BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada Desember 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman.

Bursa Efek di Batavia sempat ditutup selama Perang Dunia I dan pada tahun 1925 dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Namun, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup karena isu politik dan pada tahun 1942 – 1952 Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II. Bursa Efek semakin tidak aktif ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi perusahaan Belanda.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong. Namun, dunia Pasar Modal baru benar-benar mengalami perkembangan pada akhir dekade 1980-an, antara lain ditandai

dengan Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beropersai dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya pada tahun 1989 dan swastanisasi Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan diterapkannya sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading System*) pada tahun 1995, Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) pada tahun 2000 dan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading system) pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir tahun 2007, dilakukan penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui persetujuan para pemegang saham kedua Bursa.

4.1.2 Sejarah Perusahaan Sektor Telekomunikasi

Layanan jasa telekomunikasi di Indonesia telah disediakan oleh perusahaan milik negara sejak tahun 1961. Pengembangan dan moderniasasi dari infrastruktur telekomunikasi menjadi faktor penting dalam pembangunan ekonomi secara umum di Indonesia. Jumlah penduduk yang besar dan pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat menjadi salah satu faktor yang menimbulkan permintaan yang cukup tinggi akan layanan telekomunikasi. Akibatnya timbul persaingan yang cukup ketat antar perusahaan, sehingga menuntut setiap

perusahaan tetap tumbuh dan berkembang dalam membentuk peningkatan kapasitas produksi dan atau dalam memperluas usahannya dengan cara menganekaragamkan jenis-jenis produksinya.

Seiring perkembangan teknologi dan informasi yang serba cepat, kebutuhan masyarakat dari segi produk dan jasa pun meningkat tajam untuk memenuhi kebutuhan hidup salah satunya kebutuhan akan jasa komunikasi. Berikut ini adalah profil perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 yang merupakan sampel dari penelitian ini:

1. PT Bakrie Telecom Tbk

PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL atau Perseroan) adalah perusahaan layanan jaringan tetap lokal tanpa kabel dengan mobilitas terbatas *(Fixed Wireless Access* (FWA)) berteknologi CDMA. Perusahaan ini sebelumnya dikenal dengan nama PT Radio Telepon Indonesia (Ratelindo), yang didirikan pada bulan Agustus 1993. Pada bulan September 2003, PT Ratelindo berganti nama menjadi PT Bakrie Telecom dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak Februari 2006 dengan kode BTEL. Pada tahun 2007, Departemen Komunikasi dan Informatika mengeluarkan lisensi bagi BTEL untuk bisa beroperasi secara nasional diikuti oleh lisensi untuk menyelenggarakan layanan Sambungan Langsung Internasional (SLI). Pada tahun 2010, BTEL memulai transformasinya dari hanya fokus kepada layanan percakapan dan SMS menjadi penyedia layanan data *Broadband Wireless Access* (BWA) dengan menggunakan teknologi CDMA EVDO *(Evolution Data Optimized).* Layanan data tersebut diharapkan dapat menjadi pendorong pertumbuhan Perseroan di masa depan. Pada tahun 2012, BTEL mengintegrasikan

merek dagang Aha yang berada di bawah naungan perusahaan Bakrie Connectivity (BCON) dan ESIA yang berada di bawah lingkup BTEL guna mendukung optimalisasi layanan Data. Bersatunya dua merek dagang besar ini ditandai dengan peluncuran modem ESIA Max-D pada 1 Juni 2012. Disamping sejalan dengan strategi bisnis awal BTEL sebagai budget operator, langkah ini juga merupakan jawaban Perseroan dalam menghadapi tantangan persaingan industri telekomunikasi yang semakin ketat.

2. PT Indosat Tbk

PT Indosat Tbk adalah nama dari salah satu perusahaan penyedia jasa telekomunikasi dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Indosat memiliki sejarah panjang perpindahan kepemilikan dan perubahan tujuan perusahaan semenjak didirikan pada 20 November 1967. Didirikan sebagai perusahaan modal asing oleh pemerintah Indonesia dengan nama PT Indonesian Satellite Corporation Tbk. (Persero), perusahaan ini mulai beroperasi pada September 1969 sebagai perusahaan komersil penyedia jasa sambungan langsung internasional (IDD). Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara dan dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Pada akhir tahun 2008 saham pemerintah Indonesia tinggal 14,3 persen saja, dan sebanyak 65 persen dikuasai oleh pemodal asing QTel (Pemerintah Qatar), maka berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2007 penyelenggaraan jaringan telekomunikasi untuk jaringan bergerak baik seluler maupun satelit, kepemilikan modal asing dibatasi 65 persen. Perusahaan ini kemudian didaftarkan ganda oleh pemerintah Indonesia (*dual listed company*) pada Bursa Efek Indonesia pada 19 Oktober 1994 (BEI:ISAT)

dan Bursa Efek New York, Amerika Serikat (NYSE:IIT). Saat didaftarkan di tahun 1994 pemerintah Indonesia tetap memiliki 65 persen perusahaan ini. Pada 24 April 2013 Indosat mengumumkan akan menghapus pencatatan American Depositary Shares dari New York Stock Exchange (NYSE) dan resmi keluar pada Juli 2013 atas permintaan Menteri BUMN di bulan April 2013.

3. PT Smartfren Telecom Tbk

PT Smartfren Telecom Tbk (pernah dikenal sebagai PT Mobile-8 Telecom Tbk) adalah operator penyedia jasa telekomunikasi berbasis teknologi CDMA yang memiliki lisensi selular dan mobilitas terbatas (Fixed Wireless Access/FWA), serta memiliki cakupan jaringan CDMA. PT Smartfren Telecom Tbk (smartfren) awalnya bernama PT Mobile-8 Telecom Tbk (Mobile-8) sebelum bulan April 2011. Perusahaan ini awalnya dimiliki oleh PT Global Mediacom Tbk. Namun akibat krisis finansial dan penurunan penjualan produk, maka Perusahaan ini diakuisisi oleh Sinar Mas Group pada bulan November 2011. PT Smartfren Telecom Tbk (Smartel) didirikan berdasarkan Akta PT Indoprima Mikroselindo No. 60 tanggal 16 Agustus 1996, yang dibuat di hadapan Achmad Abid SH, Notaris pengganti dari Sutjipto SH, Notaris di Jakarta juncto Akta Perubahan Anggaran Dasar PT Indoprima Mikroselindo No. 195 tanggal 25 April 1997, yang dibuat di hadapan Sutjipto SH, Notaris di Jakarta.

4. PT Telkom Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (Persero) biasa disebut Telkom Indonesia atau Telkom saja adalah perusahaan informasi dan komunikasi serta

penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Pada tahun 1882, didirikan sebuah badan usaha swasta penyedia layanan pos dan telegraf. Layanan komunikasi kemudian dikonsolidasikan oleh Pemerintah Hindia Belanda ke dalam jawatan *Post Telegraaf Telefoon* (PTT). Sebelumnya, pada tanggal 23 Oktober 1856, dimulai pengoperasian layanan jasa telegraf elektromagnetik pertama yang menghubungkan Jakarta (Batavia) dengan Bogor (Buitenzorg). Pada tahun 1961, status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel). Kemudian pada tahun 1965, PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos & Giro) dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). Pada tahun 1974, PN Telekomunikasi diubah namanya menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Pada tahun 1991 Perumtel berubah bentuk menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 1991. Pada tanggal 14 November 1995 dilakukan Penawaran Umum Perdana saham Telkom. Sejak itu saham Telkom tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (keduanya sekarang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI)), Bursa Saham New York (NYSE) dan Bursa Saham London (LSE). Saham Telkom juga diperdagangkan tanpa pencatatan di Bursa Saham Tokyo. Jumlah saham yang dilepas saat itu adalah 933 juta lembar saham. Tahun 1999 ditetapkan Undang-undang Nomor 36 Tahun 1999 tentang Telekomunikasi. Sejak tahun 1989, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan

membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia.

5. PT XL Axiata Tbk

PT XL Axiata Tbk (dahulu PT Excelcomindo Pratama Tbk) adalah sebuah perusahaan operator telekomunikasi seluler di Indonesia. Perusahaan XL yang kini bernama Axiata Tbk ini berdiri pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari. Sekitar enam tahun kemudian, XL mendirikan kemitraan dengan Rajawali Group yang merupakan pemegang saham PT Grahametropolitan Lestari dengan tiga investor asing yaitu NYNEX, AIF dan Mitsui. Setelah itu, namanya pun diubah menjadi PT Exelcomindo Pratama yang bergerak di bidang penyediaan layanan telepon dasar. Pada tahun 1996, XL mulai beroperasi secara komersil dan merupakan perusahaan swasta pertama yang menyediakan layanan telepon seluler di Indonesia. Bulan September 2005 merupakan tonggak penting bagi XL dimana XL menjadi perusahaan public dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Saat ini, mayoritas saham XL dimiliki oleh Axiata grup Berhad melalui Axiata Investasi Sdn Bhd sebanyak 83,8% dan Emirates Telecomunication Corporation (Etisalat) melalui Etisalat International Indonesia Ltd sebanyak 16,0%.

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Perkembangan Arus Kas Bebas pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007 – 2013

Arus kas sangat penting bagi perusahaan karena arus kas dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Salah satu indikator penting dari arus kas yaitu arus kas bebas. Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

FCF = Arus Kas Operasi – Investasi dalam modal operasi

Berikut gambaran perkembangan arus kas bebas tiap perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013, yaitu sebagai berikut:

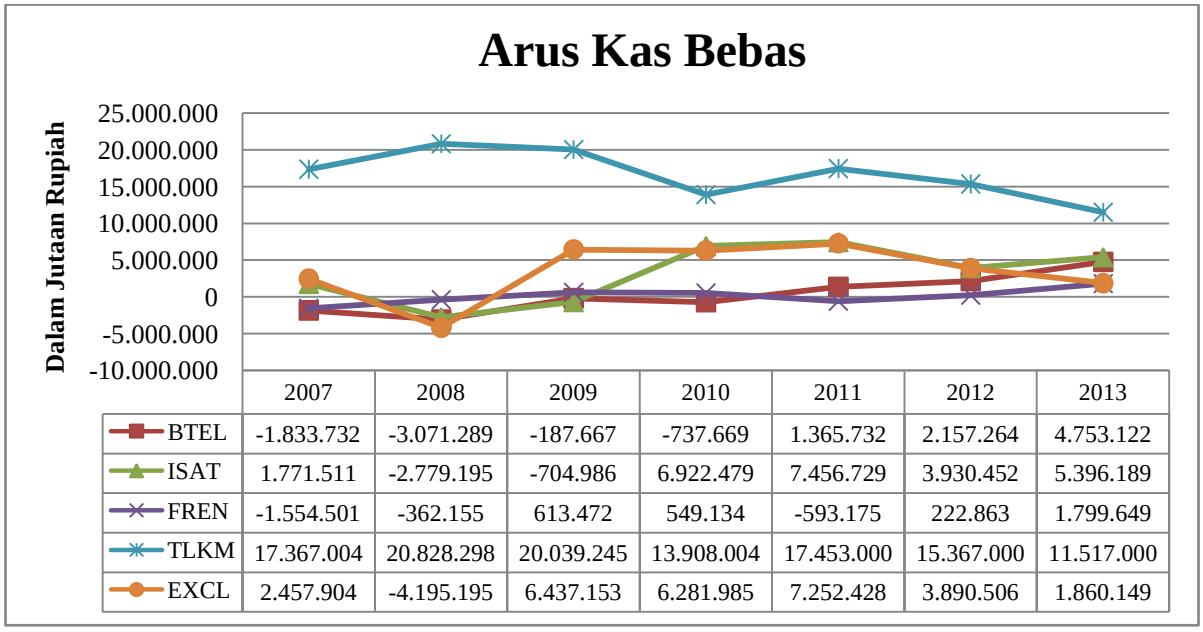
Tabel 4.1
Perkembangan Arus Kas Bebas pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Bebas (dalam jutaan rupiah)	Perkembangan		Keterangan
			Rp	%	
PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL)	2007	(1.833.732)	-	-	-
	2008	(3.071.289)	(1.237.557)	(67,49)	Turun
	2009	(187.667)	2.883.622	93,98	Naik
	2010	(737.669)	(550.002)	(293,07)	Turun
	2011	1.365.732	2.103.401	285,14	Naik
	2012	2.157.264	791.532	57,96	Naik
	2013	4.753.122	2.595.858	120,33	Naik
Rata-rata		**349.394**			
PT. Indosat Tbk	2007	1.771.511	-	-	-
	2008	(2.779.195)	(4.550.706)	(256,88)	Turun

(ISAT)	2009	(704.986)	2.074.209	74,63	Naik
	2010	6.922.479	7.627.465	1.081,93	Naik
	2011	7.456.729	534.250	7,72	Naik
	2012	3.930.452	(3.526.277)	(47,29)	Turun
	2013	5.396.189	1.465.737	37,29	Naik
Rata-rata		**3.141.883**			
PT. Smartfren Telecom Tbk (FREN)	2007	(1.554.501)	-	-	-
	2008	(362.155)	1.192.346	76,70	Naik
	2009	613.472	975.627	269,39	Naik
	2010	549.134	(64.338)	(10,49)	Turun
	2011	(593.175)	(1.142.309)	(208,02)	Turun
	2012	222.863	816.038	137,57	Naik
	2013	1.799.649	1.576.786	707,51	Naik
Rata-rata		**96.460**			
PT. Telkom Tbk (TLKM)	2007	17.367.004	-	-	-
	2008	20.828.298	3.461.294	19,93	Naik
	2009	20.039.245	(789.053)	(3,79)	Turun
	2010	13.908.004	(6.131.241)	(30,60)	Turun
	2011	17.453.000	3.544.996	25,49	Naik
	2012	15.367.000	(2.086.000)	(11,95)	Turun
	2013	11.517.000	(3.850.000)	(25,05)	Turun
Rata-rata		**16.639.936**			
PT. XL Axiata Tbk (EXCL)	2007	2.457.904	-	-	-
	2008	(4.195.195)	(6.653.099)	(270,68)	Turun
	2009	6.437.153	10.632.348	253,44	Naik
	2010	6.281.985	(155.168)	(2,41)	Turun
	2011	7.252.428	970.443	15,45	Naik
	2012	3.890.506	(3.361.922)	(46,36)	Turun
	2013	1.860.149	(2.030.357)	(52,19)	Turun
Rata-rata		**3.426.419**			

Sumber : Laporan Keuangan (data diolah)

Untuk mempermudah membaca tabel tersebut, maka tabel tersebut ditampilkan ke dalam bentuk grafik seperti berikut ini:



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BTEL	-1.833.732	-3.071.289	-187.667	-737.669	1.365.732	2.157.264	4.753.122
ISAT	1.771.511	-2.779.195	-704.986	6.922.479	7.456.729	3.930.452	5.396.189
FREN	-1.554.501	-362.155	613.472	549.134	-593.175	222.863	1.799.649
TLKM	17.367.004	20.828.298	20.039.245	13.908.004	17.453.000	15.367.000	11.517.000
EXCL	2.457.904	-4.195.195	6.437.153	6.281.985	7.252.428	3.890.506	1.860.149

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan Arus Kas Bebas pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Dengan melihat tabel dan grafik 4.1 di atas, dapat dilihat perkembangan arus kas bebas pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 cukup fluktuatif. Pada PT. Bakrie Telecom Tbk, perkembangan nilai arus kas bebas tertinggi terjadi pada tahun 2009 yang meningkat sebesar 93,98%. Peningkatan ini terjadi karena nilai arus kas operasi yang meningkat dari tahun sebelumnya. Kemudian PT. Indosat Tbk, penurunan nilai arus kas bebas tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 256,88%. Hal ini disebabkan perusahaan banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Pada tahun 2010 nilai arus kas bebas naik sebesar 1.081,93% sebagai peningkatan tertinggi di perusahaan ini. Peningkatan ini terjadi karena arus kas operasi meningkat dari tahun sebelumnya dan perusahaan juga tidak terlalu banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Selanjutnya PT. Smartfren Telecom Tbk, pada perusahaan ini nilai arus

kas bebas mengalami penurunan tertinggi pada tahun 2011 dengan penurunan sebesar 208,02%. Hal ini disebabkan oleh arus kas operasi yang negatif. Peningkatan tertinggi pada tahun 2013 sebesar 707,51%. Lalu PT. Telkom Tbk, pada tahun 2010 terjadi penurunan drastis sebesar 30,60%. Penurunan ini terjadi karena perusahaan banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Tetapi, pada tahun berikutnya yaitu 2011 nilai arus kas bebas meningkat kembali sebesar 25,49% dan merupakan peningkatan tertinggi pada perusahaan ini. Hal ini disebabkan arus kas operasi meningkat dan perusahaan tidak terlalu banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Terakhir, PT. XL Axiata Tbk, pada tahun 2008 terjadi penurunan arus kas bebas sebesar 270,68%. Hal ini terjadi karena perusahaan banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Pada tahun 2009 arus kas bebas meningkat kembali sebesar 253,44% karena arus kas operasi meningkat dan investasi dalam modal operasi sedikit.

Diantara kelima perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 dapat dilihat bahwa sektor telekomunikasi yang paling besar pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT. Telkom Tbk di mana rata-rata arus kas bebas mencapai Rp 16.639.936 juta. Ini merupakan nilai rata-rata arus kas bebas tertinggi pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode penelitian. Besarnya nilai ini disebabkan arus kas operasi lebih besar daripada investasi dalam modal operasi. Sedangkan perusahaan yang memiliki pengaruh terendah terhadap perubahan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI yaitu PT. Smartfren Telecom Tbk, terlihat dari perkembangan rata-rata arus kas bebas yang

hanya mencapai Rp 96.460 juta. Hal ini disebabkan oleh rendahnya nilai arus kas operasi sementara perusahaan banyak berinvestasi dalam modal operasi.

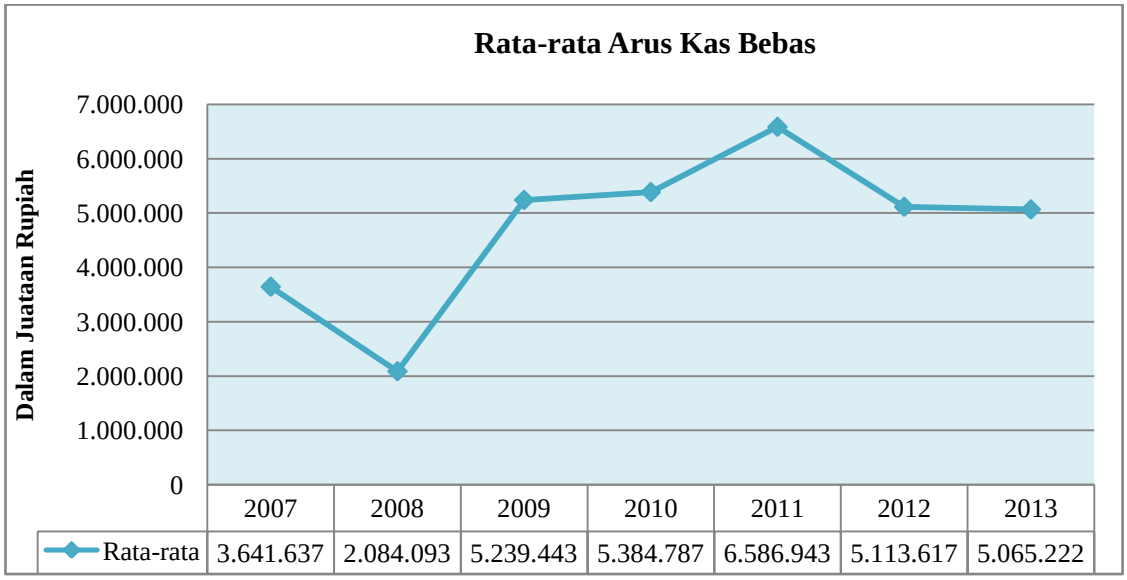
Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, selanjutnya akan ditampilkan rata-rata arus kas bebas tiap tahun pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013. Perkembangan rata-rata arus kas bebas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2
Perkembangan Rata-rata Arus Kas Bebas pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Tahun	Rata-rata Arus Kas Bebas	Perkembangan		Keterangan
		Rp	%	
2007	3.641.637	-	-	-
2008	2.084.093	(1.557.544)	(42,77)	Turun
2009	5.239.443	3.155.350	151,40	Naik
2010	5.384.787	145.344	2,77	Naik
2011	6.586.943	1.202.156	22,33	Naik
2012	5.113.617	(1.473.326)	(22,37)	Turun
2013	5.065.222	(48.395)	(0,95)	Turun

Sumber : Laporan Keuangan (data diolah)

Untuk mempermudah membaca tabel tersebut, maka tabel tersebut ditampilkan ke dalam bentuk grafik yang dapat dilihat di bawah ini:



Gambar 4.2
Grafik Perkembangan Rata-rata Arus Kas Bebas pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007 - 2013

Pada tabel dan grafik di atas, terlihat dengan jelas bagaimana perkembangan rata-rata arus kas bebas pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013. Rata-rata arus kas bebas mengalami penurunan sebesar 42,77% pada tahun 2008. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut nilai arus kas operasi perusahaan sektor telekomunikasi sangat rendah bahkan negatif. Selain itu, perusahaan juga banyak melakukan investasi dalam modal operasi. Kemudian mengalami peningkatan selama 3 tahun berturut-turut pada tahun 2009 sampai dengan 2011. Lalu pada tahun 2012 dan 2013 kembali mengalami penurunan sebesar 22,37% dan 0,95%. Hal ini disebabkan oleh banyaknya investasi dalam modal operasi yang dilakukan perusahaan.

4.2.2 Perkembangan Tingkat Pengembalian Aktiva pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007 – 2013

Investor sering menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat pengembalian investasi. Salah satu rasio profitabilitas yang umum digunakan adalah *Return On Asset*. *Return On Asset* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan atau laba. *Return On Asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

Berikut gambaran perkembangan tingkat pengembalian aktiva tiap perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013:

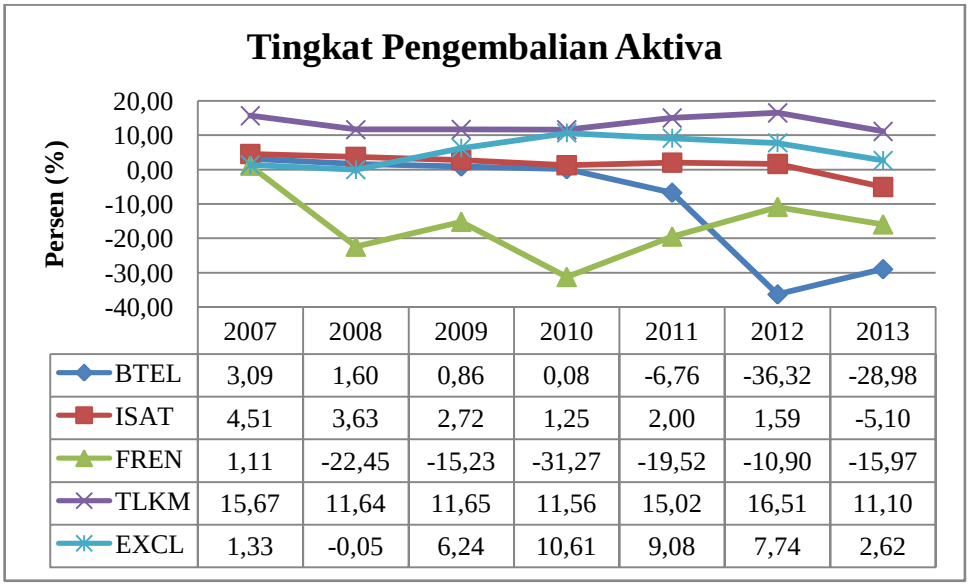
Tabel 4.3
Perkembangan Tingkat Pengembalian Aktiva pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Nama Perusahaan	Tahun	ROA (%)	Perkembangan (%)	Keterangan
PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL)	2007	3,09	-	-
	2008	1,60	(1,49)	Turun
	2009	0,86	(0,74)	Turun
	2010	0,08	(0,78)	Turun
	2011	(6,76)	(6,84)	Turun
	2012	(36,32)	(29,56)	Turun
	2013	(28,98)	7,34	Naik
Rata-rata		**(9,49)**		
PT. Indosat Tbk (ISAT)	2007	4,51	-	-
	2008	3,63	(0,88)	Turun
	2009	2,72	(0,91)	Turun
	2010	1,25	(1,47)	Turun
	2011	2,00	0,77	Naik
	2012	1,59	(0,41)	Turun
	2013	(5,10)	(6,69)	Turun

Rata-rata		**1,51**		
PT. Smartfren Telecom Tbk (FREN)	2007	1,11	-	-
	2008	(22,45)	(23,39)	Turun
	2009	(15,23)	7,05	Naik
	2010	(31,27)	(16,04)	Turun
	2011	(19,52)	11,75	Naik
	2012	(10,90)	8,62	Naik
	2013	(15,97)	(5,07)	Turun
Rata-rata		**(16,32)**		
PT. Telkom Tbk (TLKM)	2007	15,67	-	-
	2008	11,64	(4,03)	Turun
	2009	11,65	0,01	Naik
	2010	11,56	(0,09)	Turun
	2011	15,02	3,46	Naik
	2012	16,51	1,49	Naik
	2013	11,10	(5,41)	Turun
Rata-rata		**13,31**		
PT. XL Axiata Tbk (EXCL)	2007	1,33	-	-
	2008	(0,05)	(1,38)	Turun
	2009	6,24	6,29	Naik
	2010	10,61	4,4	Naik
	2011	9,08	(1,53)	Turun
	2012	7,74	(1,34)	Turun
	2013	2,62	(5,12)	Turun
Rata-rata		**5,37**		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka tabel tersebut dituangkan ke dalam bentuk grafik seperti berikut ini :



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BTEL	3,09	1,60	0,86	0,08	-6,76	-36,32	-28,98
ISAT	4,51	3,63	2,72	1,25	2,00	1,59	-5,10
FREN	1,11	-22,45	-15,23	-31,27	-19,52	-10,90	-15,97
TLKM	15,67	11,64	11,65	11,56	15,02	16,51	11,10
EXCL	1,33	-0,05	6,24	10,61	9,08	7,74	2,62

Gambar 4.3
Grafik Perkembangan Tingkat Pengembalian Aktiva pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Berdasarkan tabel dan grafik perkembangan di atas, dapat dilihat perkembangan tingkat pengembalian aktiva pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 cukup fluktuatif. Nilai tingkat pengembalian aktiva pada PT. Bakrie Telecom Tbk cenderung mengalami penurunan dari tahun 2008 sampai dengan 2012. Hal ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih pada tahun 2008 sampai dengan 2012. Tahun 2013 menjadi satu-satunya tahun dimana tingkat pengembalian aktiva mengalami peningkatan sebesar 7,34%. Selanjutnya PT. Indosat Tbk, nilai tingkat pengembalian aktiva mengalami peningkatan tertinggi pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,77% dan terendah pada tahun 2013 dengan penurunan sebesar 6,69%. Penurunan ini terjadi karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian. Untuk PT. Smartfren Telecom Tbk, nilai tingkat pengembalian aktiva cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun karena laba bersih yang diperoleh

mengalami penurunan setiap tahunnya. Lalu PT. Telkom Tbk, perkembangan tertinggi tingkat pengembalian aktiva terjadi pada tahun 2011 dengan peningkatan sebesar 3,46% dan tahun 2013 merupakan penurunan tertinggi yaitu sebesar 5,41%. Penurunan ini disebabkan oleh laba bersih yang menurun dari tahun sebelumnya. Terakhir pada PT. XL Axiata Tbk di mana nilai tingkat pengembalian aktiva tertinggi terjadi pada tahun 2009 dengan peningkatan sebesar 6,29%. Peningkatan ini terjadi karena laba bersih perusahaan meningkat. Sedangkan nilai tingkat pengembalian aktiva terendah terjadi pada tahun 2013 dengan penurunan sebesar 5,12%. Hal ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih pada tahun tersebut.

Namun, dari keseluruhan perusahaan tersebut, dapat dilihat bahwa perusahaan sektor telekomunikasi yang paling besar pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Telkom Tbk. Rata-rata tingkat pengembalian aktivanya mencapai 13,31% dan ini adalah nilai rata-rata tingkat pengembalian aktiva tertinggi pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode penelitian. Besarnya nilai ini disebabkan aktiva yang digunakan oleh perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki pengaruh terendah terhadap perubahan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI yaitu PT Bakrie Telkom Tbk dan PT Smartfren Telecom Tbk. Hal ini terlihat dari perkembangan rata-rata tingkat pengembalian aktiva yang mencapai -9,49% dan -16,29%. Kedua perusahaan ini mengalami kerugian yang cukup signifikan karena aktiva yang digunakan oleh perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan.

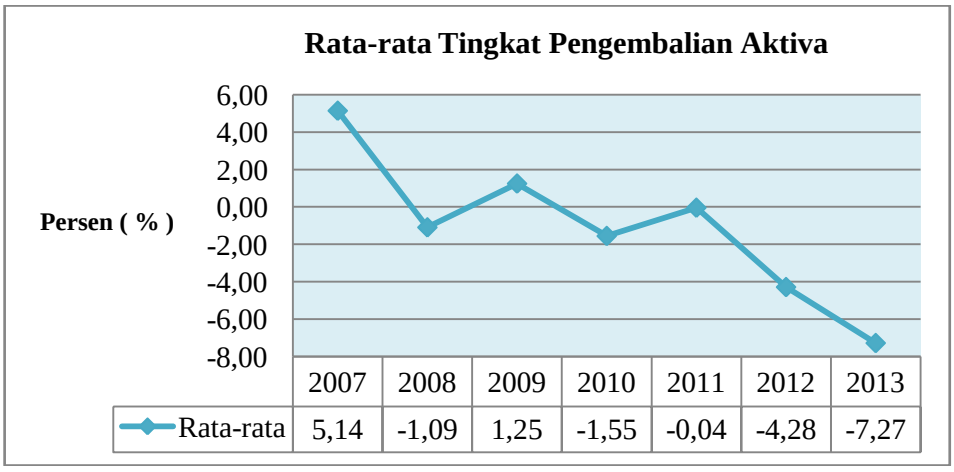
Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, selanjutnya akan ditampilkan rata-rata tingkat pengembalian aktiva tiap tahun, dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Perkembangan Rata-rata Tingkat Pengembalian Aktiva pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Tahun	Rata-rata Tingkat Pengembalian Aktiva	Perkembangan %	Keterangan
2007	5,14	-	-
2008	(1,13)	(6,27)	Turun
2009	1,25	2,38	Naik
2010	(1,55)	(2,8)	Turun
2011	(0,04)	1,51	Naik
2012	(4,28)	(4,24)	Turun
2013	(7,27)	(2,99)	Turun

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka tabel tersebut dituangkan ke dalam bentuk grafik seperti berikut ini :



Gambar 4.4
Grafik Perkembangan Rata-rata Tingkat Pengembalian Aktiva pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut, perkembangan rata-rata tingkat pengembalian aktiva pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 cenderung mengalami penurunan. Rata-rata tingkat pengembalian aktiva tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu 5,14%. Pada tahun 2008 tingkat pengembalian aktiva turun sebesar 6,27% dan ini merupakan penurunan tertinggi pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode penelitian. Hanya mengalami peningkatan pada tahun 2009 dan 2011 sebesar 2,38% dan 1,51%. Tetapi pada tahun 2012 dan 2013 mengalami penurunan sebesar 4,24% dan 2,99%. Penurunan ini disebabkan pada tahun 2008, 2010, 2012 dan 2013 ada beberapa perusahaan sektor telekomunikasi di BEI yang mengalami kerugian yang signifikan sehingga menyebabkan rata-rata tingkat pengembalian aktiva pada tahun tersebut menurun.

4.2.3 Perkembangan Nilai Perusahaan dan Kontribusi Negatif PT Bakrie Telecom Tbk dan PT Smartfren Telecom Tbk pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007 – 2013

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$PBV = \frac{Harga\ Saham/lembar}{Nilai\ buku\ ekuitas/lembar}$$

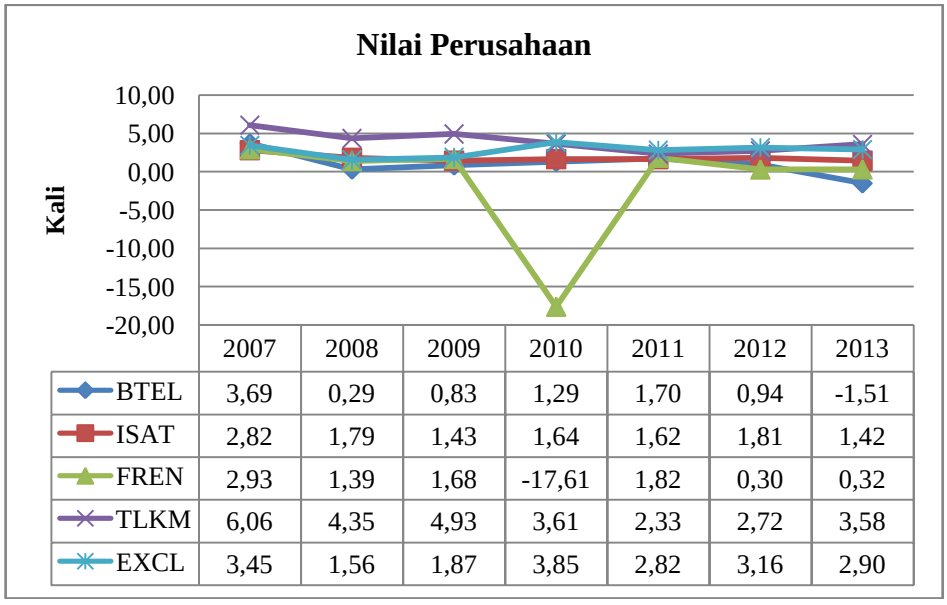
Tabel 4.5
Perkembangan Nilai Perusahaan dan Kontribusi Negatif PT. Bakrie Telecom Tbk dan PT. Smartfren Telecom Tbk pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Nama Perusahaan	Tahun	PBV (Kali)	Perkembangan		Keterangan
			Kali	%	
PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL)	2007	3,69	-	-	-
	2008	0,29	(3,4)	(92,14)	Turun
	2009	0,83	0,54	186,21	Naik
	2010	1,29	0,46	55,42	Naik
	2011	1,70	0,41	31,78	Naik
	2012	0,94	(0,76)	(44,71)	Turun
	2013	(1,51)	(2,45)	(260,64)	Turun
Rata-rata		**1,03**			
PT. Indosat Tbk (ISAT)	2007	2,82	-	-	-
	2008	1,79	(1,03)	(36,52)	Turun
	2009	1,43	(0,36)	(20,11)	Turun
	2010	1,64	0,21	14,69	Naik
	2011	1,62	(0,02)	(1,22)	Turun
	2012	1,81	0,19	11,73	Naik
	2013	1,42	(0,39)	(21,55)	Turun
Rata-rata		**1,79**			
PT. Smartfren Telecom Tbk (FREN)	2007	2,93	-	-	-
	2008	1,39	(1,54)	(52,56)	Turun
	2009	1,68	0,29	20,86	Naik
	2010	(17,61)	(19,29)	(1.148,21)	Turun
	2011	1,82	19,43	110,33	Naik
	2012	0,30	(1,52)	(83,52)	Turun
	2013	0,32	0,02	6,67	Naik
Rata-rata		**(1,31)**			
PT. Telkom Tbk (TLKM)	2007	6,06	-	-	-
	2008	4,35	(1,71)	(28,22)	Turun
	2009	4,93	0,58	13,33	Naik
	2010	3,61	(1,32)	(26,77)	Turun
	2011	2,33	(1,28)	(35,46)	Turun
	2012	2,72	0,39	16,74	Naik
	2013	3,58	0,86	31,62	Naik
Rata-rata		**3,94**			
PT. XL Axiata Tbk	2007	3,45	-	-	-
	2008	1,56	(1,89)	(54,78)	Turun
	2009	1,87	0,31	19,87	Naik

(EXCL)	2010	3,85	1,98	105,88	Naik
	2011	2,82	(1,03)	(26,75)	Turun
	2012	3,16	0,34	12,06	Naik
	2013	2,90	(0,26)	(8,23)	Turun
Rata-rata		**2,80**			

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Dan untuk mempermudah membaca tabel di atas, maka tabel tersebut ditampilkan ke dalam bentuk grafik seperti berikut ini:



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BTEL	3,69	0,29	0,83	1,29	1,70	0,94	-1,51
ISAT	2,82	1,79	1,43	1,64	1,62	1,81	1,42
FREN	2,93	1,39	1,68	-17,61	1,82	0,30	0,32
TLKM	6,06	4,35	4,93	3,61	2,33	2,72	3,58
EXCL	3,45	1,56	1,87	3,85	2,82	3,16	2,90

Gambar 4.5
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan dan Kontribusi Negatif PT. Bakrie Telecom Tbk dan PT. Smartfren Telecom Tbk pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Berdasarkan tabel dan grafik di atas, PT. Bakrie Telecom Tbk perkembangan nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,54 kali. Hal ini disebabkan oleh peningkatan harga saham dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Untuk PT. Indosat Tbk, pada perusahaan ini nilai perusahaan mengalami penurunan tertinggi pada tahun 2008 sebesar 1,03 kali. Penurunan ini terjadi karena pada tahun tersebut harga saham perusahaan menurun. Sedangkan

peningkatan tertinggi sebesar 0,21 kali pada tahun 2010. Lalu PT. Smartfren Telecom Tbk, nilai perusahaan mengalami penurunan tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 19,29 kali. Hal ini disebabkan oleh rendahnya nilai buku perusahaan. Sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 19,43 kali dan ini merupakan peningkatan tertinggi pada perusahaan ini. Peningkatan ini terjadi karena nilai buku perusahaan meningkat dari tahun sebelumnya. Selanjutnya PT. Telkom Tbk, peningkatan nilai perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 0,86 kali. Sedangkan penurunan tertinggi sebesar 1,71 kali pada tahun 2008. Hal ini terjadi karena harga saham mengalami penurunan. Terakhir adalah PT. XL Axiata Tbk, pada perusahaan ini nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2010 dengan peningkatan sebesar 1,98 kali. Peningkatan ini terjadi karena harga saham lebih tinggi daripada nilai bukunya. Sedangkan penurunan tertinggi pada tahun 2008 sebesar 1,89 kali. Hal ini disebabkan oleh menurunnya harga saham.

Tetapi, dari keseluruhan perusahaan tersebut, dapat dilihat bahwa perusahaan sektor telekomunikasi yang paling besar pengaruhnya terhadap perubahan adalah PT Telkom Tbk dimana rata-rata nilai perusahaan mencapai 3,94 kali nilai bukunya dan ini merupakan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode penelitian. Besarnya nilai ini disebabkan oleh harga saham yang lebih tinggi dari nilai bukunya, ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham sehingga kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan meningkat. Sedangkan perusahaan yang memiliki pengaruh terendah terhadap perubahan

pada perusahaan sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Smartfren Telecom Tbk. Hal ini terlihat dari perkembangan rata-rata nilai perusahaan sebesar (1,31) kali. Hal ini disebabkan oleh nilai buku perusahaan yang sangat rendah bahkan negatif jika dibandingkan dengan harga saham.

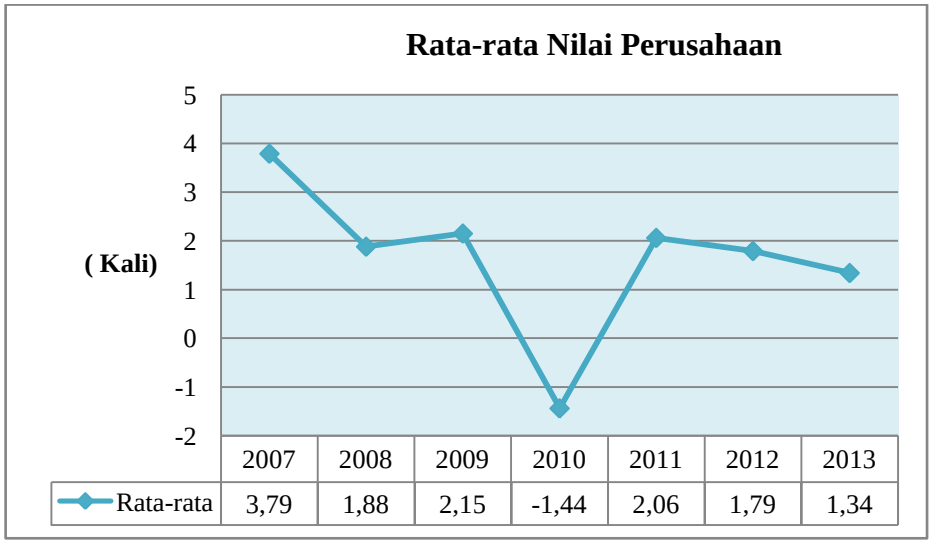
Setelah diketahui perkembangan rata-rata tiap perusahaan, selanjutnya akan ditampilkan rata-rata perkembangan nilai perusahaan tiap tahun, dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Perkembangan Rata-rata Nilai Perusahaan dan Kontribusi Negatif PT. Bakrie Telecom Tbk dan PT. Smartfren Telecom Tbk pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Tahun	Rata-rata Nilai Perusahaan	Perkembangan		Keterangan
		Kali	%	
2007	3,79	-	-	-
2008	1,88	(1,91)	(50,40)	Turun
2009	2,15	0,27	14,36	Naik
2010	(1,44)	(3,59)	(166,98)	Turun
2011	2,06	3,5	243,06	Naik
2012	1,79	(0,27)	(13,11)	Turun
2013	1,34	(0,45)	(25,14)	Turun

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Dan untuk mempermudah membaca tabel di atas, maka tabel tersebut ditampilkan ke dalam bentuk grafik seperti berikut ini:



Gambar 4.6
Grafik Perkembangan Rata-rata Nilai Perusahaan dan Kontribusi Negatif PT. Bakrie Telecom Tbk dan PT. Smartfren Telecom Tbk pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007- 2013

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut, dapat dilihat perkembangan rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI periode 2007-2013 cukup fluktuatif. Rata-rata nilai perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu 3,79 kali. Pada tahun 2008 nilai perusahaan turun sebesar 1,91 kali. Hanya mengalami peningkatan pada tahun 2009 dan 2011 sebesar 0,27 kali dan 3,5 kali. Tetapi pada tahun 2012 dan 2013 mengalami penurunan sebesar 0,27 kali dan 0,45 kali. Tahun 2010 dan 2013, PT. Smartfren Telecom Tbk dan PT. Bakrie Telecom Tbk memberikan kontribusi negatif pada nilai perusahaan sektor telekomunikasi. Hal ini menyebabkan rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2010 menjadi sangat rendah bahkan negatif dan rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2013 lebih kecil dibanding dengan tahun sebelumnya.

4.3 Analisis Verifikatif

Pada sub bab ini, hipotesis yang telah diajukan sebelumnya akan diuji dan dibuktikan melalui uji statistik. Hipotesis penelitian yang telah dituangkan dalam bab II adalah terdapat pengaruh antara arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan.

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji keabsahan hasil estimasi model regresi. Beberapa asumsi klasik yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada penelitian ini keempat uji asumsi klasik diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu dan data yang dikumpulkan mengandung unsur deret waktu 7 tahun pengamatan.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribuasi normal atau tidak. Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi. Jika model regresi tidak berdistribusi normal, maka kesimpulan dari uji t dan uji F masih meragukan karena statistik uji t dan uji F pada analisis regresi diturunkan dari distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi. Model

regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Berikut ini adalah tabel Uji Normalitas, yaitu sebagai berikut :

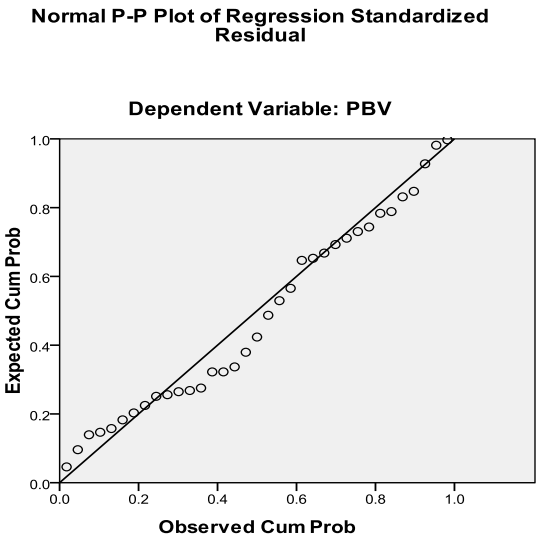
Tabel 4.7
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.89821079
Most Extreme Differences	Absolute	.237
	Positive	.177
	Negative	-.237
Kolmogorov-Smirnov Z		1.402
Asymp. Sig. (2-tailed)		.309

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa Asymp.Sig. (2-tailed) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,309. Nilai probabilitas (0,309) pada uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% ($\alpha = 0.05$), maka disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.



Gambar 4.7
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

Pada gambar 4.7 menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah pada pengujian normalitas. Nilai sebaran data yang tercermin berasal dari data yang berdistribusi normal karena data telah mendekati garis diagonal sehingga dapat dilakukan pengujian statistik selanjutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi. Apabila terdapat multikolinearitas, maka koefisien regresi menjadi tidak tentu dan tingkat kesalahan menjadi sangat besar. Pada penelitian ini digunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance sebagai indikator ada atau tidaknya multikolinearitas diantara variabel bebas.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	AKB	.723	1.383
	ROA	.723	1.383

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai VIF dan Tolerance untuk masing-masing variabel:

1) VIF variabel Arus Kas Bebas, 1.383 < 10
2) VIF variabel Tingkat Pengembalian Aktiva (ROA), 1.383 < 10
3) Tolerance variabel Arus Kas Bebas, 0.723 > 0.10
4) Tolerance variabel Tingkat Pengembalian Aktiva (ROA), 0.723 > 0.10

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas diantara Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva. Artinya dari nilai VIF dan Tolerance yang diperoleh dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi yang cukup kuat antara Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva di mana nilai VIF dan Tolerance dari Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva masih lebih kecil dari 10 dan lebih besar dari 0,10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak efisien. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Rank Spearman yaitu dengan mengkorelasikan masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut dari

residual. Jika koefisien dari masing-masing variabel independen ada yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5% maka kesimpulannya terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Correlations

			Absolut Error
Spearman's rho	AKB	Correlation Coefficient	-.034
		Sig. (2-tailed)	.844
		N	35
	ROA	Correlation Coefficient	-.327
		Sig. (2-tailed)	.055
		N	35
	Absolut Error	Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	35

Berdasarkan nilai korelasi yang diperoleh dari tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas artinya memberikan indikasi bahwa residual (error) yang muncul dari persamaan regresi mempunyai varians yang sama. Ini terlihat dari nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva dengan absolut error yaitu 0,844 dan 0,055 masih lebih besar dari 0,05.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode sebelumnya. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Berikut adalah nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

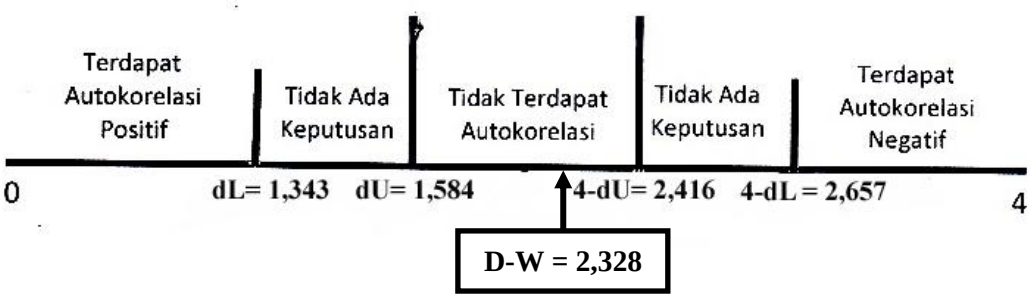
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.610[a]	.372	.333	2.98741	2.328

a. Predictors: (Constant), ROA, AKB

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai statistik Durbin-Watson = 2,328. Sementara dari tabel d pada tingkat kekeliruan 5% untuk jumlah variabel bebas = 2 dan jumlah pengamatan n = 35, diperoleh batas bawah nilai tabel (dL) = 1,343 dan batas atasnya (dU)=1,584. Karena nilai Durbin-Watson model regresi (2,328) berada diantara dU (1,584) dan 4-dU (2,416), yaitu daerah tidak ada autokorelasi maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva.



Gambar 4.8
Daerah Kriteria Pengujian Autokorelasi

Karena keempat asumsi regresi sudah terpenuhi, dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regresi sudah memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbias Estimation*) sehingga dikatakan kesimpulan yang diperoleh dari model regresi sudah menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis hubungan linier antara arus kas bebas (X_1) dan tingkat pengembalian aktiva (X_2) dengan nilai perusahaan (Y). Berikut merupakan perhitungan regresi linier berganda menggunakan SPSS 17.0 *for windows*.

Tabel 4.11
Hasil Estimasi Model Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.798	.672		2.677	.012
	AKB	7.211E-9	.000	.014	.082	.935
	ROA	.162	.044	.603	3.662	.001

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.11, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagasi berikut :

$$Y = 1{,}798 + 0{,}000007211\ X_1 + 0{,}162\ X_2$$

Nilai a, β_1 dan β_2 dalam persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 1,798 menunjukkan nilai prediksi rata-rata nilai perusahaan (PBV) jika arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva sama dengan nol.
- Koefisien Arus Kas Bebas sebesar 0,000007211 mengandung arti bahwa setiap kenaikan arus kas bebas sebesar satu juta rupiah sementara tingkat pengembalian aktiva tidak berubah, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,000007211 kali.
- Koefisien Tingkat Pengembalian Aktiva sebesar 0,162 mengandung arti bahwa setiap kenaikan tingkat pengembalian aktiva sebesar 1% sementara arus kas bebas tidak berubah, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,162 kali.

4.3.3 Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel X dan variabel Y yang dibuktikan dengan menggunakan Analisis Korelasi Pearson. Analisis ini digunakan untuk mengukur kuat atau lemahnya hubungan pengaruh arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan *software* SPSS 17.0 *for windows*, diperoleh hasil analisis korelasi pearson sebagai berikut:

Tabel 4.12
Koefisien Korelasi Pearson

Correlations

		PBV	AKB	ROA
PBV	Pearson Correlation	1	.331	.610
	Sig. (2-tailed)		.052	.000
	N	35	35	35
AKB	Pearson Correlation	.331	1	.526
	Sig. (2-tailed)	.052		.001
	N	35	35	35
ROA	Pearson Correlation	.610	.526	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.001	
	N	35	35	35

Setelah koefisien korelasi antar variabel diketahui, maka dapat dicari nilai korelasi parsial sebagai berikut :

a. Korelasi secara Parsial antara Arus Kas Bebas dengan Nilai Perusahaan jika Tingkat Pengembalian Aktiva dianggap konstan

Untuk menghitung korelasi secara parsial antara Arus Kas Bebas (X_1) dengan Nilai Perusahaan (Y), jika Tingkat Pengembalian Aktiva (X_2) dianggap konstan, digunakan perhitungan menggunakan software SPSS 17.0 *for windows* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.13
Korelasi Secara Parsial antara Arus Kas Bebas dengan Nilai Perusahaan

Correlations

Control Variables			AKB	PBV
ROA	AKB	Correlation	1.000	.015
		Significance (2-tailed)	.	.935
		Df	0	32
	PBV	Correlation	.015	1.000
		Significance (2-tailed)	.935	.
		Df	32	0

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan maka diperoleh nilai korelasi untuk arus kas bebas dengan nilai perusahaan ketika tingkat pengembalian aktiva tidak berubah adalah sebesar 0.015, artinya hubungan antara arus kas bebas dengan nilai perusahaan sangat rendah karena korelasi sebesar 0,015 berada pada interval 0,000-0,199. Korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan antara arus kas bebas dengan nilai perusahaan searah, artinya jika arus kas bebas yang dihasilkan meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Besarnya pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan ketika tingkat pengembalian aktiva tidak berubah adalah $(0,015)^2$ x 100% = 0,0225%.

b. Korelasi secara Parsial antara Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan jika Arus Kas Bebas dianggap konstan

Untuk menghitung korelasi secara parsial antara Tingkat Pengembalian Aktiva (X_2) dengan Nilai Perusahaan (Y), jika Arus Kas Bebas (X_1) dianggap konstan, digunakan perhitungan menggunakan SPSS 17.0 *for windows* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.14
Korelasi Secara Parsial antara Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan

Correlations

Control Variables			ROA	PBV
AKB	ROA	Correlation	1.000	.543
		Significance (2-tailed)	.	.001
		Df	0	32
	PBV	Correlation	.543	1.000
		Significance (2-tailed)	.001	.
		Df	32	0

Berdasarkan hasil output dari pengolahan data tersebut, diperoleh nilai korelasi untuk tingkat pengembalian aktiva dengan nilai perusahaan ketika arus kas bebas tidak berubah adalah sebesar 0.543, artinya hubungan antara tingkat pengembalian aktiva dengan nilai perusahaan adalah sedang karena korelasi sebesar 0,543 berada pada interval 0,400-0,599. Korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan tingkat pengembalian aktiva dengan nilai perusahaan searah, artinya jika tingkat pengembalian aktiva meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Besarnya pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan ketika tingkat pengembalian aktiva tidak berubah adalah $(0,543)^2$ x 100% = 29,48%.

Berdasarkan hasil perhitungan besar pengaruh masing-masing variabel arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan, dapat diketahui bahwa diantara kedua variabel tersebut, tingkat pengembalian aktiva memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibanding arus kas bebas.

c. Korelasi secara Simultan antara Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan

Dengan menggunakan software SPSS 17.0 *for windows*, perhitungan korelasi secara simultan antara Arus Kas Bebas (X_1) dan Tingkat Pengembalian Aktiva (X_2) dengan Nilai Perusahaan (Y) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.610[a]	.372	.333	2.98741

a. Predictors: (Constant), ROA, AKB

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai korelasi untuk arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva dengan nilai perusahaan sebesar 0,610. Artinya hubungan antara arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan (bersama-sama) dengan nilai perusahaan kuat karena korelasi sebesar 0,610 berada pada interval 0,600-0,799. Korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan dengan nilai perusahaan searah, artinya jika arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva naik atau turun maka nilai perusahaan juga akan naik atau turun.

4.3.4 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (Kd) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan (bersama-sama) terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 4.15 diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,372. Ini berarti variabel arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan (bersama-sama) mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan sebesar 37,2%. Dengan kata lain, secara simultan (bersama-sama) variabel arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva memberikan kontribusi atau pengaruh sebesar 37,2% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 62,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva, seperti kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan lainnya.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen, yaitu Pengaruh Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t_{tabel} yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji t yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (df)= n-k-1= 32 adalah sebesar 2,037. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.16
Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.798	.672		2.677	.012
	AKB	7.211E-9	.000	.014	.082	.935
	ROA	.162	.044	.603	3.662	.001

a. Dependent Variable: PBV

Nilai statistik uji t yang terdapat pada tabel 4.16 selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} untuk menentukan apakah variabel yang sedang diuji berpengaruh signifikan atau tidak.

4.4.1.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Dugaan sementara Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI sehingga ditetapkan hipotesis penelitian untuk menguji pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan dengan rumusan hipotesis statistik yaitu sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$ Arus Kas Bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

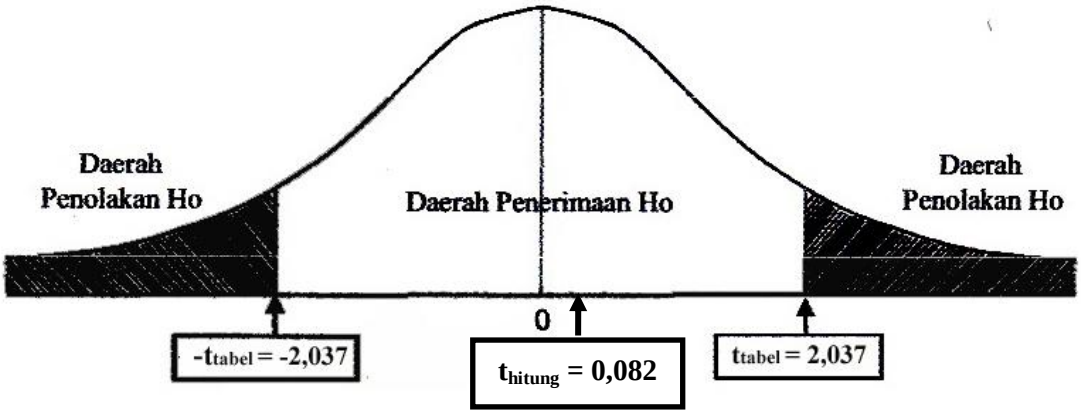
$H_1 : \beta_1 \neq 0$ Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.16 diperoleh nilai t_{hitung} variabel arus kas bebas sebesar 0,082 dengan nilai signifikansi sebesar 0,935. Karena nilai

t_{hitung} (0,082) lebih kecil dari t_{tabel} (2,037) tapi lebih besar dari $-t_{tabel}$ (-2,037), maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 sehingga H_1 ditolak. Artinya, dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI. Meskipun demikian arah hubungannya yang positif menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai arus kas bebas maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Wayan Lady Andini dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014), dimana dari persamaan regresi yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan juga dilakukan oleh Muhammad Arfan dan Heny Rofizar (2013). Hasil analisis data menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 2,654 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dimana 0.000 > 0.05, hal ini berarti arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi arus kas bebas, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis pada pengujian secara parsial dapat digambarkan dalam daerah penerimaan dan penolakan hipotesis di bawah ini:



Gambar 4.9
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Secara Parsial
Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Pada gambar di atas dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,082 jatuh pada daerah penerimaan H_0 sehingga disimpulkan bahwa Arus Kas Bebas secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI.

4.4.1.2 Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Dugaan sementara Tingkat Pengembalian Aktiva berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI sehingga ditetapkan hipotesis penelitian untuk menguji pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan dengan rumusan hipotesis statistik yaitu sebagai berikut:

$H_0 : \beta_2 = 0$ Tingkat Pengembalian Aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

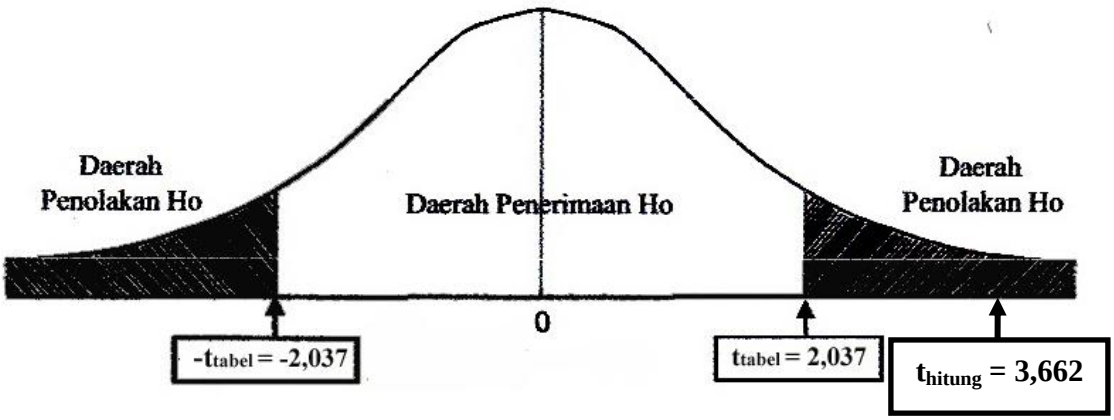
$H_1 : \beta_2 \neq 0$ Tingkat Pengembalian Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil pengolahan data seperti yang terlihat pada tabel 4.16 diperoleh nilai t_{hitung} variabel tingkat pengembalian aktiva sebesar 3,662 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai t_{hitung} (3,662) lebih besar dari t_{tabel} (2,037) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_1 diterima. Artinya, dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI.

Penelitian ini diperkuat dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni (2012) dengan judul "Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, *Intangible Asset* dengan Nilai Perusahaan". Dari hasil pengujian, ROA memiliki koefisien 1,141 dengan tingkat signifikansi 0,033. Nilai probabilitas < 0,05 artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis Ha.2.2 diterima. Berarti semakin tinggi kemampuan seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari dan Mochammad Chabachib yang menunjukkan bahwa meningkatnya ROA akan meningkatkan PBV. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik, maka

nilai perusahaan dapat meningkat. Sehingga peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis pada pengujian secara parsial dapat digambarkan dalam daerah penerimaan dan penolakan hipotesis berikut ini:



Gambar 4.10
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Secara Parsial
Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 3,662 jatuh pada daerah penolakan H_0 sehingga disimpulkan bahwa Tingkat Pengembalian Aktiva secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI.

4.4.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

4.4.2.1 Pengaruh Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2007-2013

Tujuan pengujian secara simultan (bersama-sama) adalah untuk membuktikan apakah Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi di BEI dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$ Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

$H_1 : \beta_1, \beta_2 \neq 0$ Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan statistik uji F yang diperoleh dari tabel berikut ini:

Tabel 4.17
Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA[b]

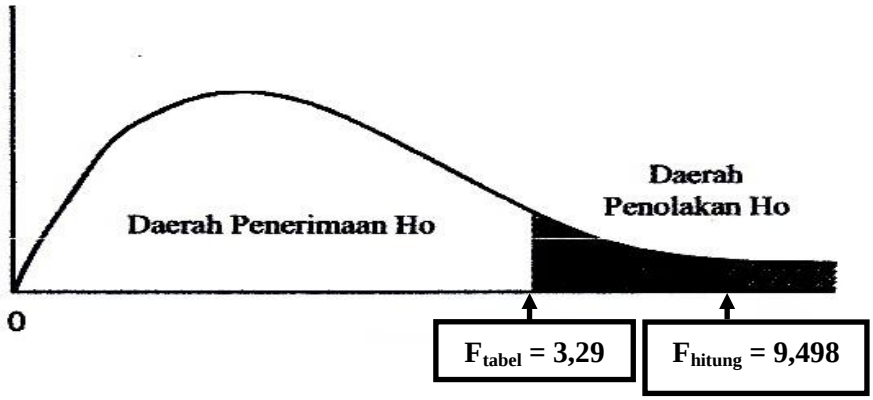
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	169.528	2	84.764	9.498	.001[a]
	Residual	285.587	32	8.925		
	Total	455.115	34			

a. Predictors: (Constant), ROA, AKB

b. Dependent Variable: PBV

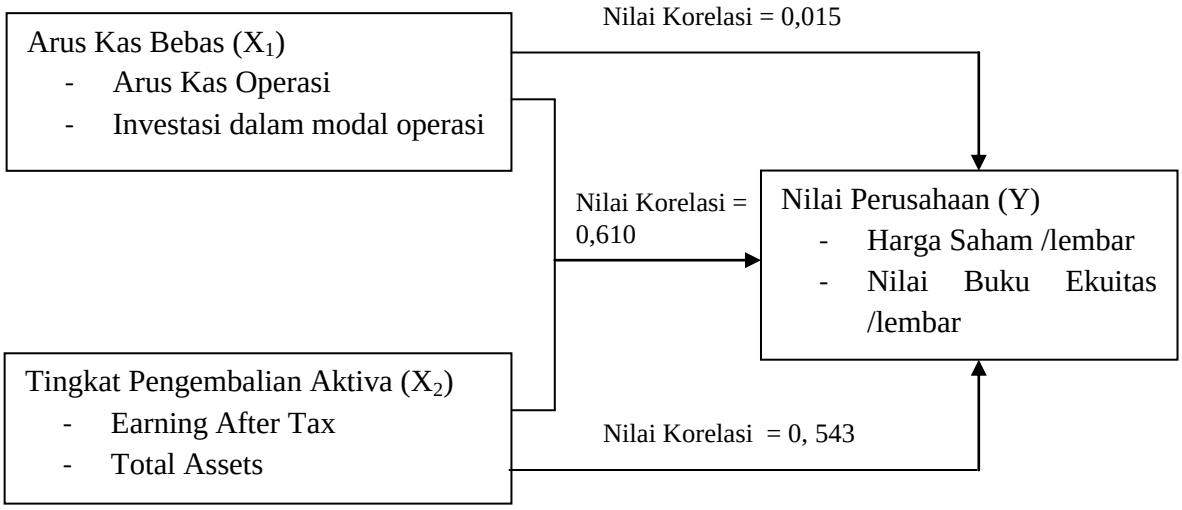
Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 9,498 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 dan nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F_{tabel}. Dari tabel F pada α = 0,05 dan derajat bebas n-k-1= 32 diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,29. Karena nilai F_{hitung} (9,498) > F_{tabel} (3,29) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_1 diterima. Ini berarti, dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI. Hasil pengujian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Keown et al (diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini, 2000: 849) bahwa Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Artinya, ketika nilai arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis pada pengujian secara simultan dapat digambarkan dalam daerah penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:



Gambar 4.11
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Secara Simultan
Pengaruh Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan

Pada gambar 4.11 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 9,498 jatuh pada daerah penolakan H_0 sehingga disimpulkan bahwa Arus Kas bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI.



Gambar 4.12
Hasil Penelitian

Gambar di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Korelasi antara Arus Kas Bebas dengan Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,015. Artinya arus kas bebas memiliki hubungan yang sangat rendah dengan nilai perusahaan. Besarnya pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan adalah 0,0225%. Artinya jika arus kas bebas meningkat maka akan diikuti secara proporsional oleh nilai perusahaan, namun dengan pergerakan yang lambat. Hal ini disebabkan oleh adanya beberapa variabel lain di luar penelitian ini yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan lain-lain.
2. Korelasi antara Tingkat Pengembalian Aktiva dengan Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,543. Artinya hubungan antara tingkat pengembalian aktiva dengan nilai perusahaan adalah sedang/ cukup kuat. Besarnya pengaruh tingkat pengembalian aktiva terhadap nilai perusahaan adalah 29,48%. Artinya jika tingkat pengembalian aktiva meningkat maka akan diikuti secara proporsional oleh nilai perusahaan.

3. Korelasi antara Arus Kas Bebas dan Tingkat Pengembalian Aktiva secara simultan dengan Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,610. Artinya secara simultan (bersama-sama) arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva memiliki hubungan yang kuat dengan nilai perusahaan. Besarnya pengaruh arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva secara simultan (bersama-sama) terhadap nilai perusahaan adalah 37,2%. Artinya jika arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva meningkat maka akan diikuti secara proporsional oleh nilai perusahaan. Sementara sisanya pengaruh faktor-faktor lain di luar arus kas bebas dan tingkat pengembalian aktiva yang tidak diteliti adalah sebesar 62,8%, seperti kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan lainnya.