

## **PERAN STRATEGI INOVASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN YANG BERDAMPAK KEPADA PENURUNAN NILAI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN KELAPA SAWIT**

**Eddy Irsan Siregar<sup>1</sup> ; Riyanti<sup>2</sup> ; Taslim Z Yunus<sup>3</sup>**

Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Muhammadiyah Jakarta (UMJ)

Jl. Ahmad Dahlan Cirendeui Tangerang Selatan

E-mail : siregareddy@gmail.com

diterima: 13/9/2021; direvisi: 3/2/2022; diterbitkan: 26/3/2022

**Abstract:** Oil palm plantations have good prospects for renewable energy needs. The role of the applied innovation strategy based on information technology, aerial photography, and ERP software applications increases production but not for stock value. The purpose of this research is to analyze the role of innovation strategy on financial performance which has an impact on decreasing share value in plantation companies. This study uses time series data from 2013-2018 companies in the form of financial statements. Purposive sampling technique was used in taking the sample, namely 18 companies and 13 companies that met the criteria as samples were determined. Panel data regression was used in analyzing this problem. There is evidence that the variables ROA, TATO, DER, BETA, GROWTH affect the stock value. Partially, ROA and DER have a positive and insignificant effect, while BETA has a negative and insignificant effect on stock value. GROWTH and TATO have a positive and significant effect on stock value.

**Keywords:** *Stock Value, Plantation Companies, Financial Performance, Information Technology, ERP*

### **PENDAHULUAN**

Perkebunan kelapa sawit merupakan sub sektor pertanian sekaligus mata pencaharian tetap masyarakat menengah bawah di Indonesia. Hasilnya berorientasi sebagai barang ekspor dan menjadi devisa dari sektor nonmigas dalam jumlah yang besar serta dapat mengurangi ketergantungan terhadap impor luar negeri yang berpengaruh dalam kelestarian lingkungan hidup. Industri ini juga berkontribusi sebagai indikator keekonomian terhadap Produk Domestik Bruto/PDB Indonesia. Berdasarkan total sektor perkebunan sawit menyumbang 7,8%-9,21% dari tahun 2010-2018 terhadap total PDB Indonesia (BPS, 2019).

Pemanfaatan lahan di Indonesia setidaknya menghasilkan 55% produksi CPO (*Crude Palm Oil*) dunia (USDA, 2019). Indonesia sebagai produsen dan eksportir terbesar dunia dalam

penyediaan produk olahan kelapa sawit. Luasnya lahan dan hasil produksi kelapa sawit (CPO) cenderung bergerak beberapa tahun belakangan. Sedangkan nilai ekspor produk kelapa sawit tahun 2017 berdasarkan data Kementerian Pertanian berjumlah USD 21 Miliar atau 67% dari total nilai ekspor perkebunan Indonesia. Sektor ini berpengaruh terhadap devisa negara dan mampu memberikan gambaran umum industri perkebunan yang ada di Indonesia. Pada tahun 2013 hingga 2018 terdapat kenaikan dari jumlah luas lahan perkebunan cukup tinggi dan kenaikan hasil produksi kelapa sawit (CPO, *Palm Kernel*, dan produk turunannya), serta nilai ekspor hasil olahannya.

Menurut Kementerian Pertanian (2018), rata-rata pertumbuhan produksi dari 2013-2017 adalah 5%, menyamai tingkat pertumbuhan nasional. Meski terjadi pertumbuhan produksi, kondisi saham justru tidak mengalami peningkatan. Berdasarkan kajian Bursa

Efek Indonesia (2013-2018) terjadi tren penurunan rerata nilai perusahaan dan harga lembar per saham. Penurunan terhadap rerata nilai perusahaan perkebunan kelapa sawit yang diukur dengan *PBV* dan harga per lembar saham.

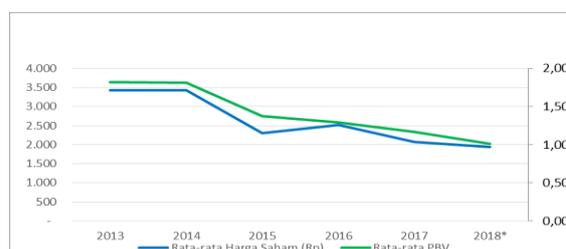
Jika ditinjau dari kinerja operasional perusahaan, umumnya perusahaan berinovasi dengan basis teknologi dan foto udara. Dikutip dari website Sinarmas Grup dan website PT Pupuk Indonesia, strategi inovasi yang diterapkan adalah *Teknologi Trimble Geospatial* (TTG). TTG adalah teknologi memfoto udara lokasi kebun menggunakan *drone* atau pesawat nirawak. Perangkat lunak pada TTG menangkap informasi *geospasial* sebelum di-*overlay* dan dianalisis bersama data saat difoto. Bertujuan untuk memantau dan mengidentifikasi bagaimana perubahan yang terjadi pada tanaman yang sedang diamati dari waktu ke waktu, dan dapat disimpulkan kebutuhan unsur apa saja yang diperlukan agar tanaman tersebut tumbuh lebih sempurna. Misalnya dapat ditentukan komposisi kebutuhan jenis pupuk dan air yang dibutuhkan dengan analisa *software* TTG tersebut.

Inovasi lainnya seperti penerapan *software* ERP. ERP merupakan program perangkat lunak yang berfungsi untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasi informasi di sektor bisnis (Monk & Wagner, 2013) dan digunakan oleh perusahaan dalam mengelola data (Sumner, 2014). ERP sangat efisien untuk diterapkan dalam proses bisnis perusahaan karena keunggulan ERP adalah mengintegrasikan sistem lintas fungsi mengkoordinasikan bisnis proses pelanggan dan pemasok. Misalnya seperti, mengintegrasikan kegiatan berkaitan dengan penjualan, pemasaran, pabrik, logistik, *akunting*, dan susunan kepegawaian (Monk & Wagner, 2013).

Secara teori penambahan lahan berpotensi dalam peningkatan produktivitas menjadikan nilai perusahaan dan pendapatan naik. Namun harga saham pada perusahaan perkebunan di BEI justru mengalami tren penurunan. Nilai saham merupakan *outcome* utama yang diharapkan pemilik usaha atau calon pemilik usaha (calon investor). Nilai saham terlihat dari laporan keuangan, yaitu perbandingan kinerja nilai perusahaan, di mana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal (Damodaran, 2002).

Di sisi lain, investor dalam mengambil keputusan berinvestasi menggunakan nilai saham perusahaan publik sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada periode tahun 2013-2018, rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)* dan harga per lembar saham, mengalami tren penurunan rata-rata nilai saham (dijelaskan pada Gambar 1) dan tren penurunan harga per lembar saham.

Gambar 1. Grafik Rata-rata Nilai Saham dan Harga Saham. Perusahaan Publik Sektor Perkebunan di Bursa Efek Tahun 2013-2018



Sumber: Bloomberg (2019), data diolah

Berdasarkan Grafik 1 di atas, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yakni menganalisis peran strategi inovasi terhadap kinerja keuangan yang berdampak kepada penurunan nilai saham pada perusahaan perkebunan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan publik sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(2013-2018). Perkebunan kelapa sawit merupakan bagian penting dalam membangun perekonomian di Indonesia saat ini.

## TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian dari nilai saham yang dikemukakan oleh Hermuningsih (2012) merupakan market value dari equity yang dijumlahkan dengan market value dari debt. Kondisi dari perusahaan akan tergambar dari nilai sahamnya. Apabila kondisi perusahaan memberi return tinggi pada para pemilik perusahaan, maka para investor akan memberi nilai baik pada perusahaan dan akan menaikkan nilai dari perusahaan tersebut.

Bustami dan Haikal (2019), saham adalah bentuk partisipasi modal dalam sebuah perseroan terbatas dan tujuan investor membelinya adalah untuk memperoleh atau meningkatkan pendapatan. Harga saham yang merupakan nilai pasar saham dicatatkan tiap hari perdagangan pada waktu penutupan pasar (harga penutupan /closing price) untuk setiap saham. Harga saham yang digunakan untuk penelitian ini adalah harga saham pada penutupan perdagangan rata-rata selama setahun pada periode observasi.

Menurut Damodaran (2002), nilai perusahaan sebagai perusahaan yang mencerminkan nilai intrinsik dari perusahaan didapatkan dari jumlah seluruh nilai sekarang (*present value*) dari free cash flow dari masa mendatang. Nilai saham mendeskripsikan kemampuan manajemen perusahaan dalam hal mengelola kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaannya agar dapat menjaga eksistensi organisasi bisnis.

Para analis sekuritas mengukur Nilai Saham menggunakan Stock Value (SV). Tujuan SV adalah menghitung

saham dengan harganya di masa depan. SV perusahaan ini melihat adanya perbandingan dari harga dengan nilai buku (Suastini et al, 2016).

Profitabilitas merupakan kemampuan ber laba perusahaan (Agus, 2014:57). Horne dan Wachowicz (2012), Profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan keuntungan yang diperoleh terhadap penjualan dan kegiatan investasi perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat mewujudkan hal ini perlu kerja keras pengelola keuangan demi kepercayaan stakeholders.

Rasio aktivitas digunakan untuk menilai efektifitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya (Kasmir, 2016). Rasio perputaran total aset (TATO) digunakan manajer perusahaan untuk mengukur pemanfaatan asset perusahaan dan ber laba bagi perusahaan. Aset yang berputar dengan baik memberikan gambaran kemampuan dalam menghasilkan profitabilitas (Vijayakumar, 2012). Rasio dari TATO bertujuan untuk menghitung penggunaan atau pemanfaatan aset operasi (*operating assets*). Misalnya, terdapat indikasi pemilikan aset yang terlalu besar dibanding dengan kemampuan ber laba. Semakin tinggi aset berputar, maka akan semakin efisien pemanfaatan atas asetnya. Semakin efisien pemanfaatan aset dalam pengelolaan perusahaan, maka semakin cepat pengembalian atas modal tersebut.

Husnan (2000) memberikan penjelasan apabila semakin tinggi tingkat hutang sebuah perusahaan, maka semakin besar risiko yang diterima sehingga dapat menurunkan profitabilitas dari perusahaan tersebut. Teori struktur modal oleh Modigliani dan Miller (1958) hutang membuat perusahaan mendorong meningkatkan nilai sahamnya membaik. Namun Caluta dan Gunarsih (2012) menjelaskan hutang yang meningkat beresiko terhadap perusahaan dan

menurunkan nilai perusahaan. Dari beberapa pendapat ahli tersebut dan disertai kenaikan suku bunga hingga 70% pada Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (Krisis Moneter Tahun 1998), disimpulkan bahwa makin tinggi hutang perusahaan akan berpotensi meningkatkan risiko perusahaan terhadap risiko bunga dan menurunnya pendapatan dan nilai saham.

Risiko adalah kemungkinan perbedaan hasil balikan investasi aktual terhadap yang diharapkan (Gitman, 2004). Risiko sistematis menjadi sebuah resiko yang sulit untuk ditangani karena menyangkut faktor makro (Sharpe, 1964). Risiko sistematis bersifat sistemik karena dari kaitan dengan pendapatan perusahaan dan pendapatan saham. Husnan (2001 :168) menjelaskan cara menilai Beta ( $\beta$ ) terbagi tiga antara lain: (1)  $\beta = 1$ , menunjukkan keuntungan dari perubahan yang proporsional. (2)  $\beta > 1$ , menunjukkan keuntungan dari perubahan lebih besar. (3)  $\beta < 1$ , menunjukkan keuntungan dari perubahan lebih kecil.

Aset berupa tanaman merupakan sesuatu yang bertumbuh dalam perusahaan memiliki beberapa ciri-ciri di antaranya; jarang untuk dijual dan tetap dipelihara karena memiliki potensi terus memberikan nilai bagi perusahaan. Aset ini dicatat khusus dengan menjumlahkan seluruh biaya yang dikeluarkan sejak proses pembukaan lahan/land clearing, pembentukan infrastruktur jalan/parit, pembibitan, penanaman bibit tanaman ke lahan, hingga perawatan dan pemupukkan tanaman pada fase Tanaman Belum Menghasilkan dan Tanaman Menghasilkan. Pencatatan ini dipisahkan berupa Tanaman Belum Menghasilkan dan Tanaman Menghasilkan sesuai jenis tanaman, dan dapat dilihat dalam Catatan atas Laporan Keuangan perusahaan.

Ervina (2014) menjelaskan, asset growth adalah perubahan aset yang berkaitan dengan peningkatan atau penurunan dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Efficient-Market Hypothesis (EMH), sebuah teori tentang pasar modal yang dikemukakan oleh Fama (1970) menjelaskan harga saham mencerminkan nilai dari perusahaan akan merefleksikan seluruh informasi yang dapat diakses oleh publik. Apabila terdapat informasi penting yang tidak tersedia untuk publik maka nilai saham atau perusahaan tidak mencerminkan nilai pasarnya.

Berdasarkan riset terdahulu oleh Bustami et. al (2019) dan Khairunnisa et. al (2019), Misran (2016), dan Adita dan Mawardi (2018), pengukuran rasio aktivitas dengan menggunakan rasio Total Asset Turnover/TATO, berpengaruh positif serta signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercantum dalam nilai saham.

Adita dan Mawardi (2018), Rompas (2013), Nuraeni (2016), Sari (2013) Kodongo et.al. (2014) dan Karava dan Savsar (2015), dalam penelitiannya mengungkapkan keputusan pendanaan (kebijakan akan hutang) yang diukur dengan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Siti Ainur Rochmah dan Astri Fitria (2017), bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Sukirni (2012), kebijakan hutang secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

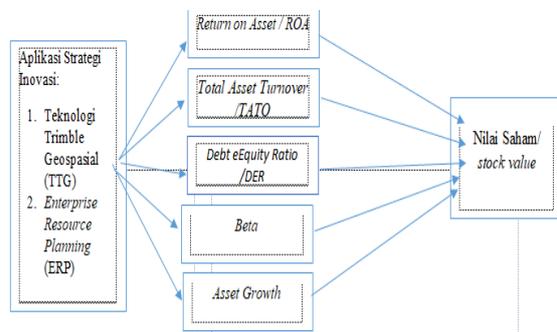
Penelitian lain dari Parengkuan (2010), Putra et al (2007) dan Panjaitan (2004), menyatakan bahwa Tingkat Risiko yang dihitung dengan Beta Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Beta Saham memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan dilakukan oleh

Sidharta dkk (1998). Rosje dan Astuti (2003), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Beta Saham berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Growth dimaknai sebagai asset growth (Sukertiasih dan Suryanatha, 2017). Menurut penelitian Perwira dan Wiksuana (2018), Setianan dan Adwitya (2011), Marundha dan Racbini (2014), asset growth berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Gaver dan Kenneth (1993), growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ruslim dan Michael (2019) menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Jenni et al (2011), Meythi dkk (2012), Meidiawati dan Mildawati (2016) dan Ayuningrum (2017) yang menyatakan bahwa asset growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapatnya riset gap tentang penentuan nilai saham yang diuraikan belum dapat menghasilkan hubungan kausalitas yang jelas. Sehingga kondisi tersebut mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan hal ini menjadi alasan pentingnya penelitian yang dilakukan penulis.

Dari penelitian sebelumnya juga dapat disimpulkan bahwa sangat sedikit hasil penelitian yang khusus meneliti penentuan Nilai Saham khususnya Perusahaan Sektor Perkebunan di Indonesia. Bahkan penulis belum menemukan penelitian terkait faktor Aktivitas (TATO), Tingkat Risiko (Beta) dan Asset Growth on Plants (Growth). Penelitian ini akan menjadi kebaruan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu terhadap beberapa variabel di atas dan khusus meneliti perusahaan perkebunan kelapa sawit. Dari tinjauan literatur dan beberapa penelitian terdahulu yang telah

dikemukakan, berikut kerangka pemikirannya:



## METODE PENELITIAN

Suryani dan Hendryadi (2015) menjelaskan penelitian kuantitatif berupa penelitian yang menganalisis data angka. Penelitian ini menggunakan dua variabel, pertama variabel bebas: Profitabilitas (Return on Assets/ROA), Aktivitas (Total Asset Turnover Ratio/TATO), Kebijakan Hutang (Debt Equity Ratio/DER), Tingkat Risiko (Beta) dan Tingkat Pertumbuhan (Asset Growth). kedua variabel terikat Nilai Saham (Stock Value). Variabel startegi inovasi hanya sebagai fokus pada pelaksanaan Teknologi Trimble Geospasial (TTG) hanya dianggap sebagai pendukung untuk lebih efisien variabel bebasnya. Adapun sampel berjumlah 13 (tiga belas) perusahaan antara lain: Astra Agro Lestari Tbk; Dharma Satya Nusantara Tbk; Eagle High Plantations Tbk. (d.h. BW Plantation Tbk.); Gozco Plantation Tbk; Jaya Agra Wattie Tbk; Multiagro Gemilang Plantation Tbk; PP London Sumatera Tbk; Provident Agro Tbk; Salim Ivomas Pratama Tbk; Sampoerna Agro Tbk; Sawit Sumber Mas Sarana Tbk; Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk; Tunas Baru Lampung Tbk.

Nilai Saham, yaitu nilai kinerja perusahaan yang di catat, nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari free cash flow di masa depan pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Darmadji dan Fakhrudin (2001) menjelaskan PBV adalah nilai harga dari pasar seuah perusahaan. Pada penelitian ini, nilai

perusahaan diukur dengan Stock Value (SV), dihitung dengan rumus berikut:  
 $SV = (\text{Harga Pasar Saham}) / (\text{Nilai Buku Per Lembar Saham})$

Profitabilitas, yaitu rasio yang digunakan perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau kegiatan proses bisnis untuk memperoleh keuntungan dari tingkat penjualan, jumlah aset, dan modal sendiri. Profitabilitas diukur dengan Return on Asset (ROA), dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = (\text{Laba Bersih}) / (\text{Total Aset}) \times 100\%$$

Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan dalam kegiatan atau aktivitas proses bisnis perusahaan. Rumus untuk perhitungan Total Assets Turnover Ratio/TATO sebagai berikut:

$$TATO = \text{Penjualan} / (\text{Total Aset}) \times 100\%$$

Kebijakan Hutang, yaitu bentuk keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber-sumber pendanaan bagi kegiatannya, sehingga seluruh aktivitas operasional dapat dilakukan untuk mendukung tujuan mendapatkan keuntungan. Rumus untuk menghitung kebijakan hutang diukur dengan DER adalah:

$$DER = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

Tingkat Risiko, yaitu kemungkinan perbedaan hasil balikan investasi aktual terhadap yang diharapkan. Pada penelitian ini risiko sistematis diukur menggunakan Beta ( $\beta$ ), merupakan ukuran terhadap risiko pasar yang memberi pengaruh pada harga saham.

$$\text{Beta } (\beta) = (\text{Return Saham-intersep regresi-error}) / (\text{Return Pasar})$$

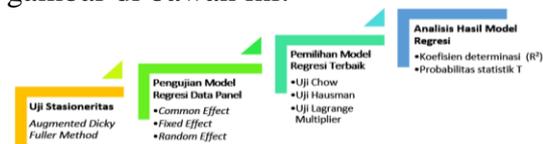
Pertumbuhan Aset, yaitu tingkat perubahan nilai aset perusahaan dibanding nilai aset tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset merupakan persentase perubahan total aset dari akhir tahun fiskal dari tahun kalender sebelumnya,

sampai akhir tahun sekarang. (Cooper et al, 2008). Tanaman produktif (bearer plants) adalah aset yang berjumlah signifikan pada perusahaan perkebunan. Tanaman produktif adalah tanaman yang belum menghasilkan dan tanaman menghasilkan yang digunakan dan diharapkan menghasilkan produk agrikultur untuk jangka waktu lebih dari satu periode sehingga termasuk dalam kategori aset tetap. Perhitungan tingkat pertumbuhan tersebut dapat menggunakan rumus pertumbuhan aset berikut:

$$\text{Asset Growth} = (\text{Plant Assets } (n) - \text{Plant Assets } (n-1)) / (\text{Plant Assets } (n-1)) \times 100\%$$

Adapun analisis pengolahan data dengan analisis kualitatif dengan menggunakan metode statistik program Eviews 9. Sementara untuk analisis data selanjutnya, yaitu pengujian deskriptif, uji stationeritas, dan analisis regresi data panel. Menurut Widarjono (2013), tiga teknik yang digunakan untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Beberapa uji perlu dilakukan pada uji spesifikasi model yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Prediksi dilakukan dengan model regresi linier berganda menurut Iqbal (2015) setiap model dari regresi yang akan diestimasi setidaknya membutuhkan asumsi terhadap slope, intersep, dan variabel gangguan. Adapun tahapan analisis dapat dilihat sesuai gambar di bawah ini:



Untuk membentuk formula perhitungan hasil penelitian, maka penulis mengajukan formulasi sebagai berikut:

$$SV_{it} = a + \beta ROA_{it} + \beta TATO_{it} - \beta DER_{it} - \beta BETA_{it} + \beta \cdot GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- SV = Nilai Saham
- ROA = Profitabilitas
- TATO = Aktivitas

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dari data sampel yang telah ditetapkan. Populasinya berupa perusahaan publik sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 18 perusahaan. Akan tetapi penelitian ini hanya mengambil 13 perusahaan atau sebesar 72,22% dari total populasi yang dijadikan sampel. Pengumpulan data variabel penelitian berupa rasio keuangan dilakukan seluruhnya menggunakan aplikasi *Bloomberg Terminal*. Hasil pengumpulan data tersebut dikelompokkan menjadi: (1) Variabel SV, ROA, DER dan Beta diperoleh langsung berupa angka rasio sehingga dapat langsung digunakan sebagai bahan analisis. (2) Untuk TATO, dari data Bloomberg hanya diperoleh Penjualan dan Total Aset, sehingga dilakukan perhitungan terlebih dahulu untuk memperoleh rasio TATO. (3) Untuk tingkat pertumbuhan aset, data berupa jumlah nilai Aset Tanaman Belum Menghasilkan dan Tanaman Menghasilkan dari data Catatan atas Laporan Keuangan/CALK perusahaan. Untuk memperoleh tingkat kenaikan, hasil penjumlahan tersebut kemudian dibandingkan dengan jumlah aset tanaman produktif tahun sebelumnya.

Menurut Sugiyono (2017), statistik deskriptif menjelaskan data secara terinci dan memberikan makna dari data tersebut, uraiannya sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	SV	RO A	TA TO	DER	BE TA	GRO WTH
Mean	1,54 81	2,17 63	0,45 20	90,77 56	0,61 10	0,123 4
Maxim um	6,15 68	19,8 37	1,51 88	341,8 541	8,68 84	1,634 5
Minim um	0,21 71	- 36,0 93	0,02 74	0,000 0	- 0,07 05	- 0,761 5
Standar Dev.	1,17 32	7,62 23	0,33 01	61,50 54	0,94 47	0,332 6

Uji spesifikasi model sebagai berikut.  
 (a) Uji Chow . Nilai probabilitas *Chi-square* = 0,000 < 0,05 jadi H<sub>0</sub> ditolak dan model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect*. Ketika model yang terpilih adalah *Fixed Effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu *Uji Haussman*. (b) *Uji Haussman*. Nilai probabilitas *Chi-square* = 0,000 < 0,05 jadi H<sub>0</sub> ditolak dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Fixed Effect*. Untuk uji *Lagrange Multiplier* tidak dilakukan karena telah mencukupi persyaratan pemilihan model terbaik pada Regresi yang dilakukan.

Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan, model yang sebaiknya digunakan adalah model *Fixed Effect*. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

$$SV_{it} = -0,1549 + 0,0253 ROA_{it} + 3,2876 TATO_{it} + 0,0021 DER_{it} - 0,1447 BETA_{it} + 0,4428 GROWTH_{it}$$

Berdasarkan analisis dari Tabel 5, diperoleh hasil koefisien regresi dan Uji T sebagai berikut: (a) Konstanta bernilai - 0,1549 dengan probabilitas 0,7583 mengindikasikan bahwa konstanta tidak signifikan terhadap Nilai Saham karena probabilitas konstanta lebih besar dari nilai  $\alpha$  atau 0,7583 > 0,05. (b) Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) memiliki koefisien regresi 0,0253 dengan probabilitas 0,1276 mengindikasikan bahwa ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Saham karena probabilitas ROA lebih besar dari nilai  $\alpha$  atau 0,1276 < 0,05. (c) Aktivitas (*Total Asset Turnover/TATO*) memiliki koefisien regresi 3,2876 dengan probabilitas 0,0007 mengindikasikan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Saham karena probabilitas TATO lebih besar dari nilai  $\alpha$  atau 0,0007 > 0,05. (d) Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio/DER*) memiliki koefisien regresi 0,0022 dengan probabilitas 0,3838 mengindikasikan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Saham. Karena probabilitas DER lebih besar dari

nilai  $\alpha$  atau  $0,3838 > 0,05$ . (e) Tingkat Risiko (*Beta*) memiliki koefisien regresi -  $0,1447$  dengan probabilitas  $0,0994$  mengindikasikan bahwa BETA berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Saham. Karena probabilitas BETA lebih besar dari nilai  $\alpha$  atau  $0,0994 > 0,05$ . (f) Pertumbuhan Aset (*Asset Growth/GROWTH*) memiliki koefisien regresi  $0,4428$  dengan probabilitas  $0,0701$  mengindikasikan bahwa GROWTH berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Saham. Karena probabilitas GROWTH lebih kecil dari nilai  $\alpha$  atau  $0,0701 < 0,05$ .

Dari uraian di atas diketahui bahwa terdapat satu variabel yang memiliki pengaruh sangat signifikan terhadap Nilai Saham (*Stock Value/SV*), sebagai berikut. (1) Pengukuran variabel profitabilitas dengan ROA dan variabel nilai saham dengan SV. Hasil menunjukkan ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada variabel SV yang bermakna hipotesis pertama (H1) diterima. Namun variabel profitabilitas tidak berpengaruh yang signifikan pada nilai saham. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Moniaga (2013), bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai saham. (2) Pengukuran variabel aktivitas dengan TATO dan variabel nilai perusahaan dengan SV. Hasil menunjukkan TATO berpengaruh positif dan signifikan pada variabel SV. Jadi hipotesis kedua (H2) diterima. Selain itu, juga diperoleh hasil bahwa aktivitas memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sejalan dengan yang dinyatakan Bustami et al (2019) dan Khairunnisa et al (2019), Misran (2016), dan Adita dan Mawardi (2018), yang menyatakan TATO positif dan signifikan pada nilai saham. (3) Variabel kebijakan hutang diukur menggunakan rasio DER dan variabel nilai perusahaan diukur dengan SV, diperoleh hasil variabel DER memberi pengaruh positif tetapi tidak

signifikan terhadap variabel SV. Maka hipotesis ketiga (H3) ditolak. Karena diperoleh juga hasil kebijakan hutang memberi pengaruh tidak signifikan terhadap nilai saham. Hal ini sejalan dengan yang dikatakan Adita dan Mawardi (2018), Karava dan Savsar (2015), Rompas (2013), Nuraeni (2016), Sari (2013) dan Kodongo et.al (2014), bahwa keputusan pendanaan memberi pengaruh negatif tetapi tidak pada nilai perusahaan. (4) Pengukuran pada variabel tingkat resiko dengan BETA dan variabel nilai saham diukur dengan SV, diperoleh hasil variabel BETA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel SV. Maka hipotesis keempat (H4) ditolak. Hasil sejalan dengan yang dikatakan Sidharta dan Anto Yulianto (1998), menyatakan bahwa Beta memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai saham. (5) Variabel tingkat pertumbuhan aset diukur dengan GROWTH dan variabel nilai saham diukur dengan SV. Karena diperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham. Karena itu, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan tingkat pertumbuhan aset memberi pengaruh positif terhadap nilai saham, dinyatakan diterima.

**Analisis Determinasi ( $R^2$ )**

Tabel 7. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )

$R_{\text{squared}}$	0.7885
----------------------	--------

Berdasarkan analisis tabel di atas, diketahui nilai determinasi (*R-squared*) model regresi adalah sebesar 0.7885. Hal tersebut menunjukkan bahwa sekumpulan variabel bebas di dalam model regresi (ROA, TATO, DER, BETA, dan GROWTH) dapat menjelaskan variabel terikat sebesar 78,85 persen, sedangkan sisanya sebesar 21,15 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi yang tidak diteliti.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan dari pembahasan penelitian menunjukkan Profitabilitas dan

Kebijakan Hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Saham. Sementara untuk Tingkat Risiko berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Saham. Aktivitas dan Pertumbuhan Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Saham. TATO merupakan variabel paling besar pengaruhnya terhadap nilai saham perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2018.

Adapun yang dapat Saran diberikan saran sebagai berikut: (1) Melakukan penelitian atas sektor lain di bidang saham pada BEI, seperti sektor pertambangan, keuangan, manufaktur, properti; dan/atau penentuan emiten berdasarkan indeks saham tertentu. (2) Mengganti variabel bebas yang berdasarkan hasil penelitian ini yang diketahui tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Saham. Menggunakan hasil penelitian ini pada level praktis, seperti pemanfaatan dalam bidang valuasi nilai saham.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adita A, and W.Mawardi.(2018). Pengaruh Struktur Modal, Total Assets Turnover, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi. Vol. 15 Nov 2018, No. 1, hal. 14.*
- Bank Indonesia. (2018). *Suku Bunga Acuan Bank Indonesia 1998-2018*. Diperoleh pada tanggal 2 Oktober 2019 dari URL: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/09/26/suku-bunga-sempat-melonjak-hingga-70-saat-krisis-moneter-1998>.
- Bloomberg, Terminal.(2019).*Bloomberg Financial Analysis Application Terminal: Indonesian Stock Exchange*. [Aplikasi Komputer]. Diperoleh pada tanggal akses 21 November 2019.
- Cooper, Michael J.(2008). Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal Of Finance Vol. LXIII No. 4, aristatus 2008.*
- Chen, Shun-Yu dan Li-Ju Chen.(2011). Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management, 5*, hal. 10974-10983.
- Damodaran, Aswath.(2002). *Investment Valuation*. New York: Wiley Finance.
- Enders, W.(2014). *Applied Econometric Time Series, 4th Ed*. New York: John Wiley & Sons.
- Ervina.(2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji, 4(2)*, hal. 100-125.
- Fama, F. Eugene.(1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance : Vol.25*, hal. 348.
- Gitman, L. J., & Michael D. J.(2004). *Fundamentals of Investing 8th Ed*. New York: Eddison Wiley.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M.(1993). Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policy. *Elsevier Science*. 16, hal. 125-160.
- Hermuningsih, Sri.(2012).Pengaruh Profitabilitas, Size, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*,16, hal. 232-242.
- Ikatan Akuntan Indonesia.(2015). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta.

- Iqbal, Muhammad.(2015).Regresi Data Panel(2) Tahap Analisis . Diperoleh pada tanggal 22 November 2019 dari URL: <http://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis>
- Kementerian Pertanian Republik Indonesia.(2018). *Statistik Makro Sektor Pertanian 2018*. Jakarta: Kementan RI.
- Kementerian Pertanian Republik Indonesia. (2019). *Statistik Pertanian 2018*. Jakarta: Kementan RI .
- Kementerian Pertanian.(2019). *Kontribusi PDB Atas Harga Berlaku Tahun 2010 s.d. 2018 Tahun Dasar 2010*. Diperoleh pada tanggal 2 Oktober 2019 dari URL: <http://aplikasi2.pertanian.go.id/pdb>.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller.(1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance, and Theory of Investment*. The American Economic Review.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller.(1963). *Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. The American Economic Review.
- Monk, E. F., & Wagner, B. J.(2013). *Concepts in Enterprise Resource Planning*
- Perwira, Anak AgungGde Agung Nanda & Gusti Bagus Wiksuana.(2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 7, hal. 3767-3796*.
- Sari, Indah Purnama, Nyoman Abundanti.(2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 hal. 1427-1441.
- Sari, Oktaviana Tiara.(2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2, Hal:1-7.
- Sartono, Agus. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat* . Yogyakarta : BPFE.
- Sugiyono.(2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono.(2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono.(2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sumner, M.(2014).Enterprise Resource Planning (1st ed.). United States of America: Pearson Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5,1, Hal. 143-172.
- Sharpe, William F. Houston.(1964). Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal of Finance*.
- Utama, Siddharta dan Anto Yulianto Budi Santoso. (1998). Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*, Vol.1, No. 1, hal. 127-140.
- Vijayakumar, A.(2012). The Assets Utilisation and Firm's Profitability: Empirical Evidence From Indian Automobile Firms. *International Journal of Financial Management*, Vol 2(2), hal. 1-14