

**PENGARUH KURS, HARGA CPO (CRUDE PALM OIL) DAN
PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO SISTEMATIS
DAN IMPLIKASINYA TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Pada Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016)**

Sunaryo

Denny Kurniawan

**Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam As-Syafi'iyah**

sunaryo56@gmail.com

denkur20@gmail.com

Abstract. The purpose of this research was to determine the influence of Exchange Rate, CPO Price, Profitability on the systematic risk and its implications on stock price. This research sample is the oil palm sub-sector shares listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2007-2016 by using purposive sampling method. There were 6 stocks selected as samples. The analytical method used is Path Analysis, the development of panel data regression with common effects. The results of the study showed found partially that the Exchange Rate, CPO Prices and Profitability has a significant and negative influence on the Systematic Risk. Exchange rates, CPO prices and Profitability partially has a significant positive effect on stock prices. Systematic Risk has a significant negative effect on Stock Prices. The path analysis results show that Systematic Risk mediates the effect of Exchange Rate and Profitability on Stock Prices. However, Systematic Risk does not mediate the effect of CPO Prices on Stock Prices.

Keywords : Exchange Rate, CPO Price, Profitability, Systematic Risk and Stock Price

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis serta implikasinya terhadap Harga Saham. Sampel penelitian ini adalah saham-saham sub sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2016 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Ada 6 saham yang dipilih sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah *Path Analysis*, pengembangan dari regresi data panel dengan *common effect*. Hasil penelitian menemukan secara parsial Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko Sistematis. Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Risiko Sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Risiko Sistematis memediasi pengaruh Kurs dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. Namun Risiko Sistematis tidak memediasi pengaruh Harga CPO terhadap Harga Saham.

Kata kunci: Kurs, Harga CPO, Profitabilitas, Risiko Sistematis dan Harga Saham

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Industri kelapa sawit di Indonesia dalam sepuluh tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang sangat berarti. Berdasarkan data dari Kementerian Pertanian tahun 2016, sejak tahun 2009 Indonesia telah menjadi eksportir minyak kelapa sawit terbesar di dunia. Pada tahun 2013, total ekspor *Crude Palm Oil* (CPO) dari Indonesia telah mencapai 49.44% dari total ekspor CPO dunia, seperti tergambar pada tabel 1.

Tabel 1

**Data Ekspor Minyak Sawit dari Negara-Negara Produsen Kelapa Sawit
Periode 2010 – 2013**

No	Negara	2010		2011		2012		2013	
		Ekspor (juta ton)	Share (%)						
1	Indonesia	16.29	46.23	16.33	44.12	18.84	47.98	20.57	49.44
2	Malaysia	14.73	41.80	15.78	42.64	15.60	39.72	15.24	36.63
3	Belanda	1.16	3.29	1.28	3.46	1.34	3.41	1.56	3.75
4	Papua Nugini	0.48	1.36	0.57	1.54	0.52	1.32	0.56	1.35
5	Thailand	0.12	0.34	0.38	1.03	0.29	0.74	0.54	1.30
6	Jerman	0.23	0.65	0.23	0.62	0.25	0.64	0.34	0.82
7	Lainnya	2.23	6.33	2.44	6.59	2.43	6.19	2.80	6.73
Total		35.24	100	37.01	100	39.27	100	41.61	100

Sumber: Pusat Data dan Sistem Informasi Pertanian, Kementerian Pertanian RI

Dari tabel 1 di atas terlihat ekspor minyak kelapa Indonesia menguasai pangsa pasar (sharenya) dari tahun 2010 hingga 2013 dibandingkan negara-negara lain. Sedangkan perkembangan produksi dan ekspor CPO dari Indonesia selama sepuluh tahun disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2

Data Produksi dan Ekspor CPO dari Indonesia Periode 2007 - 2016

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Produksi (juta ton)	17.6	19.2	19.2	21.8	23.5	26.5	30.0	31.5	32.5	33.2
Ekspor (juta ton)	11.8	14.3	16.8	16.3	16.4	18.8	20.5	22.8	26.4	24.1
Komposisi Ekspor (%)	67.0	74.5	87.5	74.7	69.8	70.9	68.3	72.4	81.2	72.6
Ekspor (juta \$ US)	7.8	12.3	10.3	13.4	17.2	17.6	15.8	17.4	15.3	14.7

* Data hingga September

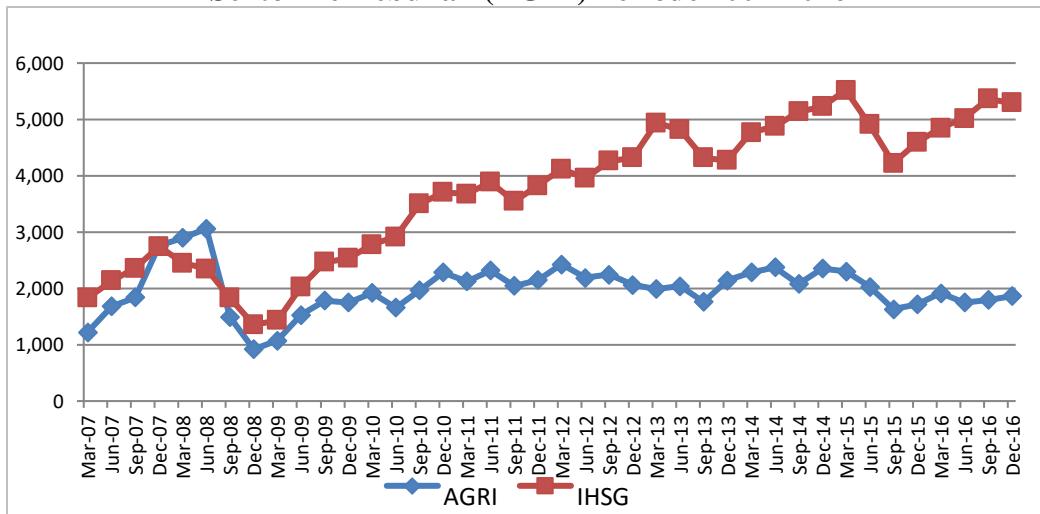
Sumber: Direktorat Jenderal Perkebunan, Kementerian Pertanian RI

Dari tabel 2 di atas tergambar tahun 2007 volume ekspor CPO Indonesia hanya mencapai 11.8 juta ton, sedangkan pada bulan September 2016 volume ekspor CPO telah mencapai 24.1 juta ton atau meningkat lebih dari dua kali lipat selama sepuluh tahun terakhir. Sedangkan bila dilihat dari nilai ekspor CPO, maka hingga September 2016 nilai ekspor telah mencapai US \$14.7 juta, atau meningkat dua kali lipat dibandingkan tahun 2007 yang hanya mencapai US \$7,8 juta. Perkembangan industri kelapa sawit yang menunjukkan tren positif setiap tahunnya, tentu menjadi peluang bagi perusahaan perkebunan kelapa sawit untuk terus mengembangkan usahanya.

Untuk mendukung pengembangan usaha tersebut, perusahaan membutuhkan pendanaan. Salah satu sumber pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menjual saham perusahaan perkebunan kelapa sawit ke publik melalui mekanisme pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang berfungsi menghimpun dana dari masyarakat. Keberadaan pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi alternatif sarana investasi bagi pemodal. Oleh karena itu, arah dan besarnya pergerakan pasar modal menjadi topik yang menarik bagi para akademisi dan praktisi pasar modal untuk mempelajarinya.

Sejak krisis ekonomi menghantam Indonesia pada pertengahan 1997-1998, kemudian tahun 2008, kinerja pasar modal mengalami penurunan tajam. Kondisi ini mempengaruhi investor untuk melakukan investasi di pasar modal khususnya saham, dan akan berdampak terhadap harga pasar saham di bursa. Dampak krisis keuangan tersebut juga berimbas ke pasar modal Indonesia yang mengakibatkan harga saham-saham mengalami penurunan yang tajam sehingga menimbulkan kerugian yang cukup signifikan bagi para investor.

Grafik 1
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Saham Sektor Perkebunan (AGRI) Periode 2007-2016



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Keterangan: Indeks AGRI terdiri dari 16 emiten perkebunan kelapa sawit dan 3 emiten non perkebunan kelapa sawit

Senada dengan pergerakan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG), indeks sektor perkebunan (AGRI) menunjukkan hal yang serupa. Indeks sektor perkebunan (AGRI) mengalami kenaikan yang dimulai dari tahun 2004 dan mencapai puncaknya pada tahun 2008. Setelah tahun 2008, indeks sektor perkebunan (AGRI) mengalami penurunan tajam. Setelah tahun 2009, Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) mengalami kinerja yang mulai meningkat, namun hal ini tidak diikuti dengan indeks saham sektor perkebunan (AGRI).

Krisis keuangan global yang terjadi dalam kurun waktu tahun 2008-2009 berdampak langsung terdapat naik turunnya kinerja setiap perusahaan, termasuk perusahaan penghasil kelapa sawit. Krisis tersebut berpengaruh pada tingkat laba yang dihasilkan perusahaan. Bila perusahaan mengalami kerugian maka dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Menurut Tandelilin (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga sangat tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan, dan keuntungan tersebut tergantung kondisi makro ekonomi seperti produk domestik bruto, tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga, kurs Rupiah terhadap US dolar. Menurut Alwi (2008) faktor internal yang dapat memengaruhi harga saham salah satunya adalah pemasaran. Harga merupakan salah satu aspek bauran pemasaran (Kotler dan Keller; 2016). Fahmi (2014) mengemukakan salah satu faktor yang memengaruhi harga saham adalah risiko sistematis. Harga saham yang bervolatilitas dapat menimbulkan risiko sistematis, semakin tinggi volatilitas harga saham, maka akan semakin tinggi risiko sistematis, demikian sebaliknya.

Faktor yang memengaruhi pergerakan atau volatilitas harga saham seperti yang menurut Sunariyah (2013) faktor makro dapat menimbulkan risiko saham yang disebut sebagai risiko sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabelitas return suatu investasi. Menurut Beaver, Kettler, dan Scholes dalam Jogiyanto (2010), yaitu faktor fundamental internal yang memengaruhi risiko sistematis, seperti *dividen payout, asset growth, leverage, liquidity, asset size, earning variability* dan *accounting beta*. Logue dan Merville (1972) dalam Nana dan Erman (2017) mengemukakan profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi risiko sistematis. Pramana (2011) mengemukakan variabilitas harga produk merupakan salah satu faktor risiko bisnis.

Perkembangan risiko sistematis saham-saham sub sektor perkebunan kelapa sawit yang diukur dengan *beta* selama kurun waktu sepuluh tahun disajikan pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Perkembangan Rata-Rata Risiko Sistematis Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2016

	Tahun									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Beta	1.104	1.412	1.150	1.108	0.933	0.948	0.769	0.593	0.592	0.865

Sumber : BEI dan Pefindo di olah

Dari tabel 3 di atas tergambar rata-rata *beta* saham-saham perkebunan kelapa sawit di BEI mengalami peningkatan yang signifikan tahun 2008. Peningkatan beta tahun 2008 tersebut diikuti penurunan indeks AGRI yang signifikan seperti tergambar pada grafik 1. Rata-rata beta dari tahun 2010 hingga tahun 2016 cenderung menurun yang diikuti peningkatan indeks AGRI.

Dari uraian teoritis di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat keterkaitan antara pergerakan harga saham dengan risiko sistematis dan faktor yang memengaruhi harga saham dan risiko sistematis.

Penelitian terdahulu yang berhubungan kurs terhadap risiko sistematis seperti Vanessa (2013), Sudiyanto dan Nuswandhari (2009) yang menemukan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Sarumaha (2017) menemukan Kurs Rupiah/USD berpengaruh tidak signifikan terhadap beta saham. Ardwita (2016) menemukan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Al-Qaisi (2011), Mear dan Firth (1988), Chun dan Meharani (1989), Wiedyantari (2007) dan Biase (2012) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Namun Desak dan Estiyanti (2015) menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham. Kustini dan Selvi (2011) dan Indra (2005) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada risiko sistematis.

Penelitian terdahulu yang berhubungan kurs terhadap harga saham, menemukan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham seperti Umi dan Khuzaini (2016), Mardiyati dkk (2013), Meta (2005). Namun Maryanne (2009), Alfiyah (2010) dan Efni (2013) berbeda hasil penelitiannya variabel kurs tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Wibowo (2012) dan Rachmadhanto & Raharja (2014) penelitiannya menemukan adanya pengaruh positif nilai tukar terhadap harga saham.

Johnnywinata dan Sjahruddin (2015), Nordin dkk (2014) menemukan harga CPO berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh variabel profitabilitas terhadap harga saham seperti Gito Mustofa (2016), Kamar (2017), Diah (2016) dan Yumia (2015) menemukan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Namun Damayanti (2016) menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Susilo dkk (2015) menemukan ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang berhubungan risiko sistematis dengan harga saham seperti Rahmani dkk (2017) dan Pudji (2017) menemukan risiko sistematis (beta) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Puspitasari & Utomo (2010) Edi & Fransisca (2003) menemukan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap harga saham. Umi dan Khuzaini (2016) menemukan risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Dari uraian tersebut di atas tergambar data-data fenomena dilapangan menunjukkan bahwa pergerakan Indeks Saham Sektor Perkebunan (AGRI) yang tidak stabil dan risiko sistematis yang tidak stabil, disamping itu penelitian terdahulu yang tidak konsisten temuannya. Oleh karena itu penelitian ini selain mencari faktor penyebab yang signifikan memengaruhi risiko sistematis dan harga saham dalam sub sektor perkebunan kekapa sawit dan juga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda, dan juga pengembangan penelitian ini dengan menggunakan analisis jalur.

1.2. Perumusan Masalah

Atas dasar *fenomena gap* dan *research gap*, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan mengajukan tiga pertanyaan penelitian : (1) Apakah secara parsial kurs, harga CPO dan profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis?, (2) Apakah secara parsial kurs, harga CPO, profitabilitas, dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga

saham?, (3) Apakah risiko sistematis berperan sebagai variabel mediasi pengaruh kurs, harga CPO dan profitabilitas terhadap harga saham ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai :

- (1) Pengaruh secara parsial kurs, harga CPO, dan profitabilitas terhadap risiko sistematis.
- (2) Pengaruh secara parsial kurs, harga CPO, profitabilitas, dan risiko sistematis terhadap harga saham.
- (3) Peran risiko sistematis sebagai variabel mediasi pengaruh kurs, harga CPO dan profitabilitas terhadap harga saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

- (1) Investor

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor di Pasar Modal sebagai informasi dalam mempertimbangkan keputusannya untuk investasi saham sub sektor perkebunan kelapa sawit.

- (2) Akademik

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan referensi. Disamping itu juga sebagai tambahan referensi bagi peneliti selanjutnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kurs

Sukirno (2015:397) mengemukakan, nilai valuta asing adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing". Sedangkan Salvatore (1997) mengemukakan : "Kurs atau Nilai Tukar adalah Harga suatu Mata Uang terhadap Mata Uang lainnya".

Sukirno (2015:411) mengemukakan, jenis nilai tukar mata uang atau kurs valuta terdiri dari 4 jenis :

- (1) Selling Rate (Kurs Jual)

Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.

- (2) Middle Rate (Kurs Tengah)

Merupakan kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank sentral pada saat tertentu.

- (3) Buying Rate (Kurs Beli)

Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.

(4) Flat Rate (Kurs Rata)

Merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan *travellers cheque*.

2.1.2. Harga CPO

Kotler & Amstrong (2016:324) mendefinisikan bahwa harga merupakan sejumlah uang yang dikeluarkan untuk sebuah produk atau jasa, atau sejumlah nilai yang ditukarkan oleh konsumen untuk memperoleh manfaat atau kepemilikan atau penggunaan atas sebuah produk atau jasa.

Dikutip dari Warta Penelitian dan Pengembangan Pertanian, Volume 32 No 6, 2010 : “Indonesia merupakan produsen terbesar CPO dunia, namun saat ini belum mampu menjadi negara acuan (referensi) harga CPO internasional. Harga CPO masih mengacu pada pasar fisik Rotterdam dan pasar berjangka/derivatif di Kuala Lumpur (MDEX) sebagai harga pasar CPO dunia. Oleh karena itu, Indonesia perlu membangun sistem yang berlaku secara internasional untuk membentuk harga referensi CPO dunia”.

Dikutip dari Indonesia-Investments (www.indonesia-investments.com): ada lima faktor yang berpengaruh terhadap harga kepala sawit, yaitu : (1) permintaan & persediaan (2) harga minyak nabati lain (terutama kedelai) (3) cuaca (4) negara-negara yang menerapkan kebijakan mengimpor minyak kelapa sawit (5) perubahan dalam kebijakan pajak dan pungutan ekspor/impor.

2.1.3. Profitabilitas

Munawir (2014:33) mengemukakan rentabilitas atau profitability adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kesuksesan dan kemampuan suatu perusahaan menggunakan aktivanya secara produktif diukur dengan rentabilitas, sehingga rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Agus Sartono (2010:122) mengemukakan, profitabilitas adalah sebagai kemampuan perusahaan dengan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

2.1.4. Risiko Sistematis

Keown et al. (2004:206) mengemukakan : ”risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasi)”. Sedangkan Fahmi (2014:461) mengemukakan : ”Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasi atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh, contohnya krisis moneter pada tahun 1997, dan *Systematic risk* disebut juga dengan *market risk* atau risiko umum”.

Jogiyanto (2010) mengemukakan : “Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”.

2.1.5. Harga Saham

Tandelilin (2010) mengemukakan harga saham mencerminkan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor earning, aliran kas dan tingkat *return* yang

disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro.

Darmadji & Fakhrudin (2012:102), mendefinisikan bahwa harga saham sebagai harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kurs terhadap Risiko Sistematis. Sunariyah (2013) mengemukakan, faktor makro dapat menimbulkan risiko saham yang disebut sebagai risiko sistematis. Samsul (2006) mengemukakan, variabel makro ekonomi seperti kurs perubahannya memiliki pengaruh yang berbeda terhadap harga saham, disatu sisi suatu saham dapat terkena dampak positif, disisi lain ada saham yang terkena dampak negatif. Minyak kelapa sawit sebagai komoditas ekspor akan terdampak positif ketika kurs Rupiah terhadap US Dolar meningkat, sehingga akan menurunkan risiko sistematis. Penelitian terdahulu seperti Vanessa (2013), Sudiyanto dan Nuswandhari (2009) yang menemukan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: *Kurs berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.*

Pengaruh Harga CPO terhadap Risiko Sistematis. Pranama (2011) mengemukakan risiko bisnis salah satu faktornya adalah harga jual. Harga CPO yang cerderung meningkat akan menyebabkan risiko yang menurun. Demikian juga Farah (2010) mengemukakan, risiko bisnis adalah tingkat risiko yang inheren di dalam operasi perusahaan, jika harga-harga input dan produknya tetap relatif konstan. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2: *Harga CPO berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis. Logue dan Merville (1972) dalam Nana an Erman (2017) mengemukakan bahwa kesuksesan dari perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil. Penelitian terdahulu seperti Al-Qaisi (2011), Mear dan Firth (1988), Chun dan Meharani (1989), Wiedyantari (2007) dan Biase (2012) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.*

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. Menurut Fahmi (2014:329) faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham diantaranya risiko sistematis. Keown et al. (2004:206) mengemukakan : "risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasi)". Meningkatnya

volatilitas harga saham menyebabkan peningkatan risiko sistematis, dan akhir akan berdampak menurunnya harga saham. Penelitian terdahulu seperti Rahmani dkk (2017) dan Pudji (2017) menemukan risiko sistematis (beta) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4: *Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham.*

Pengaruh Kurs terhadap Harga Saham. Samsul (2006) mengemukakan, salah satu variabel makro ekonomi perubahannya memiliki pengaruh yang berbeda terhadap harga saham, disatu sisi suatu saham dapat terkena dampak positif, disisi lain ada saham yang terkena dampak negatif. Misalnya, jika terjadi peningkatan kurs Rupiah terhadap US dolar, maka suatu perusahaan yang berorientasi pada impor akan terkena dampak negatif terhadap harga saham perusahaan, sedangkan suatu perusahaan yang berorientasi pada ekspor akan menerima dampak positif terhadap harga saham. Minyak kelapa sawit yang di produksi di Indonesia pemasarannya lebih banyak untuk ekspor, hingga jika kurs Rupiah terhadap US dolar meningkat maka akan berdampak positif terhadap harga saham. Penelitian terdahulu seperti Wibowo (2012) dan Rachmadhanto & Raharja (2014) penelitiannya menemukan adanya pengaruh positif nilai tukar terhadap harga saham. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5: *Kurs berpengaruh positif terhadap harga saham.*

Pengaruh Harga CPO terhadap Harga Saham. Kristanto (2011) mengemukakan salah satu peran atau fungsi utama harga adalah turut menentukan laba. Laba sebuah produk di tentukan oleh harga jual per unit dikurangi dengan biaya-biaya atau harga pokok penjualan (*cost of goods sold*). Pada tingkat harga pokok penjualan tertentu, semakin tinggi harga jual semakin tinggi laba yang diperoleh dan sebaliknya. Laba yang meningkat akan mendorong peningkatan profitabilitas. Tandelilin (2010;372) mengemukakan, dari sudut pandang investor, salah indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Atas dasar teori tersebut, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini sebagai berikut:

H6: *Harga CPO berpengaruh positif terhadap harga saham.*

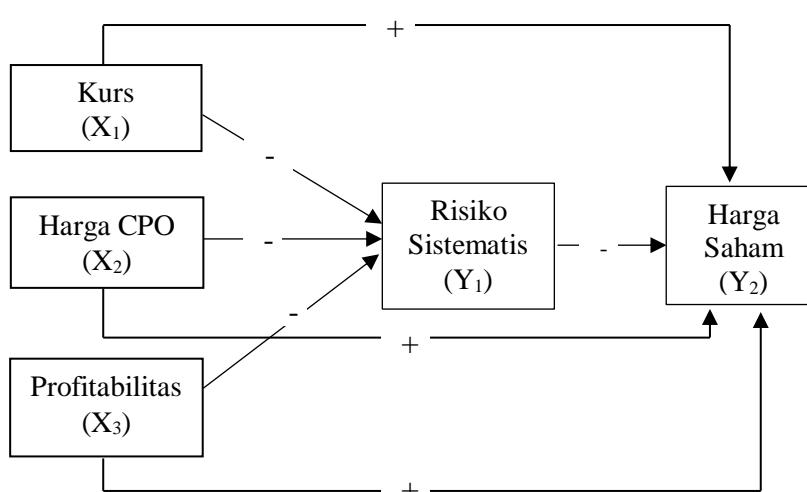
Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham. Tandelilin (2010;372) mengemukakan, dari sudut pandang investor, salah indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Penelitian terdahulu seperti Gito Mustofa (2016), Kamar (2017), Diah (2016) dan Yumia (2015) menemukan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini sebagai berikut:

H7: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.*

Risiko Sistematis Memediasi Pengaruh Variabel Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. Keown et al. (2004:206) mengemukakan, "risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar. Risiko ini diakibatkan oleh faktor yang mempengaruhi semua saham". Risiko sistematis dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro seperti (Schwert, 1989). Faktor makro seperti kurs dan faktor mikro seperti profitabilitas dan harga produk. Seperti yang telah diuraikan di atas meningkatnya kurs akan menurunkan risiko sistematis, dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil, pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Harga CPO yang cenderung meningkat atau minimal konstan akan menyebabkan risiko sistematis menurun, dan pada gilirannya menyebabkan peningkatan harga saham. Atas dasar teori tersebut, maka hipotesis kedelapan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H8: *Risiko Sistematis memediasi pengaruh variabel Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham.*

2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Teoritis

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan penghasil kelapa sawit yang telah *go public* sebanyak 16 perusahaan. Sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria penarikan sampel tersebut adalah perusahaan yang masih tercatat di BEI sampai akhir Desember 2016, tidak di-suspend, dan telah *go public* sekurang-kurangnya sudah 10 tahun. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel :

Tabel 4. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	9 Des 1997
2	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	5 Jul 1996
3	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18 Jun 2007
4	SMAR	Sinar Mas Agro Resource & Technology Tbk	20 Nov 1992
5	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	14 Feb 2000
6	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	6 Mar 1990

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Tabel 5. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Operasional Variabel	Skala
Kurs	Kurs atau Nilai Tukar adalah Harga suatu Mata Uang terhadap Mata Uang lainnya	Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah kurs tengah (middle rate) antara kurs jual dan kurs beli mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Kurs = $\ln(\text{Rp terhadap USD})$	Rasio
Harga CPO	Harga CPO mengacu pada pasar fisik Rotterdam dan pasar berjangka/derivatif di Kuala Lumpur (MDEX) sebagai harga pasar CPO dunia.	Pengukurannya berdasarkan tingkat harga CPO dunia dalam satuan US \$ per ton posisi akhir tahun selama sepuluh tahun pada periode 2007-2016 yang diperoleh dari website www.indexmundi.com Harga CPO = $\ln(\text{Harga CPO})$	Rasio
Profitabilitas	Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu	Profitabilitas diukur dengan Return on equity (ROE) = Laba bersih : Ekuitas Dalam satuan persen	Rasio
Risiko Sistematis	Risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasi)	Beta adalah pengukur risiko sistematis. $\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$ Dalam satuan indeks	Rasio
Harga Saham	Nilai pasar (<i>market value</i>) merupakan nilai saham di pasar saham Bursa Efek Indonesia	Harga saham penutupan akhir tahun 2013 hingga Desember 2018 Harga Saham = $\ln(\text{Rp Harga saham})$	Rasio

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel *common effect*. Model ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2012), dengan formula berikut:

$$Y_{1it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \rightarrow \text{Model 1 Risiko Sistematis}$$

$$Y_{2it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 Y_{1it} + \varepsilon_{2it} \rightarrow \text{Model 2 Harga Saham}$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta atau intersep dengan asumsi tidak ada perbedaan antar individu/unit

Y1 = Risiko Sistematis; Y2 = Harga Saham; X1 = Kurs; X2 = Harga CPO;
X3 = Profitabilitas
i = saham-saham, t = waktu, ε = Error/variabel gangguan

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian. Penelitian ini menggunakan *path analysis*, analisis dimulai terlebih dahulu dicari persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis, dilanjutkan analisis pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui Risiko Sistematis. Berdasarkan pengolahan data dengan software Eviews9 dihasilkan ringkasan hasil pengujian regresi data panel dengan metode *common effect* sebagai berikut :

Tabel 6. Regresi Model 1 (Risiko Sistematis)

Dependent Variable: Beta

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.50006	5.321396	4.604065	0.0000
KURS	-2.134416	0.483828	-4.411521	0.0000
PRICECPO	-0.544634	0.152174	-3.579019	0.0007
ROE	-0.005083	0.000769	-6.607806	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.305935	Mean dependent var	1.105052	
Adjusted R-squared	0.268752	S.D. dependent var	0.529562	
S.E. of regression	0.453841	Sum squared resid	11.53439	
F-statistic	8.228011	Durbin-Watson stat	1.567364	
Prob(F-statistic)	0.000126			

Tabel 7. Regresi Model 2 (Harga Saham)

Dependent Variable: Price

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23.56128	9.204782	-2.559679	0.0133
BETA	-0.285427	0.124009	-2.301658	0.0252
KURS	2.376710	0.771049	3.082439	0.0032
PRICECPO	1.304410	0.399374	3.266136	0.0019
ROE	0.046242	0.005806	7.964068	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.577542	Mean dependent var	11.41999	
Adjusted R-squared	0.546817	S.D. dependent var	4.058833	
S.E. of regression	0.926599	Sum squared resid	47.22218	
F-statistic	18.79759	Durbin-Watson stat	1.271646	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel 6 dan 7 dapat dirumuskan bersamaan model regresi data panel *common effect* sebagai berikut:

Model 1 (Beta/Risiko Sistematis) :

$$Y1 = 24.50 - 2.1344X1 - 0.5446X2 - 0.00508X3$$

Model 2 (Harga Saham) :

$$Y2 = -23.5128 - 0.2854Y1 + 2.3767X1 + 1.3044X2 + 0.04624X3$$

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Dari tabel 6 untuk model 1 (Risiko Sistematis) terlihat hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 8.228 dan nilai signifikansi sebesar 0.000126 yang lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model 1 memenuhi *Goodness of Fit* dan layak untuk digunakan sebuah model.

Dari tabel 7 untuk model 2 (Harga Saham) terlihat hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 18.797 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model 2 memenuhi *Goodness of Fit* dan layak untuk digunakan sebuah model.

Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel 6 terlihat nilai koefisien determinasi (R^2) adjusted sebesar 0.2687 atau 26.87% yang menunjukkan bahwa 26.87% variasi Risiko Sistematis (Y1) dapat dijelaskan dengan variasi variabel bebas X1, X2 dan X3, sedangkan selebihnya yakni sebesar 73.13% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan untuk koefisien determinasi adjusted model Harga Saham (tabel 7) sebesar 0.5468 atau 54.68% yang menunjukkan bahwa 54.68% variasi Harga Saham (Y2) dapat dijelaskan dengan variasi variabel bebas Y1, X1, X2 dan X3, sedangkan selebihnya yakni sebesar 45.32% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan pengujian terhadap koefisien regresi metode regresi data panel dengan model *common effect* secara parsial menggunakan uji-t dapat dibuktikan untuk modal 1 (Resiko Sistematis), bahwa X1 (Kurs) berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Y1) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. X2 (Harga CPO) berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Y1) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0007 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Dan X3 (ROE/Profitabilitas) berpengaruh negatif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Y1) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Untuk modal 2 (Harga Saham), Y1 (Risiko Sistematis) berpengaruh negatif signifikan terhadap Y2 (Harga Saham) dengan nilai probabilitasnya masing-masing sebesar 0.0252 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. X1 (Kurs) berpengaruh positif signifikan terhadap Y2 (Harga Saham) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0032 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. X2 (Harga CPO) berpengaruh positif signifikan terhadap Y2 (Harga Saham) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0019 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Dan X3 (ROE/Profitabilitas) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham (Y2) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$.

Dari koefisien persamaan regresi model 1 (Risiko Sistematis) dan 2 (Harga Saham) dapat digunakan untuk mencari pengaruh langsung Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dan pengaruh tidak langsung Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas

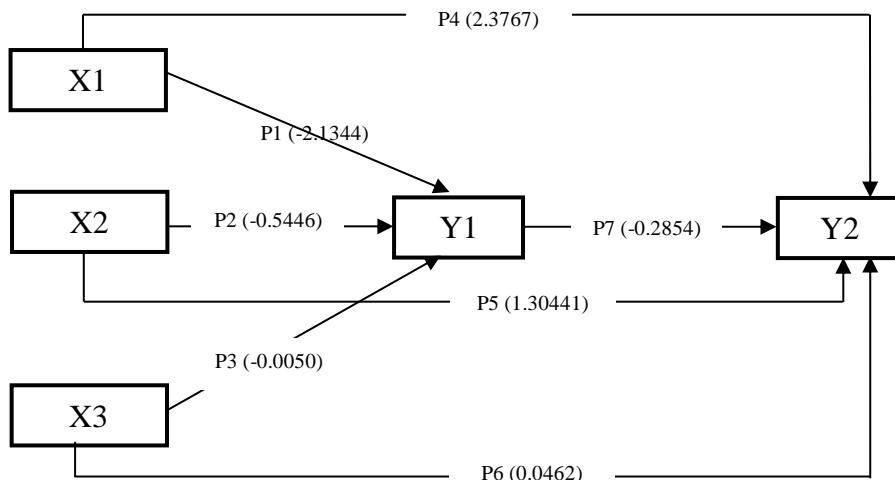
terhadap Harga Saham melalui memediasi pengaruh Risiko Sistematis dan secara ringkas nilai koefisien disajikan pada tabel 8 berikut ini.

Tabel 8.
Ringkasan Hasil *Output* Tabel 6 dan 7 Analisis Jalur

Regresi	Koefisien	Prob.	Jalur
$X1 \rightarrow Y1$	-2.13441	0.0000	P1
$X2 \rightarrow Y1$	-0.54463	0.0007	P2
$X3 \rightarrow Y1$	-0.00508	0.0000	P3
$X1 \rightarrow Y2$	2.37671	0.0032	P4
$X2 \rightarrow Y2$	1.30441	0.0019	P5
$X3 \rightarrow Y2$	0.04624	0.0000	P6
$Y1 \rightarrow Y2$	-0.28542	0.0252	P7

Analisis Jalur

Tujuan dari analisis jalur adalah untuk menganalisis kekuatan pengaruh baik pengaruh langsung dan tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen. Berdasarkan data koefisien seperti yang disajikan tabel 8 dapat dihitung pengaruh langsung dan tidak langsung dengan model analisis jalur yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3
Model Analisis Jalur

Dari gambar 3 terlihat seluruh variabel independen dimasukan sebagai variabel jalur, karena sesuai dengan hipotesis. Pengujian analisis jalur menggunakan **Sobel Test**.

Ghozali (2014) : *Sobel Test* digunakan untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung menggunakan *sobel test* adalah sebagai berikut:

- (1) Uji signifikansi *indirect effect ab* dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien *ab* dengan *standard error*-nya yang akan menghasilkan nilai *z* statistik (*z-value*).

Standard error koefisien **ab** (*Sab*) dihitung berdasarkan versi *Aroian* dari *Sobel test* yang dipopulerkan dan direkomendasikan oleh Baron and Kenny (1986) dengan formula :

$$z\text{-value} = \frac{\mathbf{ab}}{\sqrt{\mathbf{b}^2 \mathbf{Sa}^2 + \mathbf{a}^2 \mathbf{Sb}^2 + \mathbf{Sa}^2 \mathbf{Sb}^2}}$$

Keterangan:

ab adalah koefisien *indirect effect* yang diperoleh dari perkalian antara *direct effect a* dan **b**.

a adalah koefisien *direct effect* independen (X) terhadap mediator (M).

b adalah koefisien *direct effect* mediator (M) terhadap dependen (Y).

Sa adalah *standard error* dari koefisien **a**.

Sb adalah *standard error* dari koefisien **b**.

- (2) Jika **z-value** dalam harga mutlak > 1.96 ($Z_{tabel} = Z_{\alpha/2} = Z_{0,025}$) atau tingkat signifikansi statistik z (**p-value**) < 0.05 , berarti *indirect effect* atau pengaruh tak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediator, signifikan pada taraf signifikansi 0.05 (Preacher and Hayes., 2004 dalam Ghazali, 2014).

Sa adalah *standard error* dari koefisien **a**

b = Koefisien pengaruh Y1 terhadap Y2

a = Koefisien pengaruh X1, X2, X3 terhadap Y1

Sb adalah *standard error* dari koefisien **b**

Sa adalah *standard error* dari koefisien **a**

Berdasarkan perhitungan dengan formula Sobel yang pengolahannya menggunakan **Sobel Test Calculator** diperoleh hasil sebagai berikut :

Jalur	Z tabel $\alpha = 0.05$	Z value	p-value	Signifikansi
X1 → Y1 → Y2	1.96	2.0406	0.0400	Signifikan
X2 → Y1 → Y2	1.96	1.9361	0.0520	Unsignifikan
X3 → Y1 → Y2	1.96	2.2992	0.0214	Signifikan

Berdasarkan perhitungan dengan formula Sobel yang pengolahannya menggunakan **Sobel Test Calculator** ketahui bahwa X1 (Kurs) terhadap Y2 (Harga Saham) melalui Y1 (Risiko Sistematis) diperoleh nilai **z-value** = 2.0406 > 1.96 atau z (**p-value**) = 0.04 < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa Y1 (Risiko Sistematis) memediasi pengaruhnya terhadap Y2 (Harga Saham).

Untuk X2 (Harga CPO) terhadap Y2 (Harga Saham) melalui Y1 (Risiko Sistematis) diperoleh nilai **z-value** = 1.9361 < 1.96 atau z (**p-value**) = 0.052 > 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa Y1 (Risiko Sistematis) tidak memediasi pengaruhnya terhadap Y2 (Harga Saham).

Selanjutnya untuk X3 (Profitabilitas) terhadap Y2 (Harga Saham) melalui Y1 (Risiko Sistematis) diperoleh nilai **z-value** = 2.2992 > 1.96 atau z (**p-value**) = 0.0214 < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa Y1 (Risiko Sistematis) memediasi pengaruhnya terhadap Y2 (Harga Saham).

Pembahasan. Pengujian Hipotesis 1. Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah kurs berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Vanessa (2013), Sudiyanto dan Nuswandhari (2009) yang menemukan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Samsul (2006) mengemukakan, variabel makro ekonomi seperti kurs yang meningkat berdampak positif terhadap komoditas ekspor, seperti minyak kelapa sawit merupakan komoditas ekspor akan terdampak positif ketika kurs Rupiah terhadap US Dolar meningkat. Kondisi ini akan meningkatkan pendapatan bagi ekspor minyak kelapa sawit, sehingga akan mendorong peningkatan laba, dan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil. Seperti tergambar pada tabel berikut ini kurs dari tahun 2007 hingga tahun 2016 cenderung mengalami peningkatan.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Kurs Rp/US \$	9.833	11.824	9.957	9.522	9.588	10.146	12.587	12.938	14.354	13.917

Peningkatan kurs diikuti oleh peningkatan ekspor kepala sawit Indonesia seperti tergambar pada tabel 2. Peningkatan ekspor diikuti penurunan risiko sistematis mencapai di bawah 1 seperti tergambar pada tabel 3.

Pengujian Hipotesis 2. Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah harga CPO berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa harga CPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Pranama (2011) mengemukakan risiko bisnis salah satu faktornya adalah harga jual produk. Harga CPO yang cerderung meningkat akan menyebabkan risiko yang menurun. Demikian halnya Farah (2010) mengemukakan, risiko bisnis adalah tingkat risiko yang inheren di dalam operasi perusahaan, produknya tetap relatif konstan. Harga CPO yang meningkat akan mendorong terhadap peningkatan laba, dengan meningkatnya laba maka perusahaan memiliki risiko sistematis yang kecil. Seperti tergambar pada tabel 9 berikut ini harga CPO dari tahun 2007 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan.

Tabel 9. Harga CPO Dunia U\$/tonnes ke Rp/kg Tahun 2007-2013

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Harga CPO Dunia Rp/kg	18.377	29.321	25.484	19.591	42.634	54.478	66.921
Harga CPO Dunia (U\$/tonnes)	18,376.90	29,321.37	25,483.95	29,590.95	42,034.27	54,477.59	66,920.91

Sumber : Faosat 2015

Pengujian Hipotesis 3. Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Qaisi (2011), Mear dan Firth (1988), Chun dan Meharani (1989), Wiedyantari (2007) dan Biase (2012) yang menemukan profitabilitas berpengaruh

negatif terhadap risiko sistematis. Logue dan Merville (1972) dalam Nana an Erman (2017) mengemukakan bahwa kesuksesan dari perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil.

Pengujian Hipotesis 4. Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmani dkk (2017) dan Pudji (2017) yang menemukan risiko sistematis (beta) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Seperti yang dikemukakan oleh Fahmi (2014:329) faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham diantaranya risiko sistematis. Meningkatnya volatilitas harga saham menyebabkan peningkatan risiko sistematis, dan akhir akan berdampak menurunnya harga saham. Dampak penurunan risiko sistematis sektor perkebunan kelapa sawit terhadap peningkatan harga sahamnya, hal ini dipicu oleh sentimen positif. Seperti diungkap Analis Samuel Sekuritas Sharlita Malik dalam risetnya menyebut, saham emiten kelapa sawit masih dipengaruhi oleh sejumlah sentimen positif. “Peluang penguatan harga minyak kelapa sawit seiring dengan penurunan bea masuk ke India akan menjadi salah satu sentimen positif.”

Pengujian Hipotesis 5. Hipotesis kelima pada penelitian ini adalah kurs berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis kelima diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wibowo (2012) dan Rachmadhanto dan Raharja (2014) penelitiannya menemukan adanya pengaruh positif nilai tukar terhadap harga saham. Samsul (2006) mengemukakan, variabel makro ekonomi seperti kurs yang meningkat berdampak positif terhadap komoditas ekspor, seperti minyak kelapa sawit merupakan komoditas ekspor akan terdampak positif ketika kurs Rupiah terhadap US Dolar meningkat. Kondisi ini akan meningkatkan pendapatan bagi eksportir minyak kelapa sawit, sehingga akan mendorong peningkatan profitabilitas. Profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit yang meningkat memberikan gambaran prospek yang baik dari sudut pandang investor saham, sehingga akan mendorong peningkatan harga saham.

Pengujian Hipotesis 6. Hipotesis keenam pada penelitian ini adalah harga CPO berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa harga CPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis keenam diterima. Dinda Audriene (CNN Indonesia), 22/01/2017 mengemukakan harga komoditas minyak kelapa sawit (*Crude Palm Oil/CPO*) yang terus positif berhasil menarik pelaku pasar untuk melakukan aksi beli pada saham emiten sektor agriluktur. Tak heran, indeks sektor agrikultur berhasil menjadi jawara sepanjang pekan ini. Aksi beli pada saham emiten sektor agriluktur memberikan gambaran adanya peningkatan permintaan saham sektor agriluktur, sehingga berdampak terhadap meningkatnya harga saham sektor agriluktur.

Pengujian Hipotesis 7. Hipotesis ketujuh pada penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa

profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis ketujuh diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gito Mustofa (2016), Kamar (2017), Diah (2016) dan Yumia (2015) menemukan *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan para investor terhadap investasi yang dilakukan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang meningkat akan dapat menarik para investor untuk membeli saham perusahaan, sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan rendah akan menyebabkan para investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan. Rendahnya minat investor untuk membeli saham suatu perusahaan mengindikasikan menurunnya permintaan saham, sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan. Penelitian ini menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, hal ini mengindikasikan kenaikan harga saham perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia dipicu oleh kenaikan profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit Indonesia memberikan gambaran prospek yang baik. Seperti dikutip dari Perspektif Baru Bisnis & Ekonomi (Warta Ekonomi.co.id) : “Bisnis minyak kelapa sawit menguntungkan produsennya dengan beberapa alasan, di antaranya adalah margin laba yang besar, permintaan internasional yang besar yang diikuti dengan bertambahnya jumlah penduduk dunia sebesar 9,6 miliar pada tahun 2050, tingkat produktivitas yang lebih tinggi dibanding minyak nabati yang lain, dan gencarnya kampanye penggunaan biofuel secara global. Selain itu, hasil penelitian Suharyono Turnip dan Marhadi tahun 2016 dengan menggunakan Teori Diamond Porter menyatakan faktor produksi, industri pendukung, peran pemerintah, dan kesempatan merupakan faktor yang mempengaruhi CPO sehingga memiliki daya saing di pasar Internasional. Apalagi dengan adanya diversifikasi produk CPO atau mandatori B20 oleh pemerintah akan berdampak pada permintaan CPO sekitar 4,1 juta ton (14% dari total ekspor CPO Indonesia)”

Pengujian Hipotesis 8. Risiko sistematis memediasi pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. Dari hasil pengujian Sobel test statistik variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh kurs terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor kurs melalui risiko sistematis. Artinya sebelum kurs berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Bagi investor yang akan berinvestasi saham sub sektor perkebunan kelapa sawit di pasar modal terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus faktor risiko sistematis, jika risiko sistematis menurun itu artinya kondisi kurs meningkat, maka hal akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat. Namun jika risiko sistematis meningkat itu artinya kondisi kurs menurun, maka hal ini akan menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham akan menurun.

Dari hasil pengujian Sobel test statistik variabel risiko sistematis tidak memediasi pengaruh harga CPO terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor harga CPO tidak melalui risiko sistematis. Artinya harga CPO berdampak langsung terhadap harga saham. Bagi investor yang berinvestasi saham sub sektor perkebunan kelapa sawit lebih cenderung mengamati pergerakan harga saham dengan menggunakan analisis teknikal dibandingkan analisis fundamental dengan melihat harga produk emiten.

Dari hasil pengujian Sobel test statistik variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor profitabilitas melalui risiko sistematis. Artinya sebelum profitabilitas berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Bagi investor yang akan berinvestasi saham sub sektor perkebunan kelapa sawit di pasar modal terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus faktor risiko sistematis, jika risiko sistematis menurun itu artinya kondisi profitabilitas meningkat, maka hal akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat. Namun jika risiko sistematis meningkat itu artinya kondisi profitabilitas menurun, maka hal akan menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham akan menurun.

5. SIMPULAN DAN KETERTASAN

Simpulan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis, Risiko Sistematis terhadap Harga Saham dan pengaruh Kurs, Harga CPO dan Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui Risiko Sistematis dengan studi empiris pada sub sektor perkebunan kelapa sawit di BEI dengan menerapkan model regresi data panel *common effect*. Metode regresi data panel merupakan kombinasi dari data *time series* dengan sepuluh periode pengamatan (2007-2016) dan data *cross section* dengan 6 saham yang terpilih sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian ini menemukan Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis. Harga CPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis. Risiko Sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham. Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Harga CPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Risiko Sistematis memediasi pengaruh Kurs dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. Risiko Sistematis tidak memediasi pengaruh Harga CPO terhadap Harga Saham.

Keterbatasan dan Saran. Dalam rangka untuk pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini, maka dapat mempertimbangkan variabel lain yang diduga dapat memengaruhi Risiko Sistematis dan Harga Saham. Jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan menambah periode penelitian dan jumlah perusahaan. Model analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel dengan metode *common effect*, bagi penelitian yang akan datang dapat mempertimbangkan metode *fixed effect* atau *random effect*, sebagai upaya untuk mendapatkan hasil analisis data yang lebih akurat.

REFERENSI

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Ardwita YF. 2016. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Perusahaan dan Makro Ekonomi terhadap Risiko Sistematis Pasar Modal Konvensional dan Syariah.

Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya. Malang. Vol 6 No 2 (2016)

- Alfisah, E. 2010. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan PDB Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Priode 2004-2008. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 46 No.4, pp. 7-14.
- Al-Qaisi, Khaldoun M. 2011. “The Economic Determinants of Systematic Risk in The Jordanian Capital Market”. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2, No. 20
- Alwi, Iskandar Z. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Yayasan Pancur Siwah. Jakarta
- Biase, Pasquale di dan D’Apolito, Elisabetta. 2012. “The Determinants of Systematic Risk in the Italian Banking System: A Cross-Sectional Time Series Analysis”. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11
- Chun, L.S. dan Meharani Ramasamy. 1989. Accounting Variables as Determinants Of Systematic Risk in Malaysian Commons Stocks. *Asia Pacific Journal Of Management*, Vol. 6. No. 2, p. 339-350
- Damayanti, Reina. 2016. Pengaruh Debtto Assets, Debt to Equity Ratio, ReturnOn Assets dan NetProfit Margin Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. UPGRI Palembang. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*. Vol. 13, No. 1
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta
- Desak Nyoman Sri Werastuti dan Ni Made Estiyanti. 2015. Pengaruh Sumber Pembiayaan Dari Utang, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Rasio Pembayaran Deviden Terhadap Beta Saham. *Jurnal Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya*. 43-61. Vol 21, No 1 Juni 2015
- Diah Wahidatul F. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014 dan 2015). Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Jember. unmuhjember.ac.id
- Dinda Audriene (CNN Indonesia). 2017
- Direktorat Jenderal Perkebunan, Kementerian Pertanian RI
- Edi Subiyantoro dan Francisca Andreni. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 5, No 2
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Farah, Aditya. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industry Manufaktur di Bursa Efek. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* vol. 12, No 2, 2010. Hal 119
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, Universitas Diponegoro. Semarang

- Gito Mustofa. 2016. Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Profita*. Edisi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Johnnywinata K. Muchtar M., Sjahruddin. 2015. Analisis pengaruh harga komoditas minyak kelapa sawit (CPO), tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah dan volume penjualan komoditas (CPO) terhadap harga saham pada perusahaan penghasil kelapa sawit (CPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. *JOM FEKON* Vol. 2 No. 1 Februari 2015
- Jogiyanto. H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Indra, Zubaidi A, 2005, Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematik Pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Lampung: Universitas Lampung
- Kamar, Karnawi. 2017. Analysis of the Effect of Return on Equity (ROE) and Debt to Equity Ratio (DER) on Stock Price on Cement Industry Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx) in the Year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management* (IOSR-JBM), Vol. 19 Issue 5 Tahun 2017, 66-76
- Keown Arthur J, Martin John D, Petty William, Scott, JR. 2004. *Financial Management : Priciples and Application* (*Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*), Edisi Kesembilan, Prentice Hall. Edisi Indonesia Penerbit PT Indeks. Jakarta
- Kotler, Philip and Gary Armstrong. (2016). *Prinsip-prinsip Pemasaran*. Edii13. Jilid 1. Erlangga. Jakarta
- Kotler, Philip and Kevin Lane Keller, 2016. *Marketing Management*, 15th Edition, Pearson Education, Inc.
- Kristanton, Jajat. 2011. *Manajemen Pemasaran Internasional: Sebuah Pendekatan Strategi*. (IBII): Erlangga. Jakarta
- Kustini, Sri dan Selvi Pratiwi. 2011. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Asset dan Earnings Variability Terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Semarang, Vol. 3. No. 2, p.139-148
- Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham, Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* (JRMSI) Vol. 4 No. 1 Tahun 2013
- Maryanne, Donna MD. 2009. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2004 - 2007). *Tesis*, Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Mear, R dan Firth, M. 1988. Risk Perception of Financial Analysts and the Use of Market and Accountiing Data. *Accounting Business Reasearch*, p.335-340
- Meta, Rayun Sekar. 2005. Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi STUE* Surakarta

- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta
- Nana V.J, dan Erman DA. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Efisiensi Operasi, *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis dan Nonsistematis (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan Indeks LQ45 Periode 2012-2016). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT* Volume 6, Nomor 3, Tahun 2017, Halaman 1-14
- Nordin N, Nordin S, Ismail R. 2014. The impact of commodity prices, interest rate and exchange rate on stock market performance: an empirical analysis from Malaysia. *Malaysia Management Journal*. (18): 39-52
- Perspektif Baru Bisnis & Ekonomi (Warta Ekonomi.co.id)
- Pramana, Tony. 2011. *Manajemen Risiko Bisnis*. Sinar Ilmu Publishing. Jakarta
- Pudji Astuty. 2017. The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, Volume XX, Issue 4A, 2017
- Puspitasari V. dan Utomo D. 2010. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro. <http://eprints.dinus.ac.id>.
- Rachmadhanto, David Tri, dan Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 3, Nomor 4
- Rahmani D.A, Nugraha, dan Waspada IP. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*. Vol 8, No 1 (2017)
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- Sarumaha A. 2017. Analisis Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Beta saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah WIDYA Ekonomika*. Volume 1 Nomor 2 Juli 2017
- Salvatore, D. 1997. *Ekonomi Internasional (International Economic)*, Edisi kelima, Jilid 1. Erlangga. Jakarta
- Schwert, G. William. 1989. “Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?”. *The Journal Of Finance* Vol. XLIV, No. 5
- Sudiyatno, Bambang dan Cahyani Nuswandhari. 2009. Peranan Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan - Volume 1 Nomor 2*, 66-81
- Sukirno, Sadono. 2015. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Rajawali Pers. Jakarta

- Sunariyah. 2013. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam, UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Suselo, Dedi, Atim Djazuli, dan Nur Khusniyah. 2015. Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45) *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)* Vol 13 No 1, 2015
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta
- Umi Kulsum dan Khuzaini. 2016. Pengaruh Risiko Sistematik, Kurs, Inflasi dan Bunga terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*: Volume 5, Nomor 6. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya
- Vanessa Pangemanan. 2013. Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Sub-Sektor Food and Beverage di BEI. *Jurnal EMBA* 189 Vol.1 No.3 September 2013, Hal. 189-196
- Warta Penelitian dan Pengembangan Pertanian, Volume 32 No 6, 2010
- Wibowo, Satrio. (2012). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 14, No.2
- Widarjono, Agus. 2012. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta
- Wiedyantari. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Risiko Sistematik Saham (Studi Kasus pada Saham Perbankan LQ45, Periode Januari 2004- September 2006). *Tesis*. Program Pascasarjana, Universitas Indonesia. Jakarta
- Yumia, Martisa Nabila dan Khairunnisa. 2015. Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Rasio (PER) Terhadap Harga Saham.e- Proceeding of Management Vol.2No.3 Tahun 2015