap, dimana masing-masing sampel berisi data yang berasal dari data asli.
 - b. Mengevaluasi replikasi yang ada pada masing-masing bootstrap dari yang sesuai untuk tiap sampel bootstrap.
 - c. Mengestimasi standard error berdasarkan point diatas sama yaitu satu.
- 9) Penerapan metode *resampling*, memungkinkan berlakunya data terdistribusi bebas (*distribution free*) tidak memerlukan asumsi distribusi normal. Setelah data-data dari berbagai sumber tersebut dikumpulkan, kemudian data-data tersebut diolah dengan menggunakan metode analisis SEM (*structural equation modeling*). Pengolahan data yang berasal dari perusahaan sektor perkebunan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tersebut menggunakan program excel dan SmartPLS 3. Pada Gambar 3 dan 4 disajikan kerangka awal struktur SEM penelitian yang akan menjadi acuan bagi peneliti untuk melakukan konfirmasi model.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel yang merupakan perusahaan-perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 hingga 2017. Berdasarkan kriteria penetapan sampel diperoleh total sampel sebanyak 14 perusahaan sektor perkebunan yang memiliki data lengkap. Kemudian proses pengolahan data dilakukan dengan program excel dan program SmartPLS 3.0.

1. Analisis Deskripsi

Analisis pada kondisi finansial setiap perusahaan sektor perkebunan dilakukan dengan melihat rata-rata rasio dari hasil yang diperoleh perusahaan selama lima tahun pada setiap indikator fundamental, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan harga saham (Tabel 8 dan 9).

Tabel 8 Perhitungan Indikator dalam rata-rata lima tahun (2013-2017)

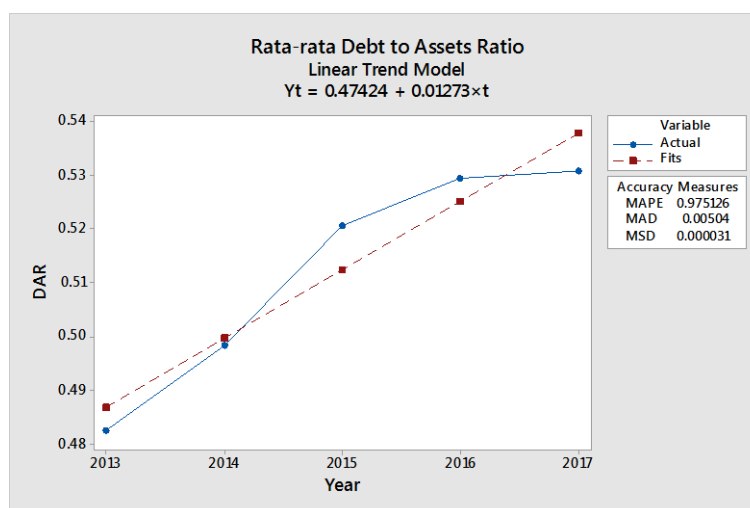
No	Emiten	DAR	DER	ROA	ROE	TATO	Harga Saham	CATA	PER
1	AALI	0.33	0.52	0.09	0.14	0.72	18,410	0.14	20.38
2	ANJT	0.23	0.32	0.04	0.05	0.32	1,523	0.14	9.92
3	BWPT	0.62	1.38	-0.01	-0.02	0.16	420	0.09	- 1.68
4	DSNG	0.67	2.08	0.05	0.16	0.45	553	0.27	13.65
5	GZCO	0.55	1.29	-0.10	-0.30	0.14	95	0.06	- 2.58
6	JAWA	0.63	1.82	-0.02	-0.07	0.21	261	0.07	- 5.42
7	LSIP	0.17	0.21	0.08	0.10	0.49	1,660	0.21	15.62
8	PALM	0.54	1.27	0.00	-0.01	0.24	410	0.12	2.02
9	SGRO	0.49	0.98	0.04	0.09	0.47	1,942	0.18	15.38
10	SIMP	0.46	0.84	0.02	0.04	0.46	555	0.18	26.21
11	SMAR	0.63	1.73	0.05	0.13	1.35	5,584	0.44	4.58

No	Emiten	DAR	DER	ROA	ROE	TATO	Harga Saham	CATA	PER
12	TBLA	0.70	2.37	0.05	0.17	0.64	790	0.38	13.00
13	UNSP	0.85	3.59	-0.07	0.44	0.12	73	0.12	- 0.59
14	MAGP	0.30	0.44	-0.06	-0.10	0.06	60	0.03	- 8.43
Rata-rata		0.51	1.35	0.01	0.06	0.42	2.310	0.17	7.29

Sumber : laporan keuangan perusahaan (diolah)

Adapun analisis deksripsi dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Deskripsi Faktor Fundamental

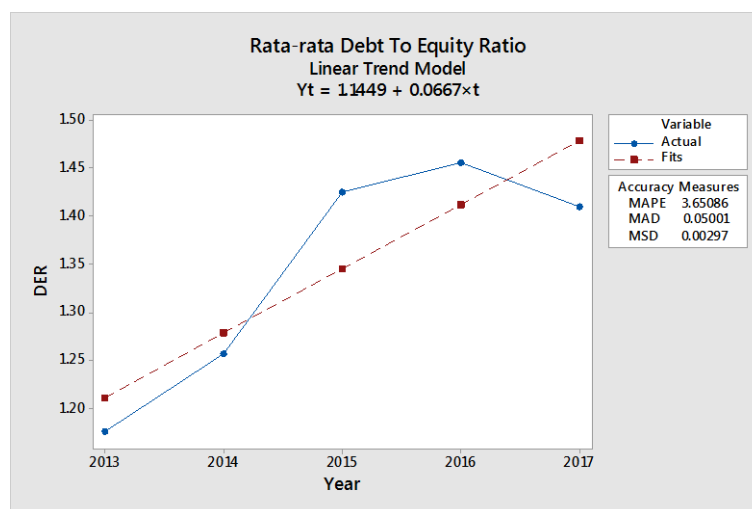


Gambar 5 Rata-rata DAR Perusahaan Perkebunan

Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *debt to assets ratio* (DAR) terdapat 8 dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau 57 persen perusahaan yang memiliki nilai DAR di atas rata-rata sektoral (Tabel 8). DAR perusahaan sektor perkebunan tahun 2013-2017 sedang mengalami kenaikan, dengan rata-rata kenaikan sebesar 1,2% persen (Gambar 5).

Peningkatan rasio DAR menunjukkan adanya indikasi meningkatnya resiko pada kreditor berupa ketidak mampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Meskipun nilainya masih dibawah 100%, namun peningkatan

DAR ini dapat meningkatkan resiko terjadinya perusahaan yang tidak solvable. Peningkatan DAR juga mengindikasikan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen bagi pemegang saham.

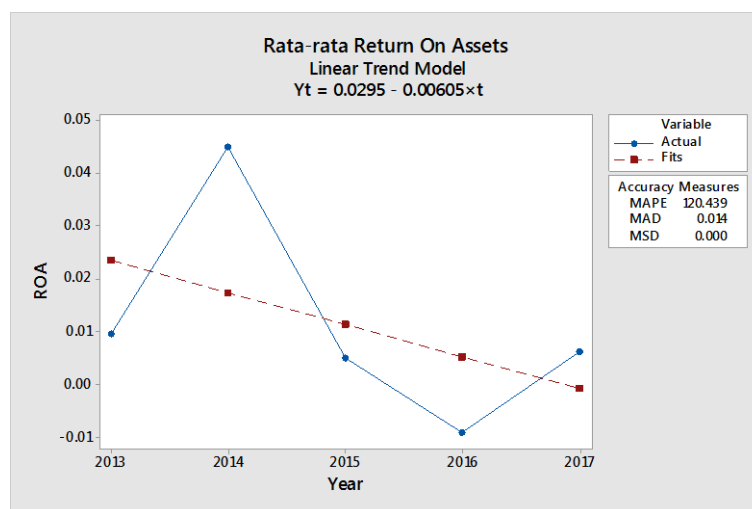


Gambar 6 Rata-rata DER Perusahaan Perkebunan

Sedangkan untuk nilai *debt to equity ratio* (DER), dari 14 perusahaan sektor perkebunan, terdapat 7 perusahaan atau 50 persen yang memiliki nilai DER di atas rata-rata sektoral (Tabel 8). Pada tahun 2013-2017 DER perusahaan sektor perkebunan mengalami kenaikan (Gambar 6). Rata-rata DER perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 di atas nilai 1. Dari 14 perusahaan sektor perkebunan hanya 6 perusahaan atau sekitar 42 persen yang mempunyai DER dibawah nilai 1 (Tabel 8). Hal tersebut dapat diartikan total ekuitas atau kepemilikan modal yang dimiliki perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan total hutangnya.

Rasio DER yang meningkat, artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang dapat menjadi

tren yang berbahaya. Sehingga, perusahaan sektor perkebunan kemungkinan akan sulit menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

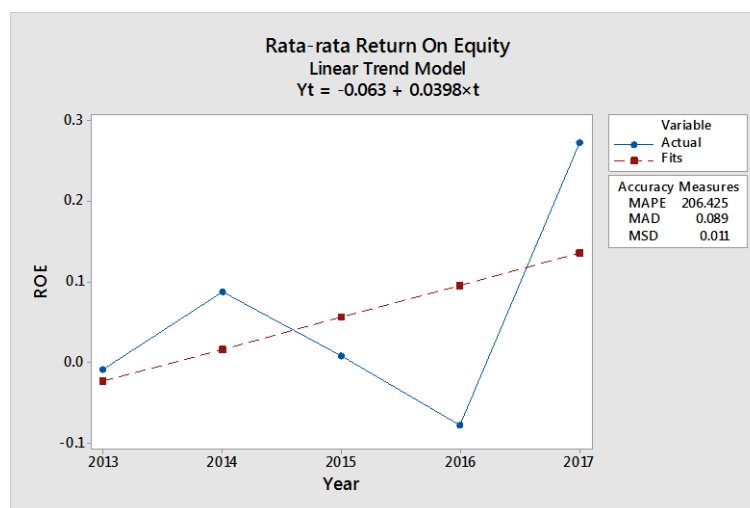


Gambar 7 Rata-rata ROA Perusahaan Perkebunan

Kemudian pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *return on assets ratio* terdapat 8 dari 14 perusahaan sektor perkebunan memiliki ROA diatas rata-rata sektoral (Tabel 8). ROA rata-rata sektoral perkebunan bernilai 1%, hal tersebut sangat rendah karena ROA berhubungan dengan profitabilitas perusahaan dan mengukur tingkat keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, modal saham dan asset. Selama tahun 2013-2017 ROA perusahaan sektor perkebunan mengalami tren penurunan, meskipun ROA pernah meningkat pada tahun 2014 sebesar 5% kemudian mengalami penurunan pada tahun 2015 dan kembali jatuh dibawah angka 0% pada tahun 2016 kemudian kembali naik sedikit di angka 1 persen (Gambar 7).

Berdasarkan tabel 8 terdapat hanya 4 perusahaan dari 14 perusahaan yang nilai ROA rata-rata selama 5 tahun diatas 5 persen. Rendahnya nilai ROA

perusahaan sektor perkebunan disebabkan karena semakin meningkatnya biaya produksi dan biaya umum lainnya sedangkan pendapatan cenderung menurun.

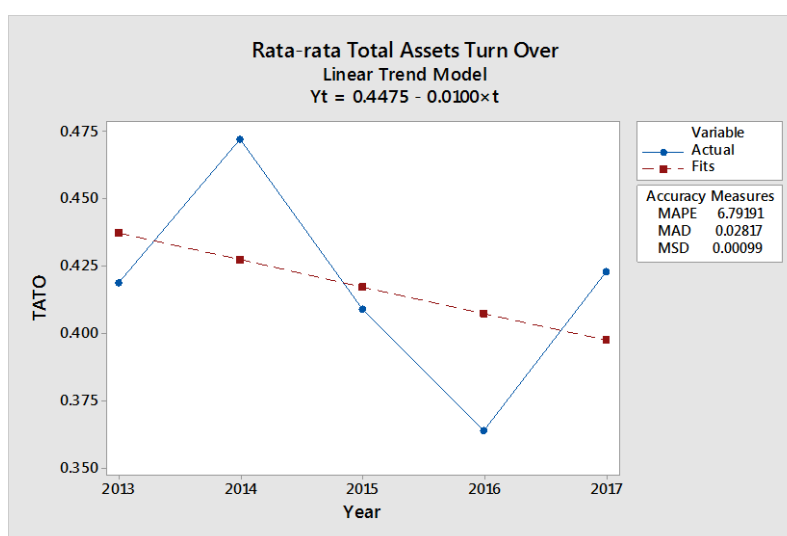


Gambar 8 Rata-rata ROE Perusahaan Perkebunan

Sedangkan untuk nilai *return on equity ratio* (ROE), terdapat 7 perusahaan dari 14 perusahaan sektor perkebunan yang nilai indikator ROE diatas rata-rata perusahaan sektoral (Tabel 8). Berdasarkan data pada tabel 8 terdapat 5 perusahaan yang memiliki nilai indikator ROE minus/negatif. Hal tersebut mencerminkan perusahaan tidak memberikan keuntungan bagi investor karena tidak ada pembagian dividen serta perusahaan dianggap tidak mampu mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba atas ekuitas. Kemudian, perusahaan sangat rentan untuk mengalami gagal bayar /resiko solvabilitas dan memiliki modal yang berasal dari hutang.

Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *return on equity ratio* (ROE) selama tahun 2013-2017 mengalami tren kenaikan rata-rata sebesar 3.98 persen tiap tahun (Gambar 8). Hal ini disebabkan karena sebagian tanaman kebun

perusahaan mengalami peralihan kondisi tanaman dari tanaman belum menghasilkan (TBM) menjadi tanaman menghasilkan (TM) dikarenakan kategori umur dan kesiapan panen. Sehingga asset tidak lancar yang sebelumnya menjadi biaya investasi kemudian menjadi asset tidak lancar yang menghasilkan pendapatan.



Gambar 9 Rata-rata TATO Perusahaan Perkebunan

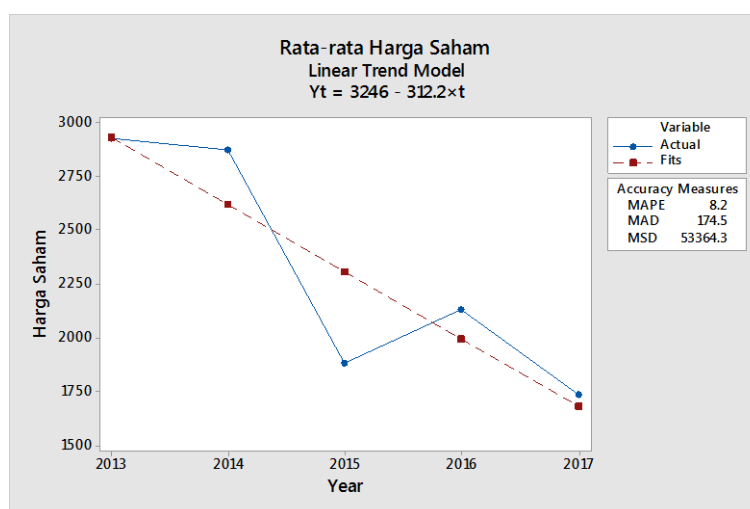
Sedangkan pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *total assets turn over* (TATO) terdapat 7 dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau 50 persen perusahaan yang memiliki nilai TATO di atas rata-rata sektoral (Tabel 1). Rata-rata nilai indikator TATO perusahaan sektor perkebunan adalah 0,42. Hal ini menandakan bahwa perusahaan masih belum cukup efisien untuk mengelola asetnya untuk mendapatkan penjualan bersih. Selama tahun 2013-2017 TATO perusahaan sektor perkebunan sedang mengalami tren penurunan dengan rata-rata penurunan sebesar 1 persen tiap tahun (Gambar 9).

Meskipun sempat mengalami kenaikan TATO pada tahun 2014 namun dua tahun berikutnya mengalami penurunan yang jauh. Hal ini dapat disebabkan

karena turunnya penjualan oleh perusahaan sektor perkebunan karena harga komoditas yang turun serta meningkatnya persediaan komoditas industri perkebunan sehingga memicu menurunkan tingkat penawaran.

b. Deskripsi Harga Saham

Berdasarkan tabel 8, terlihat kinerja perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017. Harga saham perusahaan sektor perkebunan selama lima tahun rata-rata berada pada level 2.310 poin. Rasio fundamental perusahaan sektor perkebunan selama lima tahun dapat dijelaskan bahwa DAR perusahaan sektor perkebunan rata-rata pada kisaran 0.51 atau 51 %, DER rata-rata 1.35 atau 135%, ROA rata-rata 0.01 atau 1%, ROE rata-rata 0.06% dan TATO rata-rata 0.42 atau 42 persen. Sementara rasio yang mereflesikan keputusan investasi perusahaan sektor perkebunan yaitu CATA rata-rata 0.17 atau 17% dan PER rata-rata 7.29 poin.



Gambar 11 Rata-rata Harga Saham Perkebunan

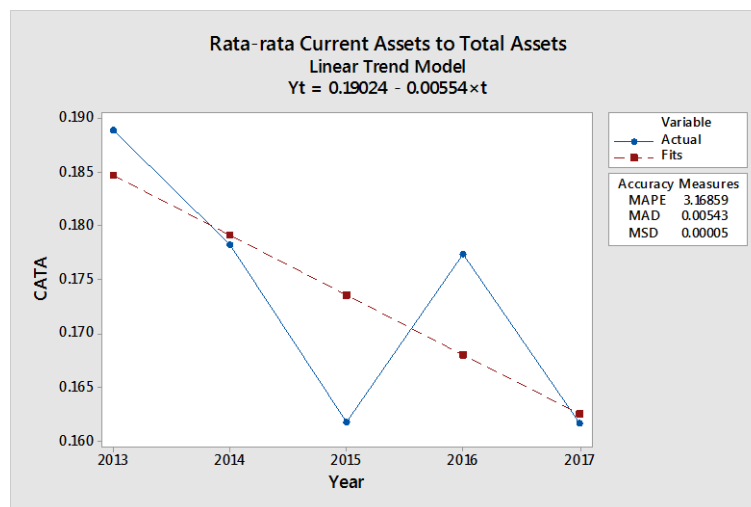
Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator harga saham sektor perkebunan, rata-rata harga sahamnya adalah 2.310 poin. Emiten dengan harga

saham dibawah rata-rata berjumlah 2 perusahaan dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau hanya 14 persen perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata sektoral (Tabel 8). Perusahaan sektor perkebunan tahun 2013-2017 memang sedang mengalami tren penurunan harga saham dengan kisaran penurunan 312 poin setiap tahun (Gambar 11).

Harga saham sektor perkebunan sempat naik ditahun 2016 dari tahun sebelumnya dari 1.882 poin menjadi 2.130 poin namun turun kembali pada tahun 2017 menjadi 1.736 poin. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan perusahaan sektor perkebunan yang mempunyai saham sangat beragam atau hanya dikuasai oleh beberapa emiten saham dengan tingkat volume perdagangan saham yang juga dikuasai oleh sebagian kecil perusahaan sektor perkebunan. Sehingga perusahaan perkebunan hanya direfleksikan oleh perusahaan dengan kapitalisasi pasar dan volume saham yang dominan. Hal tersebut memicu respon investor hanya melihat pada emiten dengan kinerja saham yang dominan tersebut dan kurang tertarik dengan emiten yang lainnya.

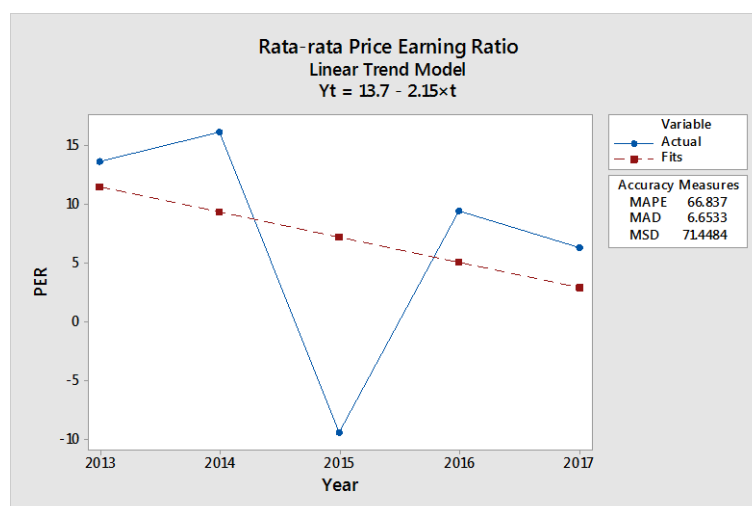
Fluktuasi harga saham sektor perkebunan terjadi selama 5 tahun (2013-2017). Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan ditentukan juga oleh kekuatan pasar, yaitu permintaan dan penawaran saham itu sendiri. Sehingga dapat diartikan bahwa tren menurunnya harga saham sektor perkebunan disebabkan oleh meningkatnya pelepasan saham sektor perkebunan oleh investor serta rendahnya minat beli saham sektor perkebunan karena melihat semakin menurunnya kinerja dan kurang baiknya kondisi sebagian besar perusahaan sektor perkebunan.

c. Deskripsi Keputusan Investasi



Gambar 12 Rata-rata CATA Perusahaan Perkebunan

Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk tren penurunan terjadi pada indikator *current assets to total assets* (CATA) perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017. Pada hasil analisa keuangan perusahaan perkebunan didapatkan bahwa dari 14 perusahaan yang diteliti terdapat 6 perusahaan yang mempunyai CATA diatas rata-rata sektoral atau sebesar 42 % (Tabel 8). Rata-rata CATA perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 sebesar 17%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan cukup mampu mengatur likuiditas atas kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar. Tren penurunan selama 5 tahun pada sektor perkebunan berkisar rata-rata sebesar 0.5% (Gambar 12). Sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan selama 5 tahun mampu mengelola perusahaan secara efisien dalam hal perusahaan dapat melikuidasi assetnya secara cepat dengan kerugian yang minimal serta tidak tampak perbedaan dalam pengelolaan efisiensi perusahaan yang signifikan.



Gambar 13 Rata-rata PER Perusahaan Perkebunan

Sedangkan untuk sisi *price earnings ratio*, dari 14 perusahaan sektor perkebunan terdapat 6 perusahaan atau 42 persen yang memiliki nilai *price earnings ratio* (PER) diatas rata-rata sectoral (Tabel 8). Secara keseluruhan PER sektor perkebunan mengalami penurunan, meskipun PER sektor perkebunan pernah mengalami kenaikan pada tahun 2014 dari tahun sebelumnya (PER naik sebesar 2.46 poin menjadi 16.20) dan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya (PER naik sebesar 18.82 poin menjadi 9.46. PER) sektor perkebunan selama 2013-2017 pernah mengalami nilai negatif/minus pada tahun 2015 (Gambar 13). Hal tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan sektor perkebunan mengalami tekanan yang sangat serius.

Nilai negatif PER mengindikasikan bahwa pada tahun 2015, perusahaan sektor perkebunan menunjukkan rasio pasar yang sangat buruk dan investor menilai sektor perkebunan merugi atau tidak menghasilkan laba/*earnings*. Kendati mengalami kenaikan pada tahun 2016, respon pasar masih undervalue terhadap perusahaan sektor perkebunan. Hasilnya, tahun 2017 PER sektor perkebunan

mengalami penurunan sebesar 3.10 poin menjadi 6.38. Hal ini disebabkan oleh investor yang menilai keputusan investasi di sektor perkebunan belum menjadi pilihan dan masih kecil peluangnya untuk mendapatkan kelipatan *earnings*.

Tabel 9 Perhitungan Indikator dalam rata-rata lima tahun (2013-2017)

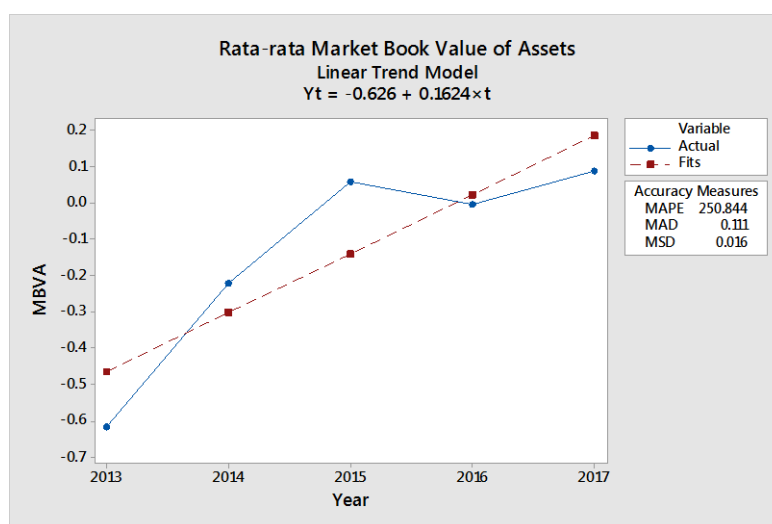
No	Emiten	MBVA	MBVE	CEBVA	CEMVA	EPS	GS	GA
1	AALI	- 1.24	2.37	0.15	- 0.12	1,060.60	0.10	0.15
2	ANJT	- 0.58	1.05	0.08	0.08	69.29	-0.01	0.07
3	BWPT	- 1.02	2.08	0.15	0.09	5.89	0.30	0.38
4	DSNG	0.00	2.03	0.05	0.07	94.49	0.20	0.10
5	GZCO	0.39	0.36	0.00	0.04	- 59.08	0.10	0.05
6	JAWA	0.63	0.84	0.09	0.17	- 16.58	-0.03	0.08
7	LSIP	- 1.11	1.55	0.06	0.04	107.90	0.03	0.05
8	PALM	- 0.17	1.58	- 0.02	- 0.02	- 5.38	0.09	-0.01
9	SGRO	- 0.13	1.21	0.11	0.10	155.00	0.05	0.15
10	SIMP	0.44	0.02	0.05	0.11	21.70	0.03	0.05
11	SMAR	- 0.10	2.02	0.06	0.05	401.20	0.07	0.11
12	TBLA	0.29	1.38	0.12	0.11	87.08	0.22	0.22
13	UNSP	0.82	0.02	- 0.04	- 0.04	- 366.47	-0.08	-0.06
14	MAGP	- 0.17	0.67	0.01	- 0.00	- 7.28	0.41	0.02
Rata-rata		- 0.14	1.23	0.06	0.05	110.60	0.11	0.10

Sumber : laporan keuangan perusahaan (diolah)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) terdiri dari indikator MBVA, MBVE, CEBVA, CEMVA dan EPS serta variabel pertumbuhan perusahaan terdiri dari indikator GS dan GA. Rata-rata indikator MBVA perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 bernilai -14 persen. sedangkan rata-rata MBVE perusahaan sektor perkebunan bernilai 123 persen. Rata-rata CEBVA dan CEMVA perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 berturut-turut adalah 6 persen dan 5 persen. Rata-rata EPS perusahaan sektor perkebunan adalah 110.60 poin. Rata-rata indikator GA dan GS

sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 berturut-turut adalah 11 persen dan 10 persen.

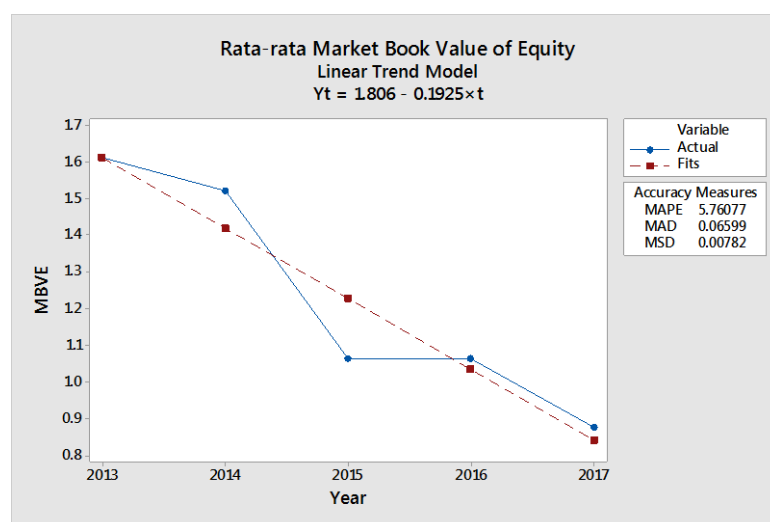
d. Deskripsi *Investment Opportunity Set*



Gambar 14 Rata-rata MBVA Perusahaan Perkebunan

Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *market to book value of assets* (MBVA) terdapat 7 dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau 50 persen perusahaan yang memiliki nilai MBVA di atas rata-rata sektoral (Tabel 9). Tahun 2013-2017 perusahaan sektor perkebunan memiliki nilai rata-rata MBVA yang berfluktuasi dan selama tiga tahun berturut-turut bernilai negatif (Gambar 14). Hal ini berarti nilai pasar aktiva perusahaan perkebunan lebih kecil dibandingkan nilainya. Akan tetapi nilai rasio MBVA dari tahun ke tahun mengalami kenaikan berkisar 16 persen tiap tahun hingga tahun 2017 bernilai positif sehingga menunjukkan adanya potensi pertumbuhan dan investasi yang dapat menguntungkan.

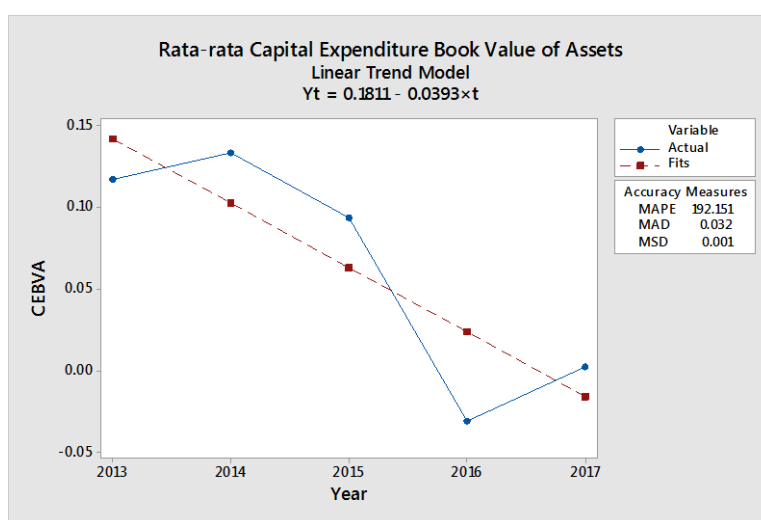
Semakin meningkat aset perusahaan perkebunan seharusnya semakin tinggi nilai MBVA-nya. Sehingga mendorong kemungkinan perusahaan sektor perkebunan untuk terus tumbuh dan berkembang yang berdampak dengan meningkatnya harga saham perusahaan itu sendiri.



Gambar 15 MBVE Perusahaan Perkebunan

Sebanyak 7 perusahaan atau 50 persen perusahaan sektor perkebunan memiliki nilai *market to book value of equity* (MBVE) di atas rata-rata sektoral (Tabel 9). Berdasarkan Gambar 15 dapat dilihat bahwa perusahaan sektor perkebunan selama tahun 2013-2017 memiliki rata-rata yang fluktuatif cenderung terus menerus menurun. Penurunan MBVE perusahaan sektor perkebunan berkisar 19 persen tiap tahun. Meskipun pada tahun 2014 dan 2016 nilai MBVE berusaha untuk naik namun pada tahun 2017 kembali mengalami penurunan, hal ini disebabkan adanya penurunan yang cukup besar dari harga saham sektor perkebunan.

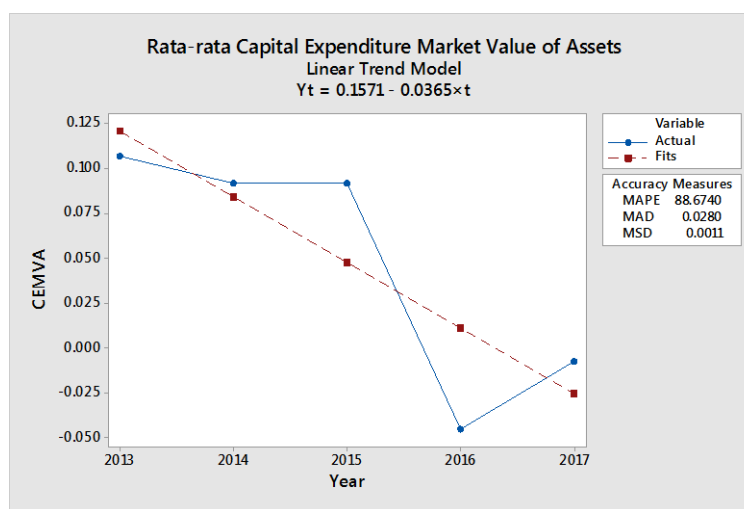
Nilai MBVE perusahaan merupakan proksi berdasarkan harga yang menggambarkan permodalan suatu perusahaan. *Market to book value of equity* perusahaan sektor perkebunan selama 5 tahun mengalami tren penurunan. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan belum mampu memperoleh dan mengelola modal dengan baik.



Gambar 16 Rata-rata CEBVA Perusahaan Perkebunan

Hal yang sama terjadi pada variabel IOS dengan indikator *capital expenditure book value of assets* (CEBVA) yang menganggap investasi sektor perkebunan oleh investor pada asset tetapnya sudah tidak menarik. Tren selama lima tahun menunjukkan terdapat 8 dari 14 perusahaan yang memiliki nilai CEBVA diatas rata-rata rasio sektoral (Tabel 9). Rasio CEBVA perusahaan sektor perkebunan tahun 2013-2017 memang sedang mengalami tren penurunan dengan rata-rata penurunan sebesar 3,9 persen (Gambar 16). Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan sektor perkebunan mengalami stagnan dalam penambahan asset tetap.

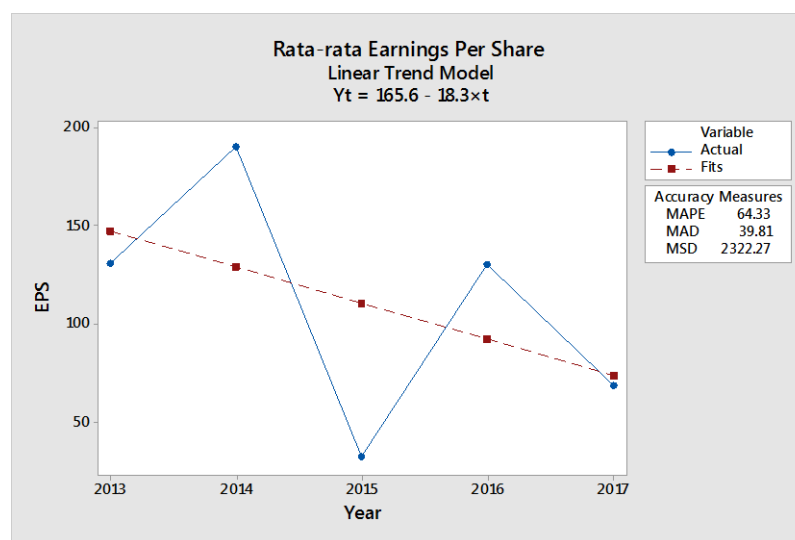
Peran pemerintah yang mendorong penundaan ijin baru dan mengevaluasi lahan yang ada menjadi isu negatif bagi investor. Sehingga sentimen ini dianggap kurang menguntungkan jika investor melakukan pembelian saham sektor perkebunan.



Gambar 17 Rata-rata CEMVA Perusahaan Perkebunan

Kemudian hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *capital expenditure market value of assets* (CEMVA) terdapat 7 dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau 50 persen perusahaan yang memiliki nilai CEMVA di atas rata-rata sektoral. (Tabel 9). Grafik juga menunjukkan bahwa pada tahun 2013-2017 secara rata-rata rasio CEMVA memiliki nilai yang fluktuasi (Gambar 11). Hal ini dapat memperlihatkan bagaimana penilaian investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan, dimana semakin tinggi nilai CEMVA menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek menguntungkan dimasa mendatang. CEMVA perusahaan sektor perkebunan selama 5 tahun sedang mengalami penurunan dengan rata-rata penurunan sebesar 3,6 persen tiap tahun. Sehingga dapat di

indikasikan bahwa perusahaan sektor perkebunan mengalami penurunan jumlah modal yang disebabkan oleh resiko sistematis. Resiko sistematis ini terdorong salah satunya oleh kurang tumbuhnya proyek investasi perusahaan sektor perkebunan.

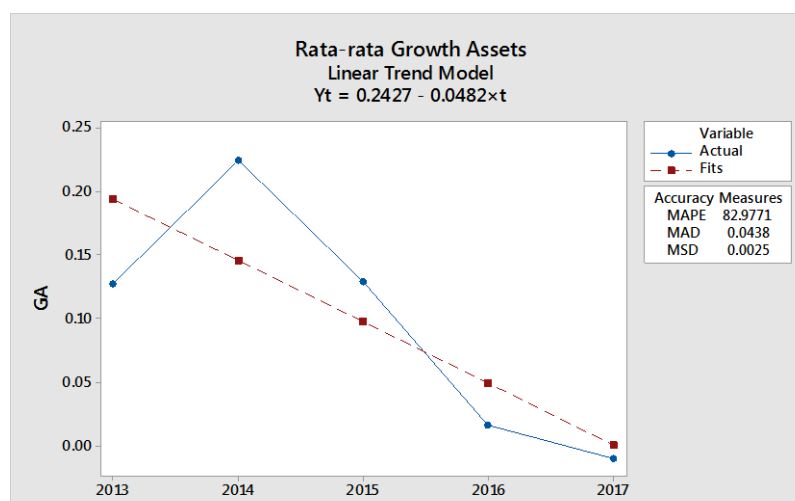


Gambar 18 Rata-rata EPS Perusahaan Perkebunan

Sedangkan untuk proksi IOS yang terakhir yaitu *earning per share* (EPS), Pada hasil analisis terlihat bahwa untuk indikator *earning per share* (EPS) terdapat hanya 3 dari 14 perusahaan sektor perkebunan atau 21 persen perusahaan yang memiliki nilai EPS di atas rata-rata sektoral (Tabel 9). EPS perusahaan sektor perkebunan tahun 2013-2017 sedang mengalami nilai yang fluktuasi. EPS sektor perkebunan cenderung mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 18 poin tiap tahun, peningkatan terjadi di tahun 2014 dan 2016 (Gambar 18). Hal ini terjadi karena adanya penurunan keuntungan per lembar saham terhadap harga saham.

Perusahaan yang memiliki nilai EPS stabil tumbuh dapat dikategorikan mempunyai kondisi keuangan yang baik dan stabil. Kondisi EPS perusahaan sektor perkebunan selama lima tahun menunjukkan gejala fluktuatif. Sehingga rata-rata perusahaan sektor perkebunan dapat diindikasikan mempunyai kondisi keuangan yang tidak stabil.

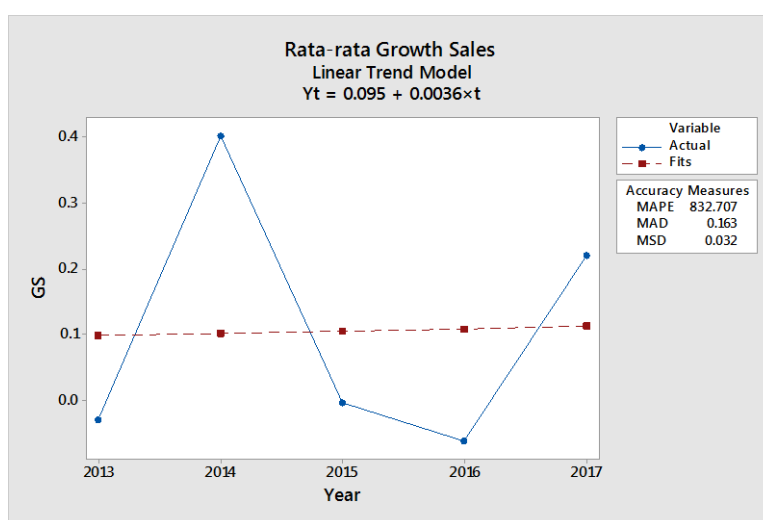
e. Deskripsi Pertumbuhan Perusahaan



Gambar 19 Rata-rata GA Perusahaan Perkebunan

Selanjutnya dari 14 perusahaan sektor perkebunan, hanya terdapat 4 perusahaan atau 28 persen yang memiliki nilai *growth assets* (GA) di atas rata-rata sektoral (Tabel 9). Dapat dilihat pada grafik tahun 2013-2017 GA perusahaan sektor perkebunan mengalami penurunan (Gambar 19). Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan tidak menambah jumlah aktiva perusahaan, misalnya seperti melakukan pembukaan lahan/ekspansi, alat transportasi dan alat berat serta mekanisasi perkebunan. Padahal penambahan asset yang dimanfaatkan secara maksimal dapat meningkatkan penjualan, produktivitas dan kinerja perusahaan.

Perusahaan perkebunan kelapa sawit selama tahun 2013-2017 terlihat mengalami kendala dalam melakukan pertumbuhan aset. Aset perusahaan perkebunan terbagi atas beberapa hal antara lain aset tanah dan tanaman kelapa sawit serta mekanisasi alat perkebunan. Hal tersebut tentu tidak mudah untuk diterapkan mempertimbangkan dari aspek sosial dan topografi di Indonesia.



Gambar 20 Rata-rata GS Perusahaan Perkebunan

Rata-rata penjualan perusahaan sektor perkebunan yaitu pada subsektor perkebunan kelapa sawit misalnya *crude palm oil* dan produk turunannya berada pada tahap stagnan. Pendapatan perusahaan-perusahaan sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia pada umumnya mengalami peningkatan di tahun 2014 dari tahun sebelumnya. Hal ini diakibatkan karena menurunnya persediaan CPO dunia yang disebabkan adanya siklus badai panas el-nino yang mendorong kebun kelapa sawit mengalami penurunan produktivitas, meningkatnya permintaan komoditas perkebunan oleh Cina dan India. Kemudian tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan dikarenakan India menaikkan pajak komoditas perkebunan,

isu negative produk kelapa sawit oleh *non government organization* sehingga negara-negara di benua eropa menurunkan permintaannya.

Pada tahun 2017, *growth sales* perusahaan sektor perkebunan mengalami kenaikan yang disebabkan oleh meningkatnya konsumsi minyak nabati dunia sehingga meningkatkan permintaan dunia. Selama 5 tahun, dilihat dari nilai *growth sales*, terdapat 6 perusahaan atau 43 persen yang memiliki nilai *growth sales* (GS) diatas rata-rata sektoral.

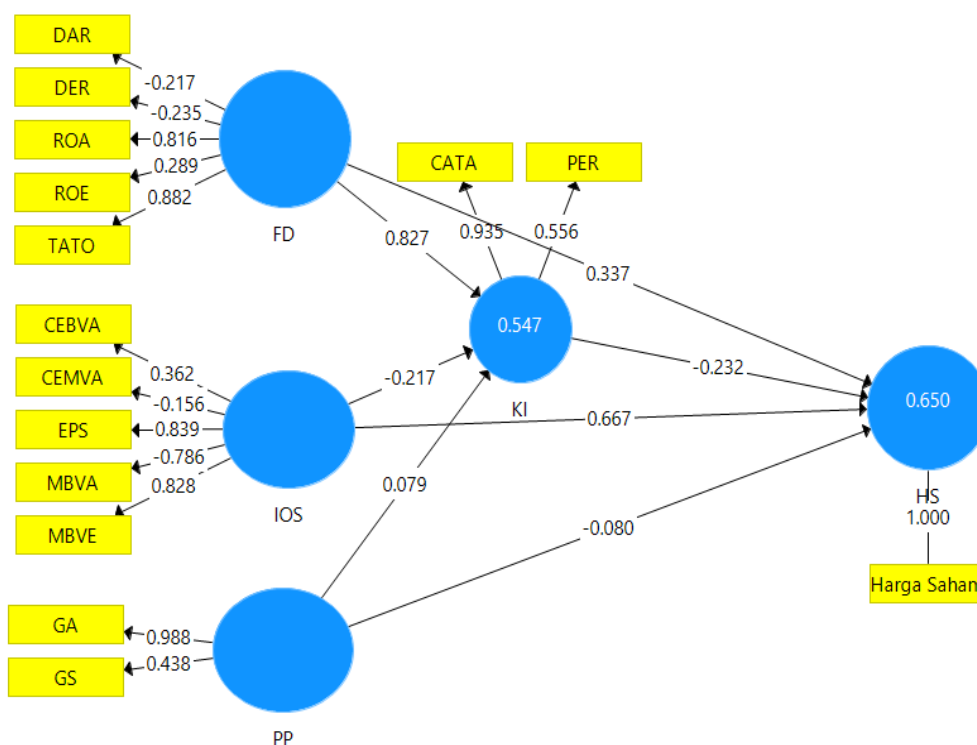
2. Analisis Data

a. Evaluasi *Outer Model* (Model Measurement)

Pengujian pertama yang dilakukan sebagai bentuk perbaikan model adalah pengujian *outer model* atau model pengukuran. Model ini menspesifikasi hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya atau dapat dikatakan bahwa *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Pengujian *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa *measurement* yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (*valid* dan *reliable*).

Uji yang dilakukan pada *outer model* yaitu *convergent validity*, *discriminant validity* dan *unidimensional validity* (Hussein, 2015). *Convergent validity* dilakukan dengan melihat nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikatornya masing-masing, dalam penelitian ini adalah indikator relektif. Nilai *loading factor* yang diharapkan adalah di atas 0.7 (Ghozali dan Latan 2015), jika nilai *loading factor* berada dibawah 0.7 maka harus dikeluarkan dari model. *Discriminat validity* merupakan nilai *cross loading* pada konstruk yang dituju

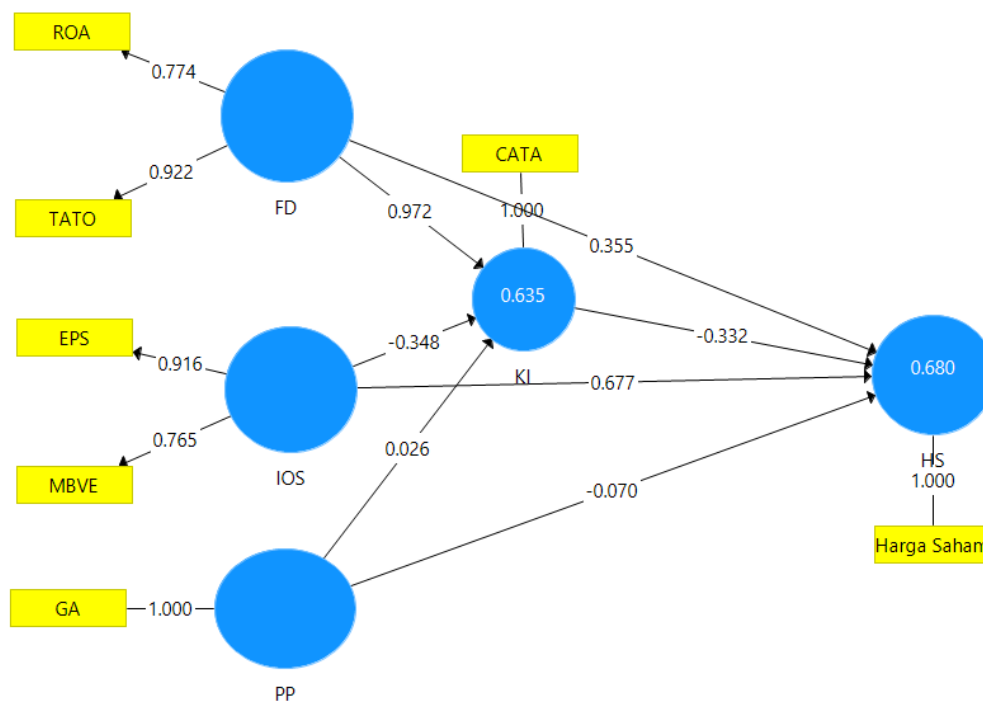
harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* dengan konstruk yang lain. Sedangkan unidimensional validity terdiri dari *composit reliability* dimana data yang memiliki composite reliability >0.8 mempunyai reliabilitas yang tinggi dan *average variance extracted* (AVE) yang mensyaratkan diterima jika nilai AVE >0.5 .



Gambar 21 Hasil analisis model awal penelitian

Analisis yang dilakukan pada model awal (Gambar 21) menunjukkan bahwa indikator DAR (-0.217), DER (-0.235), ROE (0.289), CEBVA (0.362), CEMVA (-0.156), MBVA (-0.786), GS (0.438) dan PER (0.556) memiliki nilai loading factor di bawah 0.7. Oleh karena itu ke delapan indikator tersebut harus dikeluarkan dari model. Iterasi pertama dilakukan dengan mengeluarkan indikator MBVA selanjutnya CEMVA dan CEBVA dari variabel IOS karena memiliki nilai loading faktor lebih rendah dibandingkan indikator lain dan bernilai negatif paling

besar. Kemudian variabel fundamental yang terdiri dari 5 indikator maka iterasi dilakukan dengan mengeluarkan indikator DER, DAR dan ROE. Variabel pertumbuhan perusahaan terdiri atas GA dan GS maka iterasi dilakukan dengan mengeluarkan GS dari model. Variabel keputusan investasi maka iterasi dilakukan dengan mengeluarkan indikator PER dari model karena memiliki nilai loading factor di bawah 0.7 hingga dihasilkan model yang tidak terdapat nilai loading factor di bawah 0.7 (Gambar 22).



Gambar 22 Hasil setelah dropping variabel DAR, DER, ROE, TATO, CEBVA, CEMVA, MBVA, GS dan PER

Gambar 22 menunjukkan bahwa semua indikator pada model sudah memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0.7, artinya indikator - indikator tersebut sudah *valid* sebagai indikator pengukur konstruk (Ghozali dan Latan 2015). Pada variabel fundamental, indikator yang *valid* merefleksikan fundamental perusahaan sektor perkebunan adalah ROA (0.774) dan TATO (0.922). Indikator yang valid

merefleksikan variabel *investment opportunity set* adalah EPS (0.916) dan MBVE (0.765). Sedangkan indikator yang valid merefleksikan variabel pertumbuhan perusahaan hanya indikator GA (1.000). Terakhir, indikator yang valid merefleksikan variabel keputusan investasi adalah CATA (1.000).

Indikator ROA dan TATO *valid* dalam merefleksikan faktor fundamental perusahaan sektor perkebunan, hal ini sesuai dengan pernyataan Tandelilin (2001), yaitu *return on assets* (ROA) merefleksikan kemampuan aset perusahaan untuk memberikan penghasilan bagi perusahaan. Hal ini menandakan perusahaan sektor perkebunan masih mempunyai daya tarik bagi investor. Pada prinsipnya, semakin tinggi ROA dari suatu perusahaan maka semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan tersebut karena memberikan keuntungan yang memadai. Meskipun demikian, rasio ROA dan TATO perusahaan sektor perkebunan *valid* dalam merefleksikan kinerja fundamentalnya karena nilai yang konsisten menurun akibat adanya penurunan harga komoditas.

Total assets turn over (TATO) *valid* merefleksikan faktor fundamental. Semakin tinggi nilai TATO mengartikan bahwa perputaran yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik, dapat dikatakan dengan total aset yang dimiliki perusahaan mampu mendapatkan penjualan secara efektif dan efisien. Sehingga semakin tinggi nilai TATO maka investor akan semakin menyukai perusahaan tersebut karena dinilai perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan maksimal. *Signalling Theory* mengatakan bahwa nilai TATO yang tinggi mengindikasikan efektifitas suatu perusahaan semakin baik, hal ini ditangkap

oleh investor sebagai sinyal yang baik, sehingga mampu menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Sedangkan DAR, DER dan ROE tidak dapat merefleksikan faktor fundamental. Hal ini disebabkan fluktuasi nilai DAR, DER dan ROE. *Debt to assets dan debt to equity ratio* perusahaan sektor perkebunan cenderung meningkat. Hal ini menyebabkan perusahaan dianggap tidak dapat membayar semua hutangnya dengan asset dan equitasnya yang ada. Beberapa perusahaan sektor perkebunan memiliki ekuitas bernilai negatif seperti emiten GZCO, BWPT dan MAGP yang dapat disimpulkan bahwa modal yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang perusahaan.

Pada variabel IOS, indikator yang *valid* merefleksikan IOS adalah E/P dan MBVE. Sedangkan CEBVA, CEMVA dan MVBVA tidak *valid* atau tidak cukup merefleksikan IOS perusahaan sektor perkebunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa bagi para investor, proksi tersebut menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Sedangkan MVBVE menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modal dengan baik dalam menjalankan usahanya, maka semakin besar kemungkinan harga saham dan *return* saham perusahaan meningkat (Anugrah 2009). CEMVA dan CEBVA perusahaan sektor perkebunan tidak *valid* dalam merefleksikan IOS karena pada

periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 memiliki nilai rata-rata yang berfluktuasi. Sehingga tidak dapat dipastikan keandalan dari indikator ini untuk menentukan apakah meningkatkan atau menurunkan kinerja perusahaan sektor perkebunan. Sedangkan MVBVA merupakan rasio yang menggambarkan pengelolaan aset perusahaan. Semakin besar MBVA maka semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka semakin besar kemungkinan harga saham dan return sahamnya akan meningkat (Anugrah 2009).

Indikator *growth assets* (GA) *valid* dalam merefleksikan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan sedangkan *growth sales* (GS) tidak mampu mefleksikan pertumbuhan perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan Sunarto dan Budi (2009) bahwa pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan oleh pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Semakin besar jumlah aset diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Sedangkan perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pengeluaran perusahaan.

Investor cenderung menilai pertumbuhan penjualan perusahaan pada aspek harga komoditas. Hal ini terlihat dari meskipun tren penjualan meningkat yang didorong dari produksi CPO yang bertumbuh namun tidak cukup menarik sentiment positif investor. Investor cenderung memperhatikan turunnya harga komoditas sehingga peningkatan pertumbuhan penjualan tidak dijadikan isu positif

untuk merefleksikan profit. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Rasio GA perusahaan sektor perkebunan *valid* dalam merefleksikan pertumbuhan perusahaannya karena nilai yang juga konsisten menurun akibat semakin tingginya biaya pembebasan lahan, konflik tanah dan sosial serta peraturan pemerintah untuk menunda ijin baru kebun kelapa sawit. Sedangkan rasio GS tidak dapat merefleksikan pertumbuhan perusahaan karena fluktuasi harga komoditas perkebunan yang diakibatkan lebih besar pada faktor luar ekonomi perusahaan perkebunan.

Investor mempunyai karakteristik sangat rasional. Hal tersebut sesuai dengan *utility theory* yang mengatakan bahwa perusahaan sektor perkebunan mempunyai resiko yang tinggi. CATA merupakan indikator rasio likuiditas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola perusahaan secara efisien dan kemampuan perusahaan dalam menekan biaya operasional. Semakin optimal nilai CATA maka perusahaan dinilai mampu mengelola perusahaan dengan efisien serta menjaga tingkat likuiditasnya.

Current assets total assets valid dalam merefleksikan keputusan investasi. Akan tetapi, *price earnings ratio* tidak dapat merefleksikan keputusan investasi. Hasil tersebut tidak sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2003) bahwa keputusan investasi ditunjukkan dengan *price earning ratio* (PER), dimana semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai terlalu tinggi atau mahal oleh para investor terhadap pendapatannya. Berdasarkan data rata-rata *price earning ratio* per tahun.

Kondisi PER yang cenderung menurun mengindikasikan nilai *earning per share* yang meningkat. Hal ini justru mendorong investor untuk terus membeli saham dengan harga yang lebih tinggi.

Selain dari nilai *loading factor*, *convergent validity* juga dapat dilihat dari nilai *Average Variance Extracted* (AVE), nilai AVE yang diharapkan adalah sebesar 0.5 (Ghozali dan Latan 2015). Pada penelitian ini nilai AVE masing-masing konstruk sudah berada di atas 0.5, fundamental (0.725), harga saham (1.000), *investment opportunity set* (0.712), keputusan investasi (1.000), pertumbuhan perusahaan (1.000). Oleh karena itu tidak ada permasalahan *convergent validity* pada model yang diuji. Dikarenakan tidak adanya permasalahan *convergent validity* maka langkah berikutnya adalah uji *discriminant validity*. *Discriminant validity* dapat diuji dengan membandingkan nilai akar kuadrat AVE dengan nilai korelasi antar konstruk.

Tabel 10 Analisis *discriminant validity* kriteria nilai akar kuadrat AVE

	FD	HS	IOS	KI	PP
Fundamental (FD)	0.851				
Harga Saham (HS)	0.530	1.000			
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	0.644	0.796	0.844		
Keputusan Investasi (KI)	0.752	0.120	0.284	1.000	
Pertumbuhan Perusahaan (PP)	0.164	0.100	0.219	0.110	1.000

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan Tabel 10 terlihat bahwa nilai akar kuadrat AVE masing – masing konstruk yaitu fundamental (0.851), harga saham (1.000), IOS (0.844), keputusan investasi (1,000), pertumbuhan perusahaan (1.000) lebih besar dari korelasi masing-masing konstruk. Metode lain yang dapat digunakan untuk menguji *discriminant validity* adalah dengan melihat dari tabel *cross loading*.

Nilai *cross loading* digunakan untuk mengetahui apakah konstruk memiliki diskriminan yang memadai yaitu dengan cara membandingkan nilai *loading* pada konstruk yang dituju harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* konstruk yang lain.

Tabel 11 Analisis *discriminant validity* kriteria *cross loading*

	Fundamental	Harga Saham	Investment Opportunity Set	Keputusan Investasi	Pertumbuhan Perusahaan
CATA	0.752	0.120	0.284	1.000	0.110
EPS	0.611	0.817	0.916	0.231	0.145
GA	0.164	0.100	0.219	0.110	1.000
Harga Saham	0.530	1.000	0.796	0.120	0.100
MBVE	0.459	0.467	0.765	0.265	0.257
ROA	0.774	0.390	0.571	0.425	0.266
TATO	0.922	0.502	0.550	0.790	0.006

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Tabel 11 menunjukkan bahwa nilai *cross loading* dari masing – masing indikator terhadap konstruknya lebih besar dari nilai *cross loading*nya. Dari hasil tersebut terlihat bahwa tidak terdapat permasalahan *discriminant validity*. Langkah terakhir dalam mengevaluasi outer model adalah uji *unidimensional validity*. Uji *unidimensional validity* dilakukan dengan menggunakan indikator *composite reliability* dan *cronbach's alpha* dengan titik *cut off value* sebesar 0.7 untuk *composite reliability* dan 0.6 untuk *cronbach's alpha*.

Tabel 12 Analisis *unidimensional validity*

	Cronbach's Alpha	Reliabilitas Komposit	Rataan Varian Diekstrak (AVE)
Fundamental	0.639	0.839	0.725
Harga Saham	1.000	1.000	1.000
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.613	0.831	0.712
Keputusan Investasi	1.000	1.000	1.000
Pertumbuhan Perusahaan	1.000	1.000	1.000

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Tabel 12 menunjukkan bahwa seluruh konstruk dalam model sudah memiliki nilai *composite reliability* lebih dari 0.7 dan *cronbach's alpha* lebih dari 0.6. Sehingga tidak terdapat permasalahan reliabilitas/*unidimensionality* yang dibentuk. Hasil penilaian keseluruhan kriteria dan standar nilai mode reflektif pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 13.

Tabel 13 Hasil penilaian penelitian dan standar nilai mode reflektif

No	Kriteria	Standar	Hasil Penelitian	Kesimpulan
1	<i>Convergent validity-Loading Factor</i>	≥ 0.7	ROA = 0.774 TATO = 0.922 CATA = 1.000 EPS = 0.916 MBVE = 0.765 GA = 1.000	Memenuhi standar
2	<i>Convergent validity-Average Variance Extracted (AVE)</i>	≥ 0.5	Fundamental = 0.725 Investment Opportunity Set = 0.712 Pertumbuhan Perusahaan = 1.000 Keputusan Investasi = 1.000 Harga Saham = 1.000	Memenuhi standar
3	Discriminant validity – Akar Kuadrat AVE	Lebih besar dari nilai korelasi antar konstruk	Semua nilai akarkuadrat AVE dari konstruk sudah lebih besar dari korelasi antar masing-masing konstruk	Memenuhi standar
4	<i>Discriminant validity-Cross Loading</i>	Indikator harus memiliki nilai loading lebih besar untuk setiap variabel latennya dibandingkan dengan indikator laten lainnya	Semua nilai loading indikator masing-masing variabel laten sudah lebih besar dari korelasi ke variabel laten lainnya	Memenuhi standar

No	Kriteria	Standar	Hasil Penelitian	Kesimpulan
5	<i>Undimensional Validity – Cronbach's alpha</i>	≥ 0.6	Fundamental = 0.639 Investment Opportunity Set = 0.613 Pertumbuhan Perusahaan = 1.000 Keputusan Investasi = 1.000 Harga Saham = 1.000	Memenuhi standar
6	<i>Undimensional Validity – Composite Reliability</i>	≥ 0.7	Fundamental = 0.839 Investment Opportunity Set = 0.831 Pertumbuhan Perusahaan = 1.000 Keputusan Investasi = 1.000 Harga Saham = 1.000	Memenuhi standar

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan pada Tabel 13 diketahui bahwa model ini telah memenuhi nilai standar pada kriteria *outer model*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model ini memiliki validitas dan reliabilitas yang baik.

b. Evaluasi Inner Model

Pengujian kedua yang dilakukan sebagai bentuk perbaikan model adalah pengujian *inner model* atau model struktural. Pengujian *inner model* dilakukan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun *robust* dan akurat. Evaluasi *inner model* merupakan analisis yang menggambarkan hubungan antar variabel, apakah terdapat pengaruh positif atau negatif. Pada *inner model*, pengujian dilakukan terhadap 2 kriteria yaitu: R^2 dari variabel laten endogen dan estimasi koefisien jalur (Ghozali dan Latan 2015). Hasil pengujian R^2 dari variabel laten endogen menunjukkan seberapa besar variabilitas variabel laten endogen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel laten eksogen. Sedangkan

estimasi koefisien jalur meliputi pengaruh langsung atau tidaknya suatu konstruk laten dengan konstruk laten lainnya.

c. Uji kebaikan model (*Goodness of Fit*)

Sama halnya dengan analisis regresi berganda R^2 pada PLS berfungsi untuk melihat seberapa besar keragaman variabel endogen dijelaskan oleh variabel eksogen. Berdasarkan hasil output SmartPLS, diperoleh nilai R^2 dari masing-masing variabel endogen yaitu keputusan investasi dan harga saham pada penelitian ini dapat disajikan pada tabel 14 :

Tabel 14 Hasil Uji R^2 Determinasi

Variabel Endogen	R^2	Ket.
Harga Saham	0.680	Besar
Keputusan Investasi	0.635	Besar

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Penilaian *goodness of fit* (GoF) pada analisis *structural equation modelling-partial least square* dicari secara manual. GoF index merupakan ukuran tunggal yang digunakan untuk memvalidasi performa gabungan antara model pengukuran (*outer model*) dan model structural (*inner model*). Adapun cara menghitung GoF menurut Tenenhaus (2004) adalah sebagai berikut :

$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

$$GoF = \sqrt{0,8874 \times 0,6575}$$

$$GoF = 0,76384$$

Menurut Tenenhaus (2004), nilai GoF small = 0,1; GoF medium = 0,25; GoF besar = 0,38. Dari hasil GoF model penelitian ini dapat disimpulkan bahwa performa antara model pengukuran dan model structural memiliki GoF yang besar yaitu sebesar 0,76384 (diatas 0,38).

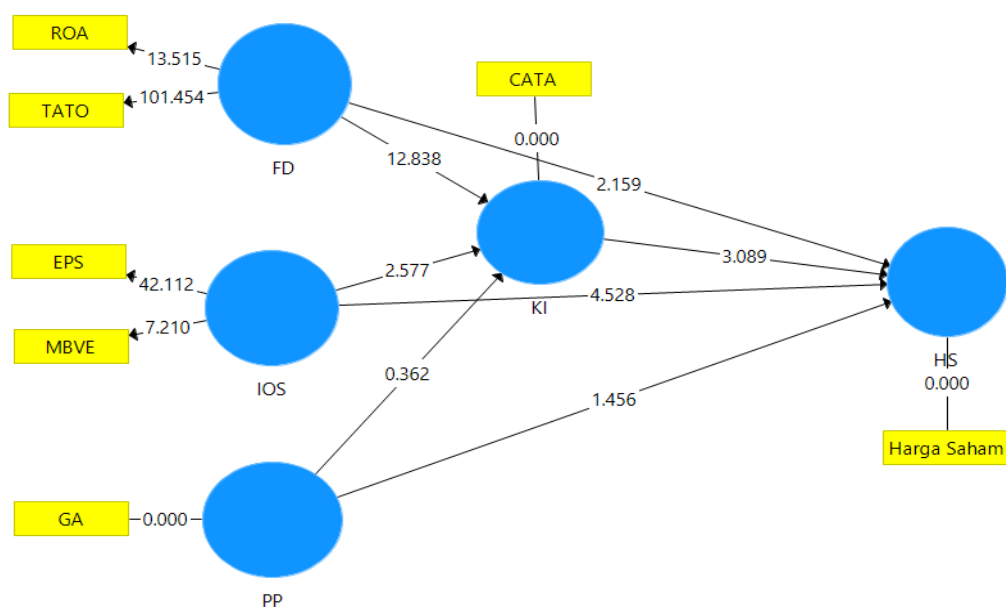
Berdasarkan tabel 15, dapat dilihat bahwa model pengaruh fundamental, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan IOS terhadap harga saham memberikan nilai R^2 sebesar 0.680 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas endogen harga saham dapat dijelaskan oleh variabel kontruk antara lain: fundamental, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan IOS adalah sebesar 68.0 persen sedangkan 32 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Nilai R^2 ini termasuk dalam kategori kuat. Hal ini dikarenakan, internal ekonomi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dapat memprediksi terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan. Selain itu, *investment opportunity set* (IOS) juga memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung 2003).

Model pengaruh fundamental, pertumbuhan perusahaan dan IOS terhadap keputusan investasi memberikan nilai R^2 sebesar 0.635 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel endogen keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel konstruk fundamental, IOS dan pertumbuhan perusahaan sebesar 63.5 persen sedangkan 36.5 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Model penelitian ini berdasarkan uji R^2 determinasi tergolong kuat. Hal ini dapat dinyatakan bahwa, keputusan investasi yang dilakukan investor akan melibatkan ekonomi fundamental perusahaan, kesempatan berinvestasi dalam saham dan pertumbuhan perusahaan.

d. Bootstrapping inner model

Selanjutnya dilakukan uji estimasi koefisien jalur dengan membandingkan nilai t-statistik pada *output bootstrapping* untuk menilai pengaruh signifikan suatu konstruk dan nilai *path coefficient* untuk melihat seberapa besar pengaruhnya. Pada penelitian ini taraf nyata yang digunakan adalah 5 persen.

Adapun Gambar 23 hasil penelitian melalui bootstrapping menyeluruh disajikan sebagai berikut :



Gambar 23 Hasil Menyelesaikan *Bootstrapping* Model Penelitian

Pengaruh nyata ditunjukkan dengan $|t\text{-hitung}| > 1.96$, dimana jika $|t\text{-hitung}| > 1.96$ ($t\text{-tabel}$) maka terima H_1 dan tolak H_0 . Selain itu dapat ditunjukkan pula dengan nilai *pvalue*, dimana jika *p-value* < 0.05 maka terima H_1 dan tolak H_0 . Sedangkan besar pengaruhnya dapat dilihat pada *original sample* (Tabel 15).

Tabel 15 Hasil Pengujian *Bootstrapping Inner Model*

Pengaruh	Original sample	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Kesimpulan
FD => HS	0.355	2.184	0.029	Signifikan
FD => KI	0.972	12.742	0.000	Signifikan

Pengaruh	Original sample	T Statistics (O /STDEV)	P Values	Kesimpulan
IOS => HS	0.677	4.567	0.000	Signifikan
IOS => KI	-0.348	2.525	0.012	Signifikan
KI => HS	-0.332	3.062	0.002	Signifikan
PP => HS	-0.070	1.479	0.139	Tak signifikan
PP => KI	0.026	0.368	0.713	Tak signifikan

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan tabel 15 dapat dilihat bahwa secara parsial, fundamental berpengaruh terhadap harga saham dan keputusan investasi. Kemudian *investment opportunity set* berpengaruh terhadap harga saham dan keputusan investasi. Sedangkan keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham. Hanya pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap harga saham dan keputusan investasi.

e. Evaluasi Variabel Mediasi

Evaluasi variabel mediasi dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel laten eksogen yaitu harga saham terhadap variabel laten eksogen yaitu fundamental *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel melalui keputusan investasi sebagai variabel mediasi (Tabel 16).

Tabel 16 Hasil Penelitian Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)

Pengaruh	Original sample	T Statistics (O /STDEV)	P Values	Kesimpulan
FD => KI=> HS	-0.322	2.970	0.003	Signifikan
IOS => KI => HS	0.115	2.047	0.041	Signifikan
PP => KI => HS	-0.009	0.359	0.720	Tak signifikan

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

C. Pembahasan

1. Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham

Berdasarkan penelitian diperoleh hasil bahwa pada hubungan fundamental dan harga saham memiliki $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2.184 > 1.96$) sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh nyata atau signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan pengaruh fundamental terhadap harga saham bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sampleny* sebesar 0.355, sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental dapat meningkatkan harga saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Mahadewi & Candraningrat (2014) yang menyatakan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perusahaan yang memiliki faktor fundamental yang bertumbuh dan positif akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menempatkan dananya atau membeli saham perusahaan sektor perkebunan.

Dari lima rasio keuangan yang direfleksikan sebagai faktor fundamental, hanya dua rasio keuangan yang valid yaitu ROA dan TATO. Setelah direfleksikan sebagai faktor fundamental, kemudian didapatkan rasio keuangan ROA dan TATO berpengaruh positif terhadap harga saham sektor perkebunan. Investor masih melihat seberapa besar keuntungan diperoleh dari perusahaan selama melakukan aktivitas operasional dan melihat tingkat efisiensi dalam mengelola operasional dan sumber daya baik keuangan maupun manusia.

Sektor perkebunan menyerap banyak tenaga kerja. Dimana setiap tahunnya, upah tenaga kerja mengalami kenaikan dikarenakan inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, biaya material seperti pupuk, herbisida dan

peralatan mekanis dan mesin juga mengalami kenaikan setiap tahunnya. Sehingga perusahaan sektor perkebunan perlu melakukan pengelolaan operasional secara efisien. Sedangkan, dilihat dari harga komoditas CPO yang cenderung menurun berdampak langsung kepada profit perusahaan yang semakin tertekan.

Menurut Fahmi (2012:30) faktor-faktor fundamental faktor keuangan sangat penting dalam melakukan analisis fundamental. Adanya perubahan dalam kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah terutama dalam hal kebijakan yang menyangkut perubahan tingkat suku bunga yang akan membawa dampak signifikan terhadap perubahan dalam fundamental ekonomi. Perubahan kebijakan ini juga memengaruhi nilai mata uang.

Tingkat suku bunga adalah penentu utama nilai tukar suatu mata uang selain indikator lainnya seperti jumlah uang yang beredar. Aturan umum mengenai kebijakan tingkat suku bunga tingkat suku bunga ini adalah semakin tinggi tingkat suku bunga semakin kuat nilai tukar mata uang. Namun, terkadang terdapat salah pengertian bahwa kenaikan tingkat suku bunga secara otomatis akan memicu menguatnya nilai tukar mata uang domestik. Perhatian terhadap suku bunga ini terutama harus dipusatkan pada tingkat suku bunga riil, bukan pada tingkat suku bunga nominal. Hal tersebut dikarenakan perhitungan tingkat suku bunga riil telah menyertakan variabel tingkat inflasi di dalamnya.

2. Pengaruh Fundamental terhadap Keputusan Investasi

Berikutnya yang memiliki t -hitung $>$ t -tabel adalah pada hubungan fundamental dan keputusan investasi. Nilai t -hitungnya adalah $12.742 > 1.96$ (t -tabel). sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh

nyata atau signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh nyata faktor fundamental terhadap keputusan investasi bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai original sampelnya sebesar 0.972, sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental dapat meningkatkan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ady & Jannah (2017), Alipudin & Amelia (2015) yang menyatakan bahwa analisis fundamental terbukti berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Faktor fundamental berpengaruh terhadap keputusan investasi. Faktor fundamental terdiri dari *return on assets* (ROA) dan *total assets turn over* (TATO) sedangkan keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *capital assets total assets* (CATA). Investor dalam melakukan pemilihan saham memperhatikan data keuangan perusahaan. Untuk sektor perkebunan, investor lebih menekankan bahwa manajemen perusahaan dapat fokus dalam strategi perusahaan untuk meningkatkan profit dan melakukan efisiensi operasional sehingga dapat meningkatkan asset perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan rasio *price earnings ratio* yang menjadi keputusan investasi tidak valid merefleksikan pengaruh fundamental terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ady & Jannah (2017) menyatakan bahwa dari hasil pengujian terbukti adanya pengaruh Analisis Fundamental terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental, dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER dan PBV. Penelitian lainnya dilakukan oleh Alipudin & Amelia (2015) menyatakan bahwa analisis

fundamental berperan dalam keputusan berinvestasi saham. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi saham pada perusahaan, sebaiknya melakukan analisis fundamental terhadap kinerja perusahaan dan kinerja sahamnya. Faktor fundamental yang diteliti dengan menghitung rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas dan pasar terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh IOS terhadap Harga Saham

Investment opportunity set (IOS) juga memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham, hal tersebut dapat dilihat dari nilai dimana $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($4.567 > 1.96$). Pengaruh nyata *investment opportunity set* (IOS) terhadap harga saham juga bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* nya sebesar 0.677, sehingga dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) dapat meningkatkan harga saham.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Putu (2011), menunjukkan bahwa IOS, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Tampubolon & Doloksaribu (2011) menyatakan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Banyak hal yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang akan menyebabkan harga suatu saham murah, mahal, berkinerja baik atau buruk dan harga nya akan berpotensi naik turun termasuk dari pihak manajemen. Menurut (Manik, 2014) menyatakan bahwa “struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui keputusan investasi”.

Investment opportunity set (IOS) yang valid dan berpengaruh terhadap harga saham adalah rasio *earnings price ratio* (EPS) dan *market to book value of equity* (MBVE). Sehingga dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan sektor perkebunan masih dilihat dari seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibagi untuk pemegang saham dan kepemilikan modal (ekuitas) perusahaan.

Perusahaan sektor perkebunan merupakan usaha bisnis jangka panjang sehingga tata kelola permodalan menjadi awal dalam operasional. Perusahaan sektor perkebunan yang mempunyai modal yang minim akan sulit berkembang. Hal tersebut dikarenakan meningkatkan biaya operasional yang tidak diimbangi dengan meningkatnya produktivitas. Resiko yang dihadapi oleh perusahaan sektor perkebunan juga terbilang tinggi yaitu resiko iklim, sosial, tidak stabilnya harga komoditas serta pengaruh kebijakan pemerintah.

4. Pengaruh IOS terhadap Keputusan Investasi

Pengaruh nyata juga dapat dilihat dari *investment opportunity set* (IOS) terhadap keputusan investasi, hal tersebut dilihat dari nilai dimana $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($2.525 > 1.96$). Akan tetapi hasil ini menunjukkan pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap keputusan investasi bersifat negatif, yaitu dilihat dari nilai original sampel nya sebesar -0.348 , sehingga dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) dapat menurunkan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cleary (1999), Fazzari et al. (1998) dan Kaplan & Zingales (1997) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan.

Varabel IOS memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor perkebunan dikarenakan mengalami hambatan dalam mengakses dana eksternal dan perusahaan sektor perkebunan memiliki rasio hutang yang besar.

Dalam pengujian analisa regresi berganda yang telah dilakukan oleh Yermia Christian (2013) dapat dilihat bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financially constrained* dan *non financially constrained*. Rasio *book to market* memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan investasi pada perusahaan dikarenakan mengalami hambatan dalam mengakses dana eksternal. Nilai saham perusahaan berada di bawah nilai wajarnya sehingga perusahaan sulit mendapatkan dana eksternal.

Perusahaan sektor perkebunan dianggap mampu melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Para investor yakin bahwa manajemen perusahaan sektor perkebunan yang tercatat Bursa Efek Indonesia mampu melakukan hilirisasi dan industrialisasi dalam upaya untuk meningkatkan prospek perusahaan di masa mendatang. Berpengaruhnya keputusan investasi terhadap harga saham dapat diartikan bahwa manajemen perusahaan tepat melakukan keputusan investasi.

5. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham

Keputusan investasi juga memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham, hal tersebut dilihat dari nilai dimana $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ ($3.062 > 1.96$). Akan tetapi, pengaruh nyata keputusan investasi terhadap harga saham bersifat

negatif, yaitu dilihat dari nilai original sampel nya sebesar -0.332, sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan investasi dapat menurunkan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian yang dilakukan Prasetyo, et al. (2013) menggunakan analisis regresi juga menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebesar 50.3%. Keputusan investasi menurut (Hasnawati, 2005) berpengaruh positif terhadap harga saham sebesar 12.25%, sisanya sebesar 87.75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividend dan faktor eksternal perusahaan.

Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan return (*return expected*) terhadap investasi dan besarnya investasi yang akan ditanggung dimasa mendatang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan oleh masih cukup tingginya tingkat kepercayaan investor melakukan keputusan investasi di perusahaan sektor perkebunan.

Perusahaan sektor perkebunan selama 5 tahun sangat tertekan dengan rendahnya harga komoditas, fluktuasi produksi, meningkatnya beban operasional perusahaan. Sehingga keputusan investasi yang diambil oleh manajemen adalah

salah satunya melakukan mekanisasi perkebunan., menekan penggunaan tenaga kerja, efisiensi *capital expenditure* serta melakukan sejumlah upaya meningkatkan produksi.

Penurunan harga saham sektor perkebunan nyata dipengaruhi oleh keputusan investasi. Keputusan investasi yang dilakukan manajemen perusahaan sektor perkebunan lebih kepada menjaga asset lancar agar tetap terjaga untuk membiaya operasional dengan cara menambah hutang. Hal ini membuat diartikan bahwa perusahaan sektor perkebunan mengambil opsi hutang untuk menjaga stabilitas operasional seperti pembayaran beban usaha, biaya gaji, dan keperluan umum dibandingkan penggunaannya untuk kepentingan ekstensifikasi, diversifikasi dan hilirisasi perkebunan. Hal ini memicu sentimen negatif yang direspon oleh pasar modal sehingga membuat harga saham sektor perkebunan mengalami penurunan.

6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh nyata terhadap harga saham, hal tersebut dilihat dari nilai t-hitung < t-tabel ($1.479 < 1.96$). Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham bersifat negatif, yaitu dilihat dari nilai original sampel nya sebesar -0.070 , sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh nyata terhadap harga saham. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Safrida (2008), Dewi & Atmaja (2014), Sumarsono & Hartediansyah (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh (Jensen, 1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif kurang sesuai dengan kondisi sektor perkebunan kelapa. Berdasarkan data dari Ditjenbun (2015) investasi pembangunan proyek kelapa sawit di Indonesia berkisar Rp. 50.000.000,- hingga Rp. 70.000.000,-/ha, dengan asumsi terdapat resiko inflasi dan suku bunga dikisaran 17% - 23%. Akan tetapi, aktual proyek investasi sektor perkebunan melebihi asumsi kelayakan biaya investasi. Hal ini disebabkan karena tingginya biaya pembebasan lahan, biaya perijinan, lama dan rumitnya sistem birokrasi sehingga menghambat pelaksanaan proyek investasi serta konflik sosial dan masyarakat yang menyebabkan pendanaan tertahan. Hasilnya, perusahaan menjadi beresiko terjadi likuiditas karena pendanaan tertahan yang menyebabkan perusahaan menanggung beban bunga berjalan.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Tren menurun harga saham pada sektor perkebunan kelapa sawit tidak berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan oleh pertumbuhan aset pada sektor perkebunan menunjukkan tren yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perkebunan cenderung melihat tren turun harga saham bukan sebagai ancaman tetapi hanya dinamika perilaku investor sementara yang berdampak pada perubahan harga saham. Manajemen perusahaan berusaha tetap untuk menambah aset perusahaan sektor perkebunan yang utamanya adalah menambah luas areal perkebunan.

Manajemen perusahaan cenderung beranggapan bahwa jantung sektor perkebunan adalah areal luas kebun dan perkebunan adalah investasi jangka panjang yang mempunyai prospek di masa mendatang.

7. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Investasi

Sama halnya dengan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Pertumbuhan perusahaan juga tidak berpengaruh nyata terhadap keputusan investasi, hal tersebut dapat dilihat dari nilai t-hitung $< t\text{-tabel}$ ($0.368 < 1.96$). Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan investasi bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* nya sebesar 0.026. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan keputusan investasi, akan tetapi tidak berpengaruh nyata atau tidak signifikan. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2001), Suryasaputri & Astuti (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan oleh pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.

Hubungan tidak signifikan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan terhadap keputusan investasi tidak sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang meyakatakan bahwa perusahaan seharusnya memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Akan tetapi, dalam penelitian ini hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan investasi bersifat positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan

sektor perkebunan masih direpon positif oleh para investor. Perusahaan sektor perkebunan masih diharapkan pasar untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan agar dapat direpon positif oleh para investor.

8. Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham di Mediasi Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil bahwa pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham yang dimediasi oleh keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan dan bernilai negatif. Artinya, faktor fundamental terhadap harga saham dimediasi oleh keputusan investasi berpengaruh nyata tetapi keputusan investasi menurunkan pengaruh fundamental terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai original sampel nya yang bernilai -0.322. Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham yang dimediasi keputusan investasi bernilai signifikan dan nyata dibuktikan dengan nilai $p\text{-value} < 0.05$ (Tolak H_0).

Indikator dari variabel fundamental adalah rasio ROA dan TATO signifikan terhadap harga saham dimediasi oleh variabel keputusan investasi dengan indikator CATA. Artinya, fundamental perusahaan sektor perkebunan yang direfleksikan profit perusahaan dan efisiensi operasional terbukti berpengaruh terhadap harga saham dimediasi keputusan investasi yang direfleksikan oleh kemampuan perusahaan mengatur likuiditas dan merestrurisasi asetnya sehingga mampu melakukan pengelolaan dengan efisien.

Struktur modal dan ROE (*return on equity*) tidak valid merefleksikan faktor fundamental perusahaan. Artinya, perusahaan sektor perkebunan dianggap tidak dapat membayar semua hutangnya dengan aset dan equitasnya. Perusahaan

perkebunan merupakan jenis usaha investasi jangka panjang yang beresiko tinggi yang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, sosial, politik dan keamanan. Hal tersebut tentu menyulitkan investor untuk melakukan prediksi kesempatan berinvestasi. *Return on equity* juga tidak valid merefleksikan faktor fundamental. Hal ini disebabkan perusahaan sektor perkebunan adalah jenis usaha yang investasi asetnya berupa tanah dan tanaman sehingga menyulitkan investor untuk menilai pertumbuhan aset perusahaan.

Selama tahun 2013-2017, keputusan investasi terlihat dapat menurunkan harga saham serta mendorong pengaruh nyata fundamental terhadap harga saham. Return yang rendah menjadi dasar keputusan investasi yang bersifat menurunkan harga saham jika melihat dari fundamental dan kinerja perusahaan sektor perkebunan. Hal ini dilihat dari keuntungan yang minim namun hutang yang besar dianggap mampu meningkatkan produksi ditengah harga komoditas yang rendah dan persediaan barang yang besar. Efisiensi perusahaan masih dinilai cukup baik sehingga keputusan investasi dapat mendorong sentimen positif untuk meningkatkan profit yang berpengaruh terhadap naiknya harga saham.

9. Pengaruh IOS terhadap Harga Saham di Mediasi Keputusan

Investasi

Pengaruh variabel *investment opportunity set* (IOS) terhadap harga saham di mediasi oleh keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan nyata dan bersifat positif. Hal ini dapat dilihat dari nilai original sampel nya yang bernilai 0.115. Artinya keputusan investasi memoderasi pengaruh IOS terhadap harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dasar keputusan investasi berhubungan

dengan risiko. Tren penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan sektor perkebunan dengan *investment opportunity set*/ peluang komoditas perkebunan kelapa sawit yang sangat besar untuk berkembang menjadi harapan investor untuk mendapatkan return yang tinggi. Kebutuhan komoditas perkebunan diprediksi akan meningkat seiring dengan penambahan penduduk, kebutuhan bahan bakar minyak dan teknologi *industry up stream* yang dapat menghasilkan berbagai produk turunan komoditas yang diperlukan domestik dan internasional.

Investor cenderung masih menganggap usaha bisnis sektor perkebunan di Indonesia mempunyai resiko yang tinggi. Investor belum melihat adanya return tinggi karena resiko tinggi. Bisnis sektor perkebunan di Indonesia masih mengandalkan produksi CPO untuk ekspor. Padahal, dalam jangka panjang permintaan dunia akan minyak sawit menunjukkan kecenderungan meningkat sejalan dengan jumlah populasi dunia yang bertumbuh dan karenanya meningkatkan konsumsi produk-produk dengan bahan baku minyak sawit seperti produk makanan dan kosmetik. Sementara itu, pemerintah di berbagai negara sedang mendukung pemakaian biofuel.

10. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham di

Mediasi Keputusan Investasi

Sedangkan pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh keputusan investasi bernilai negatif dan tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai original sampel nya yang bernilai -0.009. Artinya, keputusan investasi tidak memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Pertumbuhan asset perusahaan sektor perkebunan sedang mengalami

penurunan. Penurunan asset pertumbuhan perusahaan dipicu oleh kebijakan pemerintah mengeluarkan Instruksi Presiden Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 2018 tentang Penundaan dan Evaluasi Perizinan Perkebunan Kelapa Sawit Serta Peningkatan Produktivitas Perkebunan Kelapa Sawit. Pemerintah lebih menekankan kepada perusahaan sektor perkebunan untuk meningkatkan produktivitas komoditas kelapa sawit dibandingkan dengan memperluas kebun kelapa sawit.

Penurunan pertumbuhan penjualan dipicu oleh penurunan harga komoditas *crude palm oil* yang berdampak terhadap penurunan pendapatan petani kebun kelapa sawit di Indonesia. Hal lain yang mendorong penurunan profit perusahaan dan pendapatan petani kebun menurun adalah aturan pungutan ekspor yang tertuang dalam UU Nomor 39 Tahun 2014 tentang Perkebunan. Fluktuasi harga komoditas berdampak pada penurunan kepercayaan investor untuk meningkatkan investasinya di sektor perkebunan.

Hanya beberapa industri di Indonesia yang menunjukkan perkembangan secepat industri minyak kelapa sawit selama 20 tahun terakhir. Pertumbuhan ini tampak dalam jumlah produksi dan ekspor dari Indonesia dan juga dari pertumbuhan luas area perkebunan sawit. Didorong oleh permintaan global yang terus meningkat dan keuntungan yang juga naik, budidaya kelapa sawit telah ditingkatkan secara signifikan baik oleh petani kecil maupun para pengusaha besar di Indonesia (dengan imbas negatif pada lingkungan hidup dan penurunan jumlah produksi hasil-hasil pertanian lain karena banyak petani beralih ke budidaya kelapa sawit).

Mayoritas hasil produksi minyak kelapa sawit Indonesia diekspor. Negara-negara tujuan ekspor yang paling penting adalah Cina, India, Pakistan, Malaysia, dan Belanda. Walaupun angkanya sangat tidak signifikan, Indonesia juga mengimpor minyak sawit, terutama dari India. Penelitian Marcus Colchester dan Sophie Chao (2015) mengenai ekspansi kelapa sawit di Asia Tenggara mengungkapkan investasi pada perluasan kelapa sawit didorong oleh kebijakan substitusi impor di negara-negara yang saat ini bergantung pada pasar global untuk impor lemak nabati seperti Filipina, India, dan Vietnam, dan negara-negara yang berharap dapat mengurangi ketergantungan mereka pada impor bahan bakar fosil dengan biodiesel.

Seharusnya berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi keuangan perusahaan diperoleh hubungan nyata antara pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Hal tersebut karena teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Pertumbuhan aset perkebunan belum dapat menjadi tambahan informasi bagi investor dalam mendorong kenaikan harga saham.

Harga komoditas sektor perkebunan menunjukkan relatif menurun meskipun permintaan semakin meningkat, persediaan komoditas sektor perkebunan meningkat. Salah satu sebab menurunnya harga komoditas sektor

perkebunan adalah ketidakmampuan Indonesia dalam menentukan harga komoditas karena bergantung pada pembelian ekspor. Indonesia merupakan Negara dengan pengeksport CPO terbesar di dunia dimana produksi CPO pada tahun 2017 mencapai 55% dari produksi dunia (FAS-USDA, 2017). Namun demikian, Indonesia tidak dapat menetapkan harga komoditas CPO. Harga komoditas CPO ditentukan oleh Rotterdam, Belanda. Hal ini juga yang mendorong fluktuasi harga komoditas CPO dunia.

D. Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak terkait yaitu: bagi perusahaan, manajemen perusahaan dapat memanfaatkan informasi peluang investasi dan strategi portofolio yang tepat untuk kepentingan di masa depan dan menggunakannya sebagai pertimbangan kebijakan investasi yang tepat dan pemilihan sumber tambahan modal yang bisa mengoptimalkan kinerja perusahaan. Naik turunnya harga saham perusahaan perkebunan ditentukan oleh besar kecilnya struktur fundamental, peluang investasi serta pertumbuhan aset dan penjualan. Untuk itu diharapkan agar pihak manajemen perusahaan menjaga pertumbuhan penjualan dan menjaga kesehatan fundamental agar stabil atau meningkat untuk membuat investor meningkatkan investasi sehingga akan membuat harga saham perusahaan juga ikut stabil atau bahkan juga ikut meningkat.

Saham perusahaan yang terdaftar *go public* adalah komoditi investasi yang beresiko, karena bersifat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun perubahan di luar negeri. Perubahan ini

merupakan resiko sistematis dan tidak sistematis bagi investor. Sharpe (1999) mendefinisikan risiko sistematis sebagai bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut resiko pasar. Resiko sistematis merupakan tingkat minimum yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Resiko tidak sistematis adalah resiko yang unik bagi perusahaan seperti pemogokan kerja, bencana alam yang menimpa perusahaan dan sebagainya (Fabozzi, 1999).

Penjualan yang tinggi dapat diperoleh dengan cara perusahaan terus mencari pangsa pasar baru baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Kebutuhan kelapa sawit untuk domestic dapat dirangsang dengan optimal dengan diversifikasi produk dan harmonisasi kebun dan prabrik kelapa sawit. Sebagai contoh, pabrik kelapa sawit dalam menghasilkan biogas sebagai bahan bakar listrik untuk kebutuhan perusahaan dan dapat dimanfaatkan secara komersil kerja sama dengan perusahaan listrik negara (PLN). Tingginya impor bahan bakar minyak Negara Indonesia menjadi kesempatan untuk menghasilkan BBM dan biodiesel dari minyak kelapa sawit. Penjualan ke luar negeri juga harus dilakukan dengan cara mencari pangsa pasar baru selain Uni Eropa, Amerika Serikat, Cina dan India. Negara-negara emerging market masih banyak yang memerlukan minyak kelapa sawit. Hilirisasi produk mutlak dilakukan untuk meningkatkan penerimaan pendapatan, devisa negara bahkan mampu menjadi Negara dengan produksi hilirisasi minyak sawit terbesar di dunia tidak hanya dari CPO tetapi dapat juga ekspor biodiesel dan turunan minyak sawit lainnya.

Perusahaan sektor perkebunan harus mempertimbangkan faktor fundamental dan investasi jangka panjang sebelum melakukan investasi dikarenakan adanya risiko dari fundamental perusahaan, pertumbuhan penjualan dan juga ketidakpastian hasil investasi jangka panjang yang akan mempengaruhi pendapatan di masa mendatang. Hal ini dikarenakan profit yang rendah, inefisiensi operasional yang tinggi serta modal yang diperoleh dari hutang yang besar dapat meningkatkan aktivitas produksi, sehingga laba atas penjualan juga menurun drastis. Hal tersebut juga diiringi dengan peningkatan beban tetap perusahaan, yaitu pengembalian atas hutang itu sendiri (beban pokok) berikut dengan bunganya. Semakin besar tingkat hutang semakin tinggi pula kemungkinan dimana perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Perusahaan harus mampu mengelola tambahan modal saham dan aktiva tetap perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif.

Investasi pada aktiva tetap seperti pembangunan pabrik kelapa sawit, perluasan lahan, pembangunan biogas, hingga penerapan teknologi terbaru dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan sehingga dapat direspon positif oleh investor. Namun, hingga saat ini regulasi dan birokrasi pemerintah yang kurang sinkron menyebabkan berbagai kendala dan hambatan sehingga menciptakan *untrust effect* terhadap investor asing. Gencarnya serangan NGO asing seperti *Green Peace* dan *WWF* kepada produk minyak kelapa sawit berimbas terhadap menurunnya permintaan sehingga harga CPO menjadi rendah dan kemudian diikuti menurunnya harga tandan buah segar (TBS).

Indonesia sebagai produksi CPO terbesar di di Dunia tidak mampu menciptakan dan mengatur harga jual CPO ke luar negeri. Oleh karena itu, pemerintah diharapkan mengurangi fokus ekspor CPO. Pemerintah diharapkan memperbaiki rantai persediaan CPO, mempercepat hilirisasi minyak sawit, menerapkan biodiesel 100, membuat biogas untuk menunjang elektrifikasi masyarakat pedesaan, membuka pangsa pasar baru. Tantangan dimasa yang akan datang adalah persediaan energi. Pemerintah juga diharapkan dapat memberlakukan atau memberikan insentif seperti kebijakan pengurangan pajak untuk perusahaan-perusahaan sektor perkebunan, melonggarkan pungutan ekspor CPO, melakukan reformasi agraria, meningkatkan supremasi hukum terhadap konflik lahan dan konflik sosial.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

B. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah :

1. Fundamental dan *investment opportunity set* signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Perusahaan sektor perkebunan menunjukkan adanya kenaikan penjualan dan pertumbuhan asset namun hal tersebut tidak direspon positif oleh investor. Profit dan efisiensi perusahaan sektor perkebunan masih menjadi acuan utama investor dalam melihat prospek bisnis perkebunan. Kesempatan investasi menjadi sentimen positif yang direspon investor. Perusahaan perkebunan kelapa sawit masih dianggap mempunyai peluang yang menjanjikan di masa mendatang.
2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perusahaan sektor perkebunan masih dinilai positif oleh investor. Pengambilan alternatif investasi dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan perkebunan dinilai tepat oleh para investor. Hal ini terlihat dari pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan resiko tertentu untuk memperoleh keuntungan atau bahkan hanya mempertahankan unit bisnis dilakukan oleh perusahaan sektor perkebunan. Perusahaan

perkebunan masih dianggap mampu menghasilkan profit dengan sumber daya perusahaan yang dikelola meskipun investor melihat manajemen perusahaan masih belum efisien dalam mengelola sumber daya perusahaan.

3. Keputusan investasi signifikan memediasi pengaruh fundamental terhadap harga saham dan bersifat negatif. Manajemen Perusahaan perkebunan dinilai oleh investor cukup stabil dalam mengelola bisnis. Sedangkan keputusan investasi signifikan memediasi secara tidak penuh pengaruh IOS terhadap harga saham dan bersifat positif. Hal tersebut menjadikan gap terhadap cara pandang investor pada harga saham sektor perkebunan. Manajemen perusahaan perkebunan kurang memperhatikan kebijakan dividen hal ini kemudian menjadikan gap dalam penelitian. Keputusan investasi tidak signifikan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Rendahnya pertumbuhan perusahaan meliputi menurunnya harga komoditas, hambatan proyek investasi serta meningkatnya beban usaha operasional menjadi tantangan bagi perusahaan sektor perkebunan. Akan tetapi, hal tersebut ternyata tidak berpengaruh terhadap harga saham dan keputusan investasi yang diambil manajemen perusahaan perkebunan tidak berkaitan dengan kendala pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena harga komoditas dan kendala proyek investasi disebabkan oleh faktor diluar manajemen.

C. Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dijelaskan, terdapat beberapa hal yang dapat direkomendasikan bagi kalangan praktisi maupun

kalangan akademisi yang akan memanfaatkan penelitian antara lain sebagai berikut:

1. Manajemen perusahaan harus dapat memanfaatkan peluang investasi di masa mendatang melalui keputusan investasi yang tepat seperti: efisiensi operasional melalui mekanisasi perkebunan, melakukan riset dan pengembangan industri hilir komoditas perkebunan.
2. Manajemen perusahaan harus lebih selektif untuk memanfaatkan peluang investasi untuk kepentingan di masa mendatang melalui kebijakan fundamental seperti restrukturisasi asset, mengurangi belanja modal, memperbaiki struktur hutang melalui pemilihan sumber tambahan modal, kebijakan fiskal dan moneter yang mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan.
3. Bagi para investor maupun calon investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan perkebunan sebaiknya tetap lebih memperhatikan kondisi perusahaan dan kondisi lainnya (geopolitik) dalam menilai perubahan harga saham.

Sedangkan untuk penelitian yang selanjutnya, dapat memasukkan faktor internal seperti kebijakan deviden dan faktor eksternal perusahaan seperti keadaan harga CPO dan makroekonomi. Kemudian karena penelitian ini hanya terbatas pada satu sektor saja yaitu perkebunan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengetahui bagaimana pengaruhnya pada sektor perkebunan emiten diluar negeri atau didalam negeri dengan periode yang lebih panjang agar hasilnya lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Brav, J. Graham, C. Harvey dan R. Michaely. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*.
- Abbondante, P. (2010). Trading Volume and Stocks Indices : A Test of Technical analysis. *American Journal of Economics and Business Administration* , 2 (3): 287-292.
- Abdul Halim . (2015). In *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Adiningsih, S. (1997). The Asean Financial Market An Overview. *22nd Federation of Asean Economic Association (FAEA) Conference* . Bali-Indonesia .
- Ady, S. U., & Jannah, W. (2017). Analisis Fundamental, Suku Bunga dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, Hal 138-155.
- Afriyanti, M. (2011). *Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turn Over, Debt Equity Ratio, Sales, dan Size Terhadap ROA (Return on Asset)*. Semarang: Program Sarjana Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Alipudin, A., & Amelia, D. S. (2015). Pengaruh Fundamental Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Allen F., A. Bernardo, dan I. Weleh. (2000). A theory of dividend based on tax clienteles. *Journal of Finance*, Vol.55: 2499-2536.
- Alok, K. (2009). Dynamic Style Preferences of Individual Investors and Stock Return. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Amidu, M. (2007). How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana stock exchange. *Investment Management & Financial Innovations*, Vol.4 No.2: 103-137.
- Anastasia, N. (2003). Analisis faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ . *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , 5(2). 123-132.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

- Anugrah. (2009). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2008*.
- Arthur J Keown, dkk. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Jakarta: Salemba Empat .
- Bayu. (2011, Juni 23). *Pengertian Analisa Fundamental* . Retrieved Maret 22, 2018, from http://www.seputarforex.com/http://www.seputarforex.com/artikel/forex/lihat.php?id=62014&title=pengertian_analisa_fundamental
- Brealey, Myres, & Marcus. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1, Edisi kelima*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* . Penerjemah : Ali Akbar Yuianto. Edisi 11. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- C.D. Karya dan Susilowati. (2005). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan Manufakturing . *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maranatha Bandung* , Vol. 5 No. 2 (Mei), 57-75 .
- Clifford W. Smith, Jr dan Ross L. Watts. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economic* 32, 263-292.
- Copeland dan Weston . (1992). *Managerial Finance*. USA: The Dryden Press.
- Danika Reka Artha, N. A. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertanian. *JMK Vol.16 No.2 September 2014* , Hal. 175-184 .
- Darsono, A. (2009). *Aplikasi Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Darwis, S. (2013). Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI . *Jurnal Jurusan Manajemen, STIE MDP* .
- DeAngelo, H. d. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, Vol.79: 293-315.
- Dendawijaya, L. (2013). *Manajemen Pebankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Dewanti dan Sudiarta. (2012). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Cash Deviden Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*.

- Dewi, Y., & Atmadja. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No. 1.
- Dwisona, S. W. (2015). *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Dengan ROA Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 PERIODE 2010-2013*. Jakarta: (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Endri, E. (2012). Analisis Teknikal dan Fundamental Saham: Aplikasi Model data Panel . *Jurnal Akuntabilitas*, 8(1): 90-96.
- Erlina, S. M. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen Terbitan Pertama* . Medan: USU Press.
- Eugene F Brigham dan Phillip R Daves. (2004). *Intermediate Financial Management. Mc.Graw Hill. Eight Edition.*
- F. Black dan M. Scholes. (1973). The pricing of options and corporate liabilities . *Journal of Political Economy*, Vol.81 No.3: 637-659.
- F. Eugene Brigham dan Joel F Houston. (2001). *Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo*. Jakarta : Erlangga.
- Fabozzi, F. P., Modigliani, P., & Jones, F. (2009). *Foundation of Financial Market & Inovation. Practice hall, Cloth, 696 PP.*
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fayzhall, M. (2017). Pengaruh Harga Crude Palm Oil Dunia, Return Equity dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Saham. *JOCE IP VOL 11*.
- Filbert, R. (2016). In R. Filbert, *Trading Vs Investing* (p. 36). Jakarta: Elex Media Komputindo Kompas Gramedia.
- Ghozali, I. (2013). *Model Persamaan Struktural Konsep & Analisis Dengan Program AMOS 21*. Semarang.
- Gitman, L. J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. USA: SanDiego State University.
- Gordon, M. J. (1959). Dividen, earning and stock price. *Review of Economics and Statistics* , (May): 99-105.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Buku 1 Edisi 2, Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* . Jakarta: Rajawali Pers .

- Hartono, J. (1999). *Agency Cost Explanation for Deviden Payment*. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada .
- Haruman, T. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *The 1st PPM National Conference on Management Research*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM.
- Hasnawati, S. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. 33-41.
- Hidayat, T. (2010). *Buku Pintar Investasi Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas dan Emas* . Jakarta: PT. Transmedia.
- Houston, & Brigham. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hubbard, R. G. (2005). *Money, the Financial System and the Economy*. USA: 5th. Ed., Personal Education.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolia dan Analisis Sekuritas* . Yogyakarta: AMP YKPN .
- Immanuel, R., & Satria, D. (2015). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Regional ASEAN Terhadap Pasar Saham Indonesia (IHSG) Periode Pada Tahun 2009-2014. *Jurnal Ilmiah*.
- Indah, K. N. (2011). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 - 2009)*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- J. Jennifer Gaver, dan Keneth M.Gaver. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Deviden, and Compensation Policies. *Financial Managemen*, 24:19-32.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, vo. 76(2):323-329.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* . Yogyakarta : BPF.
- John Wild, K.R. Subramanyam dan Robert F. Halsey. (2005). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Delapan, Buku Kesatu*. Jakarta: Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Salemba Empat.
- Jones, C. P. (2009). *INVESTMENT. Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Karl, E. C., & Fair, C. R. (2001). *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Prenhalindo.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., & Martin, J. D. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.

- Khan, Z., Khan, S., & Rukh, L. (2012). Impact On Interest Rate, Exchange Rate and Inflation On Stock Returns of KSE 100 Index. *International Journal Ecpnomic* , Vo. 3, No. 5 Hlm. 142-155.
- Khoir, V. B., Handayani, S. R., & Zahroh, Z. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*.
- Kretarto, A. (2001). *Invest Relations: "Pemasaran dan Komunikasi Keuangan. Perusahaan Berbasis Kepatuhan"*. Jakarta: Grafiti.
- Kusumajaya, D. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: SPS Universitas Udayana.
- Kusumawardani, A. (2010). Analisis Pengaruh EPS, DER, ROE, FL, CR, dan ROA terhadap Harga Saham. *Universitas Gunadarma*.
- Lewellen, G. W., Lease, R., & Schlarbaum, G. (1977). Pattern of Investment Strategy and Behaviour Among Individual Investor. *The Journal Business*, Hal. 296-333.
- Lumbangaol, M. (2010). *Pengaruh Return On Assets, Return Equity, Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI*. Medan: Tesis Magister Manajemen SPS USU.
- M. Baker dan J. Wurgler . (2004). A catering theory of dividend. *Journal of Finance*, Vol.38: 19-38.
- M. Baker dan J. Wurgler. (2004). A catering theory of dividend. *Journal of Finance*.
- M.H. Miller dan M. Scholes. . (1982). *Journal of Political Economy. Dividends and taxes: some empirical evidence*, Vol.90: 1118-1141.
- Madura, J. (2006). *International Corporate Finance. Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mahadewi, I. G., & Candraningrat, I. R. (2014). Pengaruh Return On Assets, Earning Per Share dan Debt Ratio terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Manik, T. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham Melalui Analisis Jalur*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Miller, R., dan F. Modigliani. . (1961). Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of Business*, Vol.34 No.4 (October): 411–33.
- Miskhin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol.5: 147-175.
- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). Factors Influencing Individual Investor Behaviour. *Financial Analysts Journal*, Hal. 63-68.

- Naibaho, C. (2010). *Pengaruh Dividen Per Share (DPS) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Tesis Magister Akuntansi SPS USU.
- Ningrum, K. (2011). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Norpratiwi, M. A. (2004). *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham*. Yogyakarta : Tesis Pascasarjana .
- Novita, B. A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *e-Journal Akuntansi Trisakti* , 2(1): 13-28.
- Paramitha Puteri, Anggia, dan Abdul Rohman . (2012). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan . *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*.
- Pasaribu, R. B. (2007). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan GO PUBLIC di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* , Vo. 2, No. 2: 101-113.
- Penman, S. H. (1992). Financial Statement Information and The Pricing of Earnings Changes. *The Accounting Review*, pp: 563-577.
- Prasetyo, D., Zahroh, Z., & Azizah, D. F. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011 . h:1-8.
- Pratania, A. P. (2011). *Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Terhadap Return Saham dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Studi Akuntansi. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Prihadi, T. (2012). *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK*. Jakarta: PPM.
- Putu, T. D. (2011). *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar: Tesis Universitas Udayana.
- Rahmandia, F. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2. No. 1.
- S. Kallapur dan M. A. Trombley. (1999). The association between investment opportunity setproxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting* , Vo. 8 No. 2:271:310.
- Safrida, E. (2008). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Medan : Tesis, Universitas Sumatera Utara.
- Sanjay Kallapur, dan Mark A.Trombley. (1999). he Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussiness Finance & Accounting* 26, 505-519.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Multivariat Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Sartono, A. (2010:121). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Edisi 4 BPFE.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari. (2006). Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham . *Empirika*, 19(1), 64-80.
- Sawaiji, W. (1996). *Cara sehat investasi di Pasar Modal Pengetahuan Dasar*. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika .
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Sharpe, W. F., Aexander, J., & Balley, J. V. (1999). *Investasi, Terjemahan oleh Hanry dan Agustiono*. Jakarta: Jilid 1. Prehallindo.
- Sihombing, G. (2008). *Kaya dan Pinter Jadi Trader & Investor Saham .* Yogyakarta: Penerbit Indonesia Cerdas .
- Simamora, H. (2000). *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Simatupang, M. (2010). *Investasi saham dan reksa dana .* JAKARTA: Mitra Wacana Media .
- Singarimbun, M., & Effendi, S. (2006). *Metode Penelitian Survey*. Jakarta: LP3ES.
- Sitinjak, E., & Widuri, K. (2003). Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnia*, Vol. 3 No. 3 .
- Soliha, E., & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9 No.2 September 2012.
- Sriwardany. (2006). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Stella. (2009). Pengaruh PER, DER, ROA dan PBV terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2), 97-106.
- Stoner, J. A. (1995). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Subiyantoro, E., & Andreani, F. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* , 5(2), 171-180.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudomo, Farid Harianto dan Siswanto. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta .
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.
- Suharto, F. T. (2013). *Mengungkap Rahasia Forex*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sukirno, S. (2003). *Pengantar Teori Makro Ekonomi .* Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sumariyah. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sumarsono, & Hartediansyah. (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekuilibrium*, Vol.10.

- Sunardi, H. (2010). Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROA dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Akuntansi* , 2(1): 70-92.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Edisi kelima, UPP.
- Susanto, D., & Subardi, A. (2010). *Analisis Teknikal di Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Syamsir, H. (2006). *Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia Pendekatan Analisis Teknikal melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi Formulasi MetaStock*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Sydney Joana dan Endang Pitaloka. (2017). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Return On Asset Serta Dampaknya Terhadap Harga Saham PT. Elnusa Tbk. *Widyakala* , 80-85.
- Tampubolon, B., & Doloksaribu, A. (2011). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Harga Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Universitas HKBP Nomensen.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- Terestiriani, P. D. (2011). *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. Program Magister* . Denpasar: Pascasarjana Universitas Udaya .
- Tirapat, S., & Nittayagasetwat, A. (Jun 1999). An Investigation of Thai Listed Firms's Financial Distress Using Macro and Micro Variables . *Multi National Finance Journal*, 3,2, Hal. 103-118.
- Tryfino. (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham* . Jakarta : Transmedia Pustaka.
- Utama, I. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi* .
- Von, J. N., & Morgenstern. (1994). *Theory of Games and Economic Behaviour*. University Press.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* , Hlm. 1-25.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-25.
- Wijaya, L. R., & Wibawa, B. A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Wulandari, D. (2009). Analisis Faktor Fundamenta Terhadap Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* .
- Wulansari, Y. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set Likuiditas, dan Leverage terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang terdftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Vol 1. No. 2*.

- Yamin, S., & Kurniawan, H. (2009). *SPSS COMPLETE Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zubir, Z. (2010). *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat .