

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Sarwo Edy Handoyo *

Deny Darsono **

Abstract:

The objective of this research is to assess the financial performance of the largest telecommunication companies in Indonesia and find the financial elements of performance that represented the ratio of finance that have significant influence on the stock price. The comparison analysis method is used to assess financial performance and stock prices, and statistical methods, the method regression to analyze the influence of the ratio of the financial data derived from Indonesian Stock Exchange (BEI) from 2008 until 2004, the price of the shares. Independent variables used are current ratio, acid-test ratio, NPM, ROA, ROE, debt to total assets, assets turnover, price earnings ratio (PER), and market / book ratio (MBR). The comparative analysis of the financial ratio indicates company has the best performance possible in terms of profitability, but likuidity less good. Then, the aspect of leverage, activity and market value, the company has a strong performance. Then, for stock price performance is also good because it always is in the top of the IHSG and fluctuation, but still profitable. Meanwhile, test results from the influence of financial performance achieved against that stock prices, that results obtained assets turnover noncumulative, PER and MBR significant effect on stock prices. However, after the test using the multiple regression assets turnover noncumulative, PER and MBR no significant effect.

Keywords: telecommunication, current ratio, acid-test ratio, net profit margin, return on assets, return on equity, debt total assets, assets turnover, price earnings ratio, stock price.

Latar Belakang Penelitian

Para investor perlu melakukan analisis yang lebih baik untuk menentukan saham perusahaan yang akan dipilih untuk dananya diinvestasikan. Salah satu sumber informasi

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara (Alamat: Jl. Tanjung Duren Utara 1 Jakarta Barat 11470; Email: sarwoedy.h@gmail.com)

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Nusantara (Alamat: Jl. K.H. Swyhadan 9 Palmerah Jakarta 11480)

bagi para investor yang mudah diperoleh dan menggambarkan kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Informasi dalam laporan keuangan dapat dipermudah untuk dibaca dengan menggunakan analisis laporan keuangan. Salah satu bentuk analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan analisis awal yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan secara umum. Contohnya rasio likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dan rasio profitabilitas dapat dipakai untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kinerja keuangan yang dianalisis dapat dihubungkan dengan hal-hal seperti kemungkinan kebangkrutan dan harga saham. Penelitian ini hendak menentukan sensitivitas kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan, sehingga investor bisa mempertimbangkan dengan lebih baik seberapa besar perubahan harga saham yang bisa disebabkan oleh perubahan kinerja keuangan.

Penelitian ini diharapkan bisa membantu para investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari internal dan eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan kondisi ekonomi. Dalam kondisi seperti ini dicoba untuk membantu para investor dalam melakukan investasi ke sebuah perusahaan tertentu dengan melakukan suatu analisis tentang sensitivitas kinerja keuangan suatu perusahaan terhadap harga saham perusahaan tersebut. Hal ini diharapkan dapat mempermudah investor dalam melakukan analisis naik turunnya harga saham pada saat akhir periode laporan keuangan dengan melihat sensitivitas kinerja keuangan dalam bentuk koefisien regresi rasio keuangan terhadap harga saham

Dalam meneliti sensitivitas kinerja keuangan terhadap harga saham, dipilih salah satu perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia karena saham perusahaan tersebut merupakan salah satu saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang mempunyai reputasi tinggi dan tingkat dividen yang tinggi, yaitu mencapai 50%-55%, sehingga saham perusahaan ini diminati oleh para investor. Selain itu, dalam kondisi krisis keuangan global sekarang ini, saham perusahaan tersebut tidak mengalami fluktuasi yang terlalu tajam dari Januari 2009 sampai awal Maret 2009, yang mana berada di antara Rp 6.000-Rp 7.300. Hal ini memperlihatkan bahwa saham perusahaan tersebut saat ini masih diminati para investor di tengah krisis keuangan global ini.

Berdasarkan latar belakang tersebut, untuk memfokuskan pembahasan dalam penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia”**.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian yang akan dilakukan akan dibatasi pada hal-hal berikut. Data laporan keuangan yang akan dipakai adalah laporan keuangan kuartalan dan harga saham saat *closing price* pada saat akhir periode laporan keuangan kuartalan pada salah satu perusahaan Telekomunikasi terbesar di Indonesia pada tahun 2004-2008.

Perumusan Masalah

Permasalahan yang hendak dibahas adalah bagaimana kinerja keuangan dan harga saham perusahaan pada tahun 2004-2008 dan bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan tersebut?

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis perkembangan kinerja keuangan dan pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham salah satu perusahaan telekomunikasi. Manfaat dari penelitian ini, terutama investor memperoleh informasi tentang *trend* kinerja keuangan dan pergerakan harga saham pada saat akhir periode laporan keuangan dan mengetahui rasio keuangan apa saja yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan telekomunikasi. Bagi perusahaan, adanya analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham diharapkan bisa menjadi acuan bagi perusahaan untuk memahami aspek-aspek kinerja keuangan apa saja yang menjadi penilaian utama investor dalam berinvestasi di sahamnya.

Landasan Teori

Kinerja Keuangan menurut Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional (2001: 570), kinerja adalah “1. sesuatu yang dicapai; 2. prestasi yang diperlihatkan 3. kemampuan kerja”, dan pengertian keuangan adalah “1. seluk-beluk uang; urusan uang; 2. keadaan uang”(h. 1233). Berdasarkan kedua pengertian tersebut maka kinerja keuangan adalah prestasi yang diperlihatkan di bidang keuangan.

“Ratio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa ratio ini dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka ratio tersebut dibandingkan dengan angka ratio pembanding yang digunakan sebagai standard” (h.64).

Likuiditas adalah "Menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih" (Munawir, 2004: 32). Mengacu pada pendapat Weston et al. (2005) dua rasio likuiditas yang lazim digunakan adalah rasio lancar dan rasio cepat.

Menurut Munawir(2004:33) profitabilitas atau rentabilitas adalah "Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian, rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut".

Salah satu rasio dalam rasio *leverage* adalah *debt to total assets*. Menurut Helfert(2003:142) rasio *debt to total assets* merupakan "*The first and the broadest test is the proportion of total debt, both current and long term to total assets*". Dengan demikian ratio tersebut mengukur seberapa besar total assets didanai oleh hutang.

Berdasarkan pendapat Weston et al. (2005:296), menjelaskan rasio aktivitas dengan nama rasio pengelolaan aktiva, yaitu rasio yang "Mengukur seberapa efektif suatu perusahaan mengelola aktivitya. Rasio ini diukur untuk menjawab pertanyaan berikut: Apakah jumlah dari masing-masing jenis aktiva yang terdapat dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah mengingat tingkat pengoperasian saat ini dan yang diproyeksikan di masa yang akan datang".

Menurut Weston et al. (2005:305), rasio nilai pasar "Mengkaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai buku per saham. Rasio-rasio ini memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat investor tentang

prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa mendatang. Jika rasio likuiditas, pengelolaan aktiva, pengelolaan utang dan profitabilitas perusahaan semuanya bagus, maka rasio nilai pasarnya akan tinggi, dan harga saham mungkin akan setinggi yang diperkirakan”.

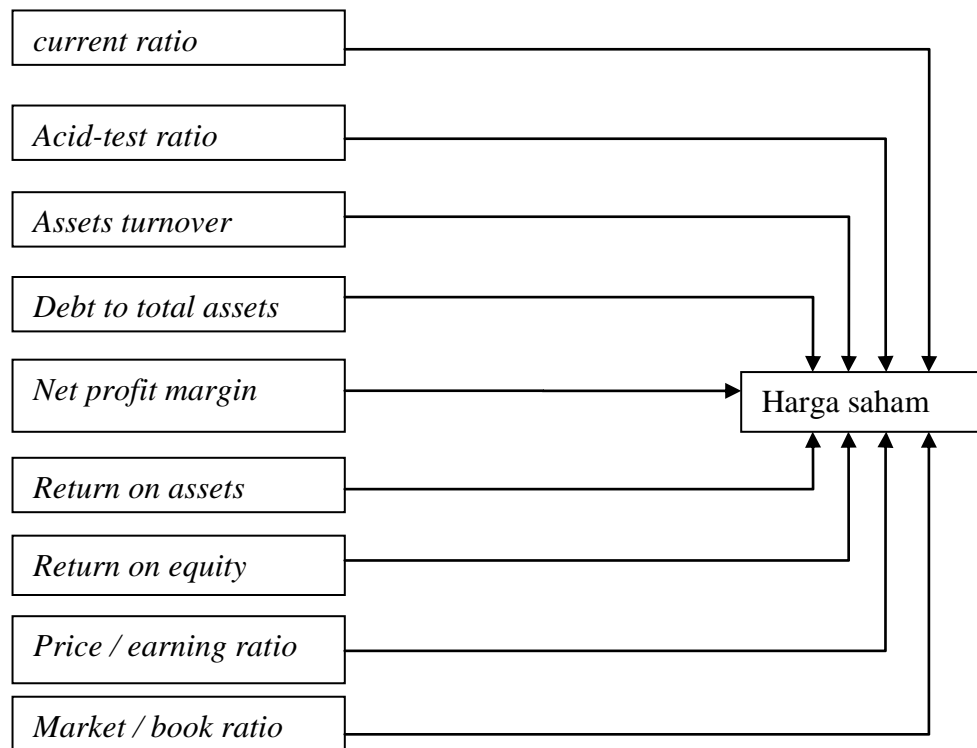
Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:7)“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut”

Harga pasar, menurut Weston et al.(2005:235) merupakan “Harga pasar aktual sekarang ini” atau “Harga jual saham di pasar”. Menurut Weygandt et al.(2005:566) adalah “*The dollar prices per shares are established by interaction between buyers and sellers. In general, the prices set by the marketplace tend to follow the trend of a company’s earnings and dividends*”.

Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka pemikiran berdasarkan landasan teori yang menjadi dasar pembuatan hipotesis.

Gambar Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Ho₁: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *current ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₁: Ada pengaruh yang signifikan antara *current ratio*. perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₂: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *acid-test ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₂: Ada pengaruh yang signifikan antara *acid-test ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₃: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *net profit margin* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₃: Ada pengaruh yang signifikan antara *net profit margin* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₄: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *return on assets* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₄: Ada pengaruh yang signifikan antara *return on assets* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₅: Tidak ada pengaruh signifikan antara *return on equity* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₅: Ada pengaruh signifikan antara *return on equity* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₆: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *debt to total assets* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₆: Ada pengaruh yang signifikan antara *debt to total assets* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₇: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *assets turnover* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₇: Ada pengaruh yang signifikan antara *assets turnover* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₈: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *price/earning ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₈: Ada pengaruh yang signifikan antara *price/earning ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₉: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *market/book ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ha₉: Ada pengaruh yang signifikan antara *market/book ratio* perusahaan telekomunikasi dengan harga sahamnya.

Ho₁₀: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara rasio keuangan perusahaan telekomunikasi yang lolos uji hipotesis sensitivitas secara individual dengan harga sahamnya.

Ha₁₀: Ada pengaruh yang signifikan antara rasio keuangan perusahaan telekomunikasi yang lolos uji hipotesis sensitivitas secara individual dengan harga sahamnya.

Metode Penelitian

Subyek dan Obyek Penelitian

Subyek penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan obyek penelitiannya adalah kinerja keuangan yang dibandingkan dengan kinerja keuangan dengan perusahaan-perusahaan yang berada pada industri sejenis yang sudah *listing* di BEI. Lalu, dua data pokok dalam penelitian ini yaitu data keuangan di dalam laporan keuangan kuartalan selama lima tahun dari tahun 2004-2008 dan data harga saham saat *closing price*.

Variabel Penelitian

Variabel *independen* / bebas / x penelitian ini, yaitu: *current ratio*, *acid-test ratio*, *assets turnover*, *debt to total assets*, *net profit margin (NPM)*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *price / earning (P/E) ratio*, *market / book ratio*. Kemudian, variabel *dependen* / terikat / y, adalah harga saham.

Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dengan melakukan observasi berupa observasi dan data arsip dari BEI, yaitu laporan keuangan kuartalan, dan harga saham saat *closing price*;

Teknik Analisis Data

Analisis atas sensitivitas kinerja keuangan terhadap harga saham akan dilakukan dengan perangkat lunak SPSS versi 15. Pengujian yang akan dilakukan yaitu uji heteroskedastisitas, uji otokorelasi dan uji multikolinearitas atas data yang diperoleh. Selanjutnya uji atas hipotesis dilakukan dengan metode statistik regresi sederhana, regresi berganda dan *t-test*, Korelasi tidak digunakan secara langsung walaupun muncul sebagai salah satu output analisis regresi dalam SPSS versi 15 karena digunakan untuk menilai kuat/lemahnya suatu hubungan, bukan signifikansi sensitivitas.

Model Empiris Penelitian

Model empiris penelitian yang digunakan adalah

$$Y = a + bX$$

Di mana,

Y = Harga saham perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia.

X = Rasio keuangan yang dianalisis

b = Konstanta untuk perhitungan rasio keuangan

Kemudian, model empiris yang digunakan untuk menggambarkan pengaruh koefisien regresi rasio-rasio keuangan yang signifikan setelah diuji dengan regresi sederhana secara bersamaan terhadap harga saham adalah sebagai berikut (asumsi semua rasio berpengaruh signifikan berdasarkan hipotesis):

$$Y = a - b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 - b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9$$

Di mana,

Y = Harga saham perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia.

X₁-X₉ = Adalah rasio-rasio keuangan yang lolos uji regresi sederhana

b₁-b₉ = Koefisien regresi dari rasio-rasio keuangan

a = Konstanta dari persamaan.

Pembahasan dan Hasil Pengujian

Berdasarkan analisis terhadap data yang dikumpulkan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industri serta pengujian terhadap hipotesis maka hasilnya sebagai berikut.

1. Likuiditas, dalam aspek ini perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang kurang baik, dikarenakan baik *current ratio* dan *acid-test ratio*-nya berada di bawah satu dan secara keseluruhan berada di bawah perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis dan rata-rata industrinya.

2. *Profitability*, dalam aspek ini perusahaan tersebut mempunyai kinerja terbaik, karena secara keseluruhan mempunyai *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity* yang tertinggi dalam industri telekomunikasi.
3. *Leverage*, dalam aspek ini perusahaan tersebut mempunyai kinerja baik karena rasio *debt to total assets*-nya yang cukup rendah dan stabil dengan fluktuasi rasio yang rendah.
4. Aktivitas, dalam aspek ini perusahaan tersebut mempunyai kinerja baik, karena mempunyai rasio *assets turnover* yang tinggi, dalam hal ini tertinggi kedua setelah Infoasia.
5. Nilai pasar, dalam aspek ini juga perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, karena mempunyai *price/earning ratio* yang tidak terlalu tinggi, tetapi stabil dan *market/book ratio* yang cenderung tinggi dan stabil.
6. Dalam hal harga saham, perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, karena selalu berada di IHSI dan pertumbuhan harganya fluktuatif, tetapi masih cukup menguntungkan.
7. Dalam hal uji asumsi klasik, untuk pengujian pengaruh rasio keuangan secara individual dan bersamaan terhadap harga saham diperoleh hasil pengujian secara individual, lolos uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas, tetapi tidak lolos uji otokorelasi. Sementara itu, pengujian rasio keuangan secara bersamaan tidak lolos uji otokorelasi dan multikolinearitas, tetapi lolos uji heteroskedastisitas.
8. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *assets turnover noncumulative*, *price/earning ratio*, dan *market/book ratio* koefisien regresinya secara individual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi, dalam

pengujian secara bersamaan ketiga rasio tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Kesimpulan

Kesimpulan yang diambil dari penelitian ini adalah

1. Perusahaan tersebut memperlihatkan kinerja terbaiknya dari aspek profitabilitas, dan kurang baik di aspek likuiditas
2. Perusahaan tersebut dari aspek *leverage*, aktivitas dan nilai pasar mempunyai kinerja yang baik, karena walaupun tidak memperlihatkan kinerja setinggi profitabilitas, tetapi masih tetap di atas rata-rata industrinya dan rasionya cenderung stabil dengan fluktuasi yang
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk rasio keuangan secara individual, diketahui yang koefisien regresinya berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *assets turnover noncumulative*, *price/earning ratio*, dan *market/book ratio*. *Assets turnover noncumulative* mempunyai koefisien regresi yang tinggi, yaitu 130.947,500, tetapi hal ini diimbangi dengan konstantanya yang bernilai negatif, yaitu -16.349,600. *Price/earning ratio* mempunyai koefisien regresi sebesar 488,552 dengan konstanta sebesar 579,316 dan *market/book ratio* mempunyai koefisien regresi sebesar 1.365,014 dengan konstanta sebesar 182,348.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk ketiga rasio keuangan yang signifikan secara individual secara bersama-sama, diketahui bahwa ketiga rasio tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Keterbatasan-keterbatasan

Keterbatasan-keterbatasan yang terjadi di dalam penelitian ini adalah

1. Data observasi yang digunakan terlalu sedikit, yaitu dua puluh data saja, hal ini disebabkan pada desain riset yang pertama digunakan tanggal terbit laporan keuangan sebagai dasar untuk pengambilan harga saham sebagai variabel dependen, yang mana mulai dicatat oleh pihak BEI dari tahun 2004. Hal ini menyebabkan data sulit lolos dari uji asumsi klasik otokorelasi untuk pengujian rasio keuangan secara individual. Lalu, untuk pengujian rasio keuangan secara bersamaan tidak lolos uji otokorelasi dan multikolinearitas. Otokorelasi menyebabkan diragukannya hasil dari uji signifikansi, *t-test* dan *F-test*. Sementara itu, multikolinearitas menyebabkan terlalu tingginya F hitung yang nilai R^2 yang tinggi atau sangat tinggi, F hitung tinggi, tetapi banyak variabel bebas yang tidak signifikan (t hitungnya rendah) dan berubahnya tanda positif dan negatif koefisien regresi di regresi berganda.
2. Adanya hari libur menyebabkan ada beberapa periode yang tidak menggunakan harga saham pada akhir periode laporan keuangan
3. Ada satu laporan keuangan kuartalan, yaitu milik Infoasia untuk kuartal empat tahun 2008 belum terbit di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak digunakan sebagai pembanding untuk tahun 2008 kuartal empat

Saran

Saran-saran berikut ini adalah saran-saran yang diberikan penulis untuk memperbaiki desain riset untuk penelitian selanjutnya. Saran-saran ini diharapkan dapat mengatasi masalah otokorelasi dan multikolinearitas.

1. Berusaha memperbanyak data observasi, baik dengan memperbanyak perusahaan dalam industri sejenis yang diteliti dengan pertimbangan harga saham antar perusahaan memiliki *range* tidak terlalu besar atau memperluas dimensi waktu yang diteliti.
2. Mengurangi variabel yang hendak diteliti, jika data yang diperoleh hanya sedikit, untuk meningkatkan derajat kebebasan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tj., Fakhruddin, H.M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT Salemba Emban Patria
- Helfert, E. A. (2003). *Technique of Financial Analysis: A Guide to Value Creation*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Munawir, H. S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan (Edisi 4)*. Yogyakarta: Penerbit Liberty
- Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional (2001). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka
- Weston, J. F., Brigham, E. F. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 9)* (Alih Bahasa Sirait, A). Jakarta: Penerbit Erlangga