

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMEDIASI OLEH PUTUSAN INVESTASI SEKTOR PERKEBUNAN PADA BURSA EFEK INDONESIA

Adi Hasan Ragil Saputra *

ABSTRACT

The share price of the plantation sector during the period 2013 - 2017 became one of the sectors that had negative growth (Financial Market Update, 2017). The decline in share prices was followed by a declining trend in CPO exports. However, CPO production has increased. Therefore, this study aims to assess the internal influences that affect stock prices so that it can be seen the feasibility of investing in the plantation sector. This study uses 14 samples of plantation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2017 with a sampling technique that is purposive sampling and analyzed with structural equation modelling (SEM). The results showed that the fundamental factors directly affect stock prices but the fundamental factors mediated by investment decisions can reduce share prices. Investment opportunity set is directly and indirectly mediated by investment decisions affecting stock prices. While the company's growth is directly and indirectly mediated by investment decisions that has no effect on stock prices. This is because the growth of plantation companies is more dominantly influenced by external factors outside management and company conditions. However, investment opportunity sets can reduce investment decisions and investment decisions can also reduce share prices. The conclusion is the fundamental factors and investment opportunity set of plantation sector companies are still strong in influencing stock prices, although investment decisions reduce share prices, investment opportunities are more dominant and prospects for the plantation sector are still bright and good.

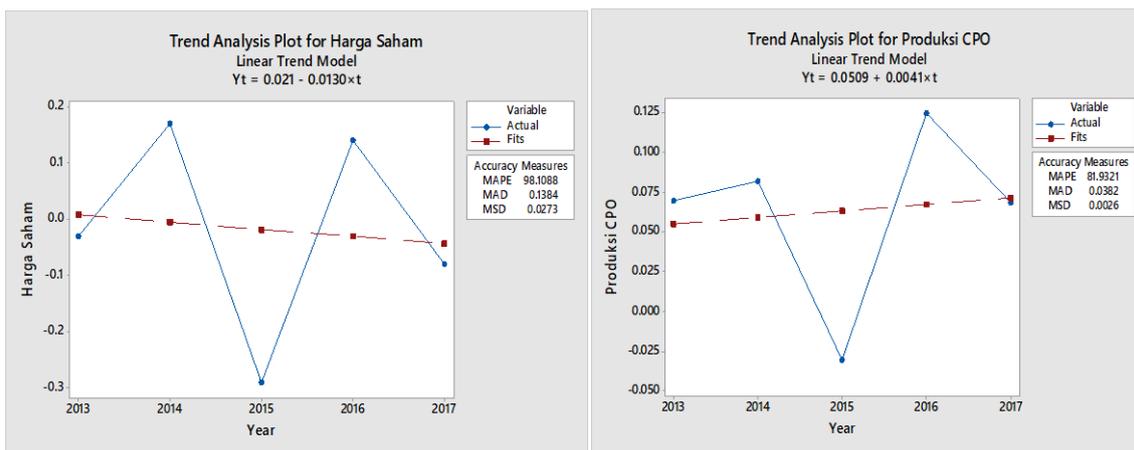
Keywords: *Stock price, investment, company's growth, SEM*

1. PENDAHULUAN

Harga saham sektor perkebunan yang didominasi oleh emiten atau perusahaan perkebunan kelapa sawit selama tahun 2013--2017 menunjukkan pertumbuhan yang negatif (*Financial Market Update*, 2017). Akibatnya, indeks harga saham sektor perkebunan juga mengalami penurunan di bursa saham. Penurunan tren

* *Magister Manajemen Univ. Muhammadiyah Sumatera Utara Medan, Indonesia, email:adihasanrs14@gmail.com*

harga saham sektor perkebunan mengindikasikan menurunnya minat investor untuk menanamkan investasi sektor perkebunan di pasar modal. Kemungkinan penurunan harga komoditas perkebunan karena faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal meliputi gencarnya isu negatif mengenai minyak sawit yang disampaikan oleh lembaga (NGO) terhadap negara di Eropa, meningkatnya



Gambar: 1 Tren Penurunan Harga Saham Sektor Perkebunan

Gambar: 2 Tren Peningkatan Produksi CPO

bea cukai barang ekspor terutama CPO di India, perang dagang antara Cina dan Amerika Serikat yang menyebabkan menurunnya permintaan minyak CPO di negara tersebut sehingga mendorong penurunan ekspor CPO ke negara di Eropa dan India. Akan tetapi, penurunan harga saham sektor perkebunan tidak serta merta diikuti dengan strategi kebijakan perusahaan untuk menurunkan produksi *crude palm oil* (CPO) Indonesia. Adapun faktor internal meliputi fundamental perusahaan, *investment opportunity set*, putusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan.

Tren penurunan harga saham dan tren peningkatan produksi CPO mengindikasikan bahwa perusahaan sektor perkebunan membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional dan pendanaan aktivitas bisnisnya melalui berbagai sumber pendanaan dari investor ekuitas dan kreditor di pasar modal. Harga saham salah satunya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Faktor fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai saham perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan

kelangsungan perusahaan dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya (Filbert, 2016).

Faktor lain yang memengaruhi 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 dan eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek perkembangan perusahaan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan perekonomian dianggap berhasil menjalankan strategi perusahaannya.

Dari uraian latar belakang di atas, 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 fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap putusan investasi perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?
3. Apakah ada pengaruh putusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?
4. Apakah ada pengaruh fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh putusan investasi pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?

2. TINJAUAN LITERATUR

Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Harga saham menurut Dwisona (2015, p.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.”

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

Faktor Fundamental

Menurut Sudomo *et al.* (1998), “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” (p.27). Faktor fundamental antara lain 1) *debt to total assets ratio* (DAR), yaitu salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Menurut Sartono (2010, p.80), “*Debt to total assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang,” 2) *debt to equity ratio* ini merupakan rasio penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan, 3) *return on assets* (ROA) ialah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, modal saham tertentu, dan aset, 4) *return on equity* (ROE), menurut Brigham & Houston (2001), adalah “Rasio bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa,” 5) *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.

Investment Opportunity Set

Myers (1997) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Myers (1997) berpendapat, “Nilai perusahaan didasarkan atas dua elemen, yaitu pertama, aset riil yang dinilai secara independen dari peluang investasi masa depan perusahaan.” Indikator-indikator *investment opportunity set*

yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan antara lain 1) rasio *market to book of asset* merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan aset yang digunakan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, 2) rasio *earning per share / price ratio* atau laba per lembar saham terhadap pengaruh harga pasar saham merupakan tolak ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan, 3) 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, 4) *capital expenditure to book value asset ratio* (CEP/BVA) digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total aset perusahaan, 5) *capital expenditure to market value of assets ratio* (CEP/MVA) menunjukkan perbandingan antara perubahan modal dan 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.

Putusan Investasi

Hartono (1999:37) menyatakan bahwa putusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga putusan investasi ini merupakan putusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan. Indikator putusan investasi yang menjadi variabel penelitian ini antara lain dapat dijelaskan berikut: 1) *current assets to total assets ratio* adalah rasio likuiditas yang membandingkan antara aset lancar dan total aset yang dimiliki. Pengaturan likuiditas terutama dimaksudkan agar perusahaan setiap saat dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya yang harus segera dibayar; 2) *price earning ratio* adalah putusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi pada masa yang

akan datang dengan *net present value positif* (Myers, 1977). Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh putusan investasi.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi I., 2012). Indikator pertumbuhan perusahaan adalah rasio pertumbuhan aset (GA) dan rasio pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, 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 faktor fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap putusan investasi perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.
3. Ada pengaruh putusan investasi terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.
4. Ada pengaruh faktor fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh putusan investasi perusahaan sektor perkebunan komoditas kelapa sawit yang terdaftar di BEI.

3. METODE PENELITIAN

Pendahuluan

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 menyimpulkannya.

Kegiatan penelitian deskriptif melibatkan pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh gambaran pengaruh fundamental, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, putusan investasi, harga saham pada perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013--2017.

Metode

Metode yang digunakan 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 simpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”. Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan *software* SmartPLS 3 yang dijalankan dengan media komputer. Analisis data dengan SEM dilakukan untuk menguji hipotesis, sehingga dapat diketahui pengaruh faktor fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham di mediasi putusan investasi. Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, yaitu harga saham, variabel independen, yaitu faktor fundamental, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan, variabel *intervening*, yaitu putusan investasi. Analisis SEM pada penelitian ini berbentuk reflektif dengan setiap variabel direfleksikan oleh variabel latennya.

Definisi Operasional

Dalam penelitian ini diuraikan definisi operasional antara lain sebagai berikut :

Tabel 1
Operasional Variabel

No	Variabel	Parameter
1	Harga Saham (Variabel Dependen)	Harga saham penutupan
2	<i>Debt To Assets Ratio</i> (Fundamental)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$
3	<i>Debt to Equity</i> (Fundamental)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Equitas}}$
4	<i>Return on Assets</i> (Fundamental)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
5	<i>Return on Equity</i> (Fundamental)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equitas}}$
6	<i>Total assets turn over</i> (Fundamental)	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$
7	<i>Market to Book Value of Assets</i> (IOS)	$MBVA = \frac{\sum A - \sum E + (\text{Shmbrdr} \times \text{Hrg})}{\sum A} \%$
8	<i>Market to Book Value of Equity</i> (IOS)	$MBVE = \frac{\text{Saham} \times \text{Hrga}}{\text{Equitas}} \%$
9	<i>Capital Expenditure to Book Value Asset</i> (IOS)	$CEBVA = \frac{\text{Aktiva}_t - \text{Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aset}} \times \%$
10	<i>Capital Expenditure to Market Value Asset</i> (IOS)	$CEBVA = \frac{\text{Aktiva}_t - \text{Aktiva}_{t-1}}{\sum A - \sum E + (\text{Shmbrdr} \times \text{Hrg})} \times \%$
11	<i>Earning per share</i> (IOS)	$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Saham beredar}} \times 100\%$
12	<i>Growth Sales</i> (Pertumbuhan Perusahaan)	$\Delta t = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_t}$
13	<i>Growth Assets</i> (Pertumbuhan Perusahaan)	$\Delta t = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_t}$
14	<i>Current Assets to Total Assets Ratio</i> (KI)	$CATA = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$
15	<i>Price Earning Ratio</i> (KI)	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$

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.

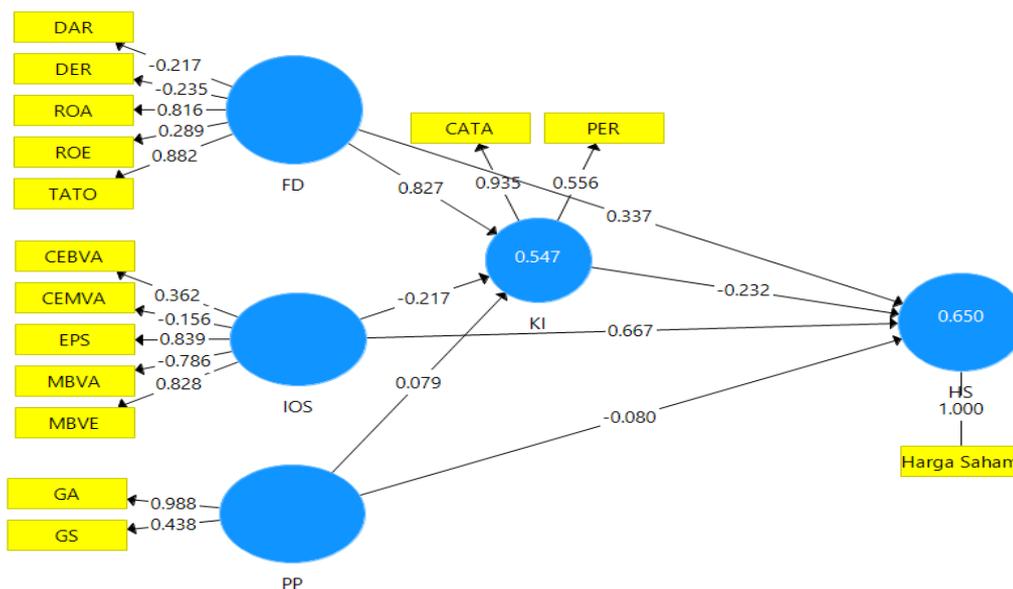
Populasi adalah perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Total perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI adalah enam belas perusahaan. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* dari data sekunder. Jumlah sampel perusahaan yang diteliti sebanyak empat belas perusahaan sektor perkebunan selama periode lima tahun (2013 – 2017) berdasarkan kriteria harga saham yang telah didaftarkan di pasar modal dan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara konsisten dari tahun 2013 sampai dengan 2017 dan berakhir setiap 31 Desember.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Data

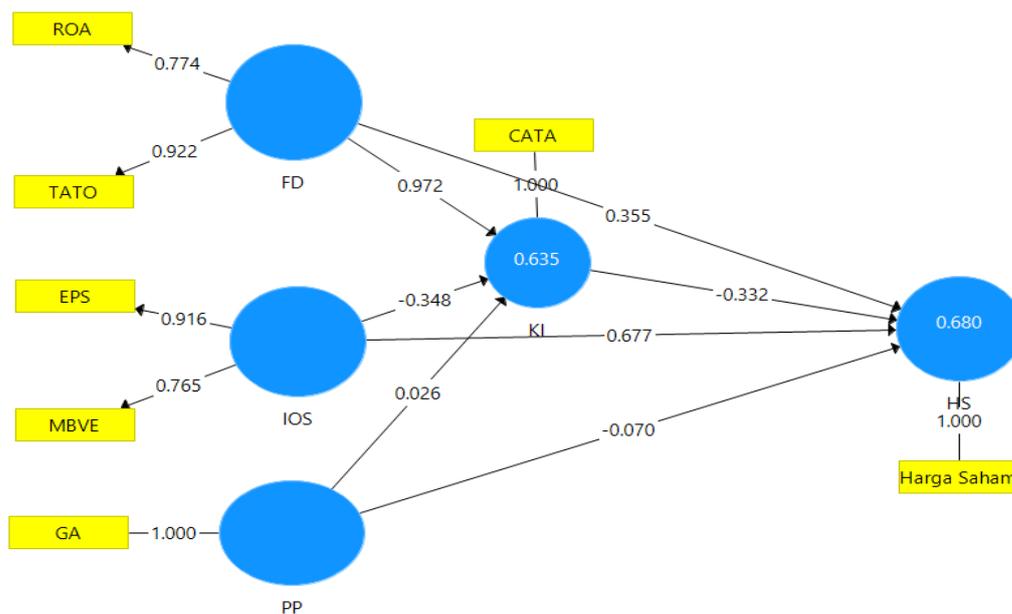
Uji yang dilakukan pada *outer model*, yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *undimensional validity* (Hussein, 2015). *Convergent validity*



Gambar 3. Hasil analisis model awal penelitian

dilakukan dengan melihat nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikator masing–masing, yang dalam penelitian ini adalah indikator relektif. Nilai *loading factor* yang diharapkan di atas 0.7 (Ghozali & Latan 2015).

Analisis yang dilakukan pada model awal (Gambar 2) 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. Variabel putusan investasi adalah 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 3).



Gambar 4 Hasil setelah *dropping* variabel DAR, DER, ROE, TATO, CEBVA, CEMVA, MBVA, GS dan PER

Gambar 3 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 & Latan 2015). Indikator ROA dan TATO valid dalam merefleksikan faktor fundamental perusahaan sektor perkebunan. DAR, DER, dan ROE tidak dapat merefleksikan faktor fundamental. Hal itu disebabkan fluktuasi nilai DAR, DER, dan ROE. Pada

variabel IOS, indikator yang valid merefleksikan IOS adalah E/P dan MBVE. CEBVA, CEMVA, dan MVBVA tidak valid atau tidak cukup merefleksikan IOS perusahaan sektor perkebunan. Hal itu tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa bagi para investor, proksi tersebut menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. 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.

CEMVA dan CEBVA perusahaan sektor perkebunan tidak valid dalam merefleksikan IOS karena 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. Adapun 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 merefleksikan pertumbuhan perusahaan. *Current assets total assets valid* dalam merefleksikan putusan investasi. Akan tetapi, *price earnings ratio* tidak dapat merefleksikan keputusan investasi.

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 antarvariabel, apakah terdapat pengaruh positif atau negatif. Pada *inner model*, pengujian dilakukan terhadap dua kriteria, yaitu R^2 dari variabel laten endogen dan estimasi koefisien jalur (Ghozali & Latan, 2015).

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 putusan investasi dan harga saham pada penelitian ini dapat disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji R^2 Determinasi

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

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa model pengaruh fundamental, pertumbuhan perusahaan, putusan 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 konstruk, antara lain fundamental, pertumbuhan perusahaan, putusan investasi, dan IOS 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 karena internal ekonomi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dapat memprediksi terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan.

Model pengaruh fundamental, pertumbuhan perusahaan, dan IOS terhadap putusan investasi memberikan nilai R^2 sebesar 0.635 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel endogen putusan 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 itu dapat dinyatakan bahwa putusan investasi yang dilakukan investor akan melibatkan ekonomi fundamental perusahaan, kesempatan berinvestasi dalam saham, dan pertumbuhan perusahaan.

Boostrapping 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.

Pengaruh nyata ditunjukkan dengan $|t\text{-hitung}| > 1.96$, jika $|t\text{-hitung}| > 1.96$ (t-tabel) maka terima H_1 dan tolak H_0 . Selain itu, dapat ditunjukkan pula dengan nilai *pvalue*; jika *p-value* < 0.05, terima H_1 dan tolak H_0 . Besar pengaruhnya dapat dilihat pada *original sample* (Tabel 3).

Tabel 3
Hasil Pengujian *Bootstrapping Inner Model*

Pengaruh	<i>Original sample</i>	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
IOS => HS	0.677	4.567	0.000	Signifikan
IOS => KI	-0.348	2.525	0.012	Signifikan (Menurunkan)
KI => HS	-0.332	3.062	0.002	Signifikan (Menurunkan)
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 3 dapat dilihat bahwa secara parsial, fundamental berpengaruh nyata pada harga saham dan putusan investasi. Kemudian, *investment opportunity set* berpengaruh pada harga saham, tetapi *investment opportunity set* dapat menurunkan putusan investasi. Adapun putusan investasi dapat menurunkan harga saham. Hanya pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh pada harga saham dan putusan investasi.

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 putusan investasi sebagai variabel mediasi (Tabel 4).

Tabel 4
Hasil Penelitian Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)

Pengaruh	<i>Original sample</i>	T Statistics (O /STDEV)	P Values	Simpulan
FD => KI=> HS	-0.322	2.970	0.003	Signifikan (Menurunkan)
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)

Pembahasan

Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh fundamental terhadap harga saham bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample*-nya sebesar 0.355, sehingga dapat dikatakan bahwa faktor fundamental dapat meningkatkan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Mahadewi dan Candraningrat (2014) yang menyatakan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan pada harga saham. Perusahaan yang memiliki faktor fundamental yang bertumbuh positif akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menempatkan dananya atau membeli saham perusahaan sektor perkebunan. Perusahaan sektor perkebunan harus mempertimbangkan faktor fundamental dan investasi jangka panjang sebelum melakukan investasi karena adanya risiko dari fundamental perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan juga ketidakpastian hasil investasi jangka panjang yang akan memengaruhi pendapatan pada masa mendatang. Hal itu karena profit yang rendah, inefisiensi operasional yang tinggi, serta modal yang diperoleh dari utang 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 utang itu sendiri (beban pokok) berikut dengan bunganya. Semakin besar tingkat utang semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Perusahaan harus mampu mengelola tambahan modal saham dan aktiva tetap perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif.

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

Pengaruh Fundamental terhadap Putusan Investasi

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

Faktor fundamental berpengaruh pada putusan investasi. Faktor fundamental terdiri atas *return on assets* (ROA) dan *total assets turn over* (TATO), sedangkan putusan 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 aset perusahaan. Hal itu dibuktikan dengan rasio *price earnings ratio* yang menjadi putusan investasi tidak valid merefleksikan pengaruh fundamental terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ady dan Jannah (2017) menyatakan bahwa dari hasil pengujian terbukti adanya pengaruh analisis fundamental terhadap pengambilan putusan investasi. Hal itu menunjukkan bahwa para investor dalam mengambil putusan investasi akan melakukan analisis fundamental dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER, dan PBV. Penelitian lainnya dilakukan oleh Alipudin dan Amelia (2017) menyatakan bahwa analisis fundamental berperan dalam putusan berinvestasi saham. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi saham pada perusahaan sebaiknya melakukan analisis fundamental terhadap kinerja perusahaan dan kinerja sahamnya. Yang diamati untuk faktor fundamental adalah rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, dan pasar terhadap putusan investasi.

Pengaruh IOS terhadap Harga Saham

Investment opportunity set (IOS) juga memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham. Pengaruh nyata IOS terhadap harga saham bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* sebesar 0.677, sehingga dapat dikatakan bahwa IOS dapat meningkatkan harga saham. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian Putu (2011) bahwa IOS, struktur modal berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Tampubolon dan Doloksaribu (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan pada harga saham. Banyak hal yang memengaruhi pergerakan harga saham yang akan menyebabkan harga suatu saham murah, mahal, berkinerja baik atau buruk, dan harganya akan berpotensi naik turun, termasuk dari pihak manajemen. Menurut (Manik, 2014), “Struktur modal dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan pada harga saham, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada harga saham melalui putusan investasi”.

IOS yang valid dan berpengaruh pada 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 karena meningkatkan biaya operasional tidak diimbangi dengan meningkatnya produktivitas. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan sektor perkebunan juga terbilang tinggi, yaitu risiko iklim, sosial, tidak stabilnya harga komoditas, serta pengaruh kebijakan pemerintah.

Pengaruh IOS terhadap Putusan Investasi

Pengaruh nyata juga dapat dilihat dari IOS terhadap putusan investasi. Akan tetapi, hasil ini menunjukkan pengaruh IOS terhadap putusan investasi bersifat negatif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* sebesar -0.348, sehingga dapat dikatakan bahwa IOS dapat menurunkan putusan investasi. Hal itu sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cleary (1999), Fazzari *et al.* (1998), dan Kaplan dan Zingales (1997) yang menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh signifikan terhadap putusan investasi pada perusahaan. Variabel IOS memberikan pengaruh negatif terhadap putusan investasi pada perusahaan sektor perkebunan disebabkan mengalami hambatan dalam mengakses dana eksternal dan perusahaan sektor perkebunan memiliki rasio utang yang besar.

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

Pengaruh Putusan Investasi terhadap Harga Saham

Putusan investasi juga memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham. Akan tetapi, pengaruh nyata putusan investasi terhadap harga saham bersifat negatif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* sebesar -0.332, sehingga dapat dikatakan bahwa putusan investasi dapat menurunkan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Prasetyo *et al.* (2013), Hasnawati (2005),

Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa putusan investasi berpengaruh signifikan pada harga saham.

Investor mempunyai karakteristik sangat rasional. Hal tersebut sesuai dengan *utility theory* yang mengatakan bahwa perusahaan sektor perkebunan mempunyai risiko 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.

Putusan investasi berpengaruh signifikan pada harga saham. Hal itu menunjukkan bahwa investor mengharapkan *return* terhadap investasi dan besarnya investasi yang akan ditanggung pada masa mendatang oleh perusahaan akan berpengaruh pada harga saham. Hal itu disebabkan oleh masih cukup tinggi tingkat kepercayaan investor dalam melakukan putusan investasi di perusahaan sektor perkebunan.

Perusahaan sektor perkebunan selama lima tahun sangat tertekan dengan rendahnya harga komoditas, fluktuasi produksi, meningkatnya beban operasional perusahaan sehingga salah satu putusan investasi yang diambil oleh manajemen adalah melakukan mekanisasi perkebunan, menekan penggunaan tenaga kerja, melakukan efisiensi *capital expenditure*, serta melakukan sejumlah upaya meningkatkan produksi.

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

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham

Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh nyata pada harga saham. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham bersifat negatif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* sebesar -0.070, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh nyata pada harga saham. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Safrida (2008), Dewi dan Atmaja (2014), serta Sumarsono dan Hartediansyah (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Investor cenderung menilai pertumbuhan penjualan perusahaan pada aspek harga komoditas. Hal itu terlihat dari meskipun tren penjualan meningkat yang didorong dari produksi CPO yang bertumbuh, hal itu tidak cukup menarik sentimen positif investor. Investor cenderung memperhatikan turunnya harga komoditas sehingga peningkatan pertumbuhan penjualan tidak dijadikan isu positif untuk merefleksikan profit. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya 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 izin baru kebun kelapa sawit. Adapun rasio GS tidak dapat merefleksikan pertumbuhan perusahaan karena fluktuasi harga komoditas perkebunan yang diakibatkan lebih besar pada faktor luar ekonomi perusahaan perkebunan.

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 Rp50.000.000,00--Rp70.000.000,00/ha, dengan asumsi terdapat risiko inflasi dan suku bunga di kisaran 17%--23%. Akan tetapi, aktual proyek investasi sektor

perkebunan melebihi asumsi kelayakan biaya investasi. Hal itu disebabkan tingginya biaya pembebasan lahan, biaya perizinan, lama dan rumitnya sistem birokrasi sehingga menghambat pelaksanaan proyek investasi serta konflik sosial dan masyarakat yang menyebabkan pendanaan tertahan. Hasilnya, perusahaan berisiko mengalami likuiditas karena pendanaan tertahan yang menyebabkan perusahaan menanggung beban bunga berjalan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Putusan Investasi

Sama halnya dengan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap putusan investasi, pertumbuhan perusahaan juga tidak berpengaruh nyata pada putusan investasi. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap putusan investasi bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample* sebesar 0.026. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan putusan investasi, tetapi tidak berpengaruh nyata atau tidak signifikan. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2001), Suryasaputri dan Astuti (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan oleh pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif pada putusan investasi.

Hubungan tidak signifikan pertumbuhan perusahaan sektor perkebunan terhadap putusan investasi tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan seharusnya memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal itu dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Akan tetapi, dalam penelitian ini hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan putusan investasi bersifat positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan sektor perkebunan masih direspon positif oleh para investor. Perusahaan sektor perkebunan masih diharapkan pasar untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan agar dapat direspon positif oleh para investor.

Pengaruh Fundamental terhadap Harga Saham Dimediasi Putusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil bahwa pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham yang dimediasi oleh putusan investasi

memiliki pengaruh signifikan dan bernilai negatif. Artinya, faktor fundamental terhadap harga saham dimediasi oleh putusan investasi berpengaruh nyata, tetapi putusan investasi menurunkan pengaruh fundamental terhadap harga saham. Hal itu dapat dilihat dari nilai *original sample* yang bernilai -0.322. Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham yang dimediasi putusan investasi bernilai signifikan dan negatif.

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

Pengaruh IOS terhadap Harga Saham Dimediasi Putusan Investasi

Pengaruh variabel IOS terhadap harga saham yang dimediasi oleh putusan investasi memiliki pengaruh signifikan nyata dan bersifat positif. Hal itu dapat dilihat dari *original sample* bernilai 0.115 dengan *p-value* 0.041. Pengaruh langsung IOS terhadap harga saham bernilai positif dan signifikan, sementara putusan investasi dapat menurunkan harga saham sehingga dapat dijelaskan bahwa IOS mempunyai peran dominan terhadap harga saham dibandingkan putusan investasi. Peluang investasi pada perusahaan sektor perkebunan lebih besar dibandingkan analisis investor atas putusan investasi.

Pada prinsipnya, dasar putusan investasi berhubungan dengan risiko. Tren penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan sektor perkebunan dengan peluang komoditas (*investment opportunity set*) perkebunan kelapa sawit yang sangat besar untuk berkembang menjadi harapan investor agar 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.

Saham perusahaan yang terdaftar *go public* merupakan komoditi investasi yang berisiko karena bersifat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun perubahan di luar negeri. Perubahan itu merupakan risiko sistematis dan tidak sistematis bagi investor. Sharpe (1999) mendefinisikan risiko sistematis adalah bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan dengan faktor umum yang disebut risiko pasar. Risiko sistematis merupakan tingkat minimum yang dapat diperoleh suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan, seperti pemogokan kerja dan bencana alam yang menimpa perusahaan (Fabozzi, 1999).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham Dimediasi

Putusan Investasi

Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dimediasi oleh putusan investasi bernilai negatif dan tidak signifikan. Hal itu dapat dilihat dari nilai *original sample* sebesar -0.009. Artinya, putusan investasi tidak memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham. Pertumbuhan aset perusahaan sektor perkebunan sedang mengalami penurunan. Penurunan aset 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 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 pada penurunan pendapatan petani kebun kelapa sawit di Indonesia. Hal lain yang mendorong penerimaan 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.

Harga komoditas sektor perkebunan menunjukkan penurunan meskipun permintaan semakin meningkat, persediaan komoditas sektor perkebunan meningkat. Salah satu penyebab menurunnya harga komoditas sektor perkebunan adalah ketidakmampuan Indonesia dalam menentukan harga komoditas karena bergantung pada pembelian ekspor. Indonesia merupakan negara dengan pengekspor CPO terbesar di dunia dengan produksi CPO pada tahun 2017 mencapai 55% dari produksi dunia (FAS-USDA, 2017). Namun, Indonesia tidak dapat menetapkan harga komoditas CPO. Harga komoditas CPO ditentukan oleh Rotterdam, Belanda. Hal tersebut juga mendorong fluktuasi harga komoditas CPO dunia.

Penjualan yang tinggi dapat diperoleh perusahaan dengan terus mencari pangsa pasar baru baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Kebutuhan kelapa sawit untuk domestik dapat dirangsang secara optimal dengan diversifikasi produk dan harmonisasi kebun dan pabrik kelapa sawit. Sebagai contoh, pabrik kelapa sawit dalam menghasilkan biogas sebagai bahan bakar listrik untuk kebutuhan perusahaan dan dapat dimanfaatkan secara komersial bekerja sama dengan perusahaan listrik negara. Tingginya impor bahan bakar minyak Indonesia menjadi kesempatan untuk menghasilkan bahan bakar minyak dan biodiesel dari minyak kelapa sawit. Penjualan ke luar negeri juga harus dilakukan dengan 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.

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 pada menurunnya permintaan sehingga harga CPO menjadi rendah, kemudian diikuti menurunnya harga tandan buah segar.

Indonesia sebagai produksi CPO terbesar di dunia tidak mampu menciptakan dan mengatur harga jual CPO ke luar negeri. Oleh karena itu, pemerintah diharapkan mengurangi fokus ekspor CPO, memperbaiki rantai persediaan CPO, mempercepat hilirisasi minyak sawit, menerapkan biodiesel 100, membuat biogas untuk menunjang elektrifikasi masyarakat perdesaan, dan membuka pangsa pasar baru. Tantangan pada masa 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.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, disimpulkan sebagai berikut.

1. Fundamental dan IOS signifikan berpengaruh pada harga saham, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan berpengaruh pada harga saham. Perusahaan sektor perkebunan menunjukkan kenaikan penjualan dan pertumbuhan aset, tetapi 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. Kendati demikian, perusahaan perkebunan kelapa sawit masih dianggap mempunyai peluang yang menjanjikan pada masa mendatang.
2. Putusan investasi dapat menurunkan harga saham. Perusahaan sektor perkebunan masih dinilai berisiko oleh investor. Pengambilan alternatif investasi dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan perkebunan dinilai tepat oleh para investor. Hal itu terlihat dari pengambilan putusan investasi dengan memerhatikan risiko tertentu untuk memperoleh

keuntungan atau bahkan hanya mempertahankan unit bisnis dilakukan oleh perusahaan sektor perkebunan. Perusahaan perkebunan masih dianggap belum mampu menghasilkan profit dengan sumber daya perusahaan yang dikelola, serta investor melihat manajemen perusahaan masih belum efisien dalam mengelola sumber daya perusahaan.

3. Putusan investasi dapat menurunkan pengaruh fundamental terhadap harga saham. Manajemen perusahaan perkebunan dinilai investor cukup stabil dalam mengelola bisnis. Putusan investasi tidak dapat memengaruhi IOS terhadap harga saham. Hal tersebut menjadikan gap terhadap cara pandang investor pada harga saham sektor perkebunan. Manajemen perusahaan perkebunan kurang memerhatikan kebijakan dividen. Hal itu kemudian menjadikan gap dalam penelitian. Di sisi lain, putusan 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 yang kesemuanya menjadi tantangan bagi perusahaan sektor perkebunan. Akan tetapi, hal tersebut ternyata tidak berpengaruh pada harga saham, dan putusan investasi yang diambil manajemen perusahaan perkebunan tidak berkaitan dengan kendala pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut disebabkan harga komoditas dan kendala proyek investasi dipengaruhi faktor di luar manajemen.

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dijelaskan, terdapat beberapa hal yang dapat direkomendasikan bagi kalangan praktisi atau kalangan akademisi yang akan memanfaatkan penelitian ini.

1. Manajemen perusahaan harus dapat memanfaatkan peluang investasi pada masa mendatang melalui putusan investasi yang tepat, seperti efisiensi operasional melalui mekanisasi perkebunan, dan melakukan riset dan pengembangan industri hilir komoditas perkebunan.
2. Manajemen perusahaan harus lebih selektif untuk memanfaatkan peluang investasi untuk kepentingan pada masa mendatang melalui kebijakan fundamental, seperti melakukan restrukturisasi aset, mengurangi belanja modal, memperbaiki struktur utang melalui pemilihan sumber tambahan

modal, kebijakan fiskal dan moneter yang mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan.

3. Para investor ataupun calon investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan perkebunan, sebaiknya tetap lebih memerhatikan kondisi perusahaan dalam menilai perubahan harga saham.

Untuk penelitian 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, yaitu perkebunan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengetahui bagaimana pengaruhnya pada sektor perkebunan emiten di luar negeri atau di dalam negeri dengan periode yang lebih panjang agar hasilnya lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Ady, S. U., & Jannah, W. (2017). Analisis fundamental, suku bunga dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor di Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(2), 138--155.
- Alipudin, A., & Amelia, D. S. (2017). 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 Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 3(2), 17-31.
- Anugrah. (2009). *Analisis pengaruh investment opportunity set (IOS) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI periode 2004--2008*.
- Brigham, F. E & Houston, J. F. (2001). *Manajemen keuangan*. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, Y., & Atmadja. (2014). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 2(1).
Diunduh dari: <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/viewFile/3453/2809>
- Dwisona, S. W. (2015). *Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham dengan ROA sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ 45 PERIODE 2010--2013*. Disertasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- 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.
- 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.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147--175.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sharpe, W. F., Aexander, J., & Balley, J. V. (1999). *Investasi*. Jilid 1. Terjemahan oleh Hanry dan Agustiono. Jakarta: Prehallindo.
- Sudomo, F. H. & Siswanto. (1998). *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Sugiyono. (2010). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.
- 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*.