

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, *CAPITAL INTENSITY RATIO*
DAN RASIO SOLVABILITAS TERHADAP *RETURN SAHAM*
PERUSAHAAN PERKEBUNAN KELAPA SAWIT YANG TERDAFTAR
DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**

Fauzah Avivi
STIE Tri Bhakti
fauzah.avivi@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini menguji apakah ada pengaruh dari rasio profitabilitas, *capital intensity ratio* dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan menggunakan uji regresi linear berganda terhadap 60 sampel serta menggunakan inflasi sebagai variabel kontrol, hasil yang didapat menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang digambarkan melalui *Return on Investment* (ROI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator dari rasio solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan rasio *Capital Intensity* (CI) dan *Inflasi* (IF) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *Return on Investment, Capital Intensity ratio, Debt to Equity ratio, Inflasi, Return saham*

Abstract

This research test the influence of profitability ratio, capital intensity ratio and leverage ratio from stock return of oil palm plantation companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2015-2019. The result of multiple regression of 60 sample with inflation as of control variable showed that profitability ratios represented through return on investment (ROI) and debt to equity ratio (DER) as of indicator for solvability ratio have significant influence while capital intensity (CI) ratio and inflation (IF) have no influence to stock return.

Key Word : *Return on Investment, Capital Intensity ratio, Debt to Equity ratio, Inflation Stock Return*

PENDAHULUAN

Indonesia memiliki kekayaan sumber daya alam yang melimpah. Tanahnya yang subur membuat apapun yang ditanamkan bisa tumbuh dengan baik. Salah satunya adalah kelapa sawit, yang juga merupakan salah satu komoditas sub sektor perkebunan yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia. Kontribusi sub sektor perkebunan tahun 2019 yaitu sebesar 3,27 % terhadap total PDB (Statistik, 2019)

Kelapa sawit merupakan tanaman penghasil minyak paling produktif dengan produksi minyak per hari paling tinggi dari seluruh tanaman penghasil minyak nabati lainnya (Istiarti, 2014). Sebagai negara penghasil minyak kelapa sawit terbesar di dunia (Indexmundi, 2019), Indonesia memiliki potensi yang besar untuk memasarkan minyak sawit dan inti sawit baik di dalam maupun di luar negeri.

Luas area perkebunan kelapa sawit di Indonesia selama lima tahun terakhir cenderung mengalami peningkatan, kecuali pada tahun 2016 yang mengalami penurunan (Statistik, 2019). Luas area dan produksi kelapa sawit sebagian besar dikuasai oleh perkebunan besar swasta. Pada tahun 2019 luas area perkebunan kelapa sawit milik perkebunan swasta mencapai 54,42 persen dari keseluruhan area perkebunan kelapa sawit seluruh Indonesia, yaitu sebesar 7,94 juta hektar.

Tabel 1. Luas Area Perkebunan Kelapa Sawit di Indonesia menurut Status Pengusahaan (Ha)

Tahun/ Katagori	<i>Government Estates</i>	<i>Private Estates</i>	<i>Smallholders</i>
2014	729.022	5.381.166	4.356.087
2015	743.894	5.980.982	4.535.400
2016	707.428	5.754.719	4.739. 318
2017	638.143	6.047.066	5.697.892
2018	614.756	7.892.706	5.818.888
2019	617.501	7.942.336	6.035.742

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2019 (diolah kembali)

Seiring dengan meningkatnya perkembangan industri kelapa sawit di Indonesia, maka tumbuh pula perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang kelapa sawit. Menurut data BPS 2019, terdapat 2.056 perusahaan perkebunan kepala sawit, 186 perusahaan diantaranya merupakan perkebunan besar negara dan 1.815 perusahaan merupakan perkebunan besar swasta. Hingga tahun 2019, terdapat tujuh belas perusahaan swasta yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2. Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar dalam BEI tahun 2019

Kode Saham	Nama Emiten	Harga saham/lembar
AALI	Astra Argo Lesatri Tbk.	14.575
ANDI	Andira Argo Tbk	50

Kode Saham	Nama Emiten	Harga saham/lembar
ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	1.100
BWPT	Eagle High Plantations Tbk.	157
DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.	460
GOLL	Golden Plantation Tbk.	50
GZCO	Gozco Plantation Tbk.	50
JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	92
LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	1.485
MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	50
MGRO	Mahkota Group Tbk	900
PALM	Provident Agro Tbk	200
SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2.380
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	432
SMAR	SMART Tbk.	4.140
SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	845
UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	101

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019 (diolah kembali)

Investor yang ingin menanamkan saham perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti kondisi lingkungan internal dan eksternal perusahaan, prospek perusahaan di masa depan serta kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu yang dapat digunakan adalah mengukur kinerja perusahaan dengan melakukan analisis rasio keuangan.

Memaksimalkan kekayaan pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Ketika kinerja perusahaan telah optimal, maka tujuan utama dari perusahaan telah tercapai. Cara pengukuran kinerja yang tepat dapat memberikan informasi yang akurat agar investor dan kreditor tidak tersesat.

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Return on Investment* (ROI). Sudah cukup banyak penelitian yang membahas mengenai pengaruh ROI terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Budianto (2016) menyebutkan bahwa hubungan yang kuat antara ROI dan *return* saham yang terjadi di PT Fastfood Indonesia Tbk. Aggrahini (2014) mendapat kesimpulan bahwa ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Rasio keuangan lainnya yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dari sisi *leverage* perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian sebelumnya beragam mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham. Menurut Rohmatin (2017) DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham setelah dilakukan penelitian pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Lain halnya dengan penelitian Siburian dan Daulay (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian Purwitajati dan Putra (2016) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu DER berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

Namun, belum banyak penelitian yang membahas mengenai pengaruh intensitas modal terhadap *return* saham. Simanjuntak (2018) meneliti pengaruh *residual income* dan *intensity capital* terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa *capital intensity* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Lain halnya dengan Suprapti dan Nuraini (2009) yang menyebutkan bahwa *capital intensity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan sampel perusahaan otomotif yang *go-public* dan terdaftar di BEI.

Inflasi adalah salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi *return saham*. Hal ini menjadi penelitian Afiyati dan Topowijono (2018) mengenai pengaruh inflasi, *BI Rate* dan nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Rohmatin (2017) memberikan hasil yang berbeda, yaitu inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan objek yang sama namun variabel independen yang berbeda, yaitu inflasi, *leverage*, likuiditas dan profitabilitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang diuraikan di atas, maka dalam penelitian ini, peneliti ingin menggabungkan *ROI*, intensitas modal dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen untuk menguji *return* saham sebagai variabel dependen serta menggunakan inflasi sebagai variabel kontrol.

TINJAUAN PUSTAKA

Return on Investment

Pengertian *return on investment* (*ROI*) menurut Mulyadi (2001:440) adalah perbandingan laba dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba. Pendapat lain dikemukakan oleh Syamsuddin (2009:63) yang mengartikan bahwa *ROI* atau juga sering disebut sebagai *return on total assets* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *ROI* merupakan alat pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aset yang tersedia di dalam perusahaan dengan melihat sampai seberapa besar tingkat laba yang dihasilkan atas sejumlah investasi yang telah ditanamkan.

Capital Intensity Ratio

Capital Intensity Ratio atau rasio intensitas modal adalah rasio antara penjualan dengan total aset (Winarno, 2015). Sedangkan Baker dan Wurgler (2002) mengatakan bahwa rasio ini disebut juga sebagai *total asset turnover ratio*. Rasio intensitas modal mengindikasikan tingkat efisiensi dari keseluruhan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio

ini maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini sangat penting untuk kreditor dan para pemegang saham.

Menurut DeFond dan Hung (2001), *capital intensity ratio* adalah jumlah modal perusahaan yang diinvestasikan pada aset perusahaan yang biasanya diukur dengan menggunakan rasio aset tetap dibagi dengan penjualan. Sartono (2001:120) mengatakan bahwa *capital intensity ratio* merupakan rasio antara aset tetap, seperti peralatan pabrik, mesin dan berbagai properti, terhadap penjualan. Menurut Commonor dan Wilson (1967) *capital intensity ratio* adalah salah satu informasi yang penting bagi investor karena dapat menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal yang telah ditanamkan.

Modal perusahaan dapat diperoleh dari kreditor atau pemegang saham. Kreditor memiliki kontrol yang lebih rendah. Oleh karena itu, kreditor memiliki tingkat retur yang tetap dan dilindungi oleh kewajiban kontraktual untuk mengamankan investasinya. Pemegang saham merupakan pengklaim terakhir yang mana memiliki resiko yang lebih besar. Oleh karena itu, pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar (Luh *et al.*, 2016)

DER adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2000). DER menunjukkan tentangimbangan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Menurut Samsul (2006:291) *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2012).

Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul (2006:200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan mikro.

1. Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan:

- a. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional
 - b. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, perperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup
2. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri:
- a. Laba bersih per saham
 - b. Nilai buku per saham
 - c. Rasio utang terhadap ekuitas
 - d. Dan rasio keuangan lainnya.

Return saham dibagi menjadi dua macam (Hartono, 2010):

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. Perhitungan ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa depan.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Inflasi

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan (Fahmi I., 2012). Menurut Tandelilin (2010) inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang.

Berdasarkan definisi inflasi menurut para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah proses kenaikan harga secara terus menerus yang menyebabkan menurunnya nilai mata uang dan daya beli masyarakat. Apabila inflasi terjadi secara terus menerus maka akan menyebabkan kondisi perekonomian semakin memburuk.

Kerangka Penelitian

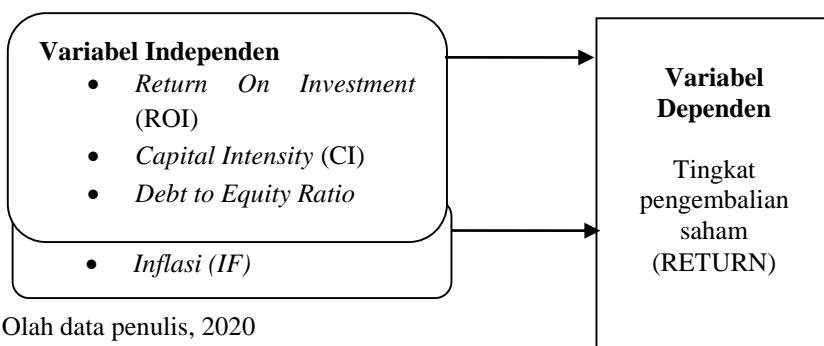
Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan faktor penting dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Kondisi perusahaan dalam menjalankan usahanya dapat digambarkan melalui informasi dari kinerja keuangan, sehingga keputusan yang diambil sesuai dengan kondisi perusahaan. Keputusan yang diambil bukan hanya untuk internal perusahaan, namun juga keputusan yang diambil oleh investor. Jika kinerja perusahaan baik, maka diharapkan dapat memberikan *return* saham yang baik pula.

Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan adalah adalah *Return On Investment* (ROI). Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dapat mengelola aset agar dapat memaksimalkan laba perusahaan yang akan berdampak pada *return* yang didapatkan oleh pemegang saham. Sedangkan rasio *Capital Intensity* (CI) mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam

menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Jika aset yang digunakan oleh perusahaan optimal untuk membeli menghasilkan penjualan, maka laba perusahaan akan semakin besar. Rasio *leverage* yang digambarkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan total hutang dan total ekuitas perusahaan. Hal ini juga menjadi pertimbangan bagi investor karena sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham, perusahaan harus mendahulukan membayar bunga kepada kreditur. Oleh karena itu investor maupun calon investor berkepentingan terhadap informasi kemampuan perusahaan dalam pengembalian utang. Semakin tinggi DER cenderung menurunkan *return* saham, karena tingkat utang yang semakin tinggi menunjukkan beban bunga perusahaan semakin besar dan mengurangi keuntungan.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti ingin membuktikan hubungan antara *ROI*, *Capital Intensity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap tingkat pengembalian saham.

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Sumber: Olah data penulis, 2020

Hipotesis

Return On Investment merupakan salah satu rasio profitabilitas perusahaan, yaitu jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan ke total aset-aset ditambah total aktiva (Keown, 2004). Semakin tinggi hasil dari rasio ini menandakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Jika pendapatan perusahaan meningkat, maka tingkat pengembalian kepada pemegang saham juga meningkat.

Dari uraian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: ROI memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Capital Intensity ditunjukkan oleh rasio penjualan terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai *capital intencity* sebuah perusahaan menunjukkan semakin efisien penggunaan aset tersebut. Penggunaan aset yang efisien untuk menghasilkan penjualan maka akan perdampak laba yang dihasilkan. Jika laba yang dihasilkan meningkat, maka akan berdampak pula kepada *return* saham.

Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 2: CI memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Debt to Equity Ratio digambarkan oleh rasio total hutang terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* sebuah perusahaan maka kinerja

perusahaan semakin buruk karena tingkat ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Jika investor ingin melakukan investasi maka akan melihat rasio ini sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan.

Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 3: DER memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Dalam model penelitian ini tingkat pengembalian saham yang berasal dari IDX *Statistic* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia menjadi variabel dependen (RETURN). Sedangkan variabel independen dalam model penelitian ini terdiri dari:

1. *Return On Investment* yang dilihat dari rasio laba bersih perusahaan terhadap total aset (ROI).
2. *Capital Intensity* yang dilihat dari rasio total penjualan terhadap total aset (CI).
3. *Debt To Equity Ratio* yang dilihat dari rasio total hutang terhadap total ekuitas (DER).

Penelitian ini menggunakan satu variabel kontrol yaitu tingkat inflasi periode 2015-2019 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik.

Model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RETURN_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROI_{it} + \beta_2 CI_{it} - \beta_3 IF_{it} - \beta_4 DER_{it} + \varepsilon$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diolah kembali oleh peneliti. Harga saham perusahaan berasal dari IDX *Statistic* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

$$Return Saham = \frac{P(t) - P(t - 1)}{P(t - 1)}$$

Variabel Independen

Return on Investment (ROI)

Rasio ini menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan (Sartono, 2010:123). Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Data ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan di website resmi IDX 2015-2019.

$$Return On Investment = \frac{Earnings After Tax}{Total Assets} \times 100\%$$

Capital Intensity Ratio (CI)

Rasio ini menggambarkan tingkat efisien suatu perusahaan dalam menggunakan aset untuk mencapai penjualan yang maksimal. Data ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan di website resmi IDX periode 2015-2019.

$$\text{Capital Intensity} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Total Assets}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Data ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan di website resmi IDX periode 2015-2019.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities (debt)}}{\text{Total Equity (equity)}}$$

Variabel Kontrol

Inflasi (IF)

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi. Inflasi yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi emiten karena harga bahan baku mengalami peningkatan. Jika harga bahan baku meningkat, maka biaya produksi juga akan meningkat diikuti oleh kenaikan harga produk. Jika harga produk meningkat maka akan menyebabkan tingkat penjualan menurun diikuti dengan menurunnya laba perusahaan. Jika laba perusahaan menurun maka akan menurunkan harga saham yang berdampak pada *return* yang didapat oleh pemegang saham.

Desain Pengambilan dan Ukuran Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perkebunan kelapa sawit yang memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian ini selama tahun 2015-2019. Untuk laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang telah di audit dan di *publish* dalam Bursa Efek Indonesia karena peneliti ingin mendapatkan hasil yang paling akurat, maka laporan keuangan harus yang *reliable*. Daftar seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat di lampiran.

Tabel 3. Proses Pengambilan Sampel

Proses Pengambilan Sampel Jumlah Perusahaan	Jumlah
Jumlah seluruh perusahaan 2015-2019 (5 tahun x 18 perusahaan)	90
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(30)
Jumlah Perusahaan dengan data lengkap	60
Data <i>outlier</i>	-
Jumlah sampel akhir dalam penelitian	60

Sumber: Olah data penulis, 2020

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa:

1. Tingkat pengembalian saham yang bersumber dari *IDX Statistic* tahun 2015 – 2019 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. Total pendapatan bersih, total asset tetap bersih, total hutang, total ekuitas dan total aset bersumber dari laporan keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang telah diaudit dan diterbitkan di dalam website resmi IDX.

Metode Data Panel

Data panel merupakan kumpulan data dimana dalamnya terdapat sample secara individu (rumah tangga, perusahaan, kota, dll.) selama satu periode waktu (Pyndick & Rubenfield, 1998). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* tahunan (*annual*) selama 5 tahun yaitu dari periode 2015-2019 dan data *cross section* yaitu sebanyak 12 perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Data panel digunakan agar memperoleh hasil estimasi yang lebih baik dan efisien karena jumlah observasi berimplikasi pada derajat kebebasan (*degree of freedom*). Data panel dapat dibedakan menjadi 2, yaitu *balanced panel* dan *unbalanced panel*. *Balanced panel* terjadi jika panjangnya waktu untuk setiap individu *cross section* sama. Sedangkan *unbalanced panel* terjadi jika panjangnya waktu tidak sama untuk setiap individu *cross section*. Dalam analisis model data panel, ada beberapa pendekatan yaitu kuadrat terkecil (*pooled least square*), efek tetap (*fixed effect*) dan efek acak (*random effect*).

HASIL DAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif Sampel

Tabel di bawah ini merupakan statistik deskriptif variabel dependen, independen dan kontrol dari 60 sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

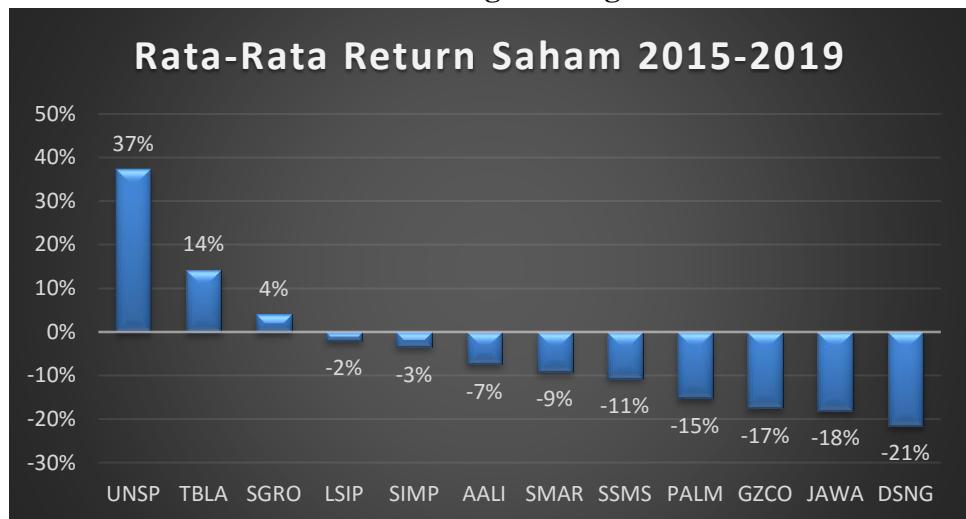
N=60	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROI	-0,0093	0,137	-0,583	0,117098
CI	0,4545167	1,512	0,081	0,3247458
IF	0,0316	0,036	0,0270	0,0031633
DER	0,65575	10,158	-45,959	6,593088
RETURN	-0,040933	2,26	-0,844	0,4148498

Sumber: Olah data Stata, 2020

Variabel Dependen

Dalam tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar -0,040933, yang berarti bahwa rata-rata tingkat pengembalian saham selama lima tahun mengalami kerugian (*capital lost*). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian saham tertinggi adalah Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) pada tahun 2017 sebesar 226%.

Gambar 2. Rata-Rata Tingkat Pengembalian Saham



Sumber: Olah data penulis, 2020

Berdasarkan gambar di atas tren rata-rata tingkat pengembalian saham dari 12 perusahaan selama tahun 2015-2019 sebagian besar mengalami penurunan. Hanya tiga perusahaan yang mengalami kenaikan yaitu Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dan Sampoerna Agro Tbk (SGRO).

Variabel Independen

Nilai rata-rata rasio profitabilitas yang dihitung dari *Return on Investment* (ROI) menunjukkan hasil negatif yaitu -0,93%. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan masih belum dapat memberikan hasil yang memuaskan. Berbanding terbalik dengan rata-rata *capital intensity* (CI) dari 12 perusahaan yang diteliti selama lima tahun menghasilkan angka sebesar 45%. Hal ini menandakan bahwa hampir sebagian besar perusahaan dapat mengelola aktiva dengan baik agar dapat meningkatkan penjualan.

Inflasi yang terjadi tahun 2015-2019 berada pada angka 3,16%. Inflasi terendah terjadi pada tahun 2019 yaitu 2,72%. Hal ini disebabkan oleh empat faktor. Pertama, kapasitas produksi atau pasokan jauh lebih memadai dari permintaan. Kedua, koordinasi pemerintah pusat, pemerintah daerah dan BI memastikan ketersediaan pasokan bahan pangan dan keterjangkauan harga. Ketiga, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang stabil. Keempat, ekspektasi harga untuk ke depan terjaga dengan baik dilihat dari survei ekspektasi konsumen dan perkiraan hasil inflasi dari berbagai sektor turun mempengaruhi rendahnya inflasi (Hendartyo, 2020).

Rasio solvabilitas yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sebagian besar modal perusahaan berasal dari pihak luar (kreditur). Dapat dilihat dalam Tabel 4.1, nilai rata-rata DER sebesar 65%. Perusahaan yang memiliki nilai DER tertinggi dan terendah adalah perusahaan yang sama yaitu Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP). Namun, nilai tertinggi terjadi pada tahun 2016 dan terendah pada tahun 2017. Hal ini dikarenakan pada tahun 2016 total hutang atas total ekuitas meningkat sedangkan pada tahun 2017 perusahaan mengalami defisit ekuitas.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menandakan adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan model regresi. Ada atau tidaknya multikolinearitas dapat diketahui atau dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variabel bebas. Jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8, maka terjadi multikolinearitas (Ajija *et al*, 2011).

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	ROI	CI	IF	DER
ROI	1.0000			
CI	0,3844	1.0000		
IF	0,2810	0,1104	1.0000	
DER	0,1391	0,1121	-0,1671	1.0000

Sumber: Olah data Stata, 2020

Dari tabel uji multikolinearitas dapat kita lihat bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel yang lebih dari 0,8. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi multikolinearitas dalam model penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan keadaan di mana semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama (Ajija *et al*, 2011). Dilakukan uji *Heteroscedasticity* dalam program Stata untuk membuktikan dugaan pada uji heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan terhadap model dengan $\alpha = 10\%$. Bila $P\text{-Value} < \alpha$, maka terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas. Pada model penelitian ini, dengan tingkat keyakinan 90% tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas karena $P\text{-Value} = 0,6223 > \alpha$.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Source	SS	df	MS	Number of obs = 60		
Model	4.66437429	4	1.16609357	F(4, 55) =	11.68	
Residual	5.48954735	55	.099809952	Prob > F =	0.0000	
Total	10.1539216	59	.172100367	R-squared =	0.4594	
				Adj R-squared =	0.4200	
				Root MSE =	.31593	

dep_var	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ind_var1	.4911557	.3991753	1.23	0.224	-.3088094 1.291121
ind_var2	-.0729459	.1374988	-0.53	0.598	-.3484997 .2026079
ind_var3	-17.26767	13.8803	-1.24	0.219	-.45.08442 10.54908
ind_var4	-.0437161	.0064675	-6.76	0.000	-.0566772 -.030755
_cons	.5711148	.4460114	1.28	0.206	-.3227121 1.464942


```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of dep_var

chi2(1)      =      0.24
Prob > chi2  =  0.6223
```

Sumber: Olah data Stata, 2020

Uji Hipotesis

Gambar di bawah ini merupakan hasil pengujian model penelitian menggunakan program aplikasi Stata 13. Dari gambar tersebut dapat dilihat nilai koefisien, nilai t-statistik dan probabilitas untuk setiap variabel independen. Terdapat juga nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*), F-statistik dan probabilitasnya untuk melihat model secara keseluruhan.

Hasil Regresi

Linear regression		Number of obs = 60				
		F(4, 55) = 8.42				
		Prob > F = 0.0000				
		R-squared = 0.4594				
		Root MSE = .31593				

dep_var	Robust					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ind_var1	.4911557	.2239149	2.19	0.033	.0424202	.9398912
ind_var2	-.0729459	.1046161	-0.70	0.489	-.2826014	.1367095
ind_var3	-17.26767	13.56275	-1.27	0.208	-44.44802	9.912681
ind_var4	-.0437161	.0082525	-5.30	0.000	-.0602545	-.0271778
_cons	.5711148	.4186439	1.36	0.178	-.2678664	1.410096

Sumber: Olah data Stata, 2020

Uji Signifikansi Serentak (F-Test)

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen secara keseluruhan mempengaruhi variabel dependen atau tidak. Hal tersebut dapat dilihat dengan membandingkan nilai *Prob (F-statistik)* dengan nilai α . Jika nilai *Prob (F-statistik)* $< \alpha$, maka variabel independen berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Dalam gambar hasil regresi, *Prob (F-statistik)* menunjukkan nilai 0.00000 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *return on investment*, *capital intensity ratio*, inflasi dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi menunjukkan kemampuan garis regresi menerangkan variasi variabel dependen atau dengan kata lain seberapa besar proporsi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai *Adjusted R²* dalam Gambar 4.3 sebesar 45,94%. Hal ini berarti bahwa variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh *return on investment*, *capital intensity ratio*, inflasi dan *debt to equity ratio* sebesar 45,94%. Dengan demikian, 54,06% sisanya diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Signifikansi Parsial (t-Test)

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah secara individual variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas dari t-statistik dalam gambar hasil regresi. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai α , maka variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen.

1. *Return On Investment*

Berdasarkan gambar hasil regresi, nilai probabilitas untuk variabel *ROI* adalah 0.033 yang lebih kecil dari nilai α . Hal ini menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *return on investment* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham diterima.

Perusahaan yang mengelola asset dengan baik, maka akan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan meningkat, maka akan meningkatkan *return* saham.

2. *Capital Intensity Ratio*

Nilai probabilitas untuk variabel kedua lebih besar dari nilai α yang berarti bahwa *capital intensity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dengan demikian, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *capital intensity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Suprapti dan Nuraini (2009) namun sejalan dengan penelitian Simanjuntak (2018) yang menyatakan bahwa *capital intensity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. **Inflasi**

Variabel kontrol inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini dapat dilihat pada gambar hasil regresi yang menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel inflasi lebih besar dari nilai α yaitu sebesar 0.208.

Inflasi berbanding terbalik dengan *return* saham. Ketika inflasi sedang mengalami kenaikan, maka harga bahan baku perusahaan juga meningkat. Jika bahan baku meningkat maka akan menambah biaya perusahaan sehingga bisa mengurangi laba perusahaan. Laba yang berkurang maka akan menurunkan harga saham dan berdampak pada *return* yang didapat oleh pemegang saham.

4. *Debt to Equity Ratio*

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa rasio DER memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas untuk variabel DER lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur melalui DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan tingkat keyakinan 95%. Nilai koefisien untuk variabel DER menunjukkan tanda negatif yang berarti menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara rasio DER dengan *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Purwitajati & Putra (2016) dan Siburian & Daulay (2013) yang mengungkapkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai DER maka akan menyebabkan semakin kecil nilai *return* saham tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan berbagai pengujian dan analisis dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan, yang dilihat melalui rasio *ROI* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019
2. Kinerja keuangan, yang dilihat melalui rasio intensitas modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019
3. Kinerja keuangan, yang dilihat melalui *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019
4. Variabel kontrol yang dilihat dari inflasi, tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019

Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Penelitian ini terdapat keterbatasan pada periode penelitian yang dilakukan hanya 5 tahun.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menjelaskan sebagian kecil dari variabel dependen.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan yang digunakan. Ada beberapa laporan keuangan perusahaan yang tidak bisa didapatkan oleh penulis. Sehingga hanya menggunakan 12 perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya diantaranya:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambah rentang waktu penelitian sehingga dapat digeneralisasi.
2. Memasukkan faktor-faktor lain yang belum diuji dalam penelitian ini seperti *assets growth* dan *size* dari perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiyati, H. T., & Topowijono. (2018). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor *Food & Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 144-151.
- Anggraeni, Y. (2014). Pengaruh *ROI*, *ROE* dan *EVA* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
- Brigham, E., & Houston, J. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budianto, A. (2016). Pengaruh *Return On Investment* (*ROI*) Terhadap *Return* Saham Pada Pt. Fastfood Indonesia Tbk (KFC) 2010-2014. Skripsi.

- Fahmi, I. (2012). Dalam *Manajemen Investasi: Teori & Jawab Soal* (hal. 67). Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portfolio & Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Indexmundi. (2019, december 8). *Indexmundi Agriculture*. Diambil kembali dari Indexmundi: <https://www.indexmundi.com/agriculture/?commodity=palm-oil&graph=production>
- Istiarti, R. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Go Public di Indonesia*. Tesis. Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
- Keown, A. (2004). Dalam *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyadi. (2001). Dalam *Akuntansi Manajemen : Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Yogyakarta: Bagian Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Purwitajati, E., & Putra, I. M. (2016). Pengaruh Debt to Equity Ratio pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 15.2, 1086-1114.
- Pyndick, R. S., & Rubenfield, D. L. (1998). *Econometric Models and Economic Forecast* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Rohmatin, E. (2017). Pengaruh Inflasi, Leverages, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016.
- Samsul, M. (2006). Dalam *Pasar Modal dan Manajemen Investasi Portfolio* (hal. 291). Jakarta: Erlangga.
- Siburian, F. E., & Daulay, M. (2013). Analisi Pengaruh Debt to Equity Ratio(DER), Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 25-32.
- Simanjuntak, K. (2018). Pengaruh *Residual Income* dan *Intensity Capital* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Statistik, B. P. (2019). *Statistik Kelapa Sawit Indonesia 2019*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Suprapti, S. B., & Nuraini, S. D. (2009). Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio Leverage dan Rasio Intensitas Pada *Return Saham*. *Karisma*, 139-146.
- Syamsuddin, L. (2009). Dalam *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* (hal. 63). Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, E. (2010). Dalam *Portfolio dan Investasi:Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Winarno. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia.