

# 1 PENDAHULUAN

## Latar Belakang

Sektor pertanian merupakan salah satu sektor penggerak perekonomian yang memiliki peranan penting dalam pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Salah satunya dalam bentuk sumbangan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini dapat dilihat selama periode tahun 2008 sampai 2012, sektor pertanian mengalami pertumbuhan. Kontribusi PDB sektor pertanian Indonesia pada tahun 2012 mencapai Rp. 328.280,- triliun sehingga menempati urutan ketiga dalam struktur PDB Indonesia, di bawah sektor industri pengolahan dan sektor perdagangan, hotel dan restoran, sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Atas Dasar Harga Konstan Tahun 2000 Menurut Sektor Usaha (miliar rupiah).

No	Sektor Usaha	2008	2009	2010	2011	2012
1	Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan	284.619	295.884	304.777	315.037	328.280
2	Pertambangan dan Penggalian	172.496	180.201	187.153	189.761	193.115
3	Industri Pengolahan	557.764	570.103	597.135	633.782	670.191
4	Listrik, Gas & Air Bersih	14.994	17.137	18.050	18.921	20.081
5	Konstruksi	131.010	140.268	150.022	159.993	170.885
6	Perdagangan, Hotel & Restoran	363.818	368.463	400.475	437.200	473.111
7	Pengangkutan dan Komunikasi	165.906	192.199	217.980	241.298	265.384
8	Keuangan, Real Estate & Jasa Perusahaan	198.800	209.163	221.024	236.147	253.023
9	Jasa-jasa	193.049	205.434	217.842	232.538	244.870

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2013.

Seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi khususnya di sektor pertanian, peluang usaha sektor pertanian di Indonesia masih cukup besar. Menurut Oktavio (2013), terdapat beberapa indikator yang menunjukkan masih besarnya peluang usaha pada sektor pertanian adalah pertama, ketersediaan dan dukungan sumber daya alam Indonesia (lahan, air dan iklim) serta sumber daya manusia yang masih besar. Investasi yang berbasis sumber daya alam mempunyai dasar yang sangat

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



kuat karena didukung oleh bahan baku yang sangat melimpah. Investasi demikian tidak akan mudah untuk berpindah ke negara lain dikarenakan bukan tipe investasi yang bersifat *footloose*. Kedua, permintaan domestik terhadap produk pertanian akan terus meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah penduduk dan makin tingginya tingkat pendapatan masyarakat Indonesia. Permintaan dunia terhadap produksi pertanian Indonesia juga akan terus meningkat karena negara ini merupakan produsen utama beberapa komoditas pertanian yang dibutuhkan dunia, diantaranya minyak sawit, karet, kakao, kopi, lada, panili dan kayu manis. Ketiga, naiknya harga pangan dunia yang terjadi dewasa ini, juga akan memberikan peluang lebih besar kepada pelaku usaha untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dan berkelanjutan. Keempat, pemerintah Indonesia telah berkomitmen besar untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif melalui berbagai kebijakan dan peraturan yang lebih berpihak kepada para petani ataupun pelaku usaha di bidang pertanian.

Mengingat masih terbukanya peluang usaha sektor pertanian dalam perekonomian nasional, sudah semestinya kebijakan-kebijakan negara berupa kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kebijakan perdagangan tidak mengabaikan potensi sektor pertanian, terutama subsektor perkebunan. Berdasarkan Tabel 2, trend volume ekspor komoditas perkebunan dari tahun 2008 hingga 2012 cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Volume ekspor produk perkebunan mencapai posisi tertinggi pada tahun 2012, yaitu sebesar 29,8 juta ton, sedangkan volume impor hanya mencapai 3,9 juta ton pada tahun yang sama. Begitu pula dalam segi nilai (US\$000), dimana perkembangan subsektor perkebunan selalu mengalami peningkatan, terutama pada tahun 2011 mencapai 40 juta (US\$000), sedangkan nilai (US\$000) impor terbesar hanya mencapai 8,8 juta (US\$000) di tahun yang sama. Jika dibandingkan dengan subsektor lain seperti tanaman pangan, dimana pergerakan neraca perdagangan dari tahun 2008 sampai 2012 selalu mengalami defisit perdagangan. Sama halnya dengan subsektor hortikultura dan subsektor peternakan.

Trend ekspor perkebunan yang terus meningkat ini, memberikan gambaran bahwa produk perkebunan Indonesia telah mampu bersaing di pasar internasional sehingga mampu memberikan kontribusi yang sangat berarti dalam devisa perdagangan. Disamping itu, subsektor perkebunan menjadi andalan nasional karena setiap tahunnya neraca perdagangan subsektor perkebunan selalu mengalami surplus, sehingga secara total sektor pertanian dapat menutupi defisit yang dialami oleh subsektor lainnya. Hal ini dikarenakan lebih dari 90 persen nilai dan volume ekspor komoditas pertanian berasal dari komoditas perkebunan dengan persentase impor yang lebih kecil, sedangkan subsektor lainnya persentase nilai dan volume impor jauh lebih besar dibandingkan dengan ekspornya. Beberapa produk perkebunan Indonesia sangat mendunia, seperti kelapa sawit, karet dan kelapa merupakan komoditas perkebunan penyumbang ekspor tertinggi Indonesia. Komoditas perkebunan ini dari tahun 2008 hingga 2012 memiliki kontribusi penyumbang nilai ekspor yang selalu meningkat tiap tahunnya. Pada 2012, ketiga komoditas perkebunan ini memberikan kontribusi terhadap devisa negara dengan volume sebesar 23,8 juta ton untuk kelapa sawit, karet memberikan sumbangan devisa volume mencapai 2,4 juta ton dan kelapa mencapai 1,5 juta ton. Padahal, ditengah meluapnya arus impor barang dari luar negeri, komoditas perkebunan masih menjadi komoditi unggulan di kancah internasional.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



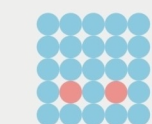
Tabel 2 Kontribusi subsektor perkebunan volume (ton) dan nilai (US\$ 000).

Subsektor	2008	2009	2010	2011	2012
<b>1. Tanaman Pangan</b>					
Volume (Ton) :					
Ekspor	812.290	786.627	892.455	807.265	234.274
Impor	7.414.293	7.788.215	10.504.602	15.363.009	14.440.737
Neraca	-6.602.003	-7.001.588	-9.612.148	-14.555.744	-14.200.463
Nilai (US\$ 000) :					
Ekspor	348.883	321.261	477.708	584.861	150.705
Impor	3.526.957	2.737.862	3.893.840	7.023.936	6.306.808
Neraca	-3.178.074	-2.416.601	-3.416.131	-6.439.075	-6.156.103
<b>2. Hortikultura</b>					
Volume (Ton) :					
Ekspor	524.485	447.609	364.139	381.648	426.576
Impor	1.429.967	1.524.666	1.560.798	2.052.271	2.138.802
Neraca	-905.482	-1.077.057	-1.196.678	-1.670.623	-1.712.226
Nilai (US\$ 000) :					
Ekspor	433.921	379.739	390.740	491.304	504.538
Impor	926.044	1.077.463	1.292.868	1.686.131	1.813.405
Neraca	-492.124	-697.724	-902.148	-1.194.827	-1.308.868
<b>3. Perkebunan</b>					
Volume (Ton) :					
Ekspor	25.182.681	27.864.811	27.017.306	27.863.746	29.826.443
Impor	2.683.739	2.963.531	3.578.062	4.311.982	3.954.202
Neraca	22.498.942	24.901.280	23.439.244	23.551.764	25.872.241
Nilai (US\$ 000) :					
Ekspor	27.369.363	21.581.669	30.702.863	40.689.768	32.479.157
Impor	4.535.918	3.949.191	6.028.110	8.843.792	4.518.784
Neraca	22.833.445	17.632.478	24.674.753	31.845.976	27.960.373
<b>4. Peternakan</b>					
Volume (Ton) :					
Ekspor	635.304	473.182	494.087	906.997	185.675
Impor	1.065.235	1.124.737	1.231.525	1.190.630	1.201.742
Neraca	-429.931	-651.555	-737.438	-283.633	-1.016.067
Nilai (US\$ 000) :					
Ekspor	1.148.170	754.913	-737.438	1.599.071	556.527
Impor	2.352.219	2.132.800	2.768.339	3.044.801	2.698.100
Neraca	-1.204.049	-1.377.887	-3.505.777	-1.445.730	-2.141.573

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2013 diolah.

Simanjuntak (2013), menyatakan bahwa saat ini Indonesia menjadi negara utama penghasil beberapa produk perkebunan, seperti kelapa sawit, karet, kelapa, kopi, kakao, lada. Indonesia dikenal sebagai negara utama penghasil CPO dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





produksi sebesar 27,25 juta ton pada 2012 atau senilai US\$ 20,78 miliar. Selain itu Indonesia juga dikenal sebagai negara terbesar dunia kedua penghasil kopra, terbesar ketiga penghasil kopi, terbesar kedua penghasil karet, terbesar ketiga penghasil kakao dan terbesar kedua penghasil lada.

Tabel 3 Volume (Ton) ekspor komoditas perkebunan Indonesia.

Komoditas	2008	2009	2010	2011	2012
1. Kelapa	1.080.981	957.517	1.045.960	1.200.206	1.519.353
2. Karet	2.345.457	2.067.312	2.420.716	2.638.382	2.444.438
3. Kelapa Sawit	18.141.004	21.669.489	20.394.174	20.972.382	23.811.342
4. Kopi	468.750	507.968	433.595	346.493	448.591
5. Teh	96.210	91.929	87.101	75.450	70.071
6. Lada	52.407	45.293	62.599	36.487	62.608
7. Tembakau	111.617	110.107	117.158	99.485	37.110
8. Kakao	515.576	559.799	552.892	410.257	387.803
9. Cengkeh	4.251	4.994	6.008	5.397	5.941
10. Kapas	33.132	27.061	36.584	25.361	23.727
11. Tebu	957.324	599.690	485.031	544.297	388.875
12. Pinang	183.972	194.967	213.601	187.109	173.461

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2013 diolah.

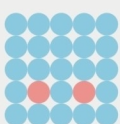
Pada Tabel 4, Periode 2008 sampai 2009 harga beberapa komoditas perkebunan unggulan Indonesia mengalami penurunan sehingga ekspor kelapa sawit, karet, kopi Indonesia pada tahun 2009 menurun dibandingkan tahun 2008. Nilai ekspor kelapa sawit tahun 2009 menurun sebesar 16,9 persen dibandingkan 2008, nilai ekspor karet alam Indonesia tahun 2009 juga menurun sebesar 43,9 persen. Periode selanjutnya, kinerja ekspor terus mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan harga komoditas perkebunan.

Tabel 4 Nilai (US\$000) ekspor komoditas perkebunan Indonesia.

Komoditas	2008	2009	2010	2011	2012
1. Kelapa	900.917	489.885	703.239	1.189.240	1.192.334
2. Karet	6.152.246	3.450.497	7.470.112	11.969.058	7.861.378
3. Kelapa Sawit	14.110.229	11.728.840	15.413.639	19.753.190	19.560.136
4. Kopi	991.458	829.261	814.311	1.036.671	1.249.519
5. Teh	158.959	170.431	178.549	166.717	156.741
6. Lada	185.701	130.258	245.924	214.681	423.477
7. Tembakau	508.805	595.762	672.597	710.070	159.564
8. Kakao	1.269.022	1.459.297	1.643.773	1.345.430	1.053.615
9. Cengkeh	7.251	5.498	12.581	16.304	24.767
10. Kapas	39.736	32.242	45.663	61.564	41.588
11. Tebu	80.040	80.902	81.901	78.447	46.191
12. Pinang	106.335	92.897	115.501	154.010	125.606

Sumber : Badan Pusat Statistik, 2013 diolah.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Salah satu upaya untuk meningkatkan potensi dan menggerakkan kinerja keuangan adalah melalui investasi (Saeed dan Akhter, 2012). Pengembangan investasi pada subsektor perkebunan sangat penting untuk memacu pertumbuhan ekonomi, pendapatan petani, meningkatkan kesempatan kerja dan pengembangan wilayah khususnya perdesaan. Pasar modal dapat dijadikan sebuah solusi dalam upaya meningkatkan investasi pada subsektor perkebunan. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* (pihak berwenang), maupun pihak swasta (Husnan, 2005). Dalam dunia pasar modal dikenal istilah portofolio keuangan. Portofolio keuangan merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan pasar uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan resiko (Syamsul, 2006).

Perubahan harga komoditi perkebunan akan sejalan dengan perubahan harga saham maupun *return* saham. Faktor yang menentukan perubahan harga saham yaitu kondisi fundamental emiten, permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing, indeks harga saham gabungan dan rumor (Arifin, 2004). Jika harga komoditas menurun akan mengakibatkan menurunnya harga saham maupun *return* saham sehingga mengakibatkan menurunnya minat para investor untuk menanamkan modalnya pada saham tersebut. Jika suatu saham sudah dianggap tidak lagi memberikan keuntungan, para investor akan melepas saham tersebut. Hal ini berdampak pula pada emiten atau perusahaan itu sendiri. Sebab jika minat investor terhadap saham subsektor perkebunan menurun, artinya sumber pendanaan atau permodalan pun akan berkurang sehingga berimbas pada aktivitas perusahaan perkebunan menjadi terhambat.

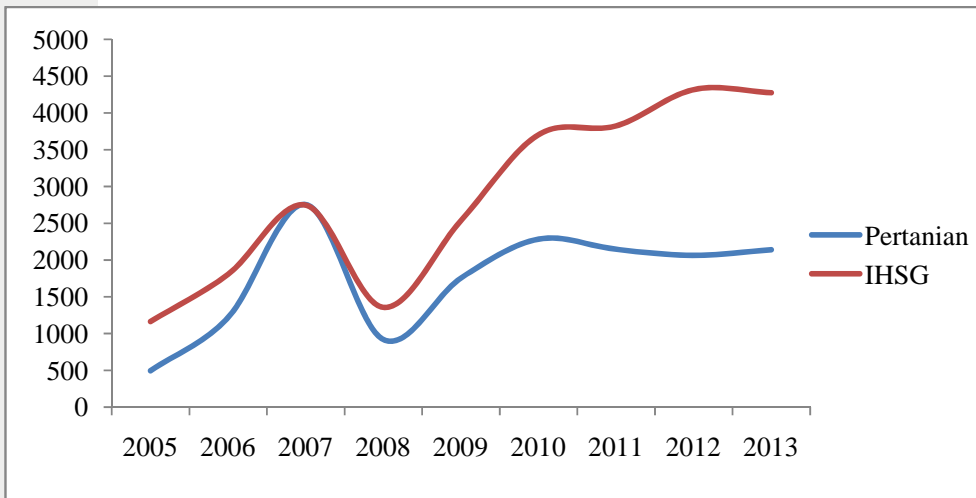
### Perumusan Masalah

Walaupun pergerakan baik dalam segi volume maupun nilai subsektor perkebunan selalu mengalami peningkatan. Namun, sejak tahun 2005 sampai 2013 pergerakan indeks saham sektor pertanian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pergerakan yang berfluktuatif. Hal ini disebabkan karena beberapa tahun yang lalu terjadi krisis perekonomian global sehingga berdampak pada pergerakan harga saham di pasar modal. Tahun 2005 hingga 2007, indeks saham sektor pertanian dan IHSG mengalami peningkatan, masing-masing sebesar 126,09 persen dan 52,08 persen. Sedangkan pada tahun 2008, indeks saham sektor pertanian dan IHSG mengalami penurunan masing-masing sebesar 66,6 persen dan 50,64 persen. Seiring dengan pemulihan perekonomian global, setelah krisis yang terjadi pada tahun 2008, IHSG mengalami peningkatan hingga tahun 2012. Sedangkan kondisi sektor pertanian hanya mengalami peningkatan pada tahun 2009 sampai 2010. Pada tahun 2011 dan 2012, sektor pertanian mengalami penurunan kembali masing-masing sebesar 6,05 persen dan 3,87 persen, seperti yang terlihat pada Gambar 1.

Beberapa variabel makroekonomi yang menyebabkan terjadinya pergerakan yang berfluktuatif pada saham subsektor perkebunan, diantaranya merosotnya nilai tukar rupiah hingga mencapai level Rp. 10.900/US\$ pada akhir 2008,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

melonjaknya harga minyak dunia mendekati US\$ 100/barrel sepanjang akhir tahun 2007 sampai awal tahun 2008, inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi menjadi peristiwa yang sangat ekstrim sehingga nilai saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami pergerakan yang berfluktuatif, tak terkecuali saham subsektor perkebunan, sehingga mempengaruhi *return* saham subsektor perkebunan. Dengan naik dan turunnya *return* saham subsektor perkebunan akan berdampak baik langsung maupun tidak langsung terhadap perekonomian secara luas.



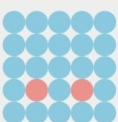
Gambar 1 Perkembangan IHS dan indeks saham sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia.

Seiring dengan laju pertumbuhan perekonomian di subsektor perkebunan, maka semakin banyak pula investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan sangat bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Selama ini, pengukuran kinerja keuangan jarang menggunakan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Pengukuran kinerja keuangan umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan. Pengukuran ini memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak (Lehn dan Makhija, 1997).

Hal ini mendorong dikembangkannya alat analisis baru yang dapat melihat bagaimana kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai bagi perusahaan sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Stewart, 1994). Untuk mengatasi hal tersebut, saat ini telah dikembangkan konsep baru, yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). EVA dan MVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA dan MVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di perusahaan (Bacidore *et al.*, 1997) dan alat pelaporan keuangan yang menggambarkan sebagai ukuran dari produktivitas faktor total sehingga mencerminkan semua dimensi dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai (Prober, 2000). Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai dan menghapuskan aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai tambah tersebut. *Economic Value Added* (EVA) dan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



*Market Value Added* (MVA) sangat relevan dalam pengukuran kinerja keuangan. Pada metode EVA, hal yang ditekankan adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan metode MVA lebih menekankan pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan (*wealth*) investor melalui peningkatan nilai perusahaan.

Disamping itu, kondisi ekonomi makro yang baik tentunya akan mendorong investasi di pasar saham. Peristiwa krisis global beberapa tahun yang lalu juga telah berdampak pada pasar keuangan dalam negeri berupa perubahan harga saham, merosotnya nilai tukar, melonjaknya harga minyak dunia, inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi. Investor yang hendak menanamkan sahamnya tentu akan melihat variabel tersebut sebagai pertimbangan dalam keputusan membeli atau menjual saham. Bodie *et al.* (2008) menyatakan bahwa ada beberapa variabel makroekonomi yang bisa digunakan oleh para analis yang hendak melakukan investasi untuk menilai kondisi ekonomi makro, variabel-variabel tersebut adalah *Gross Domestic Product* (GDP), *employment*, *inflation*, *interest rate*, *exchange rates*, *current account*, dan *budget deficit*. Variabel tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi. Ketika variabel tersebut menunjukkan nilai tertentu, maka dapat mempengaruhi pasar saham dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham individu yang terdapat di dalamnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah kinerja keuangan perusahaan emiten memiliki pengaruh terhadap *return* saham subsektor perkebunan?
2. Apakah variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
3. Bagaimana implikasi manajerial bagi perusahaan subsektor perkebunan dalam merespon kinerja keuangan dan perubahan kondisi makroekonomi?

### Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah

1. Menganalisis dan mengukur pengaruh kinerja keuangan perusahaan emiten terhadap *return* saham subsektor perkebunan pada Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis dan mengukur pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham subsektor perkebunan pada Bursa Efek Indonesia.
3. Merumuskan implikasi manajerial bagi perusahaan subsektor perkebunan dalam merespon kinerja keuangan dan perubahan kondisi makroekonomi.

### Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi Peneliti  
Sebagai tambahan pengetahuan, aktualisasi dari pemahaman teori dan praktek yang selama ini ditekuni serta dapat dijadikan landasan untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi akademisi  
Sebagai sarana studi banding dengan penelitian terdahulu maupun penelitian selanjutnya untuk mengamati konsistensi hasil penelitiannya.



3. Bagi investor  
Sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan keputusan untuk berinvestasi.

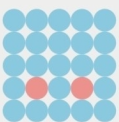
### Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada beberapa hal, yaitu :

1. Pembatasan studi penelitian, yaitu di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil saham subsektor perkebunan.
2. Mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).
3. Variabel makroekonomi yang digunakan adalah nilai tukar, harga minyak dunia, inflasi dan tingkat suku bunga.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2014

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

# MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

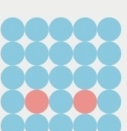




*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*

© Hak cipta milik IPB

**Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB**



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.