BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 Sejarah Sektor Industri Manufaktur

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu (Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, 2002);

1. Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku
2. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi

Ketiga kegiatan utama tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha antara lain:

1. Aneka industri yang terdiri dari:
    a. Mesin dan Alat Berat
    b. Otomitif dan Komponennya
    c. Perakitan (Assembling)
    d. Tekstil dan Garmen
    e. Sepatu dan Alas Kaki Lain
    f. Kabel, Barang Elektronika

2. Industri Barang Konsumsi
    a. Rokok
    b. Farmasi
    c. Kosmetika
3. Industri Dasar dan Kimia
    a. Semen
    b. Keramik
    c. Porselen
    d. Kaca
    e. Logam
    f. Kimia
    g. Plastik dan Kemasan
    h. Pulp dan Kertas

1. Tempo Scan Pasific (TSPC)

Tempo Scan merupakan bagian dari kelompok usaha swasta nasional Grup Tempo yang telah memulai usaha perdagangan produk farmasi sejak tahun 1953. PT Tempo Scan Pacific sendiri didirikan dengan akta No. 37 pada tanggal 20 Mei 1970 yang dibuat di hadapan Ridwan Suselo, S.H., pada waktu itu Notaris di Jakarta dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia pada tanggal 13 Februari 1971. Sejak tanggal 17 Juni 1994 menjadi perusahaan Publik dan mencatatkan saham-sahamnya di BEI.

Visi :

Menjadi pemain di tingkat global.

2. Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)

Pada tahun 1973, Empat Sekawan yaitu Soedono Salim, Djuhar Sutanto, Sudwikatmono dan Ibrahim Risjid sepakat untuk membangun pabrik semen yang diawali dengan membangun PT Distinct Indonesia Cement Enterprise di Citeureup, Bogor, Jawa Barat. Dengan tekad bulat, keyakinan dan kerja keras. Empat Sekawan telah berhasil membangun sebuh perusahaan yang lebih besar yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (selanjutnya disebut PT Indocement) dan menjadikannya sebagai prosuden semen terbesar di Asia Tenggara. Tahun 1985, PT Indocement didirikan melalui penggabungan usaha enam perusahaan yang memiliki delapan pabrik semen. PT Indocement menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya pada tahun 1989 di Bursa Efek Indonesia (dahulu disebut Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya).

Visi :

Menjadi pemimpin pasar semen dalam negeri yang berkualitas". Selain itu, PT Indocement memiliki moto "Turut Membangun Kehidupan Bermutu" dengan slogan "*Shelter* Lebih baik untuk Kehidupan yang Lebih Baik" yang merupakan nilai-nilai dalam perusahaan sebagai *corporate identity.*

Misi :

Kebijakan utama PT Indocement, yang mencakup kebijakan mutu; kebijakan keselamatan kerja, keamanan, lingkungan dan komunitas; kebijakan gaya manajemen; dan kebijakan karyawan.

3. Semen Gresik Tbk (SMGR)

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh

Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Kantor Pusat : Jl. Veteran, Gresik, Indonesia 61122, telp (62-31) 3981732, Fak (62-31) 3983209, Email: ptsg@sg.sggrp.com, website : http://www.semengresik.com/

Visi :

Menjadi perusahaan persemenan bertaraf internasional yang terkemuka dan mampu meningkatkan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan (stakeholders).

Misi :

a. Memproduksi, memperdagangkan semen dan produk terkait lainnya yang berorientasikan kepuasan konsumen dengan menggnakan teknologi yang ramah lingkungan.
b. Mewujudkan manajemen perusahaan yang berstandar internasional dengan menjunjung tinggi etika bisnis, semangat kebersamaan, dan bertindak proaktif, efisien serta inovatif dalam berkarya.
c. Memiliki keunggulan bersaing dalam pasar semen domestik dan internasional.
d. Memberdayakan dan mensinergikan unit-unit usaha strategik untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.

e. Memiliki komitmen terhadap peningkatan kesejahteraan pemangku kepentingan (stakeholders) terutama pemegang saham, karyawan dan masyarakat sekitar.

4. Univeler Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk (perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Lever dengan akta No. 33 yang dibuat oleh Tn.A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia. Akta ini disetujui oleh Gubernur Jenderal van Negerlandsch-Indie dengan surat No. 14 pada tanggal 16 Desember 1933, terdaftar di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Javasche Courant pada tanggal 9 Januari 1934 Tambahan No. 3. Dengan akta No. 171 yang dibuat oleh notaris Ny. Kartini Mulyadi tertanggal 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia. Dengan akta no. 92 yang dibuat oleh notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H. tertanggal 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No. C2-1.049HT.01.04TH.98 tertanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan di Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39. Perusahaan mendaftarkan 15% dari sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya setelah memperoleh persetujuan dari Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) No. SI-009/PM/E/1981 pada tanggal 16 November 1981. Pada Rapat Umum Tahunan perusahaan pada tanggal 24 Juni 2003, para pemegang saham menyepakati pemecahan saham, dengan mengurangi nilai nominal saham dari Rp 100 per saham menjadi Rp 10 per saham. Perubahan ini dibuat di hadapan notaris

dengan akta No. 46 yang dibuat oleh notaris Singgih Susilo, S.H. tertanggal 10 Juli 2003 dan disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan keputusan No. C-17533 HT.01.04-TH.2003. Perusahaan bergerak dalam bidang produksi sabun, deterjen, margarin, minyak sayur dan makanan yang terbuat dari susu, es krim, makanan dan minuman dari teh dan produk-produk kosmetik. Sebagaimana disetujui dalam Rapat Umum Tahunan Perusahaan pada tanggal 13 Juni, 2000, yang dituangkan dalam akta notaris No. 82 yang dibuat oleh notaris Singgih Susilo, S.H. tertanggal 14 Juni 2000, perusahaan juga bertindak sebagai distributor utama dan memberi jasa-jasa penelitian pemasaran. Akta ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-undangan (dahulu Menteri Kehakiman) Republik Indonesia dengan keputusan No. C-18482HT.01.04-TH.2000. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1933.

Visi :

a. Kami bekerja untuk membangun masa depan yang lebih baik setiap hari
b. Kami membantu orang-orang merasa nyaman, berpenampilan baik dan lebih menikmati kehidupan dengan *brand* dan pelayanan yang baik bagi mereka dan bagi orang lain
c. Kami menjadi sumber inspirasi orang-orang untuk melakukan hal kecil setiap hari yang dapat membuat perbedaan besar bagi dunia
d. Kami akan mengembangkan cara baru dalam melakukan bisnis dengan tujuan membesarkan perusahaan kami dua kali lipat sambil mengurangi dampak lingkungan.

5. Berlina Tbk (BRNA)

Awal mulanya berdirinya perusahaan Berlina Tbk terjadi pada tahun 1969, di Pandaan Jawa Timur. Dimana pada awal mulanya berdiri dengan hanya menggunakan satu buah mesin Blow Molding dari Jerman bermerk Bekum, kemudian berkembang menjadi salah satu pemain besar dalam industri kemasan plastik untuk kosmetik dan farmasi pada tahun 1972. Pada tahun 1973 produksi Berlina bertambah dengan memproduksi mould dan closures. Pada tahun 1984 Berlina kembali memperbesar produksinya dengan mendirikan pabrik yang kedua di Tangerang. Denagn fokus utama untuk melayani industri farmasi, makanan dan minuman, produk perawatan rumah, produk perawatan mulut dan gigi serta industri lainnya. Pada tahun 1989, tepatnya pada 6 November 1989 Berlina melakukan Listing di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2004 Berlina kembali membuka pabrik yang ketigadengan mengambil lokasi di Sang-Hai, Cina. Kemudian pada tahun 2005 Berlina Tbk kembali mendirikan pabrik yang keempat yang berlokasi di Cikarang.

Visi :

Menjadi pilihan utama dalam memberikan solusi untuk produk kemasan plastik.

Misi :

Mencapai tingkat pertumbuhan usaha yang menguntungkan melalui aktivitas operasional yang prima disertai dengan relasi terhadap yang kokoh dan didukung oleh karyawan yang kreatif dan produktif.

6. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Kalbe didirikan pada tanggal 10 september 1966 oleh 6 bersaudara dengan melakukan usaha dimulai di sebuah garasi di kawasan Jakarta Utara dan lingkup kerjanya hanya dikawasan Jakarta beralokasi di Kawasan Industri Delta Silicon Jl. MH Thamrin Blok A3-I Lippo Cikarang Bekasi 17550 Indonesia PT Kalbe Farma Tbk saat itu dipimpin oleh Dr. Boenjamin Setiawan dan F. Bing Aryanto serta didukung oleh keempat saudara lainnya. Kegigihan dan ketekunan dalam menjalankan usahannya Kalbe bertumbuh baik sehingga pada akhirnya memiliki pabrik di kawasan Pulomas, Jakarta Timur pada tahun 1971. Pendirian pabrik baru mengakibatkan daerah aktivitasnya mulai berkembang yang sebelumnya hanya di Jakarta mulai merambah ke daerah–daerah lainnya di Indonesia. Secara bertahap, PT Kalbe Farma Tbk membuka cabang-cabang di daerah dan dalam 10 tahun sejak berdirinya, PT Kalbe Farma telah mencakup seluruh wilayah Indonesia.

Dari sisi produk, PT Kalbe Farma Tbk terus mengembangkan line produknya sehingga menjadi salah satu perusahaan farmasi yang diperhitungkan di Indonesia, baik untuk kategori obat yang diresepkan (Ethical) atau obat yang dijual bebas (OTC/Over the Counter). Di tengah maraknya persaingan dengan perusahaan sejenis lainnya, PT Kalbe Farma Tbk melakukan terobosan dengan mendiferensiasikan diri dalam beberapa hal. Untuk produk-produk yang diluncurkan, PT Kalbe Farma Tbk selalu meluncurkan produk-produk yang invotif dan relatif memiliki diferensiasi dibandingkan para kompetitor. Dari sisi pemasaran, pada saat itu PT Kalbe Farma Tbk melakukan terobosan dengan memelopori pola-pola pemasaran yang dilakukan perusahaan multinasional yang

sekarang dikenal dengan nama medical representative. Terobosan lain yang memperlihatkan visi kuat PT Kalbe Farma Tbk terhadap kualitas sekaligus untuk meraih kepercayaan asing adalah dengan melakukan kerja sama strategis dengan beberapa perusahaan multinasional khususnya perusahaan-perusahaan dari negara Jepang.

Visi :

Menjadi perusahaan produk kesehatan Indonesia terbaik yang didukung oleh inovasi, merk yang kuat dan manajemen yang prima.

Misi :

Meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik. Nilai-nilai yang dibangun Kalbe Farma dalam menjalankan Visi dan Misinya yaitu saling percaya sebagai pengikat diantara keluarga besar perusahaan, kesadaran penuh sebagai dasar setiap tindakan, inovasi sebagai kunci keberhasilan, bertekad untuk menjadi yang terbaik dan saling keterkaitan sebagai panduan hidup.

7. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (SCCO)

PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (PT SUCACO Tbk), selanjutnya disebut Perusahaan, didirikan berdasarkan Akta No. 9 tanggal 9 Nopember 1970 dari Notaris Eliza Pondaag, S.H. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A.5/104/8 tanggal 20 Juli 1971 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 73 tanggal 10 September 1971, Tambahan No. 419. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, antara lain dengan Akta

No. 138 tanggal 28 April 1997 dari Notaris Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., mengenai peningkatan modal dasar Perusahaan, semula sebesar Rp 225 miliar menjadi Rp 500 miliar, dan perubahan nama, semula PT Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO) menjadi PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SUCACO). Perubahan anggaran dasar tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-5994-HT.01.04.TH'97 tanggal 2 Juli 1997, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 4305 tanggal 23 September 1997; Akta No.32 tanggal 25 September 2006 yang dibuat dihadapan Notaris Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., mengenai perubahan nama Perusahaan dari semula bernama PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SUCACO) menjadi PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (PT SUCACO Tbk). Perubahan nama tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan No. W7-01285 HT. 01.04- TH 2006 tanggal 4 Oktober 2006; dan terakhir diubah dengan Akta No. 30 tanggal 8 Agustus 2008 yang dibuat dihadapan Notaris Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., mengenai perubahan Anggaran Dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas. Perubahan sebagaimana dimaksud telah disetujui oleh Menteri Hukum dan HAM dengan No. AHU-87481.AH.01.02 Tahun 2008 tanggal 18 Nopember 2008. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan lokasi pabrik berada di beberapa tempat, yaitu di jalan Daan Mogot, Km.16, Jakarta Barat, Jalan Raya Pejuang Km 2, Bekasi, Jalan Raya Cikarang Cibarusah Km 7,5 No. 20A, Cikarang dan Jalan Kalisabi No. 61,

Tangerang. Perusahaan memulai produksi komersialnya pada tanggal 2 Oktober 1972.

Visi :

Menjadi perusahaan terkemuka di Asia Tenggara dengan reputasi dan keandalan global.

Misi :

a. Mencapai kinerja terbaik diantara produsen sejenis di Indonesia dalam hal keandalan produk, pangsa pasar, dan profitabilitas.
b. Memiliki kemampuan operasional dan daya saing yang kuat dalam melayani pasar internasional atau bebas.
c. Menjadi bagian dari usaha-usaha untuk membantu meningkatkan kualitas hidup masyarakat.

4.1.2 Struktur Organisasi Sektor Manufaktur

Secara keseluruhan struktur organisasi tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini hampir semuanya sama, hanya terdapat sedikit perbedaan pada divisi yang dibawahi oleh direksi. Struktur organisasi tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari :

1. Dewan Komisaris
2. Direksi
3. Komite Audit
4. Sekretaris Perusahaan
5. Internal audit
6. Divisi Keuangan dan Akuntansi

7. Divisi Sumber Daya Manusia
8. Dan divisi-divisi lain sesuai dengan kebutuhan setiap perusahaan.

4.1.3 Job Description

Setiap bagian dari struktur organisasi memiliki berbagai jenis tugas dan tanggung jawab sesuai dengan posisinya masing-masing. Berikut ini adalah uraian tugas dari masing-masing bagian :

1. Direksi

   Direksi adalah organisasi perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, serta mewakili perseroan baik di dalam maupun diluar pengadilan, sesuai dengan ketentuan anggaran dasar perseroan. Direksi juga berkewajiban untuk menjamin bahwa semua aset perseroan telah digunakan sesuai peruntukannya guna kepentingan perseroan dan para pemegang saham perseroan.

2. Dewan komisaris

   Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta member nasihat kepada direksi. Di dalam anggaran dasar perseroan ditegaskan bahwa dewan komisaris bertugas untuk melaksanakan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya baik mengenai perseroan maupun mengenai usaha perseroan, serta memberikan nasihat kepada direksi.

3. Komite audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dengan tujuan untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugas pengawasannya. Pada saat ini komite audit merupakan satu-satunya komite yang berada dibawah dewan komisaris. Adapun komite audit bertanggung jawab dan bertugas untuk :

- Membantu dewan komisaris dalam mengevaluasi laporan-laporan yang disampaikan oleh direksi perseroan, baik berupa laporan keuangan maupun laporan kegiatan operasional lainnya.
- Memastikam bahwa laporan keuangan perseroan telah dibuat dan disusun sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku, termasuk telah diterapkannya Standar Akuntansi Keuangan Indonesia.
- Memastikan bahwa sistem pengendalian internal telah dilaksanakan secara memadai.

4. Sekretaris Perusahaan

Sekretaris perusahaan terutama sekali berfungsi sebagai penghubung antara perseroan dengan pihak-pihak lain di luar perseroan dan bertugas untuk mendapatkan kepastian bahwa perseroan telah mematuhi ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Sekretaris perusahaan bertanggung jawab kepada direksi perseroan. Berikut tugas dan tanggung jawab sekretaris perusahaan adalah :

- Sebagai penghubung antara perseroan dengan para pemegang saham, otoritas pasar modal seperti Bapepam&LK, Bursa Efek

Indonesia, komunitas pasar modal, biro administrasi efek, media masa serta masyarakat umum.

- Mengikuti perkembangan pasar modal dan Bursa Efek, khususnya dalam masalah ketentuan perundang-undangan dan peraturan ;lainnya yang berlaku di pasar modal.
- Menjalankan dan mematuhi aturan-aturan dan ketentun-ketentuan yang telah ditentukan di dalam anggaran dasar persroan, Undang-Undang Pasar Moda, Undang-undang Perseroan Terbatas, dan Undang-undang serta peraturan pemerintah lain yang berlaku di Indonesia.
- Mematuhi ketentuan-ketentuan Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam7LK) dan Bursa Efek sehubungan dengan kewajiban perseroan sebagai perusahaan publik.

5. Internal audit

   Internal audit adalah suatu fungsi penilaian yang independen yang ada di dalam suatu organisasi, dengan tujuan untuk menguji dan mengevaluasi kegiatan-kegiatan organisasi tersebut.

4.1.4 Aktifitas Perusahaan

Aktivitas perusahaan dari tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hampir semuanya sama yaitu proses merubah bahan baku menjadi produk. Proses ini meliputi perancangan produk, pemeliharaan material, dan tahap-tahap proses dimana produk tersebut di buat. Pada konteks yang lebih modern, manufaktur melibatkan pembentukan produk dari bahan baku melalui

bermacam-macam proses, mesin dan operasi, mengikuti perencanaan yang terorganisir dengan baik setiap aktifitas yang diperlukan. Mengikuti definisi ini, manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumberdaya dan aktifitas perusahaan.

PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk adalah salah satu produsen semen paling besar di Indonesia. Perusahaan ini telah mempunyai sistem pengoperasian pembuatan semen yang terintegrasi dengan kapasitas produksi total tahunannya mencapai 15.4 juta ton klinker.

PT Semen Gresik Tbk bergerak dan berkembang secara aktif dalam menjalankan kegiatan usaha semen nasional dan internasional dengan menjalin kerjasama yang saling menguntungkan dengan pihak ketiga dan dengan memperhatikan kepentingan para Pemegang Saham dan Pemangku Kepentingan (*stakeholders*) lainnya.

PT. Tempo Scan Pasific Tbk merupakan perusahaan yang menghasilkan berbagai macam bahan-bahan farmasi. Berbekal tradisi industri yang panjang selama lebih dari 187 tahun dan nama yang identik dengan mutu, Tempo Scan Pasifik berubah menjadi perusahaan pelayanan kesehatan di Indonesia.

PT. Unilever Indonesia Tbk merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi sabun, deterjen, margarine, minyak sayur dan makanan yang terbuat susu, es krim, makanan ringan dan minuman dari teh, dan produk-produk kosmetik.

PT. Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi farmasi , suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas

di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan farmasi.

PT. Berlina Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada sektor industry kimia dengan bidang usaha plastik dan kemasan di Indonesia sangat banyak baik itu yang bersifat industry rumahan (home industry) ataupun perusahaan yang berskala besar.

PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk., atau dikenal dengan SUCACO adalah perusahaan kabel yang didirikan sejak 1970. Ruang lingkup kegiatan usaha mencakup produksi bermacam-macam kabel dan produk terkait, seperti kabel listrik dan telepon, serta berbagai macam produk melamin. Sucaco menjual produknya ke pasar nasional dan ekspor, seperti Iran, Australia, dan Singapura.

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Deskriptif *Dividen Yield* Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dividend *Yield* adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa yang menunjukkan tingkat pengembalian atas pemegang saham biasa dalam bentuk tunai, dan merupakan bunga khusus bagi investor yang tujuan utama investasinya adalah menerima pengembalian dividen lancar atas investasi.

Kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga

harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Bagi para investor informasi dividen *yield* dapat dilihat sebagai tanda atau sinyal prospek perusahaan dimasa depan.

Secara matematis, rumus untuk menghitung dividen *yield* adalah sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividen Perlembar saham x100 \%}}{\text{Harga saham}}$$

Sumber: Warsono,(2003:27).

Berdasarkan data yang terkumpul diperoleh gambaran divide*n yield* pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 sebagai berikut :

Tabel 4.1

Perkembangan *Dividen Yield* Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010

No	Emiten	Closing Price				DPS			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
1	Tempo Scan Pasific	3325	400	730	1710	2,49	7,50	3,49	10,00
2	Indocement Tunggal Prakarsa	2575	930	3550	4875	4,00	14,99	22,50	26,29
3	Semen Gresik	5600	4600	13700	15950	14,97	21,52	30,85	30,63
4	Univeler Indonesia	6750	7800	11050	16500	25,70	31,49	39,90	44,39
5	Berlina	990	320	600	1600	5,00	5,00	8,69	9,00
6	Kalbe Farma	1260	400	1300	3250	999,9	1,25	2,49	7,00
7	Supreme Cable Manufacturing and commerce	1000	1450	1310	1950	3,00	2,99	3,00	9,00
	Jumlah	21500	15900	32240	45835	1.055.06	84,74	110,92	136,31

Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

Dari tabel diatas dapat diperoleh dividen *yield* sektor industri manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada setiap tahunnya sebagai berikut:

Tabel 4.2
Data Dividen *Yield* Tahun 2007-2010

No	Emiten	Kode Saham	Dividen *Yield*			
			2007	2008	2009	2010
1	Tempo Scan Pasific	TPSC	3,33	18,75	4,79	5,85
2	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	0,49	3,26	1,64	1,65
3	Semen Gresik	SMGR	2,67	5,15	4,09	3,24
4	Univeler Indonesia	UNVR	3,81	4,04	3,61	2,69
5	Berlina	BRNA	5,05	27,19	14,50	5,63
6	Kalbe Farma	KBLF	0,79	3,13	1,92	2,15
7	Supreme Cable Manufacturing and commerce	SCCO	2,07	2,07	2,29	4,62
	Jumlah		18,21	63,59	32,84	25,83
	Perkembangan		-	-15,42	13,96	-1,06
	Naik/turun		-	Naik	Turun	Naik
	Rata-Rata		2,60	9,08	4,69	3,69
	Tertinggi		5,05	27,19	14,50	5,85
	Terendah		0,49	2,07	1,64	1,65

Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa dividen *yield* pada sektor manufaktur cukup tinggi. Bila dilihat dari nilai rata-ratanya, dividen *yield* Berlina Tbk merupakan yang paling tinggi, yaitu rata-rata sebesar 27,19 selama periode 2007-2010. Hal ini bisa disebabkan adanya peningkatan penjualan yang signifikan pada tahun 2008 pada PT. Berlina Tbk, sehingga para investor menjadi tertarik untuk menanamkan sahamnya. Semakin membaiknya prospek perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang akan mereka peroleh. Sebaliknya dividen *yield* Indocement Tunggal Prakarsa Tbk merupakan yang paling rendah diantara bank tersebut, yaitu rata-rata hanya 0,49 selama periode tahun 2007-2010. Hal ini disebabkan pada tahun 2007 PT.

Indocement Tunggal Prakarsa sedang menyelesaikan proyek modifikasi pabrik ke delapan di Citeureup. sehingga para investor tidak menanamkan sahamnya dalam bentuk dividen yang pada akhirnya menyebabkan rendahnya nilai dividen yield pada tahun 2007 di perusahaan tersebut.

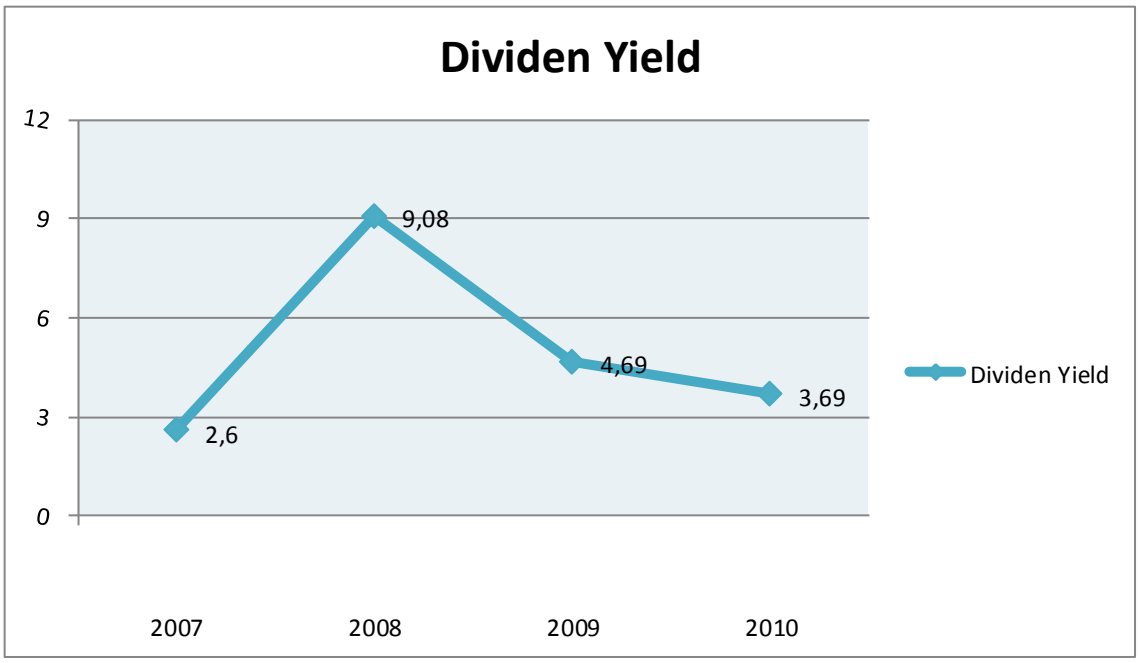
Penjelasan untuk data dividen *yield* sebagai berikut :

1. Pada tahun 2007 rata-rata dividen *yield* pada sektor manufaktur tercatat sebesar 2,60 kali. Dividen *yield* tertinggi diperoleh oleh Berlina Tbk sebesar 5,05 kali dan dividen *yield* terendah dialami oleh Indocement Tunggal Prakarsa tercatat 0,49 kali.
2. Pada tahun 2008 rata-rata dividen *yield* pada sektor manufaktur tercatat sebesar 9,08 kali. Dividen *yield* tertinggi diperoleh oleh Berlina yaitu sebesar 27,19 kali, Hal ini bisa disebabkan adanya peningkatan penjualan yang signifikan pada tahun 2008 sehingga para investor pun tertarik untuk menanamkan sahamnya karena semakin membaiknya prospek perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang akan mereka dapatkan. sedangkan dividen *yield* terendah dialami oleh Supreme Cable Manufacturing and commerce sebesar 2,07 kali.
3. Pada tahun 2009 rata-rata dividen *yield* pada sektor manufaktur mengalami penurunan menjadi sebesar 4,69 kali dari tahun sebelumnya sebesar 9,08 kali. Dividen *yield* tertinggi dipegang oleh Berlina Tbk sebesar 14,50 kali. Sedangkan dividen *yield* terendah dialami oleh Indocement Tunggal Prakarsa sebesar 1,64 kali, dimana

perolehan dividen *yield* di tahun 2009 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan pada tahun 2009 masih terkena dampak dari krisis ekonomi yang membuat hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan investasi, sehingga kinerja perusahaan mengalami penurunan dan investor banyak yang menarik investasinya yang mengakibatkan rendahnya nilai dividen *yield* pada sektor manufaktur.

4. Pada tahun 2010 rata-rata dividen *yield* pada sektor manufaktur tercatat sebesar 3,69 kali, perolehan dividen *yield* ini menurun dari tahun sebelumnya sebesar 4,69 kali, hal ini bisa terjadi karena rendahnya laba. Perolehan rata-rata dividen *yield* tertinggi diperoleh oleh Tempo Scan Pasific Tbk. sebesar 5,85, hal ini dikarenakan pada tahun 2010 para investor masih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan ini sehingga harga sahamnya meningkat yang kemudian berpengaruh terhadap meningkatnya dividen *yield*. Sedangkan dividen *yield* terendah dialami oleh Indocement Tunggal Prakarsa Tbk yaitu sebesar 1,65.

Untuk lebih jelasnya perkembangan rata-rata *Dividen Yield* pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007 -2010 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.1
Rata-rata *Dividen Yield* pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007 -2010

Berdasarkan tabel dan gambar di atas, diketahui bahwa rata- rata dividen *yield* pada perusahaan sektor manufaktur di BEI selama periode tahun 2007-2010 cenderung berfluktuasi. Pada tahun awal penelitian rata-rata dividen *yield* tahun 2007 sebesar 2,60 kali. Tahun 2008 naik sebesar 9,08 kali dari tahun sebelumnya, akan tetapi kenaikan tersebut tidak bertahan lama karena pada tahun 2009 dividen yield mengalami penurunan yang sangat tajam dipicu terjadinya krisis global, menurun sebesar 4,69 dari tahun sebelumnya, hal ini dikarenakan oleh kekhawatiran investor atas sejumlah dana yang telah diinvestasikan di sektor manufaktur sehingga banyak investor menjual saham-sahamnya karena perusahaan sektor manufaktur ini terkena dampak dari adanya krisis global yang melanda dunia sehingga tidak mampu menghasilan laba yang di targetkan. Hal ini

memicu sentimen negatif pasar yang mengakibatkan penarikan dana besar-besaran yang dilakukan oleh para investor dan berimbas pada penurunan harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur sehingga hal tersebut mempengaruhi nilai return saham.

Hal ini didukung oleh Kewon, et. All., (2005:135), Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, investor lebih suka pembagian dividen karena investor lebih suka kepastian tentang return investasinya serta mengantisipasi resiko ketidakpastian kebangkrutan perusahaan.

4.2.2 Deskriptif Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi (*operating cash flow*), arus kas operasi adalah kas yang disediakan oleh aktivitas operasi adalah kelebihan penerimaan kas atas pengeluaran kas dari aktivitas operasi, yang ditentukan dengan mengonversi laba bersih atas dasar akrual menjadi dasar kas. Besarnya Arus kas operasi suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi laporan keuangan. Dalam penelitian ini Penulis memakai laporan keuangan tahunan dari tahun 2007 sampai 2010 dalam bentuk idx, dan annual report.

Secara sistematis arus kas operasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

Arus Kas Operasi = NOPAT + Penyusutan dan amortisasi

Sumber : Brigham Houston (2010:108)

Nilai arus kas operasi perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3

Perkembangan Arus Kas Operasi Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010

No	Emiten	Kode Saham	Arus Kas Operasi			
			2007	2008	2009	2010
1	Tempo Scan Pasific	TPSC	2,977,921,367,000	2,826,332,559,000	3,918,833,010,000	5,780,893,030,030
2	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	1,407,614,937,574	1,619,202,132,220	3,184,421,623,015	3,376,092,402,560
3	Semen Gresik	SMGR	2,074,598,275,000	2,628,307,576,000	4,246,497,651,000	3,359,368,000,000
4	Univeler Indonesia	UNVR	2,250,013,000,000	2,785,785,000,000	3,280,710,000,000	3,617,102,000,000
5	Berlina	BRNA	12,697,251,924,000	15,869,582,296,000	27,083,258,750,000	60,380,243,328,000
6	Kalbe Farma	KBLF	3,628,982,388,460	8,077,005,353,440	1,363,583,440,601	1,253,907,863,696
7	Supreme Cable Manufacturing and commerce	SCCO	22,638,554,648,900	20,701,720,000,000	9,631,780,000,000	1,920,711,000,000
	Jumlah		4.764.793.653.000.000	5.199.793.491.000.000	4.551.674.101.000.000	7.968.831.762.000.000
	Perkembangan		-	1.515.888.080	-1.092.500.451	3.340.743.707
	Naik/turun		-	Naik	Naik	Naik
	Rata-Rata		680.684.807.571.428	742.827.641.571.428	650.239.157.285.714	1.138.404.537.428.571
	Tertinggi		22,638,554,648,900	20,701,720,000,000	27,083,258,750,000	60,380,243,328,000
	Terendah		1,407,614,937,574	1,619,202,132,220	1,363,583,440,601	1,253,907,863,696

Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa arus kas operasi pada sektor manufaktur mayoritas bernilai positif setiap tahunnya. Artinya setiap sektor manufaktur tersebut hampir meraup keuntungan setiap tahunnya, kecuali pada tahun 2009. Bila dilihat dari nilai rata-ratanya, arus kas operai Berlina merupakan yang paling tinggi, yaitu rata-rata sebesar 60,380,243,328,000 selama periode 2007-2010. Hal ini disebabkan oleh total aktiva yang diberikan perusahaan memberikan laba maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan dan akan meningkatkan pertumbuhan modal sendiri sehingga investor tetap percaya dan tertarik dalam berinvestasi karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang bagus dan lebih efisien dalam

memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba bagi pemegang saham. Sebaliknya arus kas operasi Kalbe Farma merupakan yang paling rendah diantara sektor manufaktur tersebut, yaitu rata-rata hanya 1,253,907,863,696 periode tahun 2007-2010.

Penjelasan untuk data arus kas operasi sebagai berikut :

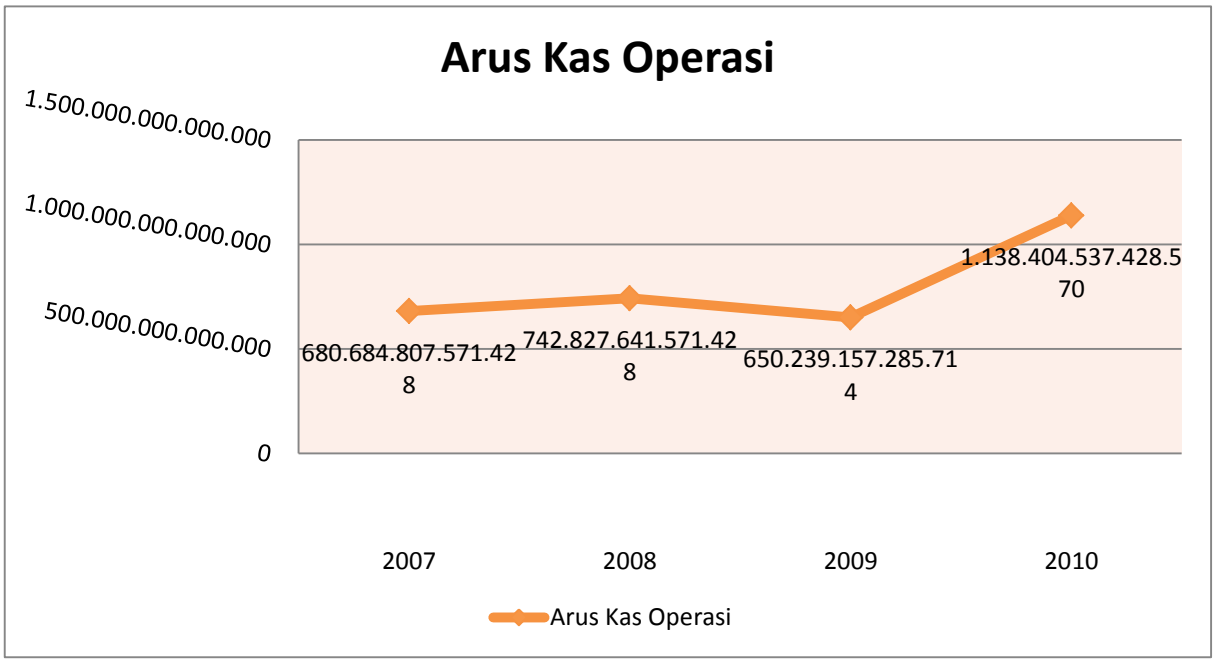
1. Pada tahun 2007 rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur tercatat sebesar 680.684.807.571.428 arus kas operasi tertinggi diperoleh oleh Supreme Cable Manufacturing and commerce yaitu sebesar 22,638,554,648,900. Sedangkan arus kas operasi terendah dialami oleh Indocement Tunggal Prakarsa sebesar 1,407,614,937,574.
2. Pada tahun 2008 rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur tercatat sebesar 742.827.641.571.428 dimana perolehan ini mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Arus kas operasi terbesar diperoleh oleh PT. Supreme Cable Manufacturing and commerce Tbk sebesar 20,701,720,000,000. Rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur pada tahun 2008 ini mengalami kenaikan, Sedangkan arus kas operasi terendah dialami oleh PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk yaitu sebesar 1,619,202,132,220 hal ini dikarenakan jumlah kas/laba bersih mengalami penurunan pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
3. Pada tahun 2009 rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur mengalami penurunan menjadi sebesar 650.239.157.285.714 arus kas operasi tertinggi dipegang oleh Berlina yaitu sebesar 27,083,258,750,000. Penurunan ini disebabkan adanya pengeluaran kas dalam membiayai

operasi perusahaan dan sedikitnya penerimaan laba bersih/kas pada perusahaan sebagai akibat dari kelanjutan krisis keuangan global yang terjadi tahun 2008. Sedangkan arus kas operasi yang tinggi pada PT. Belina ini disebabkan kinerja perusahaan yang baik dalam mengelola aktivitas penghasilan/pendapatan perusahaan (laba/kas) sehingga pada tahun ini Berlina mengalami kenaikan arus kas operasi. Sedangkan arus kas operasi terendah dialami Kalbe Farma yaitu sebesar 1,363,583,440,601 Hal ini disebabkan oleh total aktiva/kas yang digunakan perusahaan hanya sedikit memberikan laba sebagai akibat krisis keuangan global dan perusahaan dinilai memiliki kinerja yang menurun dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk mendapatkan laba bagi pemegang saham.

4. Pada tahun 2010 rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur tercatat sebesar 1.138.404.537.428.571. Arus kas operasi terbesar dipegang oleh Berlina sebesar 60,380,243,328,000, peningkatan cukup tajam dari tahun sebelumnya sebesar 27,083,258,750,000 hal ini disebabkan kinerja perusahaan yang baik dalam mengelola aktivitas penghasilan/pendapatan perusahaan (laba/kas) sehingga pada tahun ini Berlina mengalami kenaikan arus kas operasi sehingga investor semakin percaya dan tertarik dalam berinvestasi karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang bagus dan lebih efisien dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba bagi pemegang saham. Sedangkan perolehan arus kas operasi terendah dialami oleh Supreme Cable Manufacturing and commerce yaitu 1,920,711,000,000 hal ini

disebabkan hal ini dikarenakan laba bersih/kas yang mengalami penurunan.

Untuk lebih jelasnya perkembangan rata-rata arus kas operasi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007 -2010 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.2
Rata-rata Arus Kas Operasi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007 -2010

Berdasarkan data dari tabel 4.1 dan grafik tersebut, dapat dilihat bahwa arus kas operasi pada tujuh perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010 cenderung mengalami peningkatan. Penjelasan untuk data komponen arus kas operasi pada perusahaan manufaktur sebagai berikut :

Berdasarkan tabel dan gambar di atas, diketahui bahwa rata-rata arus kas operasi pada sektor manufaktur di BEI memiliki pola pergerakan yang fluktuatif semenjak tahun 2007. Hal ini disebabkan ketidakstabilan keadaaan perusahaan sektor manufaktur terkena efek dari krisis global. Selain itu faktor yang dapat mempengaruhi besarnya rasio laba yang akan diperoleh adalah intensitas persaingan dalam sektor lain selain manufaktur, besarnya kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang yang harus dipenuhi sehingga mengurangi laba, inflasi yang cukup tinggi sehingga target pencapaian laba pada sektor manufaktur tidak tercapai. Arus kas operasi yang positif menunjukan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan meningkat sebesar 742.827.641.571.428 pada tahun 2008 dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2009 menurun sebesar 650.239.157.285.714 menunjukan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan tidak mampu memberikan laba bagi perusahaan Pada tahun 2010 rata-rata arus kas operasi kembali meningkat menjadi 1.138.404.537.428.571 dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan kinerja perusahaan yang baik dalam mengelola aktivitas penghasilan/pendapatan perusahaan (laba/kas) sehingga aktiva perusahaan ini meningkat.

Arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi

dalam persediaan,dan perolehan kredit dari pemasok. Aktivitas operasi terkait dengan pos-pos laporan laba rugi dan dengan pos-pos operasi neraca

Hal ini didukung pernyataan Pradhono (2004) yang menyebutkan bahwa perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Arus kas operasi mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap return saham.

4.2.3 Deskriptif *Return* saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Return merupakan hasil yang diperoleh atas investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspetasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang.

Pada penelitian ini *return* yang digunakan adalah *Return* realisasi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain /loss* yang sering juga disebut *actual return. Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Perubahan harga saham merupakan analisis teknikal yang digunakan untuk memperkirakan Tingkat Pengembalian (Return) saham dimasa mendatang dengan mengamati harga saham di waktu yang lalu. Pada penelitian ini Penulis menggunakan harga penutupan (closing price) pada akhir tahun.

Besarnya return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$Rit = \frac{Pt - P_{t-1} + Dt}{P_{t-1}}$$

(Sumber: Jogiyanto, 2003:111)

Keterangan:
R_{it} : Tingkat keuntungan saham i pada periode t.
$P_{(t)}$: Harga penutupan saham i pada periode t (periode akhir)
$P_{(t-1)}$: Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya.
Dt : Dividen

Jika harga investasi (saham) sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi (saham) periode lalu (Pt-1) ini bearti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Adapun hasil perhitungan *Return* saham perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Data Closing Price
Tahun 2007-2010

No	Emiten	Closing Price				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Tempo Scan Pasific	3325	400	730	1710	2250
2	Indocement Tunggal Prakarsa	2575	930	3550	4875	17050
3	Semen Gresik	5600	4600	13700	15950	11450
4	Univeler Indonesia	6750	7800	11050	16500	18800
5	Berlina	990	320	600	1600	1770
6	Kalbe Farma	1260	400	1300	3250	3475
7	Supreme Cable Manufacturing and commerce	1000	1450	1310	1950	3125
	Jumlah	21500	15900	32240	45835	57920

Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

Pada tabel 4.5 dapat dilihat harga saham pada sektor manufaktur cenderung naik setiap tahun selama periode tahun 2007-2010, hanya pada tahun 2008 harga saham sektor manufaktur tersebut sempat mengalami penurunan meskipun hal tersebut tidak berlangsung lama.

Tabel 4.5
Data Return Saham
Tahun 2007-2010
(dalam percen)

No	Emiten	Kode Saham	Return Saham			
			2007	2008	2009	2010
1	Tempo Scan Pasific	TPSC	-16,67	-87,97	82,50	134,25
2	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	93,02	-43,90	197,42	6,89
3	Semen Gresik	SMGR	0	-0,25	80,84	25,16
4	Univeler Indonesia	UNVR	3,85	15,55	41,67	49,32
5	Berlina	BRNA	30,26	-67,68	87,50	166,67
6	Kalbe Farma	KBLF	5,88	-68,25	225	150
7	Supreme Cable Manufacturing and commerce	SCCO	40,00	-9,65	48,85	60,26
	Jumlah		156,34	-262,15	763,78	592,55
	Perkembangan		-	418,49	-1,025	171,23
	Naik/turun		-	Turun	Naik	Naik
	Rata-Rata		22,33	-37,45	109,11	84,65
	Tertinggi		93,02	15,55	225	166,67
	Terendah		0	-87,97	41,67	6,89

Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

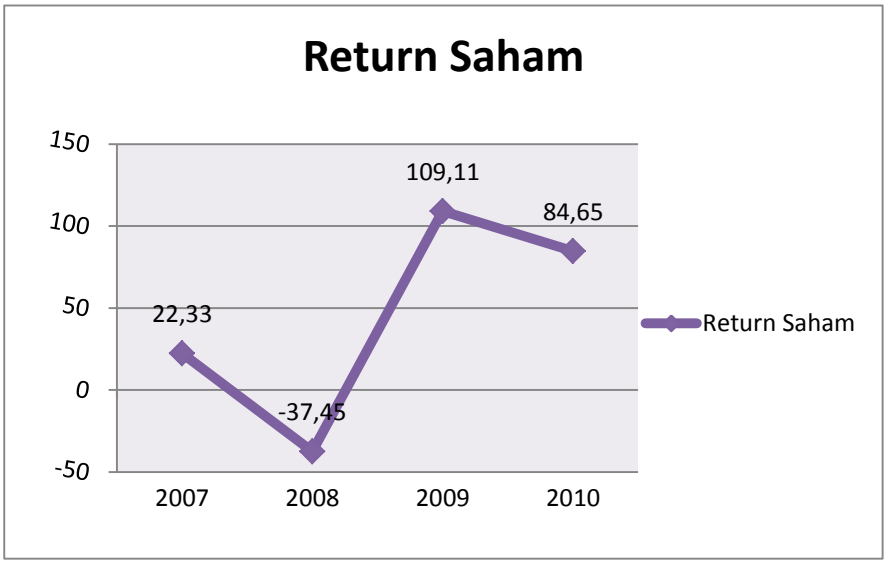
Penjelasan untuk data komponen *return* saham sebagai berikut :

1. Pada tahun 2007 rata-rata *return* saham pada sektor manufaktur tercatat sebesar 22,33 *return* saham tertinggi diperoleh oleh Indocement Tunggal Prakarsa yaitu sebesar 93,02. Sedangkan *return* saham terendah dialami oleh Semen Gresik sebesar 0.
2. Pada tahun 2008 rata-rata *return* saham pada perusahaan perbankan tercatat sebesar -37,45. *return* saham terbesar diperoleh Univeler Indonesia sebesar 15,55. Hal ini disebabkan adanya krisis ekonomi secara global yang terjadi pada tahun ini yang mengakibatkan banyaknya para investor yang menarik sahamnya dari perusahaan sehingga mengkibatkan turunnya peredaran harga saham yang kemudian berdampak pada turunnya *return* saham. Sedangkan *return* saham terendah dialami oleh Tempo Scan

Pasific yaitu sebesar -87,97. Hal ini disebabkan oleh harga saham turun karena krisis ekonomi.

3. Pada tahun 2009 rata-rata *return* saham pada perusahaan manufaktur mengalami kenaikan menjadi sebesar 109,11. *return* saham tertinggi dipegang oleh Kalbe Farma yaitu sebesar 225 yang mengalami kenaikan dibanding tahun sebelumnya. Hal ini bisa disebabkan mulai pulihnya perekomian sektor manufaktur akibat krisis ekonomi di tahun 2008, sehingga para investor sudah banyak menanamkan sahamnya pada sektor manufaktur ini yang mengkibatkan meningkatnya harga saham yang kemudian berdampak pula pada kenaikan *return* saham. Sedangkan *return* saham terendah dialami oleh Univeler Indonesia yaitu sebesar 41,67. Hal ini bisa disebabkan karena masih kurang banyaknya investor yang menanamkan saham pada univeler apabila dibandingkan dengan sektor manufaktur lainnya, meskipun sebenarnya pada tahun 2009 ini univeler juga mengalami peningkatan.
4. Pada tahun 2010 rata-rata *return* saham pada sektor manufaktur tercatat 84,65 dimana perolehan tersebut mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan adanya permintaan saham yang meningkat karena kinerja keuangan yang baik aktivitas operasi perusahaan. *return* saham terbesar dipegang oleh Berlina sebesar 166,67. Sedangkan perolehan *return* saham terendah dialami oleh Indocement Tunggal Prakarsa sebesar 6,89.

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perubahan *return* sektor Manufaktur dapat dilihat dari grafik berikut:



Gambar 4.3

Rata-rata *Return* saham pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007 -2010

Dari gambaran yang diberikan pada tabel dan grafik diatas, terlihat *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2010 berfluktuatif.

Pada tahun 2007 rata-rata return saham pada sektor manufaktur adalah 22,33 sedangkan pada tahun 2008 mengalami penurunan menjadi -37,45 dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menahan laba perusahaan sehingga menurunkan pembagikan dividen kepada investor karena membutuhkan dana untuk meningkatkan modal dan ekspansi sehingga investor menjadi tidak tertarik, yang mengakibatkan turunnya harga saham yang kemudian berpengaruh pula pada penurunan *return* saham. Sedangkan pada tahun 2009 mengalami kenaikan lagi menjadi 109,11. Peningkatan ini bisa dikarenakan meningkatnya kinerja

perusahaan, sehingga mengakibatkan para investor tetap tertarik untuk menginvestasikan sahamnya disini hingga harga sahamnya naik. Apabila harga saham naik, maka para investor beranggapan akan mendapatkan pengembalian/*return* saham yang tinggi pula. Adapun pada tahun 2010 rata-rata mengalami penurunan kembali menjadi 84,65 bisa disebabkan karena penurunan kinerja perusahaan yang mengakibatkan menurunnya tingkat kepercayaan inverstor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan yang berakhir pada penurunan harga saham dan kemudian juga mengakibatkan penurunan *return* saham. *Return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas suatu investasi yang dilakukan investor. Semakin tinggi *return* makan akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian yang akan diterima oleh para pemegang saham dan kreditur.

4.3 Hasil Analisis Verifikatif

Pada penelitian ini analisis verifikatif dilakukan untuk mengetahui bentuk hubungan linier dari dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2010 menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Sebelum menggunakan data yang telah diperoleh untuk menguji hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik regresi sehingga hasil yang diperoleh merupakan persamaan regresi yang memiliki sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE).

1. Uji Asumsi Klasik

Untuk menguatkan hasil regresi yang diperoleh dilakukan pengujian asumsi klasik regresi. Terdapat empat asumsi klasik yang harus terpenuhi

agar kesimpulan dari hasil regresi yang diperoleh tidak bias yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas (untuk regresi linear berganda), uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (untuk data yang berbentuk deret waktu) dimana hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut :

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah hasil model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi. Pengujian normalitas dilakukan terhadap data residual hasil taksiran model regresi (error term) menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil perhitungan untuk model yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.6

Hasil Uji Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		28
Normal Parameters[a,B]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	59.56738778
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		.756
Asymp. Sig. (2-tailed)		.617

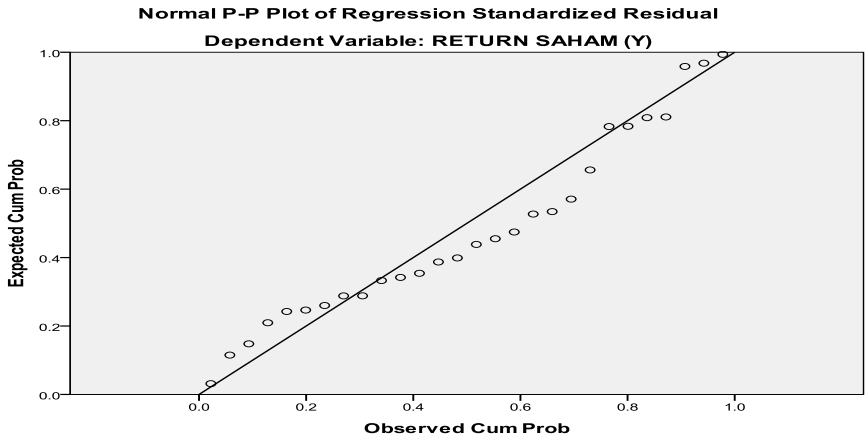
A. Test Distribution Is Normal.

B. Calculated From Data.

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hasil perhitungan nilai Kolmogorov untuk model regresi yang diperoleh adalah sebesar 0,143 dengan probabilitas (Asymp. sig.) sebesar 0,617. Karena nilai probability uji Kolmogorov model lebih besar dari tingkat kekeliruan 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual dari model regresi berdistribusi normal.

Selain itu, untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui grafik *normal P Plot of Regression Statistic*. Kondisi normalitas terpenuhi bila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 4.4
Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas)

Dengan melihat tampilan grafik normal dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai *variance inflation factors* (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas. Pada umumnya nilai *cut off* yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah VIF > 10. Hasil penghitungan nilai VIF untuk uji multikolinearitas dapat dilihat pada berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Asumsi Multikolinearitas
Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	Vif
1	Dividen Yield (X1)	.927	1.079
	Arus Kas Operasi (X2)	.927	1.079

A. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh seperti terlihat pada tabel 4.5 diatas, diperoleh hasil perhitungan bahwa tidak adanya variabel yang memiliki nilai VIF yang lebih besar dari 10. Kondisi ini menunjukkan

bahwa model regresi terbebas dari multikolinearitas antara variabel dividen *yield* dan arus kas operasi.

c. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Untuk menguji apakah varian dari residual homogen digunakan uji *rank Spearman*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (error). Berikut ini hasil uji heteroskedatisitas :

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas

Correlations[a]

			Absr	Dividen Yield (X1)	Arus Kas Operasi (X2)
Spearman's Rho	Absr	Correlation Coefficient	1.000	-.170	.034
		Sig. (2-tailed)	.	.388	.862
	Dividen Yield (X1)	Correlation Coefficient	-.170	1.000	.385*
		Sig. (2-tailed)	.388	.	.043
	Arus Kas Operasi (X2)	Correlation Coefficient	.034	.385*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.862	.043	.

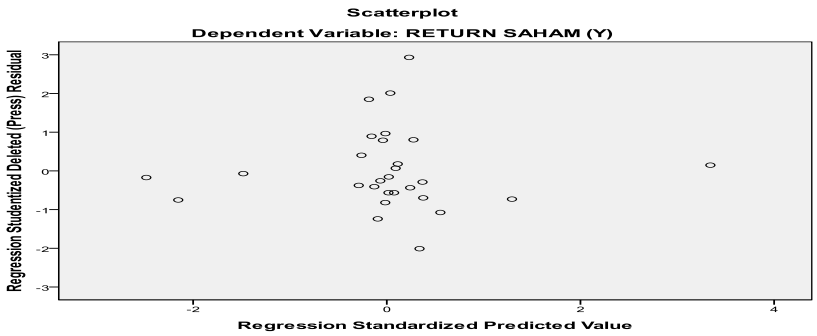
*. Correlation Is Significant At The 0.05 Level (2-tailed).

A. Listwise N = 28

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari residual homogen (tidak terdapat heteroskedastisitas). Kesimpulan ini didasarkan pada hasil korelasi X1 dan X2 dengan nilai absolut dari residual (error) tidak signifikan pada level 5%. Diperoleh nilai signifikansi untuk X1 sebesar 0,388 lebih besar dari 0,05 dan untuk X2 sebesar 0,862 lebih besar dari 0,05 sebagai batas tingkat kekeliruan.

Cara lain untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SDRESID). Jika ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 4.5 berikut ini :



Gambar 4.5
Grafik Uji Heterokedastisitas

Jika ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi heterokedastisitas. Dapat dilihat penebaran nilai residual adalah tidak teratur. Hal tersebut terlihat pada plot yang terpencar dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan hasil demikian, disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan variabel independen tingkat dividen *yield* dan arus kas operasi.

d. Hasil Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen berkorelasi dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode

sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (DW). Nilai D-W yang diperoleh dari model dibandingkan terhadap nilai tabel Durbin-Watson. Untuk variabel bebas (X) dalam model regresi sebanyak 2 dan jumlah unit analisis 28 diperoleh dari tabel *Durbin-Watson* (D-W) nilai batas bawah D_L sebesar 1,255 dan nilai batas atas D_U sebesar 1,560.

Hasil perhitungan statistik *Durbin-Watson* (D-W) untuk model regresi dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham diperoleh sebesar 2,014.

Tabel 4.9
Hasil Statistik *Durbin-Watson* (D-W)

Model Summary[b]

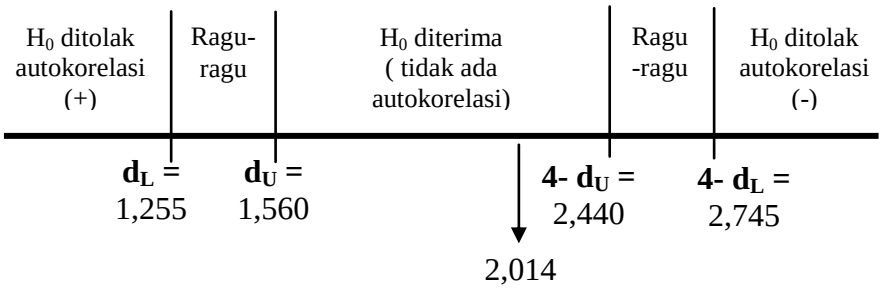
Model	Durbin-Watson
1	2.014[a]

A. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi (X2), Dividen Yield (X1)

B. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hasil keputusan uji dapat dilihat dari gambar berikut :



Gambar 4.6
Diagram Daerah Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson

Dengan melihat angka DW berada dalam rentang d_U dan 4-d_u yaitu di daerah tidak ada autokorelasi maka hasil yang diperoleh dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang diperoleh tidak terjadi autokorelasi.

2. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham. Model matematis hubungan antara dua variabel tersebut adalah persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber: Sugiyono (2009:192)

Hasil perhitungan koefisien regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS *versi 18 for windows* berdasarkan data penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43.598	15.894		2.743	.011
	Dividen Yield (X1)	-5.260	2.133	-.431	-2.465	.021
	Arus Kas Operasi (X2)	.002440	.000928	.460	2.630	.014

A. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Dari hasil perhitungan pengolahan data menggunakan *SPSS* 18 *for windows* pada tabel diatas dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$\mathbf{Y = 43.598 - 5.260\ X_1 + 0{,}002440\ X_2}$$

Dimana :

Y = Return saham

X_1 = Dividen *Yield*

X_2 = Arus Kas Operasi

Koefisien yang terdapat pada persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 43.598, menunjukkan rata-rata *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur jika dividen *yield* dan arus kas operasi sama dengan nol maka *return* saham bernilai 43.598.
2. Dividen *Yield* (X_1) mempunyai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 5.260. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 persen *Dividen Yield* akan dikuti dengan penurunan *return* saham sebesar 5.260% dengan asumsi tidak ada perubahan pada arus kas operasi.
3. Arus Kas Operasi (X_2) mempunyai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,002440. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan arus kas operasi satu milyar rupiah akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,002440% dengan asumsi tidak ada perubahan pada dividen *yield* .

3. Korelasi Parsial

Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan masing-masing variabel independen (dividen *yield* dan arus kas operasi) dengan *Return* saham. Melalui korelasi parsial akan dicari pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *return* saham ketika variabel independen lainnya dianggap konstan.

4.3.1 Pengaruh Dividen *Yield* dengan *Return* saham apabila Arus Kas Operasi dianggap tidak berubah (Konstan).

Hasil perhitungan dengan SPSS 18 for windows untuk koefisien korelasi antara dividen *yield* dengan *return* saham ketika arus kas operasi tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Korelasi Parsial *Dividen Yield* dengan *Return* saham apabila Arus Kas Operasi Konstan

Correlations

Control Variables			Return Saham (Y)	Dividen Yield (X1)
Arus Kas Operasi (X2)	Return Saham (Y)	Correlation	1.000	-.442
		Significance (2-tailed)	.	.021
		Df	0	25
	Dividen Yield (X1)	Correlation	-.442	1.000
		Significance (2-tailed)	.021	.
		Df	25	0

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hubungan antara dividen *yield* dengan *return* saham ketika arus kas operasi tidak berubah adalah sebesar -0,442 dengan arah negatif. Jadi diketahui bahwa dividen *yield* memiliki korelasi sedang dengan *return*

saham. Dapat terlihat dari nilai korelasi berada diantara 0,400 hingga 0,600 yang tergolong dalan kriteria sedang. Hubungan yang bersifat negatif artinya, setiap kenaikan dividen *yield* ini tidak diikuti dengan peningkatan *return* saham dan setiap penurunan dividen *yield* tidak diikuti dengan penurunan *return* saham.

Hal ini sesuai dengan yang terjadi pada tahun 2009, melemahnya pasar ekspor diperkirakan menjadi hambatan utama bagi industri manufaktur pada tahun ini, sehingga meskipun perkembangan dividen *yield* berfluktuatif tetapi cenderung menurun karena perusahaan lebih memilih untuk menahan laba perusahaan sehingga menurunkan pembagikan dividen kepada investor karena membutuhkan dana untuk meningkatkan modal dan ekspansi.

Kejadian ini sesuai dengan teori Dividen tidak relevan, Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru begitu juga sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan diimbangi dengan kenaikan harga saham, yang nantinya juga akan berdampak pada kenaikan/penurunan *return* saham.

Nilai korelasi r hanya untuk menyatakan erat atau tidaknya hubungan antara variabel X dan variabel Y, untuk menghitung besarnya pengaruh X_1 terhadap Y dapat digunakan koefisiensi determinasi atau

(Kd), Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas dengan rumus :

$$\mathbf{Kd = (r)^2 \times 100\%}$$

Untuk melihat seberapa besar pengaruh *dividen yield* terhadap *return* saham, Koefisiensi determinasi (Kd) parsial X_1 terhadap Y diperoleh menggunakan rumus berikut :

$Kd = (-0{,}442)^2 \times 100\%$

$Kd = 0{,}196 \times 100\%$

$Kd = 19{,}6\%$

Secara parsial diperoleh besar pengaruh dividen *yield* terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ketika arus kas operasi tidak berubah adalah 19,6% yaitu sangat rendah. Sebesar 19,6 % *return* saham dipengaruhi oleh dividen *yield*, sedangkan sisanya 80,4 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti *dividend payout ratio, debt equity ratio*, atau pun bisa dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan seperti terjadinya inflasi, persaingan antar perusahaan, dan lainnya.

Untuk melihat pengaruh dividen *yield* terhadap *return* saham, hipotesis statistik yang digunakan adalah dengan langkah-langkah pengujian hipotesis sebagai berikut:

a) Merumuskan hipotesis statistik

Hipotesis yang diuji untuk mengetahui pengaruh dividen *yield* terhadap *return* saham dapat dinyatakan sebagai berikut:

$Ho_2 : \beta_1 = 0$ Dividen *yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

$Ha_2 : \beta_1 \neq 0$ Dividen *yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

b) Menentukan tingkat signifikansi

Pada penelitian ini diambil tingkat signifikansi adalah sebesar $\alpha = 5\%$ atau $\alpha = 0{,}05$.

c) Mencari nilai t_{hitung}

Untuk menguji hipotesis, statistik uji yang digunakan adalah nilai t. Nilai t_{hitung} yang diperoleh dari tabel *Coefficients* berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS *versi 18 for windows* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji t variabel *Dividen Yield* (X_1)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43.598	15.894		2.743	.011
	Dividen Yield (X1)	-5.260	2.133	-.431	-2.465	.021
	Arus Kas Operasi (X2)	.002440	.000928	.460	2.630	.014

A. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\hat{\beta}_1}{Se_{\hat{\beta}_1}}$$

Nilai dari hasil SPSS diperoleh $\hat{\beta}$=b_1 = -5,260 dan $Se_{\hat{\beta}_1}$ = 2,133 sehingga t hitung untuk X_1 diperoleh sebagai berikut :

$$t = \frac{-5,260}{2,133} = -2,465$$

Nilai t-hitung untuk variabel Dividen *Yield* (X_1) dari hasil perhitungan diperoleh sebesar -2,465 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,021.

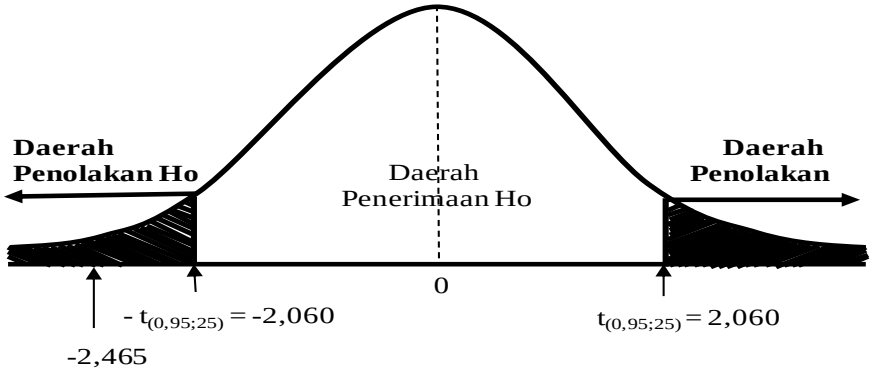
d) Membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}

Untuk mengetahui hasil pengujian hipotesis, penentuan hasil uji (penerimaan/ penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < - t_{tabel}$, maka H0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H0 diterima (tidak signifikan)

Hasil uji diperoleh t_{hitung} (-2,465) lebih kecil dari $-t_{tabel}$ (-2,060) yang berarti Ho ditolak (uji signifikan). Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) sebesar 0,021. Artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap *Return* saham hanya 2,1% atau berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menolak H0. Keputusan penolakan/penerimaan hipotesis pada pengujian simultan dapat digambarkan dalam diagram daerah penerimaan dan penolakan Ho sebagai berikut:



Gambar 4.7

Daerah Penerimaan Dan Penolakan Ho Pada Pengujian Parsial (X_1)

e) Pengambilan keputusan hipotesis

Hasil pengujian statistik pada gambar daerah penolakan dan penerimaan Ho di atas dapat dilihat bahwa H0 ditolak (dengan kata lain H1 diterima) dimana terlihat nilai t_{hitung} sebesar -2,465 berada pada daerah penolakan H0.

Dapat disimpulkan bahwa *dividen yield* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jadi perubahan *dividen yield* dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.3.2 Pengaruh Arus Kas Operasi dengan *Return* saham apabila Dividen *Yield* dianggap tidak berubah (Konstan).

Hasil perhitungan dengan SPSS 18 fzr windows untuk koefisien korelasi antara arus kas operasi dengan *return* saham ketika dividen *yield* tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.13

Korelasi Parsial Arus Kas Operasi dengan *Return* saham apabila *Dividen Yield* Konstan

Correlations

Control Variables			Return Saham (Y)	Arus Kas Operasi (X2)
Dividen Yield (X1)	Return Saham (Y)	Correlation	1.000	.465
		Significance (2-tailed)	.	.014
		Df	0	25
	Arus Kas Operasi (X2)	Correlation	.465	1.000
		Significance (2-tailed)	.014	.
		Df	25	0

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham ketika dividen *yield* tidak berubah adalah sebesar 0,465 sedang dengan arah positif. Jadi diketahui bahwa arus kas operasi memiliki hubungan sedang dengan *return* saham. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berada 0,40 hingga 0,599 yang tergolong dalan kriteria sedang. Hubungan yang bersifat positif artinya, setiap kenaikan arus kas operasi maka hal tersebut akan meningkatkan *return* saham dan sebaliknya.

Nilai korelasi r hanya untuk menyatakan erat atau tidaknya hubungan antara variabel X dan variabel Y, untuk menghitung besarnya pengaruh X1 terhadap Y dapat digunakan koefisiensi determinasi atau (Kd), Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas dengan rumus:

$$\mathbf{Kd = (r)^2 \times 100\%}$$

Untuk melihat seberapa besar pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, Koefisiensi determinasi (Kd) parsial X_2 terhadap Y diperoleh menggunakan rumus berikut :

$Kd = 0{,}465^2 \times 100\%$

$Kd = 0{,}217 \times 100\%$

$Kd = 21{,}7\%$

Secara parsial diperoleh besar pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ketika dividen *yield* tidak berubah adalah 21,7% yaitu rendah. Sebesar 21,7% *return* saham dipengaruhi oleh arus kas operasi, sedangkan sisanya 78,3 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti *free cash flow, leverage,* atau pun bisa dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan seperti terjadinya inflasi, persaingan antar perusahaan, dan lainnya.

Untuk melihat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, hipotesis statistik yang digunakan dengan langkah-langkah pengujian hipotesis berikut:

a) Merumuskan hipotesis statistik

Hipotesis yang diuji untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dapat dinyatakan sebagai berikut:

$Ho_2 : \beta_2 = 0$ Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$Ha_2 : \beta_2 \neq 0$ Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b) Menentukan tingkat signifikansi

Pada penelitian ini diambil tingkat signifikansi adalah sebesar α = 5% atau α = 0,05.

c) Mencari nilai t_{hitung}

Untuk menguji hipotesis, statistik uji yang digunakan adalah nilai t. Nilai t_{hitung} yang diperoleh dari tabel Coefficients berdasarkan hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Hasil Uji t variabel Arus Kas Operasi (X_2)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43.598	15.894		2.743	.011
	Dividen Yield (X1)	-5.260	2.133	-.431	-2.465	.021
	Arus Kas Operasi (X2)	.002440	.000928	.460	2.630	.014

A. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\hat{\beta}_2}{Se_{\hat{\beta}_2}}$$

Nilai dari hasil SPSS diperoleh $\hat{\beta}$=b_2 = 0,002440 dan $Se_{\hat{\beta}_1}$ = 0,000928, sehingga t hitung untuk X_1 diperoleh sebagai berikut :

$$t = \frac{0,002440}{0,000928} = 2,630$$

Nilai t-hitung untuk variabel Arus Kas Operasi (X_2) dari hasil perhitungan diperoleh sebesar 2,630 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,014.

d) Membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}

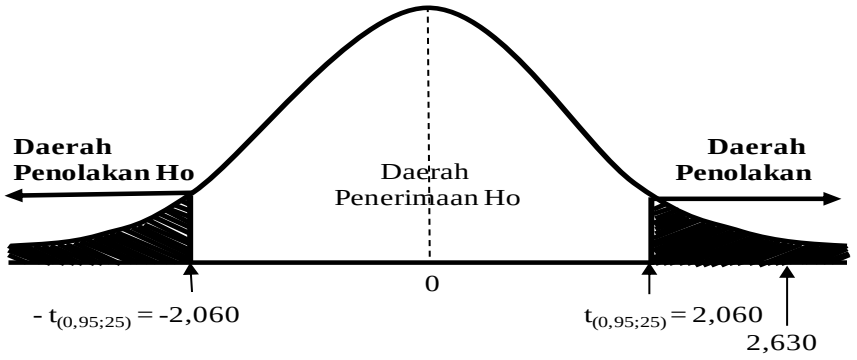
Untuk mengetahui hasil pengujian hipotesis, penentuan hasil uji (penerimaan/ penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < - t_{tabel}$, maka H0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H0 diterima (tidak signifikan)

Hasil uji diperoleh t_{hitung} (2,630) lebih besar dari t_{tabel} (2,060) yang berarti Ho ditolak (uji signifikan). Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) sebesar 0,014. Artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap *return* saham hanya 1,4% atau berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menolak H0.

Keputusan penolakan/penerimaan hipotesis pada pengujian digambarkan dalam daerah penerimaan dan penolakan Ho berikut:



Gambar 4.8

Daerah Penerimaan Dan Penolakan Ho Pada Pengujian Parsial (X_2)

e) Pengambilan keputusan hipotesis

Hasil pengujian statistik pada gambar daerah penolakan dan penerimaan Ho di atas dapat dilihat bahwa H0 ditolak (dengan kata lain H1 diterima) dimana terlihat nilai t_{hitung} sebesar 2,630 berada pada daerah penolakan H0. Dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jadi perubahan arus kas operasi dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.3.3 Pengaruh Dividen *Yield* dan Arus Kas Operasi secara Simultan

Diperoleh hasil perhitungan korelasi simultan dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham dengan SPSS *versi 18 for windows* sebagai berikut:

Tabel 4.15
Korelasi Simultan dan Koefisien Determinasi
***Dividen Yield* dan Arus Kas Operasi dengan *Return* saham**

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of The Estimate
1	.539[a]	.290	.234	61.90425

A. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi (X2), Dividen Yield (X1)

B. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Hasil perhitungan korelasi dividen *yield* dan arus kas operasi dengan *return* saham adalah sebesar 0,539. Nilai r tersebut berarti bahwa antara dividen *yield* dan arus kas operasi dengan *return* saham memiliki hubungan yang sedang yang berarti jika semakin besar dividen *yield* dan

arus kas operasi maka *return* saham akan naik. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berada antara 0,600 hingga 0,800 yang tergolong kriteria sedang.

Untuk melihat seberapa besar pengaruh dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham digunakan koefisien determinasi (Kd) dengan menggunakan rumus :

$$\mathbf{Kd = (r)^2 \times 100\%}$$

Maka :

$Kd = (0{,}539)^2 \times 100\%$

$Kd = 0{,}290^2 \times 100\%$

$Kd = 29{,}0\%$

Koefisien determinasi (R-Square) sebesar 29,0% menunjukkan bahwa dividen *yield* dan arus kas operasi secara simultan mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 29,0%. Sedangkan 71,0% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Variabel-variabel lain yang mempengaruhi return saham, misalnya *dividend payout ratio, debt equity ratio, free cash flow, leverage* atau pun bisa dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan.

Selanjutnya dilakukan pengujian apakah dividen *yield* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham baik secara parsial ataupun bersama-sama (simultan). Uji signifikansi dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih eksak atas interpretasi dari masing-masing koefisien regresi.

Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh dividen *yield* dan arus kas operasi secara simultan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dilakukan pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji F. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

a) Merumuskan hipotesis statistik

Hipotesis yang diuji untuk mengetahui koefisien regresi secara bersama signifikan atau tidak dapat dinyatakan sebagai berikut :

$Ho_1: \beta_1 = \beta_2 = 0$ Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham.

Ha_1:Ada $\beta_i \neq 0$ Terdapat pengaruh yang signifikan dari dividen *yield* dan arus kas operasi terhadap *return* saham.

b) Menentukan tingkat signifikansi

Pada penelitian ini diambil tingkat signifikansi adalah sebesar α = 5% atau α = 0,05.

c) Mencari nilai F_{hitung}

Untuk menguji hipotesis, statistik uji yang digunakan adalah nilai F. Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 / k}{(1-R^2) / (n-k-1)}$$

Dengan perhitungan sebagai berikut:

$$F = \frac{0{,}290 / 2}{(1-0{,}290) / (28-2-1)}$$

$$F = \frac{0,709526}{0,028381} = 5,117$$

Nilai F_{hitung} yang diperoleh berdasarkan hasil perhitungan berikut ini :

Tabel 4.16

Hasil Uji F pada ANOVA

Anova[b]

Model		Sum Of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39221.139	2	19610.569	5.117	.014[a]
	Residual	95803.390	25	3832.136		
	Total	135024.528	27			

A. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi (X2), Dividen Yield (X1)

B. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: Lampiran Output SPPS 18

Diperoleh dari tabel di atas nilai F_{hitung} untuk model regresi sebesar 5.117 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

d) Membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel}

Untuk mengetahui hasil pengujian hipotesis, penentuan hasil uji (penerimaan/ penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya.

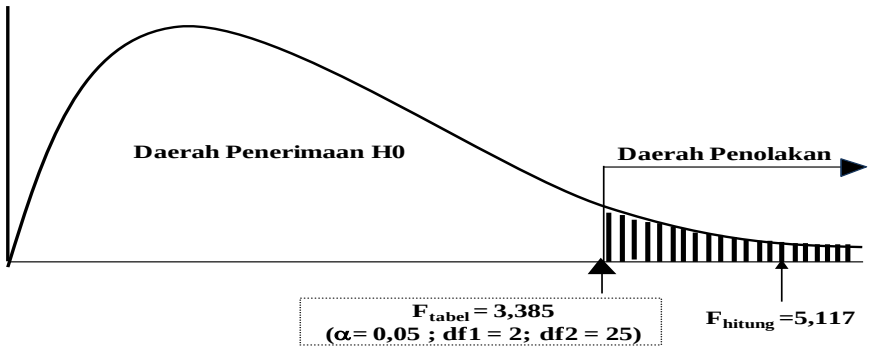
Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H0 ditolak (signifikan)

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H0 diterima (tidak signifikan)

Hasil uji diperoleh F_{hitung} (5.117) lebih besar dari F_{tabel} (3,385) yang berarti Ho ditolak (uji signifikan). Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) sebesar 0,014 Artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap *return* saham hanya 1,4% atau berarti

lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga menolak H0.

Keputusan penolakan/penerimaan hipotesis dapat digambarkan dalam diagram daerah penerimaan dan penolakan Ho sebagai berikut:



Gambar 4.9

Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho Pada Pengujian Simultan

e) Pengambilan keputusan hipotesis

Hasil pengujian statistik pada gambar daerah penolakan dan penerimaan Ho di atas dapat dilihat bahwa H0 ditolak (dengan kata lain H1 diterima) nilai F_{hitung} sebesar 5.117 berada pada daerah penolakan H0.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan atau bersama-sama dividen *yield* dan arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. jadi kedua variabel tersebut (dividen *yield* dan arus kas operasi) dapat digunakan untuk memperkirakan *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).