

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN POTENSI KEBANGKRUTAN SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TERBUKA SEKTOR TELEKOMUNIKASI DI BEI

Benny Dwi Kifana, Kamaliah & Ediyanus Herman Halim
Magister Sains Manajemen Universitas Riau

ABSTRACT

This research was conducted at the Telecommunications sector companies listed in Indonesia Stock Exchange, with secondary data . This study aims to determine the effect of the financial performance and the potential bankruptcy of either partially or simultaneously on stock prices. Data analysis techniques in this study using a descriptive method and multiple regression analysis to determine the effect of two independent variables on the dependent variable. This study also using factor analysis to determine the most contributed indicator for each independent variables. Financial performance is measured based on the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia No. 826/KMK 013 / 1992. It involves the calculation of liquidity ratios, profitability ratios , solvency ratios, profit margin ratio and operating ratio. While the potential bankruptcy was measured with Fulmer's bankruptcy model. This study using financial statement data for 5 consecutive years from 2008 to 2012 on Telecommunications company listed in Indonesia Stock Exchange.

Based on the results of this study, we can concluded that the financial performance and the potential bankruptcy by partially and simultaneously have a significant effect on the stock price at the telecommunications company listed on the Indonesia Stock Exchange during the study period of 2008-2012. During this period, the telecommunications companies on average have an unhealthy financial performance. This shows that the telecommunications industry in Indonesia has a climate of intense competition. On the other hand, the potential bankruptcy of the company tend to be quite good and it implies that the company can still survive amid the intense competition . This certainly indicates that the telecommunications industry can still thrive because it is driven by technological developments and the growing number of users of telecommunications.

Keywords : *Potential bankruptcy fulmer models and financial performance*

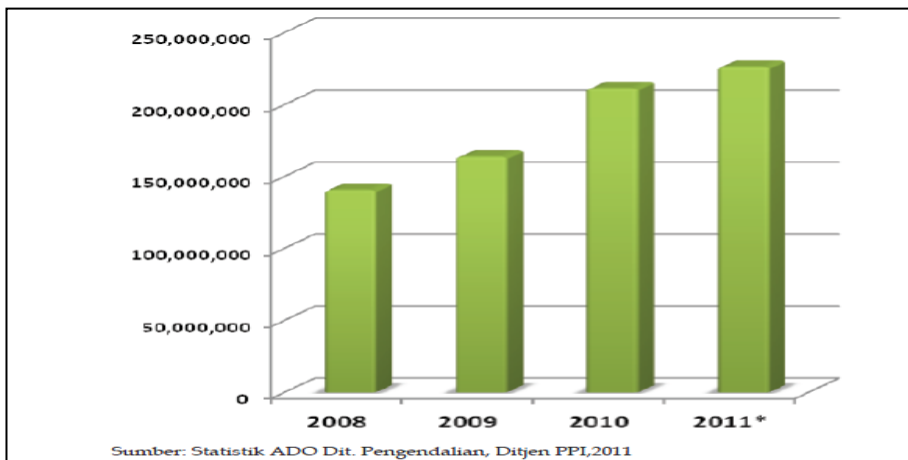
LATAR BELAKANG PENELITIAN

Mobilitas yang tinggi serta kebutuhan akan akses informasi yang cepat dan akurat dewasa ini telah menggeser preferensi masyarakat Indonesia dalam memilih moda telekomunikasi yang mereka gunakan. Hal ini secara tidak langsung juga dipicu oleh perkembangan ICT di dunia yang mendorong pesatnya pertumbuhan teknologi telepon selular dan nirkabel di Indonesia.

Sejak masuknya teknologi seluler (GSM) di penghujung tahun 1996, teknologi kartu Prabayar di awal 1998 dan semakin maraknya penggunaan teknologi CDMA di penghujung tahun 2002, membuat sebagian besar masyarakat mulai beralih menggunakan telepon selular dan nirkabel karena dinilai lebih fleksibel dan dapat memenuhi kebutuhan akan mobilitas mereka yang tinggi. Sehingga, dominasi telepon tetap kabel dalam penyediaan sambungan baru pun lambat laun digeser oleh telepon nirkabel dan selular. Konsekuensinya, pertumbuhan teknologi komunikasi konvensional yang sejak dulu digunakan di Indonesia, yakni telepon

tetap berbasis kabel, kian melambat. Namun secara keseluruhan, pertumbuhan teknologi komunikasi jelas berdampak positif terhadap perkembangan industri telekomunikasi itu sendiri karena mampu menjawab kebutuhan komunikasi masyarakat yang beragam dan tak terbatas oleh tempat dan waktu.

Perkembangan dalam bidang telekomunikasi khususnya seluler baik dari sisi perangkat telepon maupun penyelenggaraan jaringan bergerak seluler sangat terlihat dari perkembangan jumlah pelanggan jaringan tersebut. Jumlah pelanggan selular dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 mengalami peningkatan total sebesar 52,52%. Dengan rincian peningkatan pada tahun 2008 ke 2009 sebesar 16,43%; dari tahun 2009 ke tahun 2010 sebesar 29,09% dan kenaikan dari tahun 2010 ke 2011 sebesar 7%. Di akhir Semester 2 tahun 2011 dengan jumlah pelanggan seluler sebanyak 226,085,588 pelanggan.



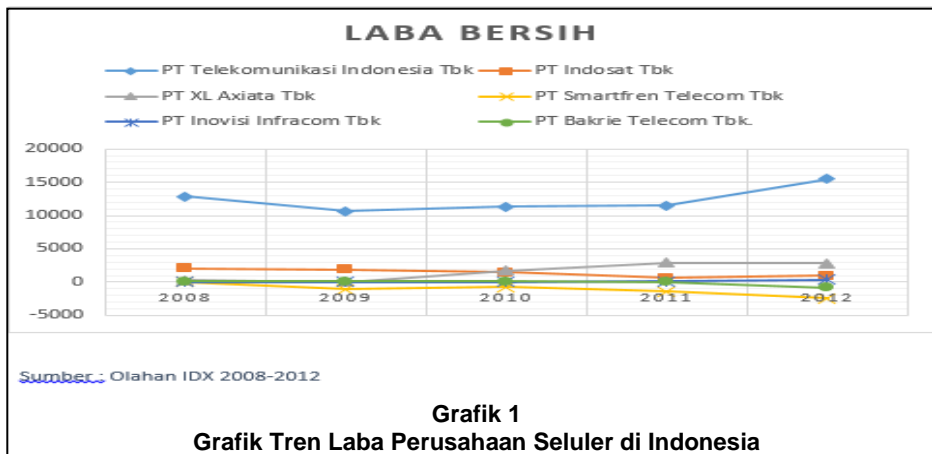
Gambar 1
Perkembangan Jaringan Seluler di Indonesia

Sampai dengan akhir tahun 2011, jumlah pelanggan telepon tetap wireless (FWA) berjumlah 34,055,213 pelanggan, mengalami kenaikan sebesar 4,53% dari tahun 2010. Peningkatan total jumlah pelanggan dari tahun 2008 sampai 2011 mencapai 51,03%. Layanan FWA ini meliputi layanan operator PT. Telkom dengan produk Telkom Flexy, PT. Indosat dengan produk StarOne, PT. Bakrie Telekom dengan produk Esia dan PT. Mobile 8 dengan produk SmartFren. Dibandingkan dengan pelanggan seluler, jumlah pelanggan FWA memiliki komposisi yang lebih sedikit yaitu sekitar 13,09% dibandingkan dengan pelanggan seluler yang mencapai 86,90%.

Secara keseluruhan, peningkatan penggunaan akses komunikasi dan internet seperti yang tergambarkan pada penjelasan sebelumnya menunjukkan peluang pertumbuhan Industri Telekomunikasi di Indonesia masih sangat besar. Dari sudut pandang investor, potensi pertumbuhan ini tentunya menggambarkan prospek yang baik dan diharapkan mampu menghasilkan *return* yang maksimal terhadap investasi yang mereka tanamkan. Petumbuhan industri telekomunikasi ini pun dibarengi dengan munculnya sejumlah operator telekomunikasi baru. Sejumlah operator telekomunikasi yang bermunculan tersebut semakin meningkatkan persaingan usaha dibidang penyedia jasa telekomunikasi di Indonesia.

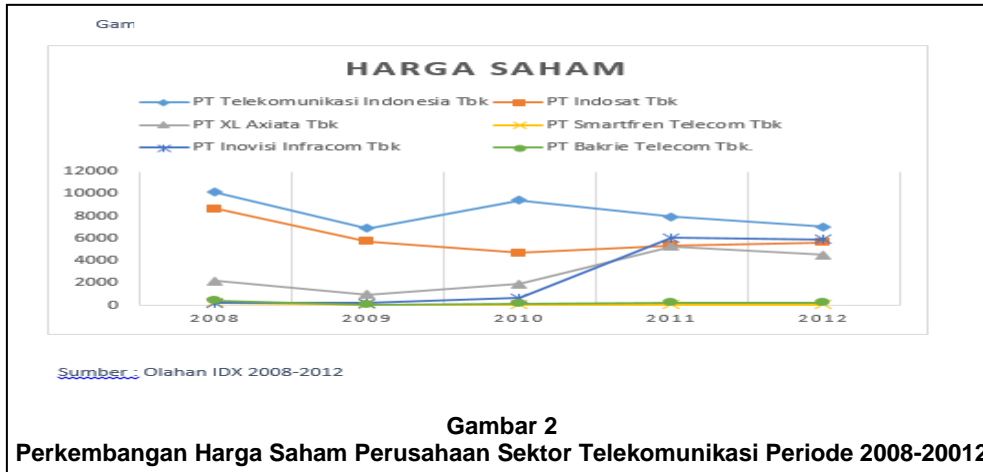
Pada saat ini terdapat 6 Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat

Tbk, PT XL Axiata Tbk, PT Smartfren Telecom Tbk, PT Inovisi Infracom Tbk, PT Bakrie Telecom Tbk. Dari ke enam perusahaan tersebut, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk selaku pelopor dan penguasa pangsa pasar utama di sektor telekomunikasi di Indonesia selain PT Indosat Tbk (Erlinda dkk, 2010). Meskipun produk utama PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yaitu telepon tetap kabel cenderung terus mengalami penurunan serta tingginya resiko seiring peningkatan jumlah persaingan di sektor ini, namun kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih masih menunjukkan tren yang positif seperti yang tergambar dalam grafik berikut ini.



Dari sisi harga saham, seperti yang diperlihatkan oleh gambar 1.7, emiten dari sektor telekomunikasi dalam periode tersebut juga mengalami penurunan harga sahamnya. Kejadian ini memungkinkan terjadinya penurunan nilai bisnis di sektor telekomunikasi di Indonesia dikarenakan fase bisnisnya sudah *mature*. Namun jika dilihat dari sisi teknologi telekomunikasinya, perkembangan telekomunikasi di dunia, termasuk juga di Indonesia, menuju ke suatu teknologi yang semakin memudahkan manusia untuk memenuhi salah satu kebutuhan sekondernya, yakni berhubungan dengan manusia yang lain.

Fenomena yang muncul dari penjelasan di atas menggambarkan bahwa meskipun peluang pertumbuhan industri Telekomunikasi di Indonesia masih sangat besar, baik dari segi potensi pelanggan maupun perkembangan teknologi, namun hal tersebut belum berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan yang diprosikan melalui harga saham. Hal ini dibuktikan oleh fluktuasi harga saham yang tidak stabil dan mayoritas harga saham perusahaan Telekomunikasi mengalami pertumbuhan yang stagnan bahkan terdapat perusahaan yang harga sahamnya menurun dalam periode 2008-2012. Hal ini mendorong dilakukannya penelitian lebih lanjut mengenai kinerja perusahaan sektor Telekomunikasi dari aspek kesehatan keuangan guna mengukur pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan. Selain itu, untuk mengetahui apakah fase bisnis sektor telekomunikasi telah memasuki fase *mature* seperti yang diungkapkan oleh sejumlah pengamat ekonomi, maka peneliti mencoba menjelaskan fenomena ini melalui analisis potensi kebangkrutan perusahaan. Melalui analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran perusahaan sektor telekomunikasi yang mengalami maupun tidak mengalami *financial distress*, dan mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap harga saham.



Adapun sejumlah hasil penelitian empiris telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara potensi kebangkrutan perusahaan terhadap harga saham. Ailando Siregar (2008) menyatakan bahwa potensi kebangkrutan perusahaan turut berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Sedangkan penelitian lain juga menambahkan bukti empiris bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Wiwoho (2005) dan Abid (2006)).

Beberapa penelitian lebih lanjut dilakukan untuk memperdalam kajian tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui sejumlah rasio keuangan terhadap harga saham, seperti yang dilakukan oleh Abdul Rouf (2010). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan variabel EPS, PER, dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sebesar 89,2%. Secara parsial Variabel EPS dan PER berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan Variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Akhmad Syafrudin Noor (2011) menyimpulkan bahwa variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *working capital turnover*, dan *net profit margin* secara simultan mempengaruhi kinerja keuangan (*return on investment*) pada perusahaan telekomunikasi *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Dari keenam variabel independen tersebut, variabel *net profit margin* menunjukkan pengaruh yang paling dominan. Selanjutnya beberapa rasio keuangan yang telah diuji dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan rasio *profit margin* akan di uji kembali pengaruhnya terhadap harga saham.

KAJIAN PUSTAKA

Saham

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan atau bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan. Wujud saham yang berupa selembar kertas dan menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan terbagi atas dua jenis, yaitu : (Sapto Rahardjo, 2006) : 1) Saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang tidak mencantumkan nama pemilik dan kepemilikannya tidak melekat pada pemegang sertifikat tersebut selain itu saham tidak mempunyai jatuh tempo, tetapi sebagai pemilik selama perusahaan berdiri, dan 2) Saham preferen (*preferrend stock*) adalah suatu sekuritas hibrida atau

campuran antara karakteristik saham biasa dan obligasi. Sama dengan saham biasa karena sama-sama tidak memiliki jatuh tempo dan saham preferen sama dengan obligasi dalam hal jumlah dividen terbatas.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham yaitu : (Weston dkk., 2005); 1) Kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan di masa yang akan datang, 2) Proyeksi laba. Apabila suatu perusahaan memiliki laba yang besar maka dividen yang akan dibagikan juga semakin besar, maka sebaliknya apabila suatu perusahaan memiliki laba yang kecil maka dividen yang akan dibagikan juga semakin kecil, 3) Penggunaan hutang. Penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengakibatkan resiko yang lebih tinggi sehingga kreditur mensyaratkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi sedangkan bunga itu sendiri beban tetap bagi perusahaan, sehingga dengan banyaknya hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan dan dapat menyebabkan *debt to equity* (DER) semakin besar, 4) Proyeksi pendapatan per lembar. Investor mengharapkan pendapatan per lembar yang tinggi ketika akan berinvestasi, dimana hal ini akan tercapai jika perusahaan yang akan diinvestasikan tersebut memperoleh laba yang cukup baik, dan 5) Jangka waktu aliran pendapatan. Merupakan salah satu faktor yang turut diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi, dimana aliran pendapatan dimasa mendatang merupakan hasil investasi yang harus diterima dalam investasi yang juga turut mempengaruhi harga saham.

Potensi Kebangkrutan

Kebangkrutan ditinjau dari sudut pandang ilmu hukum disebut dengan istilah kepailitan. Secara tata bahasa, kepailitan berarti segala hal yang berhubungan dengan pailit. Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya. Menurut Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998, debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan Pengadilan yang berwenang, baik atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya (Yani dan Widjaja, 2004: 153).

Emiten yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, maka emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi pinjaman, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan kepada Bapepam dan Bursa Efek di mana efek emiten atau perusahaan publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kedua sejak emiten atau perusahaan publik mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan untuk menghindari kegagalan dimaksud (Yani dan Widjaja, 2004: 14).

Untuk mengatasi dan meminimalisir terjadinya kebangkrutan, perusahaan dapat mengawasi kondisi keuangan dengan menggunakan teknik-teknik analisis laporan keuangan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan, maka dapat diketahui kondisi dan perkembangan finansial perusahaan. Selain itu, juga dapat diketahui kelemahan serta hasil yang dianggap cukup baik dan potensi kebangkrutan perusahaan tersebut.

Ada beberapa indikator yang bisa menjadi prediksi kebangkrutan perusahaan. Salah satu sumbernya adalah analisis aliran kas untuk saat ini atau untuk masa

mendatang dan analisis strategi perusahaan. Sumber lain adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan bisa dipakai untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan.

Pendekatan *univariate* bisa dipakai untuk memprediksi kebangkrutan dengan asumsi bahwa distribusi variabel keuangan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berbeda dengan distribusi variabel keuangan untuk perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Jika beberapa variabel dipakai untuk memprediksi, ada kemungkinan hasil yang saling bertentangan akan diperoleh. Untuk mengatasi kelemahan semacam itu metode prediksi multivariate bisa digunakan.

Kegagalan (*Failure*) dapat didefinisikan dalam beberapa cara, dan kegagalan tidak harus menyebabkan keruntuhan atau pembubaran perusahaan. Kegagalan ekonomis berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biayanya sendiri. Sedangkan kegagalan keuangan berarti jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada waktunya harus dipenuhi, Walaupun harta totalnya melebihi kewajiban totalnya (Weston dan Brigham, 2000).

Menurut R. Agus Sartono (1994), ada tiga jenis kegagalan perusahaan yaitu: 1) Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo tetapi aset perusahaan nilainya lebih tinggi daripada hutangnya, 2) Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, jika nilai aset perusahaan lebih rendah daripada nilai hutang perusahaan, dan 3) Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan yaitu jika tidak dapat membayar hutangnya dan oleh pengadilan dinyatakan pailit.

Sebab utama kegagalan sebuah perusahaan adalah manajemen perusahaan yang kurang kompeten. Sementara menurut Bambang Riyanto (2001: 315) faktor-faktor yang merupakan penyebab kegagalan suatu perusahaan pada prinsipnya dapat digolongkan menjadi dua yaitu:

1. Sebab intern adalah sebab-sebab yang timbul dari dalam perusahaan itu sendiri, yang meliputi sebab finansial maupun non finansial.
 - a. Sebab-sebab yang menyangkut bidang finansial.
 - 1) Adanya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan.
 - 2) Adanya "current liabilities" yang terlalu besar diatas "current assets".
 - 3) Lambatnya pengumpulan piutang atau banyaknya "Bad-Debts" (piutang tak tertagih).
 - 4) Kesalahan dalam "dividend-policy".
 - 5) Tidak cukupnya dana-dana penyusutan.
 - b. Sebab-sebab yang menyangkut bidang non finansial.
 - 1) Adanya kesalahan pada para pendiri perusahaan, yaitu antara lain:
 - a) Kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan.
 - b) Kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan.
 - c) Kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan.
 - 2) Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan.
 - 3) Kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan.
 - 4) Adanya "managerial incompetence".
 - a) Kesalahan dalam policy pembelian.
 - b) Kesalahan dalam policy produksi.
 - c) Kesalahan dalam policy marketing.
 - d) Adanya ekspansi yang berlebih-lebihan.
2. Sebab ekstern adalah sebab-sebab yang timbul atau berasal dari luar perusahaan dan yang berada diluar kekuasaan atau kontrol dari pimpinan perusahaan atau badan usaha, yaitu antara lain:
 - a. Adanya persaingan yang hebat.

- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkannya.
- c. Turunnya harga-harga, dan lain sebagainya.

Fulmer (1984) menggunakan analisa *step-wise multiple discriminant* untuk mengevaluasi 40 rasio keuangan yang diaplikasikan pada sampel 60 perusahaan, 30 gagal dan 30 sukses dengan rata-rata ukuran asset perusahaan adalah \$455.000. Fulmer melaporkan 98% akurat pada perusahaan satu tahun sebelum gagal dan 81% akurat lebih dari satu tahun sebelum kebangkrutan.

Model Fulmer adalah:

$$H = 5,528V_1 + 0,212V_2 + 0,073V_3 + 1,270V_4 - 0,120V_5 + 2,335V_6 + 0,575V_7 + 1,083V_8 + 0,894V_9 - 6,075$$

Keterangan:

$V_1 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$V_2 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

$V_3 = \text{EBT} / \text{Equity}$

$V_4 = \text{Cash Flow} / \text{Total Debt}$

$V_5 = \text{Debt} / \text{Total Assets}$

$V_6 = \text{Current Liabilities} / \text{Total Assets}$

$V_7 = \text{Log Fix Assets}$

$V_8 = \text{Working Capital} / \text{Total Debt}$

$V_9 = \text{Log EBIT} / \text{Interest}$

Jika $H < 0$, perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan kondisi yang buruk dan memiliki peluang yang besar untuk mengalami kebangkrutan. Sebaliknya jika $H > 0$, maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kondisi baik.

Analisis Kinerja Keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang dapat berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut Harahap (2002:297) rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan atau berarti".

Menurut keputusan Menteri Keuangan RI No. 826/KMK 013/1992, tingkat kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan berikut dengan bobot masing-masing rasio yang telah ditentukan. Rasio keuangan tersebut akan digunakan dalam penghitungan tingkat kinerja keuangan perusahaan: a) Rasio likuiditas, b) Rasio Rentabilitas, 3) Rasio Solvabilitas, 4) Rasio Profit Margin, dan 5) Rasio Operasi.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 826/KMK 013/1992, dihitung kinerja keuangan berdasarkan rumus:

$$\text{Kinerja Keuangan} = 8.75\% \times \text{Likuiditas} + 52.5\% \times \text{Rentabilitas} + 8.75\% \times \text{solvabilitas} + 15\% \times \text{Profit Margin} + 15\% \times \text{Operasi}$$

Tingkat kesehatan Perusahaan digolongkan menjadi:

- a. Sehat Sekali, yaitu Perusahaan yang nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 110;
- b. Sehat, yaitu BUMN yang nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 100 s/d 110;
- c. Kurang Sehat yaitu BUMN yang nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 90 s/d 100;
- d. Tidak Sehat yaitu BUMN yang nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka kurang dari atau sama dengan 90;

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu pada situs www.idx.co.id. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Sampel Total). Alasan difokuskannya penelitian ini karena pada umumnya perusahaan *go public* merupakan perusahaan berskala besar dan laporan keuangan perusahaan dipublikasikan setiap tahun. Laporan tahunan dan Laporan keuangan Perusahaan *go public* untuk penelitian ini adalah perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2008-2012.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data penelitian yang akan digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari internet dengan situs <http://www.idx.co.id> dan *Indonesia Capital Market Directory*. Jenis data yang digunakan adalah berupa laporan keuangan (neraca dan laporan laba rugi) serta laporan tahunan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian merupakan *time series*, yaitu selama kurun waktu 5 tahun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, dan satu waktu untuk fenomena (*cross section*) dari berbagai perusahaan sejenis yang mempunyai periode waktu yang sama (*polling data*).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel, yang digunakan dalam dengan metode *non-random*. Hal ini dikarenakan penelitian ini menggunakan keseluruhan populasi penelitian yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian yang sudah ditentukan.

Tabel 1
Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Perusahaan Telekomunikasi	Kode
1.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
2.	PT Indosat Tbk	ISAT
3.	PT XL Axiata Tbk	EXCL
4.	PT Smartfren Telecom Tbk	Fren
5.	PT Inovisi Infracom Tbk	INVS
6.	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL

Sumber : Emiten Bursa Efek Indonesia (2012)

Metode Penelitian

Pendekatan penelitian adalah studi kasus dengan menggunakan data dari seluruh populasi. Menurut Nazir (2003). Sifat penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu suatu metode penelitian yang menerangkan hubungan, menguji hipotesis-hipotesis, membuat prediksi serta mendapatkan makna dan implikasi dari suatu masalah yang ingin dipecahkan.

Analisis Data

Data yang telah terkumpul kemudian dianalisa dengan memperhatikan kriteria-kriteria yang telah ditentukan menurut teori dan fakta yang ada di lapangan. Selanjutnya penulis melakukan analisis data dengan menggunakan analisa deskriptif kualitatif dalam hal ini penulis menganalisis data yang diperoleh dari BEI terkait mengenai potensi kebangkrutan berdasarkan model Fulmer dan kinerja keuangan perusahaan serta harga saham.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah tabel hasil pengolahan data terkait dengan variabel yang diteliti tentang kinerja keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

Tabel 2
Kinerja Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan	30	-12.27	53.18	25.3366	14.39456
Potensi Kebangkrutan	30	-5.12	5.05	.3921	2.70703
Harga Saham	30	50.00	9450.00	3590.0333	3276.27057
Valid N (listwise)	30				

Dari tabel di atas, diperoleh nilai rata-rata dari kinerja keuangan pada sejumlah perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 25.34 yang mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan di sektor telekomunikasi secara keseluruhan cenderung buruk berdasarkan standar yang ditetapkan oleh Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 826/KMK 013/1992. Lain halnya dengan nilai rata-rata dari potensi kebangkrutan yakni sebesar 0.39 yang berarti resiko perusahaan sektor telekomunikasi pada periode penelitian cenderung kecil. Sedangkan rata-rata harga saham perusahaan sektor telekomunikasi di Indonesia adalah Rp 3590,03.

Bila diperhatikan dari sisi potensi kebangkrutan saja, nilai terendah (minimum) dari potensi kebangkrutan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI berdasarkan model *Fulmer* adalah -5.12 yang berarti bahwa sesungguhnya terdapat sejumlah perusahaan telekomunikasi yang tergolong mengalami kebangkrutan namun masih tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan nilai potensi kebangkrutan terbesar (maksimum) adalah 5.05 yang menunjukkan kekuatan emiten untuk tumbuh berkembang di masa yang akan datang. Namun secara keseluruhan, berdasarkan nilai rata-rata potensi kebangkrutan, perusahaan sektor telekomunikasi masih mampu *survived* ditengah kondisi persaingan yang ketat. Hal ini dapat diakibatkan oleh terus berkembangnya industri telekomunikasi baik dari segi teknologi, tingkat kebutuhan pelangganyang semakin beragam, serta tentunya jumlah pelanggan yang terus tumbuh.

Sebaliknya kinerja keuangan perusahaan sektor telekomunikasi belum mampu masuk kategori sehat. Hal ini ditunjukkan oleh nilai maksimum kinerja keuangan perusahaan sektor telekomunikasi yang hanya 53.18 jauh lebih kecil dari pada standar perusahaan berkinerja keuangan kategori sehat yaitu 100. Bahkan terdapat perusahaan yang memiliki kinerja keuangan bernilai minus yaitu -12.27. Hal ini menggambarkan betapa sulitnya perusahaan telekomunikasi untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik yang salah satunya diakibatkan oleh persaingan tarif yang sangat ketat sehingga perusahaan hanya memperoleh keuntungan dengan margin yang kecil. Hal inilah yang diantaranya melandasi pandangan para pakar ekonom yang menyatakan bahwa industri telekomunikasi di Indonesia telah memasuki fase bisnis *mature*.

Pengujian Hipotesis

1. Uji *Goodness of Fit*

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa persamaan regresi cukup baik karena nilai adjusted R² sekitar 73.9% yang artinya adalah sebesar 73.9% hubungan variabel dependen yaitu variabel harga saham dapat diterangkan oleh kinerja keuangan dan

risiko kebangkrutan perusahaan sedangkan sisanya (26,1%) diterangkan oleh faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap variabel harga saham.

2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara keseluruhan atau bersama-sama. Cara pengujian baik dalam regresi sederhana ataupun dalam regresi berganda sama yaitu dengan menggunakan tabel ANOVA.

Hasil uji F pada Tabel 3 menunjukkan bahwa secara nyata seluruh variabel bebas dalam model tersebut secara bersama-sama dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel terikatnya sehingga berarti model regresi tersebut dapat dipakai untuk memprediksi harga saham. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan uji F dimana jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan Tabel 3. dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah 42.045 dan nilai F tabel adalah sebesar 3.35. Hal ini berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$, sehingga keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dan potensi kebangkrutan secara bersama-sama berpengaruh sangat signifikan (*high significant*) terhadap harga saham perusahaan telekomunikasi terbuka di Bursa Efek Indonesia.

3. Uji T

Untuk mengetahui besaran pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga saham secara parsial pada perusahaan telekomunikasi terbuka di BEI, terlihat dalam Tabel 3.

Tabel 3
Perhitungan Regresi dengan Uji Parsial

Tabel 4.6. Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6497.803	958.094		6.782	.000
	Kinerja_Keuangan	-139.209	38.409	-.612	-3.624	.001
	Potensi_Kebangkrutan	1579.414	204.239	1.305	7.733	.000

a. Dependent Variable: Harga_Saham
Sumber: Hasil olahan penulis

Sesuai dengan uji parsial diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\text{Harga Saham} = 6497.803 - 139.209 \text{ Kinerja Keuangan} + 1579.414 \text{ Potensi Kebangkrutan} + e$$

4. Analisis Faktor

Berdasarkan hasil analisis faktor terhadap indikator-indikator pembentuk Kinerja Keuangan, diketahui bahwa indikator yang paling berkontribusi adalah Rasio Profit Margin sebesar 0,948 sedangkan indikator yang memiliki pengaruh terkecil adalah Rasio Likuiditas sebesar 0.62. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhmad Syafrudin Noor (2011) melalui penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia" bahwa rasio yang paling berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan adalah Profit Margin. Sedangkan Budi Darmawansyach dalam tesisnya tentang "analisis pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga pasar saham perusahaan agrobisnis di Bursa Efek Indonesia" menemukan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sekilas hasil penelitian ini memberikan gambaran yang antagonis dengan teori rasio keuangan. Kenaikan jumlah penjualan di sektor telekomunikasi tidak selalu dibarengi dengan peningkatan profit yang tinggi, karena tingkat persaingan harga yang dilakukan oleh sejumlah operator.

Sehingga perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi memberi signal baik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut tanpa mengetahui apakah tingginya tingkat penjualan tersebut dibarengi dengan peningkatan jumlah profit. Sehingga tingginya tingkat penjualan belum tentu sejalan dengan peningkatan profit. Hal ini menjelaskan bahwa secara tidak langsung profit tidak selalu berbanding lurus dengan harga saham perusahaan telekomunikasi. Hal inilah yang dapat menjelaskan hubungan negatif yang terdapat pada penelitian ini.

Perusahaan sektor telekomunikasi merupakan salah satu sektor usaha dengan perkembangan yang tinggi, sehingga investasi berkelanjutan terus dilakukan perusahaan yang akan melakukan investasi atau pengembangan. Sehingga dengan menambah nilai yang dikembalikan ke modal maka akan mengakibatkan NPM perusahaan menjadi kecil.

Turunnya NPM dapat juga menaikkan harga saham didasari pada kekuatan perusahaan dalam melakukan ekspansi untuk meyakinkan para investor akan pertumbuhan dan masa depan perusahaan tersebut. Perusahaan yang terus berkembang cenderung mengalami peningkatan harga saham yang digunakan kembali sebagai modal.

Sedangkan untuk variabel potensi kebangkrutan, indikator yang paling berkontribusi adalah Retained Earning/Total Asset (V1). Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan jumlah laba ditahan yang besar akan memiliki potensi kebangkrutan yang kecil, karena jumlah dana likuid yang ada mengurangi resiko perusahaan menghadapi financial distress.

SIMPULAN

1. Secara parsial, potensi kebangkrutan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terhindar dari resiko kebangkrutan mampu memberikan signal positif bagi investor sehingga meningkat minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Perusahaan dengan potensi kebangkrutan yang kecil memiliki kemampuan untuk berkembang lebih baik dibanding perusahaan yang rentan terhadap resiko kebangkrutan. Tinggi atau rendahnya minat investor untuk membeli saham tentunya akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
2. Secara parsial, kinerja keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik belum tentu menarik minat investor untuk berinvestasi di sektor ini.
3. Secara simultan, kinerja keuangan dan potensi kebangkrutan berpengaruh sangat signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan telekomunikasi sangat dipengaruhi oleh faktor fundamental dari internal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul R., 2010. Analisis Pengaruh Variabel Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi Pemerintah Yang Go Public Di Bei Tahun 2004-2008). *Theisis*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.

- Abid D., 2006. Pengaruh EPS, ROI, dan ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Fordema*. Volume 6. : 51 – 62.
- Adnan, M.A. dan Eka K., 2000. Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan ALTMAN. *JAAI*, Vol. 4, No.2, Desember.
- Ailando S. 2008. Pengaruh potensi Kebangkrutan Altman terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Jurusan Manajemen Sains, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatra Utara.
- Akhmad S.N., 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Universitas Antakusuma.
- Almilia, L.S., 2007. Prediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan go Publik Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XII (1).
- Altman, E.I., 1968. "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol. 23, September, pp. 589-609.
- Budi Darmawansyach. 2012. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan Agrobisnis Di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Terbuka.
- Fulmer, J. G., Moon, J. E., Gavin, T. A., Erwin, M. J. 1984. "A Bankruptcy Classification Model for Small Firms". *Journal of Commercial Bank Lending*. pp. 25-37.
- Harahap. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 826/KMK 013/1992 Institute for Economic and Finance Research, 2008-2012, *Indonesian Capital Market Directory 2008-2012*, Jakarta
- Nazir, M., 2003. *Metode Penelitian*, Cetakan Kelima, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Weston, J.F., Brigham, E.F., 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 9)*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Wijaya SW. 2008. *Pengaruh faktor-faktor makroekonomi dan return IHSG terhadap return saham sektor usaha primer: analisis dengan menggunakan metode GARCH*. Bogor: *Thesis*. Sekolah Pascasarjana, Institut Pertanian Bogor.
- Wiwoho Z. 2005. *Analisis pengaruh faktor fundamental dan kondisi makroekonomi terhadap indeks harga saham sektor manufaktur*. Semarang: *Thesis* Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro.