

## **PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH HARGA SAHAM SEKTOR PERKEBUNAN**

Adi Hasan Ragil Saputra \*

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of investment opportunity set (IOS), profitability on firm value is intervening by stock prices. This study used 14 plantation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2017 with a sampling technique that was purposive sampling using structural equation modeling (SEM) analysis. The results showed that IOS had no affect stock prices. Profitability has a positive effect on stock prices. IOS has a positive effect on company value. Profitability had no effect the value of the company. Stock prices have a positive effect on firm value. IOS had no effect the value of the company intervening by stock prices. Profitability has a positive effect on firm value intervening by stock prices. The advice given is for company management and the government to carry out domestic and international synergies. Domestic synergy aims to create product downstream, political, legal and economic stability. While international synergy aims to secure the export portion, sustainable plantation socialization and open new markets.*

**Keywords** : *Stock price, firm value, profitability, investment opportunity set.*

## **1. PENDAHULUAN**

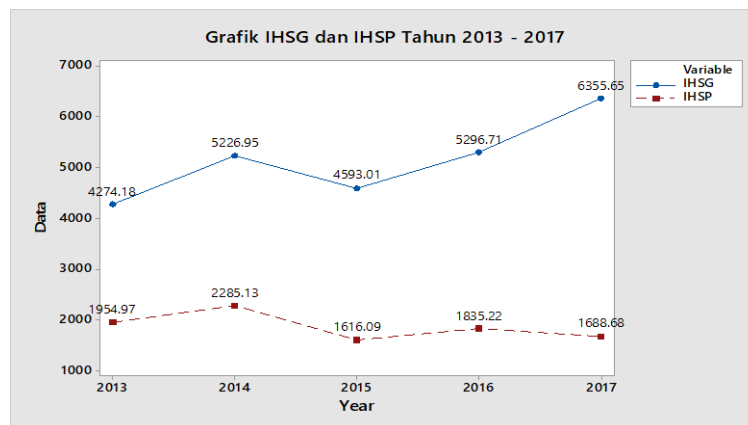
Pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal sebagai alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal (Halim, 2015). Menurut Fahmi (2012), fungsi pasar modal sebagai sarana untuk pengumpulan dana yang berasal dari masyarakat umum yang kemudian diinvestasikan di pasar modal dengan tujuan mencari keuntungan yang akan berguna untuk memajukan perusahaan dan membantu mendukung perekonomian suatu negara.

Penurunan harga saham sektor perkebunan tidak diimbangi dengan menurunkan produksi *crude palm oil* (CPO) Indonesia. Indeks harga saham sektor

---

\* Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara, [adi.hasan@angloeastern.co.id](mailto:adi.hasan@angloeastern.co.id)

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) dan indeks harga saham perkebunan (IHSP) selama tahun 2013--2017.



Sumber : BEI (2018)

**Gambar 1. IHSG dan IHSP Tahun 2013--2017**

Tingkat permintaan dan penawaran terhadap harga saham memengaruhi frekuensi harga saham di pasar modal. Selain itu, suatu berita yang ada di pasar modal, misalnya keadaan keuangan suatu perusahaan, akan memengaruhi harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat umum dan jenis-jenis informasi lainnya dapat memengaruhi profitabilitas suatu perusahaan pada masa depan. Dengan simpulan sementara bahwa seorang investor merupakan pemodal yang bersifat rasional, aspek fundamental menjadi dasar 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 pada masa depan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kesejahteraan pemilik. Hal itu sejalan dengan Husnan dan Pudjiastuti (2006, p. 7) yang mengatakan, “Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.” Margaretha (2011,p.5) mengungkapkan bahwa “Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan.” Harga

saham perusahaan terbentuk atas permintaan dan penawaran di pasar modal sehingga harga saham dapat dijadikan salah satu ukuran bagaimana nilai suatu perusahaan.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, tentu saja pihak manajemen perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang memengaruhinya. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013), faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pemilihan serangkaian kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Myers (1997) menguraikan pengertian perusahaan yang terdiri atas suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi masa depan perusahaan. Tujuan operasional perusahaan secara umum adalah memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal itu dapat dicapai dengan berbagai upaya, yaitu melalui putusan penggunaan profit untuk pembayaran dividen, kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS), dan kebijakan pendanaan.

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

Dari uraian latar belakang tersebut, permasalahan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Apakah ada pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?
2. Apakah ada pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013---2017?
3. Apakah ada pengaruh harga saham terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?

Apakah ada pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham pada perusahaan sektor perkebunan BEI periode 2013--2017?

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### Nilai Perusahaan

Indikator nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobin's *q* dan *price earning ratio*. Rasio tobin's *Q* dinilai memberikan informasi paling baik karena dalam rasio ini dimasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, tetapi seluruh aset perusahaan (Carningsih, 2009). Tobin's *q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

$$Q = \frac{((\sum \text{ Saham Beredar } \times \text{ Harga Saham }) + \text{ Total Hutang})}{\text{ Total Aset}}$$

*Price earning ratio* 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, p.120), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Rasio *price earning ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### Profitabilitas

*Return on assets* (ROA) ialah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, modal saham tertentu dan aset (Brigham & Houston, 2010). Rasio *return on assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

*Return on equity* (ROE) menurut Brigham & Houston (2001), adalah “Rasio bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.” ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

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 (Tandelilin, 2010). Rasio *earning per share* (EPS) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

### ***Investment Opportunity Set***

Myers (1997) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) untuk pertama kalinya dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Indikator-indikator *investment opportunity set* yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

Rasio *market to book of asset* merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga. Proksi itu digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan aset yang digunakan dalam menjalankan kegiatan bisnis. Rasio *Market to Book Value of Assets* (MBVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Rasio *market value to book of equity* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi itu menggambarkan pemodalannya suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan hal yang penting. Rasio *market to book value of equity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Rasio *capital expenditure to book value asset ratio* (CEP/BVA) digunakan sesuai dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan

oleh perusahaan pada aset tetap, semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan dan menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total aset perusahaan. Rasio *capital expenditure to book value asset ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

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

$$CEMVA = \frac{\text{Aktva}_{\text{tetap}} - \text{Aktiva}_{\text{tetap-1}}}{\sum A - \sum E + (\text{Saham beredar} \times \text{Harga saham})}$$

### **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,p.78), 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.

### **3. METODE PENELITIAN**

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 simpulan. Kegiatan penelitian

deskriptif melibatkan pengumpulan data untuk memperoleh gambaran pengaruh *investment opportunity set*, profitabilitas, harga saham dan nilai perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013--2017.

### **Metode**

Metode yang digunakan oleh penulis dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah 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.” 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.

### **Populasi dan Sampel**

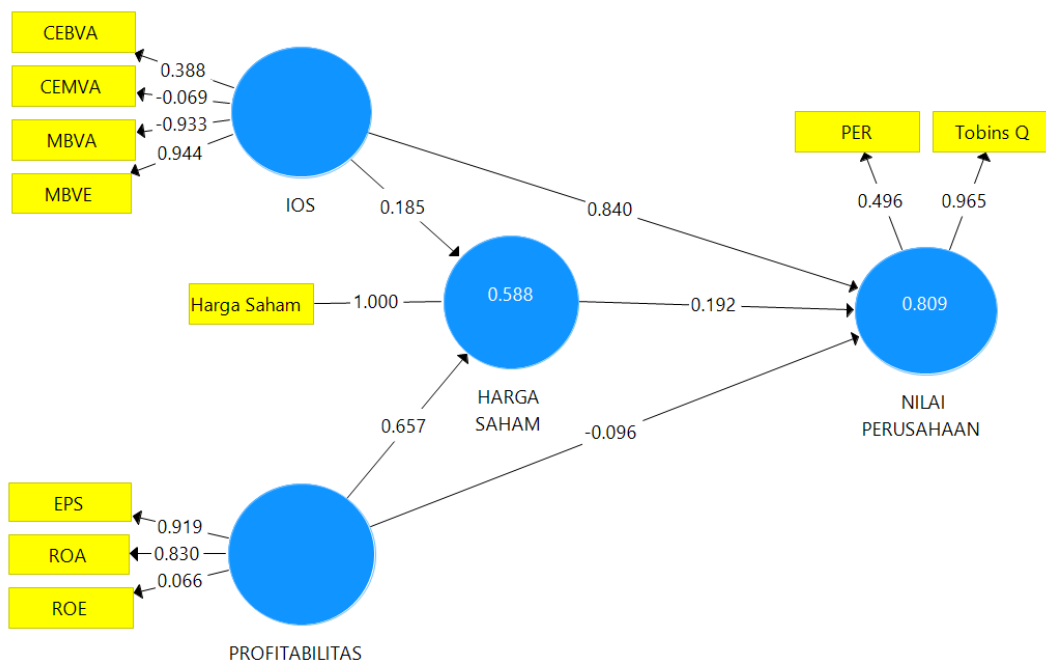
Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan *audited*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan 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 pada periode tersebut dan berakhir setiap 31 Desember.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Analisis Data

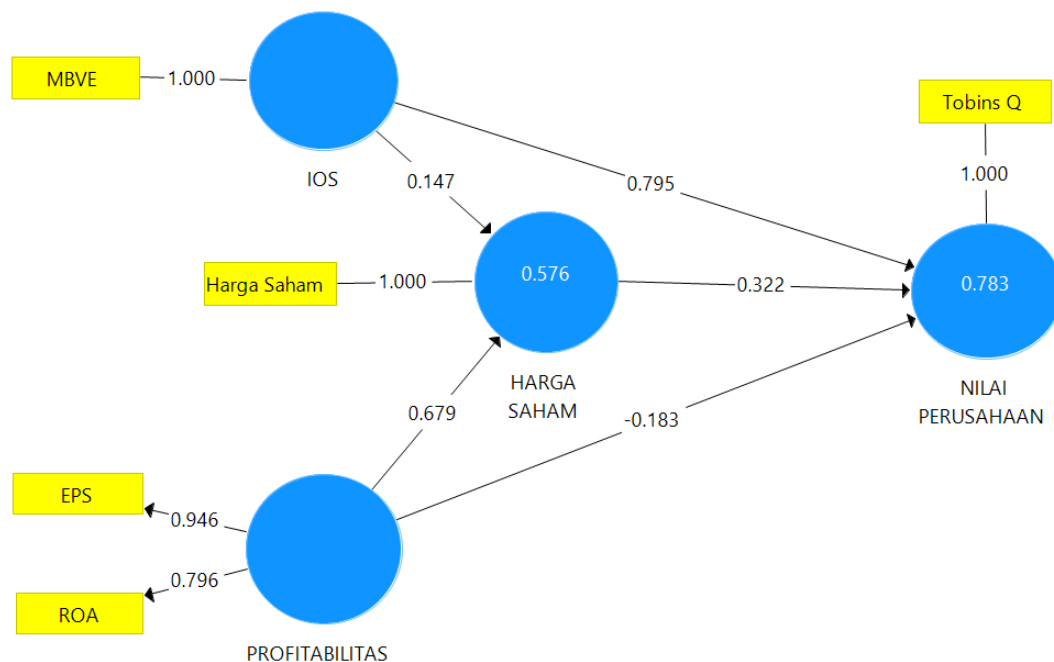
Uji yang dilakukan pada *outer model* ialah *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *unidimensional validity* (Husein, 2015). *Convergent validity* dilakukan dengan melihat nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikatornya masing–masing, dalam penelitian ini indikator relektif. Nilai *loading factor* yang diharapkan di atas 0.7 (Ghozali & Latan, 2015). Jika nilai *loading factor* berada di bawah 0.7, harus dikeluarkan dari model. *Discriminant validity* merupakan nilai *cross loading* pada konstruk yang dituju harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* dengan konstruk yang lain. *Unidimensional validity* terdiri atas *composit reliability* dengan data yang memiliki *composite reliability* >0.8 mempunyai reliabilitas yang tinggi dan *average variance extracted* (AVE) mensyaratkan diterima jika nilai AVE >0.5



Gambar 2 Hasil analisis model awal penelitian



Analisis yang dilakukan pada model awal (Gambar 2) menunjukkan bahwa indikator MBVA (-0.933), CEMVA (-0.069), ROE (0.066), CEBVA (0.388), dan PER (0.496 memiliki nilai *loading factor* di bawah 0.7. Oleh karena itu, kelima indikator tersebut harus dikeluarkan dari model. Variabel *investment opportunity set* memiliki tiga indikator yang nilai *loading factor* di bawah 0.7 dan variabel profitabilitas memiliki 1 indikator yang nilai *loading factor* di bawah 0.7 dan variabel nilai perusahaan memiliki 1 indikator yang nilai *loading factor* di bawah 0.7. Iterasi dilakukan dengan mengeluarkan indikator tersebut 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 3: Hasil setelah *dropping* variabel MBVA, CEMVA, ROE, CEBVA, 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 EPS dan ROA valid dalam merefleksikan profitabilitas perusahaan sektor perkebunan. Indikator ROE tidak dapat merefleksikan variabel profitabilitas. Hal itu disebabkan fluktuasi nilai indikator ROE. Pada variabel IOS, indikator yang valid merefleksikan IOS adalah MBVE, sedangkan CEBVA,

CEMVA, dan MVBVA tidak valid atau tidak cukup merefleksikan IOS perusahaan sektor perkebunan.

Indikator Tobins'Q valid merefleksikan variabel nilai perusahaan, sedangkan indikator PER tidak dapat merefleksikan variabel nilai perusahaan. Hal itu disebabkan nilai PER perusahaan sektor perkebunan yang fluktuatif dan adanya laporan keuangan perusahaan disebutkan dilakukan revisi atau konsolidasi laba bersih perusahaan. Hal itu tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa bagi para investor, proksi tersebut menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Adapun MVBVE menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan hal yang penting.

CEMVA dan CEBVA perusahaan sektor perkebunan tidak valid dalam merefleksikan IOS karena periode penelitian tahun 2013--2017 memiliki nilai rata-rata yang berfluktuasi. Dengan demikian, tidak dapat dipastikan keandalan indikator ini untuk menentukan apakah meningkatkan atau menurunkan kinerja perusahaan sektor perkebunan. MVBVA merupakan rasio yang menggambarkan pengelolaan aset perusahaan. Semakin besar MBVA semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka semakin besar kemungkinan harga saham dan *return* sahamnya akan meningkat (Hidayah, 2015).

Selain nilai *loading factor*, *convergent validity* juga dapat dilihat dari nilai *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE yang diharapkan sebesar 0.5 (Ghozali & Latan, 2015). Pada penelitian ini nilai AVE masing-masing konstruk sudah berada di atas 0.5, harga saham (1.000), *investment opportunity set* (1.000), nilai perusahaan (1.000), dan profitabilitas (0.764). Oleh karena itu, tidak ada permasalahan *convergent validity* pada model yang diuji. Karena tidak ada permasalahan *convergent validity*, langkah berikutnya adalah uji *discriminant validity*. *Discriminant validity* dapat diuji dengan membandingkan nilai akar kuadrat AVE dengan nilai korelasi antarkonstruk.

**Tabel 1**  
**Analisis *discriminant validity* kriteria nilai akar kuadrat AVE**

	HS	IOS	NP	PFT
Harga Saham (HS)	<b>1.000</b>			
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	0.467	<b>1.000</b>		
Nilai Perusahaan (NP)	0.556	0.859	<b>1.000</b>	
Profitabilitas (PFT)	0.748	0.472	0.433	<b>0.874</b>

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa nilai akar kuadrat AVE masing–masing konstruk, yaitu harga saham (1.000), *investment opportunity set* (1.000), nilai perusahaan (1.000), dan profitabilitas (0.874) lebih besar daripada korelasi konstruk masing-masing. 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 membandingkan nilai *loading* pada konstruk yang dituju harus lebih besar daripada nilai *loading* konstruk yang lain.

**Tabel 2**  
**Analisis *discriminant validity* kriteria *cross loading***

	Harga Saham	Investment Opportunity Set	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
EPS	0.817	0.442	0.426	<b>0.946</b>
Harga Saham	<b>1.000</b>	0.467	0.556	0.748
MBVE	0.467	<b>1.000</b>	0.859	0.472
ROA	0.390	0.384	0.313	<b>0.796</b>
Tobin's Q	0.556	0.859	<b>1.000</b>	0.433

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *cross loading* dari masing–masing indikator terhadap konstraknya lebih besar daripada 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 3**  
**Analisis *unidimensional validity***

	<b>Cronbach's Alpha</b>	<b>Reliabilitas Komposit</b>	<b>Rataan Varian Diekstrak (AVE)</b>
Harga Saham	1.000	1.000	1.000
<i>Investment Opportunity Set</i>	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	0.714	0.865	0.764

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Tabel 3 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 telah memenuhi nilai standar pada kriteria *outer model*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model ini memiliki validitas dan reliabilitas yang baik.

#### **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  $R^2$  masing-masing variabel endogen, yaitu harga saham dan nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini dapat disajikan pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji R<sup>2</sup> Determinasi**

Variabel Endogen	R <sup>2</sup>	Keterangan
Harga Saham	0.576	Besar
Nilai Perusahaan	0.783	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 struktural (*inner model*). Adapun cara menghitung GoF menurut Tenenhaus (2004) adalah sebagai berikut:

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

$$GoF = \sqrt{0,941 \times 0.679}$$

$$GoF = 0,799$$

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 struktural memiliki GoF sebesar 0,799 (di atas 0,38).

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa model pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap harga saham memberikan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0.576 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas endogen harga saham dapat dijelaskan oleh variabel kontruk *investment opportunity set* dan profitabilitas sebesar 57.6%, sedangkan 42.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Nilai R<sup>2</sup> termasuk dalam kategori kuat karena penurunan profitabilitas mendorong tekanan harga saham. Peluang berinvestasi masih cukup baik di sektor perkebunan meskipun jika melihat tren harga saham akan berpeluang rendah untuk *capital gain*.

Model pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memberikan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0.783, yang dapat diinterpretasikan

bahwa variabel endogen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel konstruk *investment opportunity set* dan profitabilitas sebesar 78.3%, sedangkan 21.7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Model penelitian ini, berdasarkan uji  $R^2$  determinasi, tergolong kuat. Karena itu, dapat dinyatakan bahwa nilai perusahaan sektor perkebunan dapat dilihat dari *investment opportunity set* dan profitabilitas. Menurunnya profitabilitas memengaruhi kinerja perusahaan sektor perkebunan dan sejalan dengan *investment opportunity set* perusahaan yang menurun semakin melemahkan nilai 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 5 persen. Pengaruh nyata ditunjukkan dengan  $|t\text{-hitung}| > 1.99$ ; jika  $|t\text{-hitung}| > 1.99$  (t-tabel) maka terima  $H_1$  dan tolak  $H_0$ . Selain itu, dapat ditunjukkan pula dengan nilai *pvalue*; jika *pvalue*  $< 0.05$  maka terima  $H_1$  dan tolak  $H_0$ . Besar pengaruhnya dapat dilihat pada *original sample* (Tabel 5).

**Tabel 5**

#### **Hasil pengujian *bootstrapping inner model***

<b>Pengaruh</b>	<b><i>Original sample</i></b>	<b>T Statistics ( O/STDEV)</b>	<b>P Values</b>	<b>Simpulan</b>
HS => NP	0.322	2.502	0.012	Signifikan
IOS => HS	0.147	1.612	0.107	Tidak Signifikan
IOS => NP	0.795	6.458	0.000	Signifikan
PFT => HS	0.679	6.174	0.000	Signifikan
PFT => NP	-0.183	1.632	0.103	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa secara parsial, harga saham berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh pada harga saham. Akan tetapi, *investment opportunity set*

berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif pada harga saham. Akan tetapi, profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### Evaluasi Variabel Mediasi (*Intervening*)

Evaluasi variabel mediasi dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel laten eksogen, yaitu nilai perusahaan terhadap variabel laten eksogen, yaitu *investment opportunity set* dan profitabilitas melalui variabel harga saham.

Hasil pengujian menunjukkan pengaruh tidak langsung variabel melalui harga saham sebagai variabel mediasi (Tabel 6).

**Tabel 6 Hasil Penelitian Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)**

Pengaruh	<i>Original sample</i>	T Statistics ( O /STDEV)	P Values	Simpulan
IOS => HS=> NP	0.047	0.995	0.320	Tidak Signifikan
PFT => HS=>NP	0.219	2.649	0.008	Signifikan

Sumber: Hasil olahan data dengan SmartPLS (2019)

Berdasarkan Tabel 6, *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui harga saham. Harga saham menjadi variabel yang tidak dapat memediasi *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan melalui harga saham. Profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh pada harga saham. Maka, dapat dinyatakan bahwa variabel harga saham mampu memediasi nilai profitabilitas menjadi berpengaruh pada nilai perusahaan.

### Pengaruh Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan

Harga saham memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif harga saham terhadap nilai perusahaan bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai original sampel sebesar 0.322, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Darmawan (2013) bahwa harga saham berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Salah satu konsep dasar manajemen keuangan adalah bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan yang ingin dicapai. Bagi perusahaan yang telah *go public*, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian, pengambilan putusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Harga saham sektor perkebunan selama tahun 2013--2017 mengalami tren penurunan. Hal tersebut dalam penelitian berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perkebunan. Pengaruh positif dapat diartikan bahwa investor masih menilai bahwa perusahaan sektor perkebunan memiliki kecenderungan antara kekayaan yang dimiliki sebanding dengan harga sahamnya. Hal tersebut sesuai dengan teori investasi yang menjelaskan investor yang akan menempatkan dananya ke sektor-sektor yang akan memberikan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan pada masa depan. Investor melihat bahwa pergerakan harga saham sektor perkebunan yang mengalami penurunan bersifat sementara. Hal tersebut dapat terjadi apabila investor yang menanamkan modalnya di perkebunan memahami bahwa investasi perkebunan adalah investasi jangka panjang.

### **Pengaruh IOS terhadap Harga Saham**

*Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada harga saham. Tidak berpengaruh *investment opportunity set* (IOS) pada harga saham bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample*-nya sebesar 0.147. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Putu (2011) yang menunjukkan bahwa IOS dan struktur modal berpengaruh signifikan pada *return* saham. Akan tetapi, berbeda dengan hasil penelitian Tampubolon dan Doloksaribu (2011) yang menyatakan *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.



*Market to book value of equity* (MBVE) valid merefleksikan *investment opportunity set* (IOS) dan berpengaruh pada harga saham sehingga dapat dikatakan bahwa peluang 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 karena meningkatkan biaya operasional yang tidak diimbangi dengan meningkatnya produktivitas. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan sektor perkebunan juga terbilang tinggi, yaitu resiko iklim, sosial, tidak stabilnya harga komoditas, serta pengaruh kebijakan pemerintah.

### **Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan**

*Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai original sampel sebesar 0.795, sehingga dapat dikatakan bahwa IOS sejalan dengan nilai perusahaan. Kondisi sektor perkebunan selama tahun 2013--2017 menunjukkan bahwa peluang investasi yang cenderung menurun dapat memicu investor untuk menarik dana dan kurang berminat menanamkan modalnya di sektor perkebunan. Akibatnya, kepercayaan investor berkurang dan ini mengakibatkan semakin menurunnya nilai perusahaan sektor perkebunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Afzal dan Rohman (2012), Cleary (1999), Fazzari *et al.* (1998) dan Kaplan dan Zingales (1997) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel IOS memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perkebunan karena peluang investasi selalu menjadi fokus atau *consent* utama investor dalam mengamati suatu perusahaan.

Indikator MBVE valid merefleksikan variabel *investment opportunity set* dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa permodalan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan

yang mampu menjalankan modalnya dengan efektif dan efisien mempunyai kemungkinan menghasilkan *return* saham. Hal itu menunjukkan bahwa investor mengharapkan *return (return expected)* terhadap investasi dan besarnya investasi yang akan ditanggung pada masa mendatang oleh perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

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, mengefisiensi *capital expenditure*, serta melakukan sejumlah upaya dalam meningkatkan produksi.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham**

Hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh pada harga saham bersifat positif, yaitu dilihat dari nilai *original sample*-nya sebesar 0.679, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin meningkat profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan harga saham. Indikator ROA dan EPS valid merefleksikan variabel profitabilitas berpengaruh pada harga saham. Hal itu karena berdasarkan hasil uji statistik t, variabel profitabilitas memiliki t hitung 6.174 lebih besar daripada t hitung 1.99; dengan tingkat signifikan 0.000 atau lebih kecil daripada 0.05. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mahadewi dan Candraningrat (2014), Priatinah dan Kusuma (2012), Pandansari (2012) dan Stella (2009) yang menyatakan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan pada harga saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang bertumbuh akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menempatkan dananya atau membeli saham perusahaan sektor perkebunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal dalam operasi perusahaan karena dengan utang yang meningkat akan meningkatkan risiko kebangkrutan atau gagal bayar. Perusahaan sektor perkebunan harus mempertimbangkan faktor fundamental dan investasi jangka panjang sebelum investasi karena adanya risiko dari fundamental

perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan juga ketidakpastian hasil investasi jangka panjang yang akan memengaruhi pendapatan pada masa mendatang. Hal tersebut 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) berikutan 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 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Indikator ROA dan EPS valid merefleksikan variabel profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena berdasarkan hasil uji statistik t, variabel profitabilitas memiliki t hitung 1.632 lebih kecil daripada t hitung 1.99; dengan tingkat signifikan 0.103 atau lebih besar daripada 0.05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Haryati dan Ayem (2014), dan Putra (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini direfleksikan dari *return on assets* (ROA) dan *earnings per share* (EPS), sedangkan nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai Tobin's q. Seharusnya, investor dalam melakukan pemilihan saham memerhatikan data keuangan perusahaan. Untuk sektor perkebunan, manajemen perusahaan lebih menekankan untuk fokus dalam strategi meningkatkan profit dan melakukan efisiensi operasional sehingga dapat meningkatkan aset perusahaan. Investor mengamati bahwa saham sektor perkebunan merupakan saham yang dipengaruhi oleh faktor luas, seperti konflik isu lingkungan dan regulasi. Dengan demikian, menurut investor, profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Pendapatan perusahaan-perusahaan sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia umumnya mengalami peningkatan pada tahun 2014 dari tahun sebelumnya. Hal itu diakibatkan menurunnya persediaan CPO dunia yang disebabkan adanya

siklus badai panas el-nino yang mendorong kebun kelapa sawit mengalami penurunan produktivitas serta meningkatnya permintaan komoditas perkebunan oleh Cina dan India. Kemudian tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan karena India menaikkan pajak komoditas perkebunan, isu negatif 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 meningkatnya konsumsi minyak nabati dunia sehingga meningkatkan permintaan dunia.

### **Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Harga Saham**

Variabel *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham. Nilai original sampel variabel IOS terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham adalah 0.047. Hasil uji statistik t memiliki nilai 0.995 atau lebih kecil daripada t hitung 1.99; dengan tingkat signifikan 0.320 atau lebih besar 0.05. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa secara langsung variabel IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan nilai original sampel 0.795. Maka, dapat dinyatakan bahwa harga saham tidak mampu memediasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ghina dan Nana (2017) yang mengatakan bahwa harga saham tidak dapat memediasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain harga saham bukan sebagai variabel *intervening* yang menjadi penghubung antara variabel independen dan variabel dependen sehingga hubungan yang sebenarnya antara *investment opportunity set* dan nilai perusahaan adalah hubungan langsung.

Tren penurunan harga saham yang terjadi pada perusahaan sektor perkebunan dengan peluang komoditas perkebunan (*investment opportunity set*) 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 industri *up stream* yang dapat menghasilkan berbagai produk turunan komoditas yang diperlukan pihak domestik dan internasional.

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

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Harga Saham**

Berdasarkan hasil penelitian ini, pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham memiliki pengaruh signifikan dan bernilai positif. Nilai original sampel variabel profitabilitas terhadap harga saham dimediasi oleh harga saham adalah 0.219. Hasil uji statistik t memiliki nilai 2.649 atau lebih besar daripada t hitung 1.99; dengan tingkat signifikan 0.008 atau lebih kecil 0.05. Akan tetapi, hasil penelitian secara langsung profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dilihat dari original sampelnya -0.183. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan dimediasi oleh harga saham. Nilai negatif pada penelitian secara langsung bernilai positif setelah dimediasi harga saham, maka dapat diartikan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham berpengaruh nyata dan pengaruhnya signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa harga saham dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain harga saham dapat menjadi variabel *intervening* menjadi penghubung antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Ghina dan Nana (2017).

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*). Teori sinyal menunjukkan

asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan 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). Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin besar kemungkinan investor akan menanam modal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Asumsi utama teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana putusan yang akan diambil berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap putusan investasi pihak di luar perusahaan.

## 5. SIMPULAN

Berdasarkan analisis penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, simpulan penelitian sebagai berikut.

1. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh pada harga saham, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada harga saham.
2. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
3. Harga saham berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.
4. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham.

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

1. Manajemen perusahaan agar berkoordinasi dengan pemerintah dan pemangku kebijakan pusat dan daerah untuk fokus menjaga stabilitas ekspor dan mengatasi isu negatif lingkungan yang menyerang komoditas perkebunan

2. Manajemen perusahaan harus lebih selektif untuk memanfaatkan peluang investasi demi kepentingan pada masa mendatang melalui kebijakan fundamental, seperti 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 dan calon investor yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia, khususnya perusahaan perkebunan, sebaiknya tetap lebih memperhatikan kondisi perusahaan dalam menilai perubahan harga saham.

Penelitian selanjutnya dapat memasukkan faktor internal, seperti kebijakan dividen 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

- Afzal, A. & Rohman, A. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1--9.
- Ayuningtias, D. & Kurnia. (2013). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: Kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi STIESIA Surabaya*, 1(1). 37--57.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yuianto. Edisi 11. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Carningsih. (2009). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Cleary, Sean. (1999). The Relationship between Firm Investment and Financial Status. *The Journal of Finance*, Vol. LIV, No. 2: 673--692.

- Darmawan, A. (2013). *Pengaruh Harga saham dan jumlah saham yang ditawarkan pada saat IPO terhadap nilai perusahaan (pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah tahun 2018--2012)*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- 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).
- Dewi, A. S. M. & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009--2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol 4 No. 2. 358--372.
- Dewi, P.D. & Suaryana. 2013. Pengaruh EPS, DER dan PBV terhadap harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 215--229.
- Endri, E. (2012). Analisis Teknikal dan fundamental saham: Aplikasi model data panel. *Jurnal Akuntabilitas*, 8(1), 90--96.
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C (1998). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Paper on Economic Activity*, 1.141--206
- 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.
- Ghina, H & Nana Umdiana. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3 Nomor 2: 2339--2436.
- Ghozali, I. (2013). *Model Persamaan struktural konsep & analisis dengan program AMOS 21*. Semarang.
- Halim, A. (2005). *Analisis investasi*. Buku 1 Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Haryati, W. & Ayem. (2014). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio dan earning per share terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 43--55.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420-432.
- Husein, Umar. (2015). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi-2. Cetakan ke-14. Jakarta : Rajawali Pers.
- Husnan, S. (2009). *Manajemen keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Universitas Terbuka.



- Kusumajaya, D. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis tidak dipublikasikan. Universitas Udayana.
- Kaplan, S. N. & Zingales, L. (1997). Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated with Cash Flow. *Quarterly Journal of Economics*, 169--215.
- 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. *E-Jurnal Manajemen*, 3(12). 3558--3578
- Margaretha, Farah. 2011. *Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol.5 No 2, 147--175.
- Priatinah, D., & Kusuma, P. A. (2012). Pengaruh *return on investment* (ROI), *earnings per share* (EPS), dan *dividend per share* (DPS) terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008--2009. *Jurnal Nominal*, 1(1), 50--64.
- Pandansari, F. A. (2012). Analisis faktor fundamental terhadap harga saham. *Accounting Analysis Journal*, 1(1), 27--34.
- Pasaribu, R. B. (2007). Pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2),101--113.
- 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.
- Priatinah, D., & Kusuma, P. A. (2012). Pengaruh *return on investment* (ROI), *earnings per share* (EPS), dan *dividend per share* (DPS) terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008--2009. *Jurnal Nominal*, 1(1), 50--64.
- Putra, N. W. A. (2014). Pengaruh faktor fundamental pada nilai perusahaan sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8 (3), 385--407.
- 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.

- Stella. (2009). Pengaruh PER, DER, ROA dan PBV terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2), 97--106.
- Sugiyono. (2010). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.
- Tampubolon, B., & Doloksaribu, A. (2011). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Harga Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis.Universitas HKBP Nomensen
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tenenhaus, Michel, et al., (2004). *PLS Path Modelling. Elsevier Journal Computation Statistics & Data Analysis*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. (2006). Implikasi Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1--25.