

**ANALISIS FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM:  
STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR PERKEBUNAN KELAPA  
SAWIT YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Alga Aprila Dwi Purwito<sup>1</sup>, Yudhistira Adiseputra<sup>2</sup>, Tri Utomo Prasetyo<sup>3</sup>  
Siti Resmi<sup>4</sup>, Nur Rokhman<sup>5</sup>**

<sup>1,2,3,4,5</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN Yogyakarta, Indonesia.

Email: [algaaprilapurwito@gmail.com](mailto:algaaprilapurwito@gmail.com)

Informasi Naskah	Abstrak
<b>Diterima: 22-12-2025</b> <b>Revisi: 25-12-2025</b> <b>Terbit: 05-01-2026</b> <b>Kata Kunci:</b> ROA, ROE, DAR, PBV, Harga Saham.	<p>Tujuan utama studi ini adalah untuk mengkaji pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), dan Price Book Value (PBV) terhadap Harga Saham (price of stock, PS) Perusahaan Sub-Sektor Perkebunan Kelapa Sawit di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 20 perusahaan yang diambil menggunakan teknik purposive sampling dengan total 120 observasi yang bersifat balanced panel. Periode pengamatan adalah enam tahun (2019-2024). Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel. Pemilihan model panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, yang menunjukkan bahwa random effect model lebih sesuai dibandingkan common ataupun fixed effect model. Oleh karena itu, estimasi dilakukan menggunakan random effect model dengan pendekatan Estimated Generalized Least Squares (EGLS). Hasil secara parsial, PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga ROA dan ROE memiliki koefisien positif namun tidak signifikan secara statistik. DAR menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel ROA, ROE, DAR, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham relatif terbatas.</p> <p>Penelitian berkontribusi secara ilmiah yang bisa dimanfaatkan peneliti selanjutnya dengan fokus kepada variabel rasio kinerja keuangan lainnya.</p>
<b>Keywords:</b> ROA, ROE, DAR, PBV, Price of Stock.	<p><b>Abstract</b></p> <p><i>The primary objective of this study is to examine the influence of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), and Price Book Value (PBV) on the Stock Price (PS) of Palm Oil Plantation Sub-Sector Companies in Indonesia. The population in this study consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with a sample of 20 companies selected using purposive sampling techniques, resulting in a total of 120 balanced panel observations. The observation period is six years (2019-2024). Hypothesis testing using panel data regression. The panel model selection was conducted thru the Chow test, the Hausman test, and the Lagrange Multiplier test, which indicated that the random effects model was more appropriate than the common or fixed effects models. Therefore, estimation was performed using a random effects model with the Estimated Generalized Least Squares (EGLS) approach.</i></p> <p><i>The partial results show that PBV has a positive and significant effect on ROA and ROE, which have positive coefficients but are not statistically significant. DAR shows a positive influence on stock prices and is significant at a 10% significance level. Simultaneously, the F-test results indicate that the variables ROA, ROE, DAR, and PBV collectively have a significant effect on stock prices. The coefficient of determination value shows that the model's ability to explain variations in stock prices is relatively limited. The research contributes scientifically and can be utilized by future researchers focusing on other financial performance ratio variables</i></p>

## PENDAHULUAN

Industri kelapa sawit (*Crude Palm Oil* atau CPO) di Indonesia merupakan komoditas agrikultur strategis yang menopang struktur makroekonomi nasional. Sebagai produsen CPO terbesar di dunia, Indonesia memegang kendali atas pasokan global yang signifikan, namun di saat yang sama, industri ini sangat rentan terhadap volatilitas eksternal yang ekstrem. Periode penelitian ini, yakni tahun 2019 hingga 2024 yang sangat tidak stabil yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam sejarah bisnis perkebunan dimana rentang waktu ini mencakup fase pra-pandemi akibat COVID-19 serta ledakan harga komoditas (*commodity supercycle*) yang dipicu oleh konflik geopolitik, intervensi kebijakan domestik berupa larangan ekspor, hingga fase normalisasi harga di tengah ancaman fenomena iklim El Nino (ditjenbun, 2022).

Berdasarkan data dari BPS Indonesia (2025) volume ekspor mengalami fluktuasi tahunan sebesar 28.279.350 ton tahun 2019 mengartikan bahwa kondisi pasar yang sulit, di mana harga CPO global mengalami tekanan akibat kelebihan pasokan dan sentimen negatif dari Uni Eropa mengenai isu keberlanjutan. Namun di Indonesia implementasi kebijakan mandatori biodiesel B30 oleh pemerintah Indonesia telah mulai menciptakan dasar permintaan domestik yang lebih stabil (The Jakarta Post, 2023). Pada tahun 2020 turun menjadi 25.935.257 ton akibat pandemi, dan terus menyusut menjadi 25.624.258 ton (2021) akibat pandemi COVID-19 yang mengakibatkan disrupsi global yang signifikan. Pembatasan mobilitas mengurangi permintaan energi dan pangan pada awal tahun, tetapi pemulihan ekonomi yang tidak merata dan gangguan rantai pasok global selanjutnya menyebabkan kenaikan harga komoditas pada akhir 2020 dan sepanjang 2021. Dalam fase ini, emiten sawit menunjukkan perbaikan signifikan dalam kinerja keuangan. Namun, respons harga saham tidak selalu bersifat linear dan sering kali terhambat oleh kekhawatiran mengenai keberlanjutan tren kenaikan harga (ditjenbun, 2022).

Puncak volatilitas terjadi pada tahun 2022 volume ekspor 24.989.929 ton, yang dapat dicatat sebagai tahun anomali dalam sejarah industri kelapa sawit karena kebijakan pelarangan ekspor domestik hingga perang Rusia-Ukraina yang telah mengganggu pasokan minyak bunga matahari dari kawasan Laut Hitam, yang berfungsi sebagai substitusi utama untuk minyak sawit. Akibatnya, harga CPO global mencapai rekor tertinggi, melebihi level MYR 7.000 per ton. Secara fundamental, ini merupakan momentum keuntungan mendadak bagi emiten sawit. Lonjakan harga global ini menyebabkan krisis minyak goreng domestik di Indonesia, yang ditanggapi pemerintah dengan kebijakan drastis: pelarangan ekspor CPO dan produk turunannya pada April hingga Mei 2022 (Natalia, 2024). Meski sempat pulih menjadi 26.129.721 ton (2023), volume ekspor kembali terkoreksi signifikan ke angka 21.640.764 ton (2024), yang secara langsung menekan ekspektasi pendapatan emiten di Bursa Efek Indonesia (BPS Indonesia, 2025). Dinamika ini menciptakan tantangan sekaligus peluang bagi para investor dalam menilai kinerja fundamental emiten perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kinerja fundamental perusahaan bagi investor sangat penting untuk pengambilan keputusan, ukuran kinerja baik atau tidak bisa menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan laporan keuangan dan rasio keuangan untuk memproyeksikan pendapatan dan laba masa depan berdasarkan asumsi pertumbuhan dan kondisi pasar (Hendra et al., 2025). Dalam Pasar modal di mana kinerja fundamental perusahaan dikonversi menjadi nilai pasar melalui harga saham. Secara teoritis, dalam pasar efisien, harga saham seharusnya mencerminkan nilai intrinsik perusahaan yang didasarkan pada kemampuan menghasilkan laba. fenomena yang terjadi pada periode 2019-2024 menunjukkan adanya disonansi atau ketidakselarasan antara kinerja fundamental dengan pergerakan harga saham. Investor

dihadapkan pada volatilitas tinggi yang sering kali dipicu oleh sentimen jangka pendek daripada fundamental jangka panjang. Hal ini menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai relevansi variabel akuntansi seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Debt-to-Asset Ratio (DAR), dan *Price Book Value* (PBV) dalam menjelaskan variasi harga saham (*price of stock*, PS) perusahaan di tengah pergerakan pasar yang fluktuatif.

Variasi Harga Saham Perusahaan dapat dijelaskan oleh *Return on Asset* (ROA) dimana mencerminkan jumlah keuntungan yang diperoleh melalui pemanfaatan sumber daya perusahaan (R. R. Sari & Hermana, 2024). Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Menilai profitabilitas terhadap modal yang diinvestasikan dengan mempertimbangkan seluruh aset perusahaan adalah tujuan dari ROA. Semakin efisien suatu perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor, semakin tinggi nilai ROA-nya (Sitompul & Wijaya, 2025). Menurut (Rumondang Sinaga et al., 2023) dalam penelitiannya ROA berpengaruh positif terhadap harga saham Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja perusahaan karena tingkat pengembalian yang meningkat, menarik minat investor untuk membeli saham sehingga akan memengaruhi harga saham. Namun dalam penelitian (Angela et al., 2024; Ekawati & Yuniati, 2020) ROA berpengaruh negatif terhadap Harga Saham, Hal ini disebabkan perusahaan tidak memanfaatkan asetnya secara optimal untuk mendapatkan keuntungan.

Selain itu *Return on Equity* (ROE) yang mencerminkan pengembalian atas investasi pemegang saham yang dihitung sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas. Kapabilitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan yang dapat diidentifikasi oleh pemegang saham melalui pengukuran laba atas ekuitas (Ambardi et al., 2022). Menurut Angela et al. (2024) serta Ekawati dan Yuniati (2020) dalam penelitiannya, ROE berpengaruh positif terhadap harga saham yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset secara efisien untuk mencapai laba yang lebih tinggi. Dengan ROE yang tinggi, kinerja perusahaan dianggap baik, menarik minat investor untuk membeli saham dan meningkatkan harga saham. Namun dalam penelitian (Rumondang Sinaga et al., 2023) ROE berpengaruh negatif terhadap Harga Saham, Perusahaan tidak dapat mengoptimalkan modal dan memaksimalkan laba. Perusahaan harus lebih cermat dalam mengelola modalnya, agar tingkat pengembalian modal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat sesuai harapan.

Hasil dari ROA dan ROE memberikan informasi atau sinyal tentang keadaan keuangan perusahaan. Dalam teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan tindakan kebijakan manajemen perusahaan dalam mengelola bisnisnya akan memberikan petunjuk bagi investor tentang prospek manajemen perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2017). Menurut A Gumanti, (2019) teori sinyal merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi kepada investor dari keputusan dan kebijakan yang mempengaruhi proses bisnis terutama terhadap investasi yang dilakukan manajemen. Hasil dari ROA dan ROE akan memberikan sinyal kepada investor untuk keputusan investasinya sehingga jika hasil dan variabel tersebut baik bisa memberikan kepercayaan terhadap investor dan membeli saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan meningkat, begitupun sebaliknya. Adapun teori agensi (*Agency Theory*) yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham sebagai agen dapat mengurangi konflik keagenan karena pengawasan yang lebih optimal didasarkan pada kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang konsisten dapat mengurangi kekhawatiran terkait biaya keagenan (pemborosan oleh manajer). Meningkatnya kepercayaan investor akan menstabilkan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (harga saham).

*Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai proporsi aset yang dibiayai melalui utang. Rasio ini penting untuk menganalisis solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi DAR suatu perusahaan, semakin besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019:158). DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dalam teori *pecking order* (*pecking order theory*) analisis struktur modal yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori *pecking order* menjelaskan sumber utama modal perusahaan harus berasal dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham, yang dikenal sebagai laba ditahan. Keuntungan yang ditahan ini akan diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek perusahaan yang menguntungkan. Apabila laba ditahan tidak memadai untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan, perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mengakses dana melalui utang, dan selanjutnya dari modal sendiri atau ekuitas (Myers & Majluf, 1984). jika perusahaan cenderung memilih untuk memanfaatkan pendanaan internal atau laba, ditahan DAR akan menurun. manun jika menggunakan utang, DAR akan meningkat. jika utang ini diambil sebagai langkah karena keterbatasan dana internal yang tersedia akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan karena investor secara rutin menganalisis DAR untuk mengevaluasi urutan pendanaan dalam menilai kesehatan saham perusahaan. Dalam beberapa penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian DAR terhadap Harga Saham, menurut Ilmiah et al. (2025) dan Sekarfitri (2023) berpengaruh positif, bahwa dengan bertambahnya hutang sebagai modal untung mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan manajemen berani bertanggung jawab penuh dengan perhitungan yang matang dalam pengambilan keputusan memberikan sinyal ke pasar bahwasanya manajemen bekerja dengan sangat optimal dalam memanfaatkan hutang untuk ekspansi perusahaan. Namun menurut Sinaga et al. (2024), Tannia & Suharti (2020) serta Khairunisyah dan Pratiwi (2024) berpengaruh negatif, dimana peningkatan rasio utang terhadap aset cenderung mengakibatkan penurunan harga saham. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah dalam pembiayaan aktiva. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan beban utang tinggi dianggap lebih berisiko oleh investor, sehingga mengakibatkan penurunan nilai saham.

Price to Book Value (PBV) merupakan perhitungan atau perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku suatu saham (Tannia & Suharti, 2020). Rasio PBV memungkinkan investor untuk secara langsung mengetahui berapa kali nilai pasar suatu saham dihargai dibandingkan dengan nilai bukunya. Rasio ini memberikan indikasi mengenai potensi pergerakan harga saham, sehingga secara tidak langsung memengaruhi harga saham (Tryfino, 2019). PBV sering dianggap sebagai indikator pasar yang mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki keyakinan bahwa nilai aset perusahaan di masa depan akan melebihi nilai bukunya saat ini sehingga memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya menurut Tannia dan Suharti (2020) serta (Syahputra & Idawati, 2024) berpengaruh positif signifikan karena PBV menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh calon investor karena dapat mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, yang pada gilirannya menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga permintaan meningkat dan mendorong harga saham naik. Namun menurut L. A. Sari dan Santoso (2017) negatif signifikan karena nilai PBV yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham di pasar melebihi harga buku, menjadikan investor enggan membeli karena menganggapnya terlalu mahal sehingga memberikan sinyal buruk terhadap perusahaan membuat harga saham menurun.

Harga Saham adalah nilai per lembar saham yang berlaku di pasar modal (Gerald et al., 2017). Harga Saham merupakan faktor krusial yang harus diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi, karena harga saham mencerminkan kinerja emiten. Harga Saham di pasar modal terbagi menjadi tiga kategori: harga tertinggi, harga terendah, dan harga penutupan. Harga tertinggi atau terendah merujuk pada nilai maksimum atau minimum yang dicapai dalam satu hari perdagangan bursa. Harga penutupan adalah harga yang tercatat terakhir pada akhir sesi bursa (Gerald et al., 2017).

Meskipun berbagai studi mengenai faktor fundamental harga saham telah banyak dilakukan, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang menciptakan celah penelitian (research gap). Beberapa studi menyatakan bahwa rasio profitabilitas (ROA dan ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (Rumondang Sinaga et al., 2023; Angela et al., 2024), namun studi lain menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Ekawati & Yuniati, 2020). Demikian pula pada variabel solvabilitas (DAR), di mana terdapat perdebatan antara pengaruh positif (Ilmiah et al., 2025) dan negatif (Sinaga et al., 2024).

Kebanyakan penelitian sebelumnya dilakukan pada periode ekonomi yang relatif stabil. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan memfokuskan analisis pada periode volatilitas ekstrem (2019-2024), yang mencakup fase pandemi COVID-19, commodity supercycle, hingga ketegangan geopolitik global. Konteks ini penting karena perilaku investor dan respon fundamental perusahaan perkebunan kelapa sawit diprediksi berbeda drastis dibandingkan periode normal. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali relevansi variabel fundamental (ROA, ROE, DAR, PBV) dalam menjelaskan variasi harga saham di tengah ketidakpastian pasar yang tinggi.

Penelitian ini sangat relevan dalam konteks tersebut yang bertujuan untuk menganalisis hubungan statistik antar variabel serta mengeksplorasi narasi yang mendasari angka-angka laporan keuangan dalam konteks volatilitas makroekonomi dan kebijakan terhadap dua puluh perusahaan sub-sektor perkebunan kelapa sawit di Indonesia selama periode 2019-2024 dengan total 120 observasi yang bersifat *balanced panel*. Penggunaan variabel ROA dan ROE bertujuan untuk mengukur efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba di tengah fluktuasi harga jual. Variabel DAR digunakan untuk melihat persepsi pasar terhadap risiko utang, terutama di era kenaikan suku bunga global. Sementara PBV diuji untuk mengevaluasi relevansinya sebagai indikator valuasi pasar bagi investor nilai dalam menilai apakah harga saham saat ini masih didukung oleh nilai intrinsik aset riil perusahaan di tengah ketidakpastian pasar.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory dan Agency Theory***

Landasan Teori (Grand Theory) Penelitian ini didasarkan pada dua teori utama sebagai payung konseptual, yaitu Signaling Theory dan Agency Theory. Signaling Theory (Spence, 1973; Brigham & Ehrhardt, 2017) menjelaskan bagaimana laporan keuangan (ROA, ROE, PBV) digunakan oleh manajemen untuk mengirimkan sinyal kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan guna mengurangi asimetri informasi. Sementara itu, Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) digunakan untuk menjelaskan hubungan kontraktual antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), di mana variabel seperti DAR dan penggunaan utang berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk meminimalisir biaya keagenan dan memacu kinerja perusahaan yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham

### ***Return on Asset (ROA)***

Return on Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas manajemen dalam memanfaatkan total aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih (Gitman et al., 2017). Konsep ini berlandaskan pada Efficiency Theory dan sering dijelaskan melalui Signaling Theory, di mana tingkat ROA yang tinggi dan meningkat memberikan sinyal positif yang kredibel kepada pasar mengenai keunggulan kompetitif perusahaan dan prospek arus kas di masa depan (Wolk et al., 2001). Dalam literatur keuangan agribisnis, ROA dianggap sebagai metrik yang lebih murni dibandingkan ROE untuk mengukur kinerja operasional perkebunan karena tidak terdistorsi oleh struktur modal atau leverage (Gusti & Purnamawati, 2016). Temuan empiris pada perusahaan sawit di Indonesia menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham (Angela et al., 2024).

### ***Return on Equity (ROE)***

Return on Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas komprehensif yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (E. F. Brigham & Houston, 2019). Hal ini sangat terkait dengan Teori Keagenan, di mana pencapaian ROE yang tinggi berfungsi sebagai bukti bahwa manajemen (agen) bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham (prinsipal) dengan memaksimalkan laba sisa (Jensen & Meckling, 1976). Secara teoritis, dekomposisi DuPont menunjukkan bahwa ROE dipengaruhi oleh margin laba bersih, perputaran aset, dan leverage keuangan.

### ***Debt to Asset Ratio (DAR)***

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan indikator utama solvabilitas yang menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditor (Kasmir, 2019). Terdapat perdebatan teoritis antara Trade-Off Theory, yang mengusulkan adanya tingkat utang optimal untuk memanfaatkan perlindungan pajak dan Pecking Order Theory yang menekankan preferensi perusahaan untuk menggunakan pendanaan internal sebelum berutang (Nurchayani, 2014).

### ***Price Book Value (PBV)***

Price to Book Value (PBV) adalah rasio penilaian pasar yang membandingkan harga saham dengan nilai buku ekuitas per saham (Tannia & Suharti, 2020). Secara teoritis dijelaskan oleh teori sinyal di mana rasio PBV di atas 1,0 menunjukkan ekspektasi investor bahwa perusahaan akan menghasilkan nilai tambahan di masa depan yang melebihi nilai aset fisiknya (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Argumen pasar modal menunjukkan bahwa PBV berfungsi sebagai indikator sentimen investor yang paling sensitif. Fenomena "undervaluation" ( $PBV < 1$ ) sering terjadi pada emiten sawit besar di BEI, meskipun memiliki fundamental yang kuat, terkait dengan diskon risiko regulasi dan isu keberlanjutan (ESG).

### ***Harga Saham (Price of Stock, PS)***

Harga saham adalah akumulasi akhir dari semua informasi fundamental dan ekspektasi pasar, yang pergerakannya dijelaskan oleh Hipotesis Pasar Efisien (EMH), di mana harga dengan cepat menyesuaikan diri terhadap informasi baru, baik yang bersifat idiosinkratik (kinerja perusahaan) maupun sistematis (makroekonomi) (Gitman et al., 2017). Argumen utama dalam analisis saham komoditas adalah adanya korelasi yang kuat namun tidak sempurna antara harga saham dan harga komoditas acuan (CPO), di mana variabel makro seperti nilai tukar Rupiah, inflasi, dan kebijakan ekspor pemerintah sering kali berfungsi sebagai variabel pengganggu yang signifikan (Sinaga et al., 2024).

## **Hipotesis Penelitian**

### **Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Harga Saham**

*Return on Asset* (ROA), Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan (E. F. Brigham & Houston, 2019). ROA bertujuan untuk mengevaluasi profitabilitas relatif terhadap modal yang diinvestasikan dengan mempertimbangkan seluruh aset perusahaan. Semakin efisien perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor, semakin tinggi nilai ROA yang diperoleh. (Sitompul & Wijaya, 2025). Dalam teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan mengenai kebijakan manajemen perusahaan dalam mengelola bisnisnya akan memberikan panduan bagi investor terkait prospek manajemen perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2017). Menurut A Gumanti, (2019) Teori sinyal adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi kepada investor mengenai keputusan dan kebijakan yang mempengaruhi proses bisnis, khususnya terkait dengan investasi yang dilakukan oleh manajemen. Semakin tinggi rasio ini maka, semakin baik produktifitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih dan akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, sebab tingkat pengembalian akan semakin besar, sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Rumondang Sinaga et al. (2023) dan Lubis et al. (2022) dalam penelitiannya, ROA menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi ROA, semakin baik kinerja perusahaan, karena peningkatan tingkat pengembalian menarik minat investor untuk membeli saham, yang pada gilirannya memengaruhi harga saham.

**H1: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham**

### **Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham**

*Return on Equity* (ROE) yang mencerminkan pengembalian atas investasi pemegang saham yang dihitung sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas. Kapabilitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan yang dapat diidentifikasi oleh pemegang saham melalui pengukuran laba atas ekuitas (Ambardi et al., 2022). Teori keagenan menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham sebagai agen, yang dapat mengurangi konflik keagenan melalui pengawasan yang lebih optimal berdasarkan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan dengan profitabilitas yang konsisten dapat mengurangi kekhawatiran mengenai biaya keagenan yang disebabkan oleh pemborosan manajer. Peningkatan kepercayaan investor akan menstabilkan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (harga saham). Menurut Angela et al. (2024) serta Ekawati dan Yuniati (2020) dalam penelitiannya, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset secara efisien untuk mencapai laba yang lebih tinggi. Dengan ROE yang tinggi, kinerja perusahaan dianggap baik, menarik minat investor untuk membeli saham dan meningkatkan harga saham.

**H2: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham**

### **Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Harga Saham**

*Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio yang penting untuk menganalisis solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi DAR suatu perusahaan, semakin besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang. (Kasmir, 2019:158). Dalam teori *pecking order* analisis struktur modal yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori *pecking order* menyatakan bahwa sumber utama modal perusahaan seharusnya berasal dari laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada

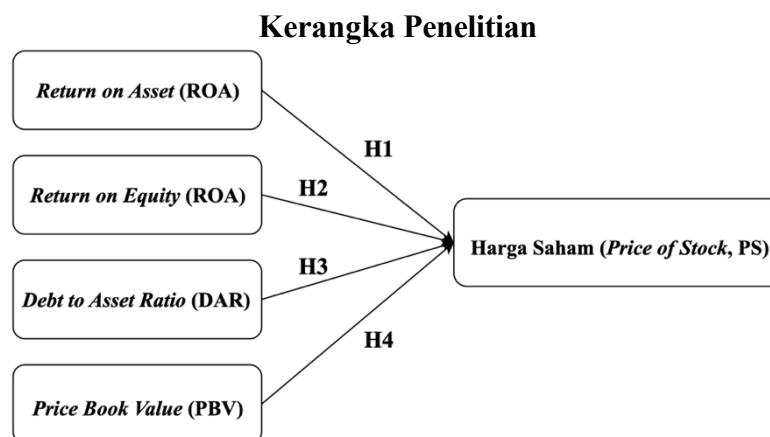
pemilik atau pemegang saham, yang disebut sebagai laba ditahan. Keuntungan yang ditahan akan diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek yang menguntungkan bagi perusahaan. Jika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan, perusahaan dapat meningkatkan modal dengan mengakses dana melalui utang, serta dari modal sendiri atau ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Dalam beberapa penelitian terdahulu hasil penelitian DAR terhadap Harga Saham, menurut Ilmiah et al. (2025) dan Sekarfitri (2023) berpengaruh positif signifikan, bahwa dengan bertambahnya hutang sebagai modal untung mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan manajemen berani bertanggung jawab penuh dengan perhitungan yang matang dalam pengambilan keputusan memberikan sinyal ke pasar bahwasanya manajemen bekerja dengan sangat optimal dalam memanfaatkan hutang untuk ekspansi perusahaan.

### **H3: *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham**

#### **Pengaruh *Price Book Value (PBV)* terhadap Harga Saham**

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku suatu saham (Tannia & Suharti, 2020). Rasio PBV memungkinkan investor untuk mengetahui perbandingan antara nilai pasar suatu saham dan nilai bukunya secara langsung. Rasio ini menunjukkan potensi pergerakan harga saham dan secara tidak langsung memengaruhi harga saham tersebut (Tryfino, 2019). PBV dianggap sebagai indikator pasar yang mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar percaya nilai aset perusahaan di masa depan akan melebihi nilai bukunya saat ini, memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya menurut Tannia dan Suharti (2020) serta (Syahputra & Idawati, 2024) berpengaruh positif signifikan karena PBV menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh calon investor karena dapat mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, yang pada gilirannya menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga permintaan meningkat dan mendorong harga saham naik.

### **H4: *Price Book Value (PBV)* berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham**



**Gambar 1**

## **METODE PENELITIAN**

Populasi dan sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor perkebunan kelapa sawit, yang berjumlah 20 perusahaan. Sampel penelitian diambil menggunakan teknik purposive sampling yang menghasilkan 20 perusahaan sampel (Sugiyono, 2017). Kriteria sampel adalah perusahaan-perusahaan sektor perkebunan kelapa sawit secara berturut-turut selama periode 2019-2024 dan melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah. Periode pengamatan adalah enam tahun (2019-2024), sehingga terkumpul 120 data observasi.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data

Tabel 1. Hasil Rangkuman Olah Data

Y:	ps	ln(ps)	mvs	ln(mvs)
Variabel	Model 1	Model 3	Model 2	Model 4
Model:	REM	FEM	REM	FEM
ROA	7.2904	0.0063	0.5151	-0.0043
	10.7446	0.0043	25.6500	0.0049
	0.6785	1.4773	0.0201	-0.8728
	0.4988	0.1429	0.9840	0.3850
ROE	1.9561	0.0024	12.2778	0.0055
	2.8144	0.0011	6.7131	0.0013
	0.6950	2.1221	1.8289	4.3380
	0.4884	0.0364	0.0700	0.0000
DAR	2170.2210	0.2692	7461.5390	0.2382
	1269.3160	0.5971	2823.2030	0.6819
	1.7098	0.4508	2.6429	0.3493
	0.0900	0.6531	0.0094	0.7276
PBV	465.9975	0.4357	1662.1180	0.4584
	130.2199	0.0537	305.3269	0.0614
	3.5785	8.1096	5.4437	7.4700
	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000
C	245.3649	5.5328	1249.1200	7.2181
	611.2079	0.1438	1243.4200	0.1642
	0.4014	38.4855	1.0046	43.9612
	0.6888	0.0000	0.3172	0.0000
R squared	0.1292	0.9664	0.2461	0.9427
Adjusted R2	0.0989	0.9583	0.2198	0.9290
F statistic	4.2663	119.9821	9.3825	68.6880
Prob (F)	0.0030	0.0000	0.0000	0.0000
DW statistic	0.4938	0.9718	0.7447	0.9249
JB statistic	1293.3020	44.8887	204.1174	23.9947
Prob (JB)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Model 1:

$$PS_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2:

$$\ln(PS)_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 3:

$$MVS_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 4:

$$\ln(MVS)_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 PBV_{it} + \varepsilon_{it}$$

## HASIL

Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri atas 20 perusahaan kelapa sawit di Indonesia selama periode 2019-2024 dengan total 120 observasi yang bersifat *balanced panel*. Analisis

dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt-to-assets ratio* (DAR), dan *price-to-book value* (PBV) terhadap harga saham (*price of stock*, PS).

Pemilihan model panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, yang menunjukkan bahwa *random effect model* lebih sesuai dibandingkan *common* ataupun *fixed effect model*. Oleh karena itu, estimasi dilakukan menggunakan *random effect model* dengan pendekatan Estimated Generalized Least Squares (EGLS).

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	7.290	10.74462	0.678512	0.4988
ROE	1.956	2.814373	0.695039	0.4884
DAR	2170.221	1269.316	1.709756	0.0900
PBV	465.997	130.2199	3.578542	0.0005
C	245.365	611.2079	0.401443	0.6888
R-squared	0.129			
Adjusted R-squared	0.099			
F-statistic	4.266			
Prob(F-statistic)	0.003			

Hasil estimasi pada Tabel 2 menunjukkan bahwa secara parsial, PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada tingkat signifikansi 1%. Sementara itu, ROA dan ROE memiliki koefisien positif namun tidak signifikan secara statistik. Variabel DAR menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel ROA, ROE, DAR, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham relatif terbatas.

## PEMBAHASAN

### ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia. Hasil ini berbeda dengan sebagian besar literatur yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas umumnya memiliki pengaruh positif terhadap harga saham karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan ekuitas yang dimiliki (Almustafa, 2025; Otekunrin et al., 2019; Yudawisastra, 2018). Namun, sejumlah studi empiris juga menunjukkan bahwa pengaruh ROA dan ROE terhadap harga saham tidak bersifat universal dan sangat bergantung pada karakteristik industri. Misalnya, ROE dilaporkan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada industri konsumsi (Prihatni, 2020) dan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Indonesia (Suhardi et al., 2021), yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menjadikan rasio profitabilitas sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Tidak signifikannya ROA dan ROE dalam konteks industri kelapa sawit dapat dijelaskan oleh karakteristik sektoral yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Industri kelapa sawit rentan terhadap volatilitas harga komoditas global, fluktuasi harga minyak mentah, kebijakan perdagangan internasional, serta faktor makroekonomi lainnya yang berada di luar kendali

manajemen perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi harga minyak dan kondisi pasar global memiliki dampak yang kuat terhadap kinerja pasar dan harga saham perusahaan berbasis komoditas, sehingga dapat menutupi pengaruh kinerja profitabilitas internal seperti ROA dan ROE (Supriyanto et al., 2021; Yudhistira & Hanggraeni, 2019). Dalam kondisi seperti ini, investor cenderung lebih responsif terhadap sinyal pasar dan ekspektasi harga komoditas dibandingkan indikator akuntansi historis.

Selain itu, ketidaksignifikan ROA dan ROE juga dapat mencerminkan pergeseran preferensi investor terhadap indikator lain yang dianggap lebih relevan dalam menilai nilai perusahaan, khususnya pada industri kelapa sawit di Indonesia. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa rasio pasar dan pertumbuhan, seperti *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan, dan *return* saham, lebih konsisten memengaruhi harga saham dibandingkan rasio profitabilitas tradisional (Indupurnahayu et al., 2023; Rusdiyanto et al., 2020). Lebih lanjut, terdapat bukti bahwa investor bersikap skeptis terhadap rasio profitabilitas yang berpotensi dipengaruhi oleh praktik manajemen laba sehingga indikator kinerja yang telah disesuaikan atau dikelola tidak selalu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan (Sanjaya et al., 2025). Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian pada perusahaan kelapa sawit di Indonesia yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price-to-book value* (PBV) sehingga memperkuat argumen bahwa harga saham pada sektor ini lebih ditentukan oleh faktor pasar dan ekspektasi masa depan dibandingkan kinerja profitabilitas saat ini (Indupurnahayu et al., 2023).

### **DAR berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia**

Di lain sisi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan sejumlah studi yang menemukan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap aset dapat direspons positif oleh pasar, khususnya pada sektor-sektor yang bersifat padat modal. (Kohar Mudzakar et al., 2021) menemukan bahwa DAR secara signifikan memengaruhi harga saham pada perusahaan pertambangan batu bara, sementara Sawitri (2020) menunjukkan bahwa rasio utang juga berdampak positif terhadap kinerja saham di sektor properti dan real estat. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat dipersepsikan sebagai sinyal ekspansi usaha dan optimalisasi struktur pendanaan, yang pada akhirnya meningkatkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Dalam konteks industri kelapa sawit, pengaruh positif DAR terhadap harga saham dapat dijelaskan oleh karakteristik sektoral yang membutuhkan investasi jangka panjang dan modal yang besar, baik untuk pengelolaan lahan, pengembangan perkebunan, maupun diversifikasi produk turunan. Hutaaruk (2024) secara spesifik menemukan bahwa DAR merupakan salah satu faktor keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia. Dalam kondisi tersebut, penggunaan utang yang terkendali dapat dipandang sebagai strategi pendanaan yang rasional untuk mendukung pertumbuhan dan peningkatan skala operasi. Dengan demikian, investor cenderung menafsirkan peningkatan DAR sebagai indikasi adanya prospek usaha dan peluang peningkatan pendapatan di masa depan, selama risiko keuangan masih berada pada tingkat yang dapat diterima.

Meskipun demikian, temuan ini tidak membantah adanya hasil penelitian lain yang menunjukkan hubungan negatif atau tidak signifikan antara DAR dan harga saham, yang umumnya dikaitkan dengan meningkatnya risiko kesulitan keuangan akibat *leverage* yang berlebihan (Soda et al., 2021; Suhardi et al., 2021; Sun et al., 2013). Variasi temuan tersebut

menegaskan bahwa dampak DAR terhadap harga saham sangat bergantung pada kondisi industri, karakteristik perusahaan, serta strategi manajemen dalam mengelola struktur modal. Pada perusahaan kelapa sawit di Indonesia, pengaruh positif DAR terhadap harga saham menunjukkan bahwa pasar masih memandang utang sebagai instrumen pendanaan yang produktif, terutama ketika didukung oleh prospek komoditas dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan secara efektif (Ayu et al., 2021; Rusdiyanto et al., 2020).

### **PBV berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia**

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan kelapa sawit di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan, semakin tinggi pula harga saham yang terbentuk. PBV mencerminkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan. Dalam konteks industri kelapa sawit, PBV sangat dipengaruhi oleh kinerja operasional dan produktivitas perusahaan. Hadi et al. (2025) menunjukkan bahwa efisiensi operasional yang diukur melalui *oil extraction rate* (OER) serta produktivitas tandan buah segar (*fresh fruit bunch/FFB yield*) berpengaruh positif terhadap PBV sehingga perusahaan yang lebih efisien dan produktif cenderung memperoleh valuasi pasar yang lebih tinggi.

Selain faktor operasional, karakteristik perusahaan dan kinerja pasar juga berperan penting dalam memperkuat hubungan antara PBV dan harga saham. Indupurnahayu et al. (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar dan *return* saham yang positif berkontribusi terhadap peningkatan PBV pada perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia. Sebaliknya, faktor biologis seperti usia tanaman kelapa sawit yang semakin tua dapat menurunkan produktivitas dan berdampak negatif terhadap PBV (Hadi et al., 2025). Temuan ini memperkuat hasil penelitian bahwa PBV merupakan indikator pasar yang komprehensif karena tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan dan operasional saat ini, tetapi juga ekspektasi investor terhadap keberlanjutan produktivitas dan nilai perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan diskusi mengenai dampak kinerja keuangan terhadap harga saham pada subsektor perkebunan kelapa sawit di Indonesia untuk periode 2019-2024, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas bukan faktor utama (ROA & ROE): Profitabilitas internal yang diukur melalui ROA dan ROE terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor di sektor minyak sawit cenderung mengabaikan indikator akuntansi historis dan lebih reaktif terhadap faktor eksternal seperti volatilitas harga CPO global dan kebijakan perdagangan internasional. Namun utang sebagai Indikator Pertumbuhan (DAR) berbeda dengan teori risiko secara umum, DAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Dalam industri yang membutuhkan modal besar seperti kelapa sawit, peningkatan utang dianggap oleh investor sebagai indikasi ekspansi strategis dan keyakinan manajemen terhadap pertumbuhan di masa depan, selama rasio tersebut tetap terkendali. Pada valuasi pasar sebagai indikator kunci PBV secara signifikan memengaruhi harga saham secara positif. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi investor terhadap nilai intrinsik dan efisiensi operasional (seperti hasil panen dan efisiensi pabrik) jauh lebih penting dalam pembentukan harga pasar dibandingkan hanya angka laba bersih di atas kertas.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan. Pertama, periode pengamatan terbatas pada tahun 2019-2024, yang merupakan periode dengan anomali volatilitas tinggi, sehingga hasil mungkin berbeda jika diterapkan pada kondisi ekonomi stabil. Kedua, model penelitian hanya menggunakan rasio keuangan internal (ROA, ROE, DAR, PBV) dan belum memasukkan variabel makroekonomi eksternal (seperti harga CPO global, kurs, atau inflasi) yang terbukti memiliki dampak signifikan pada industri komoditas. Ketiga, sampel terbatas pada 20 perusahaan sub-sektor perkebunan kelapa sawit, sehingga generalisasi pada sektor agrikultur lain perlu dilakukan dengan hati-hati.

**Saran dan Implikasi Berdasarkan temuan dan keterbatasan di atas, diajukan saran sebagai berikut:**

Bagi Manajemen Perusahaan (Implikasi Praktis): Mengingat PBV berpengaruh dominan, manajemen harus fokus pada strategi penciptaan nilai pasar melalui efisiensi operasional nyata, seperti peningkatan Oil Extraction Rate (OER) dan produktivitas lahan, bukan sekadar manipulasi laba akuntansi jangka pendek. Penggunaan utang (DAR) terbukti merespon positif, sehingga perusahaan disarankan tetap memanfaatkan leverage untuk ekspansi strategis selama profil risiko terjaga. Perusahaan dan investor disarankan untuk mengalihkan perhatian dari rasio profitabilitas seperti ROA dan ROE, dan lebih memfokuskan pada peningkatan efisiensi operasional yang nyata melalui peningkatan Oil Extraction Rate (OER) dan produktivitas Tandan Buah Segar (TBS), yang berpengaruh lebih signifikan terhadap nilai PBV. Pemanfaatan utang (DAR) perlu dikelola dengan transparansi sebagai alat ekspansi strategis. Investor harus lebih adaptif terhadap sentimen eksternal, seperti fluktuasi harga CPO global dan kebijakan pemerintah, seperti Domestic Market Obligation (DMO), daripada hanya bergantung pada data akuntansi historis. Bagi Investor: Investor disarankan tidak hanya terpaku pada profitabilitas historis (ROA/ROE) yang terbukti tidak signifikan mempengaruhi harga saham di sektor ini. Fokus analisis sebaiknya diarahkan pada rasio valuasi (PBV) dan struktur modal (DAR) sebagai indikator pertumbuhan.

Bagi Peneliti Selanjutnya: Disarankan untuk mengembangkan model dengan mengintegrasikan variabel moderasi makroekonomi (misalnya: Harga CPO Global sebagai variabel moderasi) untuk melihat apakah faktor eksternal memperlemah pengaruh fundamental internal terhadap harga saham. Untuk pengembangan akademik, peneliti selanjutnya harus memperluas model penelitian dengan mengintegrasikan variabel makroekonomi yang signifikan, seperti nilai tukar dan suku bunga, guna menangkap dinamika industri sawit secara lebih komprehensif. Penggunaan analisis moderasi dengan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sangat dianjurkan untuk mengeksplorasi fenomena research gap yang teridentifikasi, sehingga mekanisme pembentukan harga saham di sektor perkebunan dapat dipahami dengan lebih mendalam dan akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- A Gumanti, T. (2019). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4–13. [https://www.researchgate.net/profile/Tatang-Gumanti/publication/265554191\\_Teori\\_Sinyal\\_Dalam\\_Manajemen\\_Keuangan/links/5bdfc7274585150b2b9f5136/Teori-Sinyal-Dalam-Manajemen-Keuangan.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Tatang-Gumanti/publication/265554191_Teori_Sinyal_Dalam_Manajemen_Keuangan/links/5bdfc7274585150b2b9f5136/Teori-Sinyal-Dalam-Manajemen-Keuangan.pdf)
- Almustafa, E. (2025). Profitability Indicators and Stock Price Dynamics: Insights from the Saudi Islamic Banking Sector [2014–2023]. *WSEAS TRANSACTIONS ON BUSINESS AND ECONOMICS*, 22, 1491–1505. <https://doi.org/10.37394/23207.2025.22.120>
- Ambardi, Adiprawir, A., & Musharianto, A. (2022). Dampak Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kelapa Sawit Selama Pandemi. *JUEB: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 93–100. <http://jurnal.jomparnd.com/index.php/jk>
- Angela, L. M., Safira, A., . B., Sirait, D. S., Verensia, D. A., Aurelia, E. K., . F., Najam, M. L. G., Sihombing, M. B. R., Putri, M. A., . M., Hidayah, N. E., Nesya, O. J., Simamora, R. A., & . W. (2024). Analisis Pengaruh ROA, ROE, Dan DER Terhadap Harga Saham dalam Pengendalian Internal pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk. *As-Syirkah: Islamic Economic & Financial Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.56672/syirkah.v4i1.397>
- Ayu, S. F., Verawati, & Supriana, T. (2021). Impact of diversification of CPO to biodiesel on financial performance and stock price of palm oil plantation company. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 782(2), 022048. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/782/2/022048>
- BPS Indonesia. (2025). Statistik Tanaman Perkebunan Tahunan Indonesia (Kelapa Sawit, Kopi, Kakao, Karet, Teh, dan Komoditas Perkebunan Unggulan). *BPS–Statistics Indonesia*, 1.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management Theory & Practice* (15e ed.). Cengage Learning.
- ditjenbun. (2022). *Kontribusi Minyak Kelapa Sawit Indonesia Mengatasi Krisis Pangan Global*. [www.Ditjenbun.Pertanian.Go.Id](http://www.Ditjenbun.Pertanian.Go.Id). <https://ditjenbun.pertanian.go.id/kontribusi-minyak-kelapa-sawit-indonesia-mengatasi-krisis-pangan-global/>
- Ekawati, S., & Yuniati, T. (2020). *Pengaruh ROA, ROE, EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi*. 9, 1–16.
- Gerald, E. Y. E., Ilat, V., & Pangerapan, S. (2017). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(1), 105–114.
- Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S., & Juchau, R. H. (2017). *Fundamentals of Investing* (Global Edition, Ed.; Thirteenth Edition). Harlow: Pearson Education Ltd.
- Gusti, I., & Purnamawati, A. (2016). The Effect Of Capital Structure And Profitability On Stock Price (Study Of The Manufacturing Sector In Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business, Economics and Law*, 9(1). [www.idx.com](http://www.idx.com).
- Hadi, N. D., Handoko, B. L., Lindawati, A. S. L., & Sarjono, H. (2025). Palm Oil Industry Dynamics: Assessing P/B Ratios of Indonesian Palm Oil Companies through Palm Tree Profile, Average FFB Yield, and Palm Oil Extraction Rate. *Journal of Applied Data Sciences*, 6(1), 236–246. <https://doi.org/10.47738/jads.v6i1.483>
- Hendra, J., Agustira, A., Septia Putri, R., Hasanah, R., & Tinggi Agama Islam Negeri Bengkalis, S. (2025). Analisis Teknikal dan Fundamental dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. In *Indonesian Research Journal on Education Web Jurnal Indonesian Research Journal on Education* (Vol. 5).
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Hutauruk, M. R. (2024). The effect of R&D expenditures on firm value with firm size moderation in an Indonesia palm oil company. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2317448>
- Ilmiah, J., Diah, N., Pitaloka, A., & Sari, W. I. (2025). Pengaruh Debt to Assets Ratio, Return on Assets, Total Assets Turnover, Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Pt Primarindo Asia Infrastructure Tbk Tahun 2015-2024. *SEMJ Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 1(1), 11–21.

- Indupurnahayu, I., Walujadi, D., Lysandra, S., Hurriyaturrohman, H., & Endri, E. (2023). Determinant of firm value: Evidence of oil palm plantation companies. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 124–131. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art11>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3, Issue 4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). PT Raja Grafindo Persada.
- Khairunisyah, K. N., & Pratiwi, A. (2024). Pengaruh NPM,ROA dan DAR Terhadap Harga saham pada Sub Sektor Rokok Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Satyagraha*, 7(1), 36–53. <https://doi.org/10.47532/jis.v7i1.905>
- Kohar Mudzakar, M., Salman Fajari Rumayar, M., Yusuf, M., Resa Oktaviani, R., Ayu Kresna, N., & Aliwahyudin, Y. (2021). REVIEW OF INTERNATIONAL GEOGRAPHICAL EDUCATION The Effect of Debt to Asset Ratio and Return on Investment on Stock Price (Empirical Study on Coal Sub-Sector Mining Companies). *Review of International Geographical Education (RIGEO)*, 11(3), 1608–1612. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.3.155>
- Lubis, K. A., Rahmadhany, E., & Gami, P. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019. *Maret, IX*(1), 2252–5483. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Myers, S., & Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms have information Investors Do not Have. *Journal of Finance Economics*, 13, 187–221.
- Natalia, T. (2024, January 12). *Harga CPO Panas Kok Sahamnya Malah Adem Ayem? Ini Alasannya*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20240111135208-128-504815/harga-cpo-panas-kok-sahamnya-malah-adem-ayem-ini-alasannya>
- Nurchayani, R. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012). *Diponogoro Journal of Accounting*, 3. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Otekunrin, A. O., Femi Asamu, F., Opeyemi Oye, O., & Kolawole, J. (2019). Olowookere, Current Market Price of Share Capital and Profitability of Selected Firms on Nigerian Stock Exchange. In *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)* (Vol. 10, Issue 1). <http://iaeme.com/Home/journal/IJCIET1274editor@iaeme.com><http://iaeme.com/Home/journal/IJCIET1275>
- Prihatni, R. (2020). Effect Of Corporate Financial Performance On Change Stock Prices Of Consumption Industry Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. In *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* (Vol. 24, Issue 4). [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)
- Rumondang Sinaga, S., Br Brahmana, L., Dacosta Sinaga, L., Jeremy, I., Silaban, H., Siallagan, H., & Sipayung, R. C. (2023). Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Ilmiah Bisnis & Kewirausahaan*, 12. <https://e-jurnal.nobel.ac.id/index.php/jbk>
- Rusdiyanto, Hidayat, W., Tjaraka, H., Septiarini, D. F., Fayanni, Y., Utari, W., Waras, Indrawati, M., Susanto, H., Thahjo, J. D. W., Mufarokhah, N., Susetyorini, Elan. Umi, Samsi, N., Choiri, Syamsul, M., Widodo, M., Suyatno, H., Zainal, M., & Imanawati, Z. (2020). The Effect Of Earning Per Share, Debt To Equity Ratio And Return On Assets On Stock Prices: Case Study Indonesian. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26.
- Sanjaya, I. P. S., Sanjaya, S. M. K. P. J. P., & Siswantaya, I. G. (2025). Influence of managed and unmanaged operating and financial performance on firm value. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 18(2/3), 119–128. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2025.148116>
- Sari, L. A., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh EPS, DER, PBV dan NPM Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6.
- Sari, R. R., & Hermana, C. (2024). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Kelapa Sawit Pada BEI Tahun 2020-2021. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4, 3848–3860. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13516>
- Sawitri, N. N. (2020). Financial Characteristics of Stock Performance on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change. Www.Ijicc.Net*, 11(6), 2020. [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net)
- Sekarfitri, L. S. (2023). Pengaruh DAR, PER, Dan EPS Terhadap Harga Saham Sektor Farmasi di BEI.

- Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12, 1–9.
- Sinaga, J., Puspitasari, D., & Supriyanto. (2024). Analisis Dampak Assets Growth, Debt to Asset Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Price To Earning Ratio, Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(2). <https://doi.org/10.31933/gn21kz76>
- Sitompul, P. N., & Wijaya, S. F. (2025). Pengaruh Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk Periode 2018–2022. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis (JEMB)*, 4(1), 99–104. <https://doi.org/10.47233/jemb.v4i1.2609>
- Soda, M. Z., Oroud, Y., & Makhlouf, M. H. (2021). The effect of financial policy and capital assets on firm performance: Evidence from service companies listed on the Amman Stock Exchange. *Accounting*, 917–924. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.1.016>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suhardi, A. R., Marinda, V. S., Prasetya, A. R., Rohendra, T., & Budiawan, A. (2021). Share Prices Development in Companies Listed In Lq45 Index during 2012-2016. *Review of International Geographical Education Online*, 11(6), 90–97. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.11>
- Sun, L., Titman, S., & Twite, G. J. (2013). REIT and Commercial Real Estate Returns: A Post Mortem of the Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2256034>
- Supriyanto, S., Suropto, S., Sugiono, A., & Sari, P. I. (2021). IMPACT OF OIL PRICES AND STOCK RETURNS: EVIDENCE OF OIL AND GAS MINING COMPANIES IN INDONESIA DURING THE COVID-19 PERIOD. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), 312–318. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11290>
- Syahputra, R. R., & Idawati, W. (2024). Pengaruh Price Earnings Ratio (PER), Price To Book Value (PBV), Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Yang Tercatat Di Bei 2017-2021. *Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 2(1).
- Tannia, Y., & Suharti. (2020). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Price Earning Ratio dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertanian. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntanis*, 1, 13–26.
- The Jakarta Post. (2023, January 19). *B35 biodiesel program may temporarily boost CPO price*. PwC Indonesia. <https://www.pwc.com/id/en/pwc-publications/industries-publications/consumer-and-industrial-products-and-services/plantation-highlights/january-2023/b35-biodiesel-program-may-temporarily-boost-cpo-price.html>
- Tryfino. (2019). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham* (1st ed.). Trans Media Pustaka.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., & Dodd, J. L. (2001). *Accounting theory : a conceptual and institutional approach* (5th ed). South-Western College Pub. <https://cir.nii.ac.jp/crid/1971149384813984915.bib?lang=en>
- Yudawisastra, H. G. (2018). The Effect Of Profitability Ratio, Capital Structure, Andtrade Volume To Stock Price In Mining Industry Period 2013-2016 (I. Nova Science Publishers, Trans.). *In Business and Management Issues in the Global and Digital Era: Indonesian Perspectives*, 155–177.
- Yudhistira, T., & Hanggraeni, D. (2019). The impact of crude oil price, firm size, and risk-taking behavior on accounting profits and market performance . *In Business and Management Issues in the Global and Digital Era: Indonesian Perspectives Nova Science Publishers, Inc*, 155–177.