

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu lembaga yang mengelola dan menyediakan infrastruktur pasar modal di Indonesia demi terselenggaranya transaksi pasar modal. BEI menjadi sarana untuk mempertemukan unit defisit (penerima dana) dan unit surplus (peminjam dana). Bagi unit defisit, pinjaman dana yang diperoleh dapat digunakan untuk keperluan operasional perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Adapun bagi unit surplus, kegiatan investasi yang dilakukan diharapkan akan membawa keuntungan, baik dalam bentuk dividen maupun transaksi penjualan saham di masa yang akan datang. BEI juga berperan dalam mengembangkan para pemodal lokal untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang lebih stabil.

Saat ini perusahaan yang tercatat di BEI sebanyak 523 perusahaan (idx.co.id, diakses tanggal 23 Januari 2016). Perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam 3 sektor besar, yaitu:

- a. Sektor utama (industri penghasil bahan baku) yang terdiri dari :
 - sektor pertanian (9 sub sektor),
 - sektor pertambangan (9 sub sektor).
- b. Sektor kedua (industri manufaktur) yang terdiri dari :
 - sektor industri dasar dan kimia (9 sub sektor),
 - sektor aneka industri (9 sub sektor),
 - sektor industri barang konsumsi (6 sub sektor).
- c. Sektor ketiga (industri jasa) yang terdiri dari :
 - sektor properti dan *real estate* (3 sub sektor),
 - sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (6 sub sektor),
 - sektor keuangan (5 sub sektor),
 - sektor perdagangan, jasa dan investasi (8 sub sektor).

Tabel 1. 1 Data Perbandingan *Volume, Value, Frequency*, dan *Market Capitalization* Tiga Sektor Teratas

2010				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	30,938,922,546	84,567,794,840,988	1,827,180	479,533
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	165,889,689,444	179,672,759,615,555	2,540,133	458,930
Keuangan	96,528,165,162	194,743,982,082,784	2,695,139	804,925
2011				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	29,089,660,555	72,595,074,848,196	2,058,749	596,946
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	119,337,342,324	154,391,082,548,972	2,535,343	421,031
Keuangan	118,176,313,477	265,001,413,710,682	4,009,649	861,418
2012				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	27,786,433,885	85,260,966,831,701	2,254,778	771,233
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	133,016,917,393	182,981,346,286,175	2,863,705	554,662
Keuangan	89,745,914,722	212,774,955,988,910	3,426,265	971,438

(bersambung)

(sambungan)

2013				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	42,685,886,485	129,851,679,247,183	3,098,369	856,850
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	156,360,070,212	246,463,375,770,838	3,693,858	574,879
Keuangan	128,732,084,068	290,098,328,141,760	4,567,090	963,858
2014				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	29,589,034,902	89,377,763,476,150	4,151,755	1,014,801
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	193,190,409,063	219,836,787,575,087	5,407,579	743,235
Keuangan	139,558,919,687	314,222,142,512,857	6,611,281	1,313,676
2015				
Sektor	<i>Volume (Shares)</i>	<i>Value (Rp)</i>	<i>Freq. (X)</i>	<i>Market Cap. (Juta Rupiah)</i>
Industri Barang Konsumsi	25,614,442,668	119,950,371,688,401	4,428,737	1,129,447
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	164,053,041,115	161,118,236,337,844	6,627,718	637,663
Keuangan	147,327,159,331	333,729,991,192,557	7,203,503	1,232,308

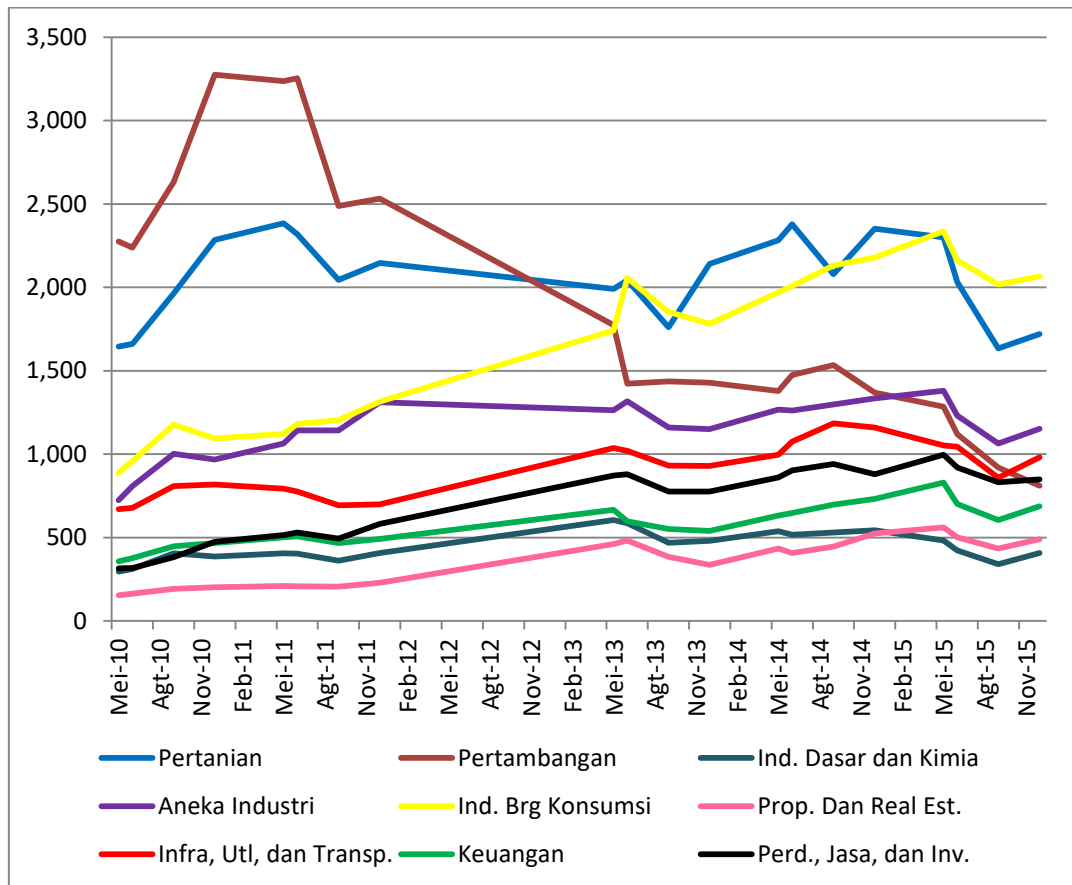
Sumber: Laporan Tahunan IDX Tahun 2010-2015 (diakses tanggal 23

Januari 2016)

Dari kesembilan sektor tersebut, sektor industri barang konsumsi, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan merupakan tiga sektor teratas yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi

selama tahun 2010-2015. Jika dilihat dari kapitalisasi pasarnya, sektor keuangan memiliki kapitalisasi pasar yang lebih tinggi dibanding dua sektor lainnya. Akan tetapi, kenaikan kapitalisasi pasar tertinggi justru dialami oleh sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 31,739% pada tahun 2012, kemudian diikuti oleh sektor industri barang konsumsi sebesar 29,196% dan sektor keuangan sebesar 12,772%. Kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan karena calon pembeli perusahaan harus membayar harga keseluruhan yang tinggi untuk membeli seluruh perusahaan. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan tersebut dengan harga sekarang dari saham tersebut.

Selain memiliki kenaikan kapitalisasi pasar tertinggi, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi juga memiliki kenaikan volum saham dan frekuensi *trading* tertinggi pada tahun 2012, 2014, dan 2015. Pada tahun 2012, kenaikan volum saham dan *trading* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 11,463% dan 12,951%, sedangkan sektor keuangan mengalami penurunan sebesar 24,058% dan 14,550%. Pada tahun 2014, kenaikan volum saham dan *trading* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 23,555% dan 46,394%, sedangkan sektor keuangan hanya mengalami peningkatan sebesar 8,41% dan 44,759%. Pada tahun 2015, kenaikan *trading* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 22,563%, sedangkan sektor keuangan hanya mengalami peningkatan sebesar 8,958%. Frekuensi *trading* yang tinggi menunjukkan intensitas transaksi perdagangan saham sering dilakukan oleh investor saham atau dengan kata lain saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi cenderung diminati oleh investor. Adapun volum saham menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode tertentu.



Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham Sektoral Tahun 2010 - 2015

Sumber: yahoofinance.com (diakses tanggal 23 Januari 2016)

Jika dilihat dari harga saham ketiga sektor teratas dengan kapitalisasi yang tinggi, sektor industri barang konsumsi memiliki harga saham yang paling tinggi diikuti oleh sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi serta sektor keuangan pada tahun 2010-2015. Namun, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi mengalami kenaikan harga saham tertinggi pada Mei 2013 sebesar 48,355%, sedangkan sektor industri barang konsumsi hanya mengalami kenaikan harga saham sebesar 32,219% pada tahun yang sama. Harga saham yang tinggi merupakan salah satu alasan investor akan melakukan transaksi jual-beli saham di suatu perusahaan karena dianggap akan memberikan keuntungan. Berdasarkan kenaikan kapitalisasi pasar, volum saham, frekuensi *trading*, dan harga saham, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dipilih untuk menjadi sektor yang diteliti.

Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi merupakan perusahaan yang melakukan pengelolaan dan penyediaan infrastruktur di bidang energi; jalan tol, pelabuhan, dan bandara; telekomunikasi; transportasi; dan konstruksi non bangunan. Dari keenam sektor yang terdapat di infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sektor telekomunikasi memiliki nilai kapitalisasi pasar tertinggi dan cenderung memiliki *trend* positif dari tahun 2010-2015 (IDX Statistics Book, 2010-2015). Sektor telekomunikasi terdiri atas penyelenggara jaringan telekomunikasi, penyelenggara jasa telekomunikasi, dan penyelenggara telekomunikasi khusus. Tujuan dari diselenggarakannya telekomunikasi di Indonesia adalah mendukung persatuan dan kesatuan bangsa, meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat, mendukung ekonomi dan kegiatan pemerintahan, serta meningkatkan hubungan antarbangsa (UU No. 36 Tahun 1999 pasal 3).

Berdasarkan penjelasan di atas, sektor telekomunikasi dipilih menjadi objek penelitian. Adapun sektor telekomunikasi terdiri atas 6 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010 – 2015. Daftar perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. 2 Daftar Perusahaan yang Digunakan sebagai Objek Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	BTEL	Bakrie Telecom, Tbk.	3 Februari 2006
2.	EXCL	XL Axiata, Tbk.	29 September 2005
3.	FREN	Smartfren Telecom, Tbk.	29 November 2006
4.	INVS	Inovisi Invracom, Tbk.	3 Juli 2009
5.	ISAT	Indosat, Tbk.	19 Oktober 1994
6.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk.	14 November 1995

Sumber: www.idx.co.id

1.2 Latar Belakang

Sektor telekomunikasi merupakan salah satu sektor perusahaan yang paling strategis di dunia. Jumlah pengguna internet yang semakin banyak mengindikasikan tingginya prospek bisnis di sektor telekomunikasi. Jumlah pengguna internet yang tinggi disebabkan meningkatnya penggunaan *smartphone* sehingga akses internet semakin lebih mudah. Selain itu, tren ekonomi digital juga menjadi salah satu faktor pengguna internet terus mengalami peningkatan. Saat ini jumlah pengguna internet di Indonesia menempati urutan ke-6 dari seluruh negara dan menurut proyeksi eMarketer, jumlah pengguna internet di Indonesia akan terus meningkat hingga tahun 2018. Jika dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, Indonesia menempati urutan pertama dalam hal jumlah pengguna internet terbanyak di tahun 2016, yaitu sebesar 102,8 juta. Sementara itu, Filipina berada pada urutan ke-13 dengan jumlah pengguna internet sebanyak 47,7 juta, Vietnam berada pada urutan ke-15 dengan jumlah pengguna internet sebanyak 40,7 juta, dan Thailand berada pada urutan ke-23 dengan jumlah pengguna internet sebanyak 27,6 juta. Berikut adalah tabel perbandingan jumlah pengguna internet di dunia.

Tabel 1. 3 Perbandingan Jumlah Pengguna Internet di Dunia (dalam Jutaan)

No.	Negara	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.	China	620,7	643,6	669,8	700,1	736,2	777,0
2.	AS	246,0	252,9	259,3	264,9	269,7	274,1
3.	India	167,2	215,6	252,3	283,8	313,8	346,3
4.	Brazil	99,2	107,7	113,7	119,8	123,3	125,9
5.	Jepang	100,0	102,1	103,6	104,5	195,0	105,4
6.	Indonesia	72,8	83,7	93,4	102,8	112,6	123,0
7.	Rusia	77,5	82,9	87,3	91,4	94,3	96,9
8.	Jerman	59,5	61,6	62,2	62,5	62,7	62,7
9.	Meksiko	53,1	59,4	65,1	70,7	75,7	80,4
10.	Nigeria	51,8	57,7	63,2	69,1	76,2	84,3
11.	Inggris	48,8	50,1	51,3	52,4	53,4	54,3
12.	Perancis	42,3	48,0	53,7	59,1	64,5	52,5

(bersambung)

(sambungan)

No.	Negara	2013	2014	2015	2016	2017	2018
13.	Filipina	36,6	41,0	44,7	47,7	50,7	69,3
14.	Turki	36,6	40,5	44,4	48,2	52,1	53,4
15.	Vietnam	40,1	40,4	40,6	40,7	40,9	55,8
16.	Korea Sel.	34,1	36,0	38,3	40,9	43,9	41,0
.							
23.	Thailand	22,7	24,3	26,0	27,6	29,1	30,6

Sumber: *emarketer.com* (diakses tanggal 26 januari 2016)

Selain itu, sektor telekomunikasi memiliki nilai kapitalisasi pasar yang paling tinggi dibandingkan subsektor lain yang berada dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Nilai kapitalisasi pasar masing-masing subsektor dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. 4 Perbandingan Nilai Kapitalisasi Pasar pada Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

Subsektor	Kapitalisasi Pasar (dalam miliar rupiah)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Energi	108.201	78.110	112.776	109.632	147.023	68.026
Jalan Tol, Bandara, dan Pelabuhan	30.478	34.727	42.940	43.385	57.514	43.354
Telekomunikasi	253.845	239.870	287.360	299.527	357.157	381.987
Transportasi	15.898	32.591	43.566	49.603	77.615	49.137
Non-Konstruksi Bangunan	50.508	35.743	68.020	72.731	103.925	95.158

Sumber: *IDX Statistics Book* yang telah diolah (diakses tanggal 25

Oktober 2016)

Berdasarkan tabel diatas, nilai kapitalisasi pasar subsektor telekomunikasi mengalami peningkatan dibandingkan subsektor lain yang cenderung berfluktuatif selama tahun 2010 – 2015. Dibandingkan dengan subsektor lainnya, subsektor telekomunikasi memiliki kapitalisasi pasar tertinggi setiap tahunnya. Subsektor telekomunikasi cenderung memiliki

tren positif karena kapitalisasi pasarnya terus meningkat dari tahun ke tahun, kecuali untuk tahun 2011. Pada tahun 2015, subsektor telekomunikasi mengalami peningkatan nilai kapitalisasi pasar sebesar 6,5%, sedangkan subsektor lainnya mengalami penurunan, yaitu subsektor energi turun sebesar 116,127%, subsektor jalan tol, bandara, dan pelabuhan turun sebesar 32,66%, subsektor transportasi turun sebesar 57,96%, dan subsektor non-konstruksi bangunan turun sebesar 9,21%. Hal ini mengindikasikan bahwa subsektor telekomunikasi sangat prospektif dan menguntungkan bagi investor karena harga sahamnya cenderung tinggi.

Perusahaan di sektor telekomunikasi mengalami laju pertumbuhan yang positif. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) dalam Laju Pertumbuhan PDB menurut Lapangan Usaha tahun 2014, sektor telekomunikasi merupakan lapangan usaha yang mengalami pertumbuhan tertinggi sepanjang 2014 hingga mencapai 10,02%. Selanjutnya, diikuti oleh jasa perusahaan sebesar 9,81 persen, dan jasa lainnya sebesar 8,92 persen (www.varia.id, diakses tanggal 26 April 2016). Menurut Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Indonesia, sektor telekomunikasi menjadi penggerak seluruh sektor, mulai industri telekomunikasi itu sendiri, sektor perdagangan, manufaktur, dan sektor usaha kecil menengah (www.antarane.ws.com, diakses tanggal 26 April 2016). Hal ini dikarenakan produk atau jasa yang dihasilkan oleh sektor telekomunikasi memudahkan industri lain untuk melakukan aktivitas operasionalnya secara lebih efektif dan efisien.

Ketua Umum Asosiasi Pengusaha Jasa Internet (APJI), Samuel A Pangerapan, mengatakan bahwa kontribusi sektor telekomunikasi akan terus meningkat pada tahun 2016 ke atas. Hal ini dikarenakan jumlah pengguna internet yang diperkirakan akan terus bertambah. Saat ini, jumlah pengguna internet di Indonesia sekitar 28% dari total penduduknya atau sekitar 71,2 juta (www.bisnis.news.viva.co.id, diakses tanggal 26 April 2016).

Prediksi meningkatnya jumlah pengguna internet, nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, dan pertumbuhan PDB menstimulus beroperasinya perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang baru. Hal ini menyebabkan persaingan industri yang semakin kompetitif dalam mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012: 1), terutama sejak diberlakukannya liberalisasi sektor telekomunikasi pada tahun 1995. Persaingan di sektor telekomunikasi terutama terjadi pada perang tarif, arah pengembangan produk, dan pembangunan serta pemerataan infrastruktur. Perang tarif antar operator terjadi pada tahun 2008 sampai dengan 2012 silam dimana operator (XL dan Telkomsel) berlomba-lomba untuk memberikan tarif termurahny bagi pelanggan bahkan sampai membuat operator lain mengalami kerugian. Saat ini, persaingan di sektor telekomunikasi berfokus pada pengembangan produk layanan data yang mengacu pada pertumbuhan pengguna internet di Indonesia, dibandingkan dengan layanan pesan atau suara (Hasugian, 2013: 5). Selain itu, inisiasi adopsi teknologi *4G LTE* pada tahun 2013 mengharuskan setiap sektor telekomunikasi untuk membangun infrastruktur baru demi mendukung tren ekonomi bisnis di masa mendatang.

Masuknya teknologi *4G LTE* tentu menjadi tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Tantangannya adalah adopsi teknologi *4G LTE* di Indonesia dapat menyebabkan *disruptive technological change*. Artinya, perusahaan sektor telekomunikasi akan kehilangan pelanggan jika tidak memperbarui teknologi yang dimilikinya (Sitorus, 2014b: 216), dalam hal ini teknologi untuk mendukung layanan *4G LTE*. Selain itu, tantangan berikutnya adalah belum terdistribusinya teknologi *4G LTE* secara merata karena diperlukan relokasi frekuensi dan biaya yang sangat mahal untuk melakukan investasi awal – memperbarui peralatan dan *software* yang sesuai. Hal ini menyebabkan beberapa operator selular memilih untuk melakukan *sharing* infrastruktur untuk meminimalkan biaya investasi,

seperti yang dilakukan oleh XL dengan Indosat, sedangkan Telkomsel tetap ingin membangun infrastrukturnya sendiri (inet.detik.com, diakses tanggal 26 April 2016). Sementara itu, masuknya teknologi *4G LTE* di Indonesia diharapkan mampu menciptakan ekspansi bisnis, baik dari segi produk, *feature*, ataupun layanan. Semakin luas ekspansi bisnis yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi minat investor untuk menginvestasikan dananya karena prospek perusahaan yang dinilai menguntungkan sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan (Sari, 2013: 2). Dalam hal ini, nilai perusahaan diproksikan oleh *Enterprise Value (EV)*. *EV* merupakan ukuran ekonomis dari nilai pasar perusahaan yang sesungguhnya sebagai keseluruhan bisnis. *EV* dipilih dalam pengukuran nilai perusahaan karena *EV* melibatkan situasi akuisisi. Selain itu, *EV* juga dinilai lebih komprehensif dalam menentukan harga perusahaan karena menggabungkan beberapa faktor penting, seperti utang, saham preferen, *minority interest*, dan kas (Liftland, 2011: 59).

Penelitian yang dilakukan oleh Liftland (2011) mengindikasikan bahwa *net working capital efficiency* berpengaruh negatif terhadap *EV*. Hal ini disebabkan siklus modal kerja yang tinggi akan mengurangi arus kas yang tersedia bagi perusahaan sehingga menyebabkan profit menurun. Penelitian ini didukung oleh Wasiuzzaman (2013) yang menyatakan bahwa efisiensi modal kerja menghasilkan nilai *EV* yang tinggi. Hal ini disebabkan investor lebih memperhatikan kas yang dimiliki perusahaan dibanding modal kerja. Investor akan melihat bagaimana perusahaan mengelola kasnya untuk *investment opportunity*. Hubungan efisiensi modal kerja dengan *EV* ini juga dipengaruhi oleh *financing constraint* yang dihadapi perusahaan.

Untuk mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus menetapkan kebijakan finansialnya

yang terdiri atas kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen (Harmono, 2009: 6). Kebijakan investasi merupakan kebijakan pengalokasian dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai jenis aktiva (Yuliariskha, 2015: 3). Penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica (2010) menyatakan bahwa kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan investasi akan optimal bergantung pada pemilihan jenis asset dan pengaturan waktu yang dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas. Penelitian ini juga didukung oleh Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. 5 Data Laporan Keuangan PT XL Axiata, Tbk

No	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Laba (rugi) tahun berjalan	2.891	2.830	2.765	1.033	-804	-25
2.	Total aktiva	27.251	31.171	35.456	40.278	63.631	58.844
3.	Harga saham	5.300	4.525	5.550	5.200	4.865	3.650
4.	Total ekuitas	11.715	13.693	15.370	15.300	13.961	14.092
5.	Jumlah saham beredar	8.508.000.000	8.518.556.332	8.526.276.611	8.534.490.667	8.534.490.667	8.541.381.670

Keterangan : Semua data dinyatakan dalam satuan miliaran rupiah, kecuali harga saham dan jumlah saham beredar.

*Sumber: Laporan Tahunan PT XL Axiata, Tbk. Tahun 2010 – 2015
(diakses tanggal 24 April 2016)*

Dalam realitanya, hal tersebut tidak selalu berhasil, salah satu contohnya terjadi di PT XL Axiata, Tbk. Walaupun mengalami peningkatan total aktiva, PT XL Axiata mengalami penurunan harga saham pada tahun 2011, 2013, dan 2014. Berdasarkan laporan keuangannya, PT XL Axiata, Tbk mencatat peningkatan aset sebesar

11,97% pada tahun 2013. Namun, pada tahun yang sama, harga saham perusahaan menurun sebesar 6,7%. Kondisi ini terjadi karena PT XL Axiata Tbk mengalami peningkatan beban, seperti beban infrastruktur meningkat menjadi Rp4,38 triliun dari Rp3,94 triliun, beban interkoneksi dan beban langsung lainnya juga meningkat menjadi Rp2,86 triliun dari Rp2,17 triliun. Selain itu, beban penjualan dan beban pemasaran juga meningkat secara berturut-turut menjadi Rp1,04 triliun dan Rp707 miliar dari Rp934,46 miliar dan Rp 686,7 miliar. Peningkatan beban menyebabkan laba bersih yang diperoleh PT XL Axiata Tbk mengalami penurunan sehingga menyebabkan rasio nilai perusahaannya juga menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah dan Ressany (2012) memuat hasil bahwa kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan laba ditahan untuk membiayai investasinya sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi turun. Penelitian Cahyaningdyah ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sudiyatno, Puspitasari, dan Kartika (2012: 37) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan oleh *PPE* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan pembelian aktiva tetap merupakan kebijakan jangka panjang sehingga dampaknya hanya akan dirasakan pada beberapa tahun mendatang.

Pengukuran kebijakan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio *Property, Plant, and Equipment / Book Value Assets (PPE/BVA)*. *PPE/BVA* dipilih dalam pengukuran kebijakan investasi karena *PPE/BVA* mengukur komposisi aktiva tetap perusahaan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini bermaksud untuk mengukur pertumbuhan aktiva tetap perusahaan sebelum dan sesudah adanya teknologi 4G LTE. Hal ini dikarenakan implementasi layanan 4G LTE membutuhkan relokasi frekuensi serta pembaharuan infrastruktur, baik

peralatan maupun *software*, dimana ketiga hal tersebut terefleksi dalam aktiva tetap perusahaan.

Untuk melakukan sejumlah investasi, perusahaan perlu membuat suatu kebijakan pendanaan untuk menentukan apakah pembiayaan investasi didapat melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru. Hasnawati dan Sawir (2015: 67) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berkaitan dengan pemilihan struktur keuangan, yang menyangkut bauran pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan utang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitasnya. Rizqia, dkk (2013: 125) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang sebagai sumber eksternal dapat digunakan sebagai alat *monitoring* untuk mencegah pihak manajemen menggunakan kas berlebih (*free cash flow*) dalam melakukan investasi yang kurang menguntungkan.

Tabel 1. 6 Data Laporan Keuangan PT Telkom, Tbk

No.	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Total liabilitas	43.345	42.073	44.391	50.527	54.770	72.755
2.	Total ekuitas	44.419	60.981	66.978	77.424	86.125	93.428
3.	Harga saham penutupan	1.590	1.410	1.810	2.150	2.865	3.105

Keterangan : Semua data dinyatakan dalam satuan miliaran rupiah, kecuali harga saham dan jumlah saham beredar.

Sumber: Laporan Tahunan PT Telkom, Tbk. Tahun 2010 – 2015 (diakses tanggal 26 April 2016)

Dalam kenyataannya, peningkatan nilai perusahaan tidak selalu disebabkan oleh meningkatnya *DER*, misalnya pada PT Telkom, Tbk. Pada tahun 2014, PT Telkom Tbk mencatat penurunan rasio liabilitas terhadap ekuitas sebesar 1,67%, dari 0.6526 menjadi 0.6359. Pada tahun

yang sama, harga saham PT Telkom mengalami kenaikan menjadi Rp2.865 / lembar saham. Hal ini disebabkan PT Telkom mengalami peningkatan laba bersih sebesar Rp433 miliar di tahun 2014 sehingga banyak investor yang tertarik menginvestasikan dananya. Peningkatan laba bersih mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik.

Menurut Qureshi (2007: 38), kebijakan struktur modal utang yang rendah memiliki beban yang lebih rendah pada arus kas yang diperoleh dari laba sehingga perusahaan dapat mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan nilai tambah pemegang saham untuk jangka panjang. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Fenandar dan Raharja (2012: 6), yaitu kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung akan melihat cara manajemen dalam menggunakan dan membelanjakan dananya dengan efektif dan efisien dibanding dengan melihat tinggi-rendahnya rasio utang yang dimiliki untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran kebijakan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *DER (Debt to Equity Ratio)*. *DER* dipilih dalam pengukuran kebijakan pendanaan karena rasio ini mempertimbangkan semua sumber pendanaan, yaitu utang dan ekuitas sehingga dianggap lebih sesuai dan mewakili unsur kebijakan pendanaan dibandingkan dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)*.

Selain itu, faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajerial dalam menentukan besarnya proporsi dana yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Rizqia, dkk. (2013), yaitu pembayaran dividen berisi informasi arus kas dan prospek laba perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini mengakibatkan pembayaran dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, dalam realitanya, kebijakan dividen tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Pada tahun 2013, PT Indosat, Tbk membayar dividen kepada para pemegang sahamnya sebesar Rp34,52 per lembar saham, sedangkan pada tahun 2014, PT Indosat, Tbk tidak membayarkan dividennya. Ariyanto Kurniawan, analis Mandiri Sekuritas menyatakan bahwa kinerja PT Indosat yang melemah disebabkan oleh kenaikan beban operasional, termasuk provisi Rp 1,4 triliun untuk kasus hukum terkait masalah Indosat Mega Media (IM2). Selain itu, margin EBITDA pada 2014 juga turun menjadi 37 persen dari 44 persen di tahun 2013 (<http://www.cnnindonesia.com>). Akan tetapi, harga saham PT Indosat mengalami peningkatan dari Rp4.050 / lembar saham menjadi Rp4.150 / lembar saham.

Menurut Abidin, Yusniar, dan Ziyad (2014), kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena *Dividend Yield* yang tinggi akan menurunkan ekuitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Tirmizi dan Ahmad (2013) bahwa perusahaan yang tidak membagikan dividen berarti proporsi laba ditahannya besar. Laba ditahan ini dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis dengan mereinvestasikannya pada aktiva jangka panjang atau proyek yang menguntungkan.

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rasio *Dividend Yield Ratio (DYR)*. *DYR* dipilih dalam pengukuran kebijakan dividen karena selain mengindikasikan tingkat pembayaran dividen, *DYR* juga dapat merefleksikan tingkat keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh pemegang saham.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian mengenai faktor finansial yang memengaruhi nilai perusahaan sebenarnya telah banyak dilakukan. Akan tetapi, hasil kesimpulan yang didapat dari setiap penelitian berbeda-beda atau dengan kata lain mengalami inkonsistensi hasil penelitian. Selain itu, adanya kenaikan dan penurunan harga saham akibat total aktiva, total utang, dan jumlah dividen menyebabkan perlunya

penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan finansial terhadap nilai perusahaan dengan rasio atau proksi keuangan yang lebih mendetail, yaitu kebijakan investasi diproksikan oleh *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPA/BVA)*, kebijakan pendanaan diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio (DER)*, kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Yield Ratio (DYZ)*, dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Enterprise Value (EV)*. Dalam hal ini, peneliti ingin mengkaji kebijakan finansial yang dilakukan oleh perusahaan di sektor telekomunikasi untuk meningkatkan nilai perusahaannya sehingga membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan menjamin prospek perusahaan di masa depan.

Oleh karena itu, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul: **“PENGARUH KEBIJAKAN FINANSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2015”**.

1.3 Perumusan Masalah

Saat ini, persaingan di sektor telekomunikasi berfokus pada pengembangan produk layanan data yang mengacu pada pertumbuhan pengguna internet di Indonesia, dibandingkan dengan layanan pesan atau suara. Selain itu, inisiasi adopsi teknologi *4G LTE* pada tahun 2013 mengharuskan setiap sektor telekomunikasi untuk membangun infrastruktur baru demi mendukung tren ekonomi bisnis di masa mendatang. Adopsi teknologi *4G LTE* di Indonesia belum terdistribusi secara merata karena diperlukan relokasi frekuensi dan biaya yang sangat mahal untuk melakukan investasi awal – memperbarui peralatan dan *software* yang sesuai. Hal ini mengharuskan perusahaan untuk membuat kebijakan investasi yang tepat untuk mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaannya. Menurut teori, kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan ini akan memengaruhi nilai

perusahaannya secara positif. Dalam realitanya, hal tersebut bisa bertentangan dengan teori yang ada, salah satu contohnya terjadi di PT XL Axiata, Tbk.

Untuk melakukan suatu investasi diperlukan sumber pendanaan yang tepat. Dalam hal ini, perusahaan harus menetapkan kebijakan pendanaan yang optimal, apakah akan menggunakan sumber utang (eksternal) atau sumber laba yang ditahan oleh perusahaan (internal). Secara teori, kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif. Namun, dalam realitanya terdapat penyimpangan teori seperti yang terjadi di PT Telkom, Tbk.

Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal yang diperoleh dari laba perusahaan, pemegang saham tidak akan menerima pembagian dividen. Oleh karena itu, perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang tepat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaannya. Adanya inkonsistensi hasil penelitian dan indikasi kenaikan dan penurunan harga saham akibat perubahan total aktiva, total utang, dan jumlah dividen menyebabkan perlunya penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan finansial terhadap nilai perusahaan dengan rasio atau proksi keuangan yang lebih mendetail.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah sebelumnya, peneliti membuat pertanyaan penelitian sebagai berikut

1. Bagaimana kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
2. Bagaimana pengaruh secara simultan kebijakan investasi (*PPE/BVA*), kebijakan pendanaan (*DER*), dan kebijakan dividen (*DYR*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

3. Bagaimana pengaruh secara parsial kebijakan investasi (*PPE/BVA*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
4. Bagaimana pengaruh secara parsial kebijakan pendanaan (*DER*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
5. Bagaimana pengaruh secara parsial kebijakan dividen (*DYR*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dalam penelitian ini yaitu

1. Untuk menganalisis kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015;
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan kebijakan investasi (*PPE/BVA*), kebijakan pendanaan (*DER*), dan kebijakan dividen (*DYR*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015;
3. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial kebijakan investasi (*PPE/BVA*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015;
4. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial kebijakan pendanaan (*DER*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015;
5. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial kebijakan dividen (*DYR*) terhadap nilai perusahaan (*EV*) sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Teoritis

Manfaat teoritis yang ingin dicapai dari pengembangan pengetahuan dalam penelitian ini yaitu

1. Menambah pengetahuan tentang kebijakan finansial dan nilai perusahaan;
2. Memperkaya pengetahuan untuk para akademisi dan/atau pihak yang tertarik pada kajian tentang pengaruh keputusan finansial terhadap nilai perusahaan
3. Menjadi referensi atau acuan untuk melakukan penelitian sejenis selanjutnya mengenai kebijakan finansial dan nilai perusahaan.

1.6.2 Aspek Praktis

Manfaat praktis yang ingin dicapai dari penerapan pengetahuan sebagai hasil penelitian ini yaitu

1. Bagi perusahaan sektor telekomunikasi di Indonesia, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan sehingga diharapkan perusahaan dapat meminimalisir risiko dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan membantu investor dalam melakukan investasi dengan memilih perusahaan yang lebih *profitable*.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini bertujuan untuk menjaga konsistensi penelitian sehingga sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun ruang lingkup tersebut meliputi

1. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;

2. Data penelitian diperoleh berdasarkan laporan keuangan dan laporan tahunan pada periode 2010 – 2015;
3. Penilaian kebijakan investasi menggunakan *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*;
4. Penilaian kebijakan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*;
5. Penilaian kebijakan dividen menggunakan *Dividend Yield Ratio (DYR)*;
6. Nilai perusahaan dihitung menggunakan *Enterprise Value (EV)*.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini, yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian baik kegunaan teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka penelitian yang terdiri dari rangkuman teori-teori yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan melalui studi literatur, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, dan ruang lingkup penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menggambarkan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang berisi jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data yang ditujukan untuk pengumpulan data-data yang diperoleh dan diperlukan dalam penelitian, serta teknik yang digunakan dalam analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menampilkan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang merupakan penyajian singkat dari keseluruhan hasil penelitian yang diperoleh dalam pembahasan dan saran yang dapat dijadikan sebagai rekomendasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan serta peneliti selanjutnya.