BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur Sektor Kaca Dan Kramik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Pada tahun 1914, di Belgia di kembangkan proses *fourcault* yang menarik kaca plat secara kontinyu. Selama 50 tahun berikutnya, para insinyur dan ilmuwan telah berhasil berbagai modifikasi terhadap proses penarikan kaca dengan tujuan untuk memperkecil *distorsi* optik kaca lembaran (kaca jendela) dan menurunkan biaya pembuatan kaca lembaran gosok dan poles.

Bermacam-macam mesin otomatis di ciptakan pula untuk mempercepat produksi botol, bola lampu dan sebagainya. Akibatnya, industri kaca dewasa ini telah tumbuh menjadi suatu industri yang sangat terspesialisasi.

Dari segi fisika kaca adalah zat cair lewat dingin yang tegar dan tidak mempunyai titik cair tertentu serta mempunyai viskositas cukup tinggi sehingga tidak megalami kristalisasi. Di pihak lain dari segi kimia, kaca adalah gabungan berbagai oksida anorganik yang tak mudah menguap, yang di hasilkan dari dekomposisisi dan peleburan senyawa alkali dan alkali tanah, pasir serta berbagia penyusun lainnya sehingga menghasilkan produk yang mengahasilkan struktur atom yang acak. Kaca banyak sekali di gunakan dalam sifat-fatnya yang khas, yaitu transparan, tahan terhadap serangan kimia, efektif sebagai isolator listrik, dan mampu

menahan vacum. Tetapi kaca adalah bahan yang rapuh dan secara khas mempunyai kekuatan kompresi lebih tinggi dari kekuatan tariknya. Dewasa ini ada sekitar 800 macam kaca yang di hasilkan ada yang dengan keunggulan pada satu sifat tertentu, dan ada pula yang lebih mementingkan keseimbangan pada seperangkat sifat tertentu.

1. PT. Asahimas Flat Glass Tbk.

PT Asahimas Flat Glass Tbk. (AMFG) adalah sebuah perusahaan yang bergerakdalam bidang manufaktur kaca lembaran dan produk turunannya. Perusahaan ini mulai didirikan pada 7 Oktober 1971 atas kerjasama PT Roda Mas yang bergerak pada bidang industri manufaktur dan distribusi hasil industri serta barang konsumen dengan Asahimas flat Glass Co. Ltd. Jepang yang bergerak pada industri manufaktur kaca. Dengan ide untuk menyatukan pengalaman dan teknologi yang dimiliki Asahi Glass dengan jaringan distribusi lokal yang kuat milik Roda Mas maka dibangunlah Asahimas Flat Glass dengan status perusahaan PMA (Penanaman Modal Asing) dan merupakan pabrik kaca pertama di Indonesia. Kemudian berkembang menjadi PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd pada 17 Januari 1972 dan baru diresmikan menjadi PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 1998 setelah merintis mejadi perusahaan *go public* sejak tahun 1995.

Perusahaan ini mulai membangun pabrik pertamanya sekaligus kantor pusat di Jakarta dengan membangun tungku produksi pertama bulan Januari 1972 dan mulai berproduksi tahun 1973. Seiring dengan perkembangan inovasi produk dan permintaan pasar, AMFG mulai merintis produksi jenis *safety glass* pada tahun 1975. Dan setahun kemudian yaitu tahun 1976 *safety glass* ini mulai diproduksi dan karena

pesatnya pertumbuhan permintaan produk maka pada tahun yang sama mulai dibangun tungku produksi kedua. Setelah selesai dibangun, tungku produksi kedua mulai digunakan pada tahun 1977. Pada tahun 1981, AMFG mulai mengaplikasikan teknologi baru pada 8 pembangunan tungku produksi ketiganya yaitu dengan menggunakan teknologi *float gas* sementara itu AMFG menutup tungku keduanya pada tahun 1983.

Pada tahun 1985, bekerjasama dengan PT.Purnomo Sejati Industrial di Surabaya, AMFG mulai membangun pabrik di Sidoarjo dengan memulai konstruksi tungku produksi keempat serta mulai memperkenalkan *laminated safety glass*. Setahun kemudian jenis produksi mulai bertambah dengan dipernalkannya produksi cermin. Tahun 1987 pabrik Sidoarjo mulai beroperasi. Dan empat tahun kemudian, tahun 1991, PT Purnomo Sejati Industrial (pabrik kaca Sidoarjo), PT Asahimas Jaya Safety Glass Co. Ltd. (pabrik kaca pengaman), dan PT Danta Prima (pabrik kaca cermin) melakukan *merger* dengan AMFG, hal ini menambah kuatnya AMFG sebagai pemain dalam industri manufaktur kaca di Indonesia.

Dengan semakin pesatnya pertumbuhan industri kaca, AMFG membangun tungku produksi kelima di Jakarta tahun 1990 untuk mengimbangi permintaan pasar dan mulai beroperasi tahun 1993, namun tungku pertama AMFG mulai tidak dioperasikan lagi sejak tahun 1994. Sedangkan pabrik Sidoarjo menambah sebuah tungku produksi (tungku AMFG keenam) tahun 1996 dan mulai beroperasi tahun 1997. Pada tahun yang sama AMFG membuka pabrik baru Di Cikampek yang dikhususkan untuk lini produksi *safety glass* dan mulai beroperasi tahun 1999. Dan

pada tahun 2003, pabrik di Cikampek mulai digunakan untuk memproduksi *automotive glass.* Untuk lebih memantapkan strategi AMFG dalam bersaing di dunia industri, proses prduksi dan manajemen yang dilakukan perusahaan telah mengikuti standar nasional dan internasional yang ada.

Hal ini dibuktikan dengan AMFG telah mendapat beberapa akreditasi standar industri yang berlaku, antara lain, QS 9000, ISO 9002, dan ISO 14001 untuk manajemen lingkungan pabrikasi *automotive glass*.

2. PT. Inti Kramik Industri Tbk.

Essenza adalah merek terkemuka khas porselen dari Intikeramik. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1991, diikuti oleh dimulainya produksi komersial pada tahun 1993. Sejak berdirinya, Essenza dipekerjakan kebijakan yang berani dan inovatif sebagai dasar filsafat produksi yang didukung oleh teknologi modern. Perusahaan mempertahankan posisinya sebagai market leader di pasar domestik dan pemasok terpercaya di lima benua. Essenza memperoleh prestasi yang sangat baik dalam hanya lima tahun sejak masa produksi komersial pertama dengan menjaga karakteristik berani dan inovatif yang memiliki perusahaan.

Essenza sepenuhnya didedikasikan untuk mengembangkan lebih banyak inovasi dan variasi ubin porselen. Produk ini diproduksi melalui penelitian yang kuat dan proses sepenuhnya diawasi, didukung oleh jaringan distribusi di seluruh dunia. Kualitas dan kepuasan adalah kekuatan perusahaan, karena telah berkomitmen untuk pasar global.

Lini produksi sibuk Intikeramik yang berlokasi di Tangerang, Jawa Barat, hanya 30 kilometer dengan mengungkapkan jalan dari ibu kota Jakarta. Perusahaan ini memiliki fasilitas produksi lebih dari selusin kali lebih besar dari saingan terdekat dan manfaat beberapa tahun lagi pengalaman - keuntungan yang berbeda mengingat kompleksitas pembuatan porselen. Dua situs sebesar 182,500 meter persegi dipenuhi dengan peralatan yang disediakan oleh terkemuka mesin genteng Eropa dan ahli teknik. R dan D spesialis untuk warna, Pola dan motif biasa pengunjung untuk Intikeramik, spesialis yang sama yang memasok terbesar dan paling prosedur ubin avant-garde Italia.

Selain mengimpor keahlian kelas dunia perusahaan telah menerapkan teknis sendiri tahu bagaimana sangat sukses dalam peningkatan proses baru yang menghasilkan kualitas yang konsisten dan produktivitas yang lebih baik. Hari ini adalah salah satu dari hanya beberapa manufaktur di seluruh dunia mampu menghasilkan ubin berukuran 60 x 60 sentimeter.

Untuk Underline Intikeramik posisi kompetitif adalah memanfaatkan Intikeramik posisi kompetitif telah mencapai akreditasi ISO9002 ntuk mempertahankan fasilitas produksi pada kapasitas yang optimal dan kualitas memerlukan pemeliharaan yang ketat dan sumber daya aman. Pasokan listrik dari jaringan utama dapat ditambah atau diganti dengan generator sendiri perusahaan di sentuhan tombol. Indonesia adalah pemasok terbesar di dunia gas alam dan Intikeramik adalah memanfaatkan keunggulan komparatif dengan menggunakan kiln gas dipecat

3. PT. Arwana Citra Mulia Tbk.

PT Arwana Citramulia Tbk (Arwana) merupakan perusahaan publik yang tercatat di papan utama Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperdagangkan di bawah "ARNA" kode saham. Perusahaan ini didedikasikan untuk memproduksi ubin keramik biaya rendah untuk melayani segmen pasar menengah-rendah secara nasional. Produk yang dijual di bawah "Arwana Ceramic Tiles" merek, nama merek yang menandakan kualitas produk dengan harga yang kompetitif. Pada tahun 2011 merek ubin keramik baru dengan kualitas yang lebih baik, yaitu "UNO," diperkenalkan untuk menangkap segmen pasar menengah-tinggi.

Sejak operasi awal pada tahun 1995, Arwana tetap setia dalam bisnis inti dasar kompetensi untuk menghasilkan produk berkualitas dengan desain kreatif. Berbagai macam produk yang indah-mix ditawarkan termasuk Embossed, Marmer, Plain Color, Granity, Strata, Rustic, Fancy Kayu dan Dekorasi Fancy. Ukuran yang paling umum adalah 20 x 20 cm dan 30 x 30 cm. Namun, tren saat ini telah berkembang menjadi 40 x 40 cm. Ubin Subway 20 x 25 cm dan 25 x 40 cm untuk ubin dinding juga telah dikembangkan meskipun dari dasar kecil.

Berkantor pusat di Jakarta, Arwana menjual produk melalui distributor tunggal, PT Primagraha Keramindo (PGK), anak perusahaan Perseroan, dan lebih dari 40 sub-distributor yang tersebar di hampir setiap kota dan kota-kota besar di Indonesia bersama-sama dengan ribuan outlet ritel. Jaringan pemasaran tersebar luas menyediakan konsumen dengan kehadiran lokal yang kuat, dikombinasikan dengan layanan purna jual.

Pabrik kami selalu bekerja untuk meningkatkan produksi dan R & D. Arwana telah mengejar beberapa sertifikasi yang diterbitkan oleh lembaga-lembaga nasional maupun organisasi regional dan internasional untuk standardisasi seperti Green Proper dan SNI (Indonesia), SIRIM (regional) dan ISO (internasional).

Arwana memiliki tiga pabrik yang berlokasi di tiga tempat yang jauh dari satu sama lain, yaitu Tanaman I dan Plant II, yang terletak di Tangerang dan Serang masing-masing, sebagian besar melayani pasar di bagian barat Indonesia, dan Plant III yang berlokasi di Surabaya, kebanyakan melayani bagian timur pasar Indonesia. Ekspansi terbaru adalah Rencana IIA di Serang, yang mulai berproduksi pada Februari 2012. Arwana berencana untuk meningkatkan kapasitas produksi tahunan dari 41.370.000 m² sampai 49.370.000 m² tahun 2013 oleh pembangunan pabrik baru di Pulau Sumatera.

Di tengah ketegangan berkelanjutan di sektor riil, Arwana telah berkembang pesat, dan akan terus melakukannya di masa depan. Pertumbuhan yang signifikan perusahaan selama bertahun-tahun itu disebabkan sebagian inovatif Perusahaan dan fleksibilitas dalam bertindak pada tren teknologi, yang melibatkan baik instalasi metode ilmiah dan teknis baru yang menguntungkan bumi, juga disebut sebagai "teknologi hijau".

Arwana adalah membuat upaya besar untuk menjadi eco-friendly mungkin. Ungkapan ramah lingkungan digunakan untuk merujuk pada barang, jasa dan praktik dianggap menimbulkan sedikit membahayakan lingkungan. Perusahaan kami adalah perusahaan pertama di Indonesia yang memperoleh ISO 14001 untuk sistem

manajemen lingkungan. Dedikasi ini menunjukkan perkembangan muka yang memungkinkan perusahaan kami untuk memperoleh "Green Industry Award" tahun 2011, yang diberikan oleh Presiden Republik Indonesia.

4. PT. Surya TOTO Tbk.

PT Surya Toto Indonesia Tbk. (“Perusahaan”) didirikan tanggal 11 Juli 1977 dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1, tahun 1967 berdasarkan akta yang dibuat di hadapan notaris Kartini Mulyadi, SH No. 88, tahun 1977. Akta pendirian Perusahaan disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. Y.A. 5/111/13, tanggal 8 Juni 1978 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 93 tanggal 21 Nopember 1978.

Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir adalah perubahan yang termuat dalam Akta No. 33 oleh Notaris Hendra Karyadi, SH tanggal 17 Juni 1997 mengenai penyesuaian dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 1/1995. Perubahan ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. C2-2798 HT.01.04 Th. 98 tanggal 30 Maret 1998 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 46 tanggal 8 Juni 1999.

Sesuai dengan anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi memproduksi dan menjual produk sanitary dan fitting serta kegiatan-kegiatan lain yang berkaitan dengannya. Perusahaan memulai operasinya sejak Pebruari 1979. Pada bulan Mei 2002, Perusahaan telah memulai operasi perluasan

pabriknya yang mana meningkatkan kapasitas produksi untuk produk sanitary sebesar 550.000 unit.

Sejak tanggal 12 Oktober 2001, Perusahaan memiliki 99% saham PT Surya Pertiwi Paramita (“anak perusahaan”), perusahan yang bergerak dalam bidang industri perabotan penjualan marblite dan peralatan sistem dapur dan memulai usaha komersialnya pada tahun 1996 (Catatan 22). Pada tanggal 31 Desember 2003, anak perusahaan memiliki total aktiva sebesar Rp28.297.423.729 (2002: Rp25.851.696.669).

Kantor pusat Perusahaan dan anak perusahaan terletak di Gedung Toto, Jalan Tomang Raya No. 18 Jakarta Barat. Sedangkan lokasi pabrik Perusahaan dan anak perusahaan terletak di Tangerang.

5. PT. Mulia Industrindo Tbk.

P.T. Mulia Industrindo Tbk (Perusahaan), didirikan berdasarkan akta No. 15 tanggal 5 Nopember 1986 dari Liliani Handajawati Tamzil S.H., notaris di Jakarta, kemudian diubah dengan akta No. 7 tanggal 6 Mei 1987 dari notaris yang sama. Anggaran dasar serta perubahannya telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-3936.HT.01.01.TH.87 tanggal 25 Mei 1987 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 40 tanggal 18 Mei 1990. Anggaran dasar

Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 95 tanggal 25 Juni 2008 dari Fathiah Helmi S.H., notaris di Jakarta, sehubungan dengan penyesuaian terhadap Undang-Undang No. 40 tahun 2007 mengenai

Perseroan Terbatas. Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. AHU-83795.AH.01.02.tahun 2008 tanggal 11 Nopember 2008. Perusahaan dan entitas anak (Grup) berdomisili di Cikarang, Bekasi, Jawa Barat. Kantor pusat Grup beralamat di Wisma Mulia Lt. 53, Jl. Gatot Subroto No. 42 Kuningan Barat Mampang Prapatan, Jakarta Selatan.

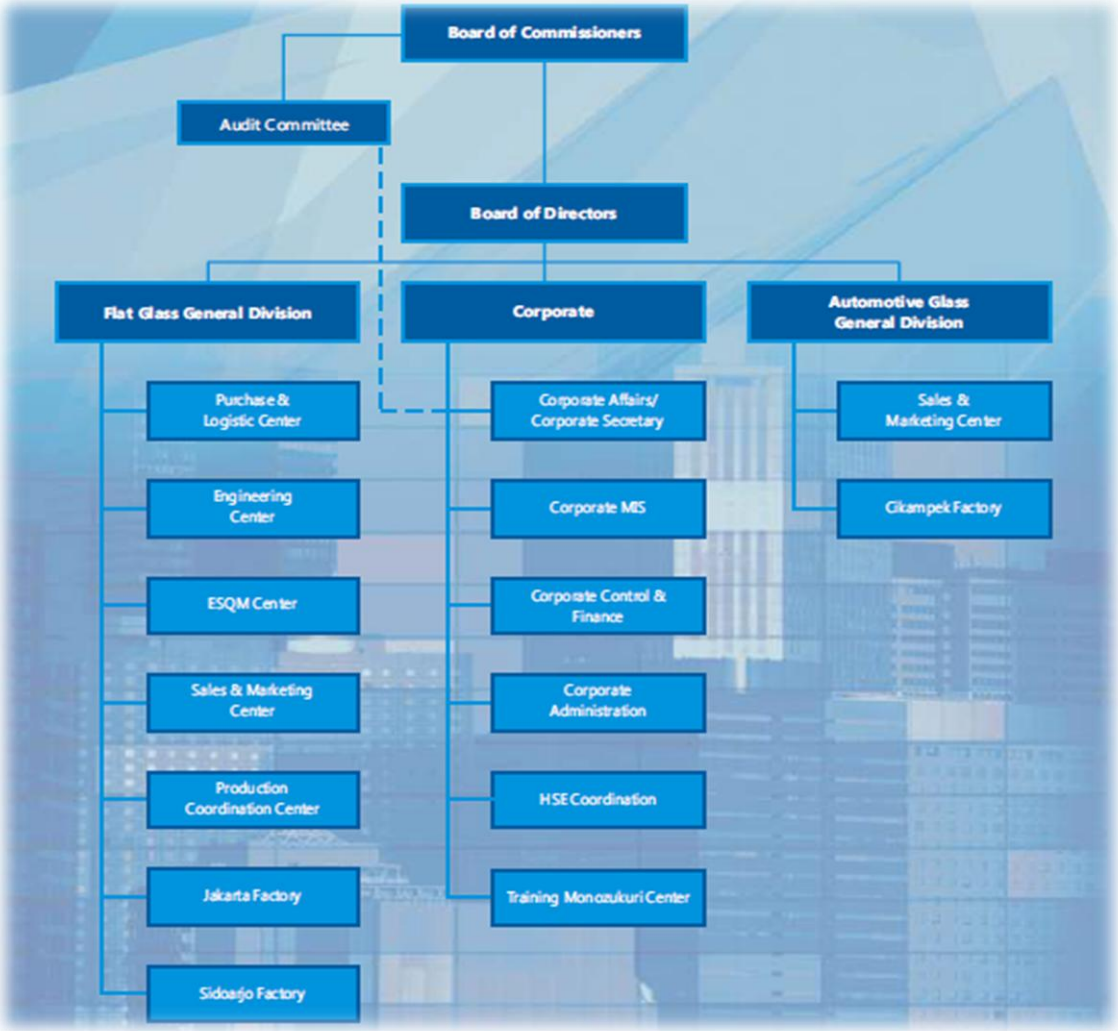
Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi perdagangan atas hasil produksi entitas anak. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Jumlah karyawan Grup rata-rata 7.702 karyawan tahun 2012 dan 6.572 karyawan tahun 2011.

4.1.2 Struktur Organisasi Perusahaan.

Struktur organisasi merupakan elemen yang paling penting dalam perusahaan, yang menggambarkan Suatu susunan dan hubungan antara tiap bagian secara posisi yang memiliki fungsi wewenang dan tanggung jawab sesuai dengan ruang lingkup pekerjaan pada perusahaaan dalam menjalin kegiatan operasional untuk mencapai tujuan.

Dibawah ini adalah gambar dari struktur organisasi dari 3 perusahaan Otomotif dan komponen di Indonesia:

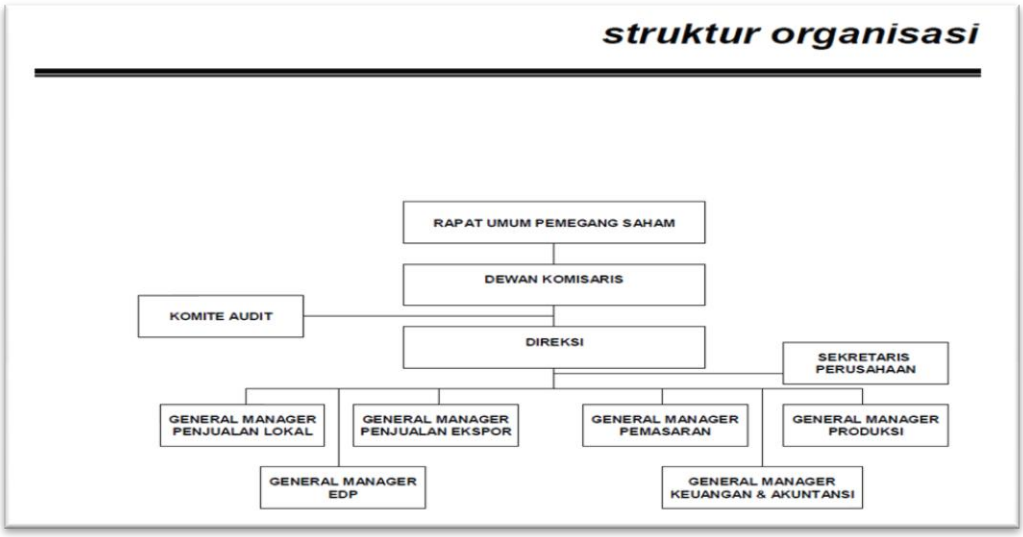
1. PT. Asahimas Flat Glass Tbk.



Sumber Laporan Keuangan PT. Asahimas Flat Glass Tbk.

Gambar 4.1
Struktur Organisasi PT. Asahimas Flat Glass Tbk.

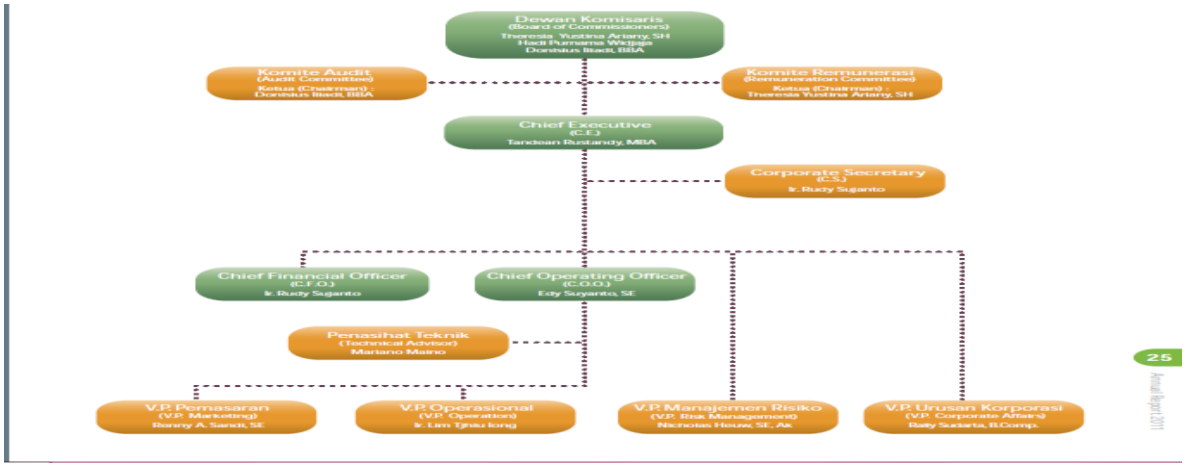
2. PT. Inti Kramik Industri Tbk.



Sumber Laporan Keuangan PT. Inti Kramik Industri Tbk.

Gambar 4.2
Struktur Organisasi PT. Inti Kramik Industri Tbk.

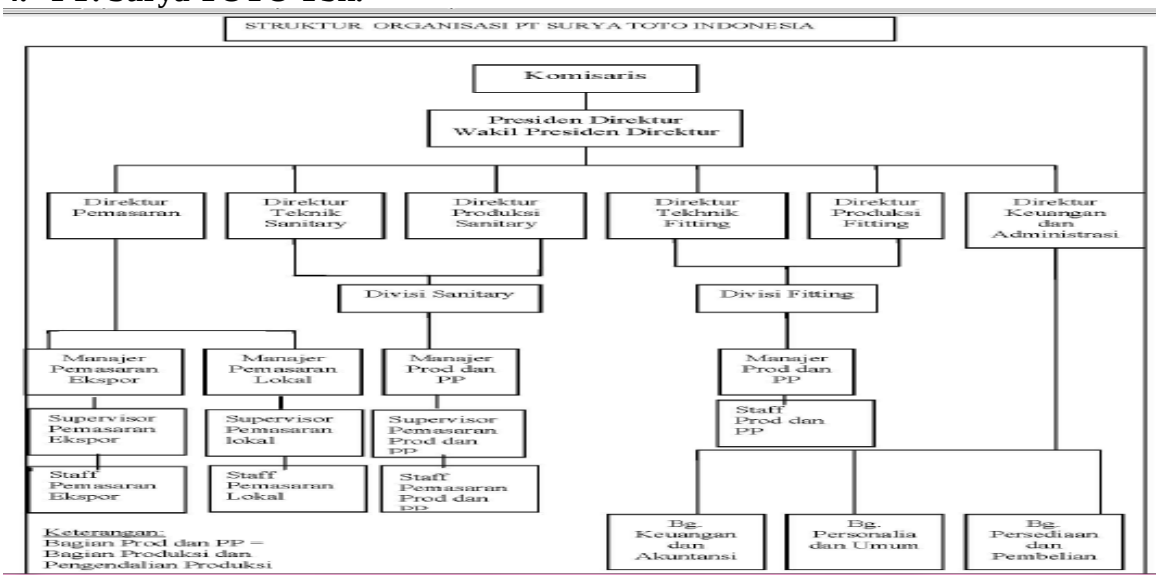
3. PT. Arwana Citra Mulia Tbk.



Sumber Laporan Keuangan PT. Arwana Citra Mulia Tbk.

Gambar 4.3
Struktur Organisasi PT. Arwana Citra Mulia Tbk.

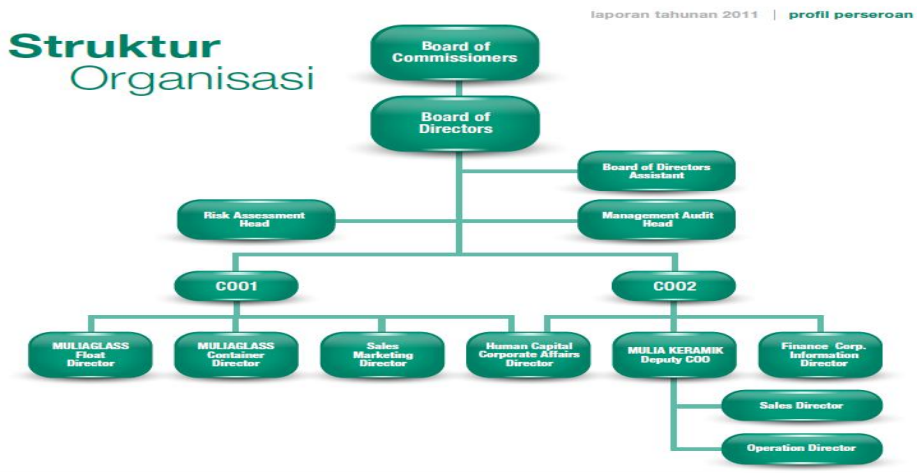
4. PT. Surya TOTO Tbk.



Sumber Laporan Keuangan PT. Surya TOTO Tbk.

Gambar 4.4
Struktur Organisasi PT. Surya TOTO Tbk.

5. PT. Mulia Industrindo Tbk.



Sumber Laporan Keuangan PT. Mulia Industrindo Tbk.

Gambar 4.5
Struktur Organisasi PT. Mulia Industrindo Tbk.

4.1.3 Job Descriptions.

Setiap bagian dari struktur organisasi memiliki berbagai jenis tugas dan tanggung jawab sesuai dengan posisinya masing-masing. Berikut ini adalah uraian pekerjaan secara garis besar dari tugas dari masing-masing bagian pada perusahaan Manufaktur di Indonesia:

1. Direksi

   Tugas utama dari direksi adalah menentukan usaha sebagai pimpinan umum dalam mengelola perusahaan, memegang kekuasaan secara penuh dan bertanggung jawab terhadap pengembangan perusahaan secara keseluruhan, menentukan kebijakan yang dilaksanakan perusahaan, melakukan penjadwalan seluruh kegiatan perusahaan. Tanggung jawab dari direksi adalah untuk mengelola usaha perseroan sesuai anggaran dasar.

2. Dewan Komisaris

   Dewan komisaris adalah sekelompok orang yang dipilih atau ditunjuk untuk mengawasi kegiatan suatu perusahaan atau organisasi. Kegiatan dewan pengawas ditentukan oleh kekuasaan, tugas-tugas, dan tanggung jawab yang diberikan kepadanya oleh suatu otoritas yang berada diluarnya. Biasanya, hal-hal ini dijelaskan dalam anggaran dasar (AD) organisasi tersebut. Anggaran dasar biasanya juga menyebutkan jumlah anggota dewan, bagaimana mereka dipilih, dan kapan mereka mengadakan pertemuan.

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.

4. 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.

5. Direktorat Keuangan

   Fokus pada pengelolaan keuangan Perusahaan serta mengendalikan operasi keuangan secara terpusat melalui unit *Finance, Billing & Collection Center.*

6. Direktorat *Human Capital and General Affair*

   Fokus pada manajemen SDM Perusahaan serta penyelenggaraan operasional SDM secara terpusat melalui unit *Human Resources Center*, serta pengendalian operasi unit: *Learning Center, HR Assessment Center, Management Consulting Center* dan *Community Development Center.*

7. Direktorat *Network & Solution*

   Fokus pada pengelolaan *Infrastructure Planning & Development, Network Operation Policy,* dan pengendalian operasional infrastruktur melalui Divisi Infrastruktur Telekomunikasi, Divisi *Access*, dan *Maintenance Service Center.*

8. Direktorat Konsumer

   Fokus dalam pengelolaan bisnis segmen konsumer serta pengendalian operasi Divisi *Consumer Services* Barat dan Divisi *Consumer Services* Timur serta Divisi Telkom Flexi.

9. Direktorat *Enterprise & Wholesale*

   Fokus pada pengelolaan bisnis segmen *Enterprise & Wholesale* serta pengelolaan Divisi *Enterprise Service*, Divisi *Business Service* dan Divisi *Carrier & Interconnection Service.*

10. Direktorat *Compliance & Risk*

    Fokus pada pengelolaan fungsi *Risk Management, Legaldan Compliance, Business Effectiveness, Security & Safety,*dan *Supply Planning & Control*, serta pengendalian operasi unit *Supply Center.*

11. Direktorat *IT, Solution and Stratigic Portofolio*

    Fokus pada pengelolaan *IT Strategy & Policy, Service Strategy & Tariff,* dan pengelolaan fungsi *Strategic Investment & Corporate Planning*, serta pengendalian operasi unit-unit: Divisi Multimedia, *Information System Center serta R&D Center.*

4.1.4 Aktivitas Perusahaan.

Aktivitas perusahaan Lima perusahaan Kaca dan Kramik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berbeda-beda sesuai dengan sepesialisasi perusahaan masing-masing untuk PT. Asahimas Flat Glass Tbk. perusahaan ini merupakan perusahaan

pembuat Kaca lembaran yang pertama dan tertua di Indonesia. Sedangkan untuk PT. Inti Kramik Industri Tbk. kegiatan usahanya meliputi pembuatan ubin, dan memiliki vasilitas lebih dari selusin kali lebih besar dari saingan terdekat. Selanjutnya perusahaan PT. Arwana Citra Mulia Tbk. adalah perusahaan Pembuat ubin Kramik dan biaya yang terendah untuk melayani segmen pasar menengah rendah secara nasional. Dan sedangkan PT. Surya TOTO Tbk. Adalah proses pembuatan sanitary dan fitting serta kegiatan-kegiatan lain yang berkaitan tersebut dan yang terakhir PT. Mulia Industrindo Tbk memasarkan dan mendistribusikan produk-produk dari anak perusahaan. Anak perusahaan memproduksi ubin keramik, floatglass, wadah kaca, glass block, dan kaca pengaman otomotif.

4.2 Analisis Deskriptif.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Kaca dan Kramik selama periode tahun 2003-2008. Sebelum membahas lebih dalam pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap *Return* Saham, terlebih dahulu akan dibahas perkembangan Arus Kas Operasi, Likuiditas dan *Return* Saham pada perusahaan Kaca dan Kramik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.

4.2.1 Perkembangan Arus Kas Operasi pada perusahaan Kaca dan Kramik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya organisasi dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi organisasi,

membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lainberguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan organisasi. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, *fees,* komisi, dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasikan secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.
8. Pembayaran kas untuk pabrikasi atau memperoleh aset yang dimiliki untuk disewakan kepada pihak lain dan selanjutnya dimiliki untuk dijual.

9. Penerimaan kas dari sewa dan penjualan atas aset setelah periode sewa.

Beberapa transaksi, seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Karenanya, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut.

Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan Arus Kas Operasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai dengan 2008, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1

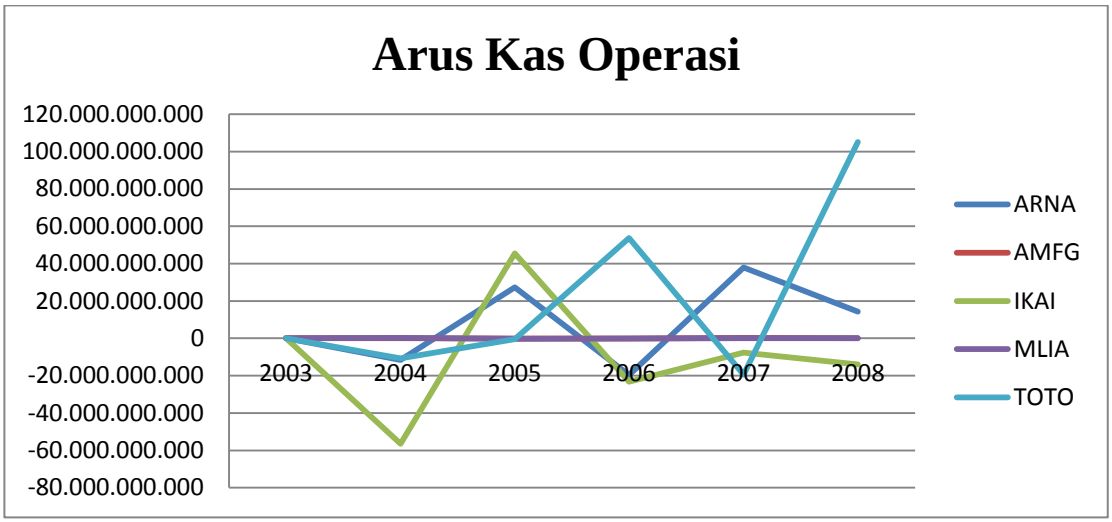
Perkembangan Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008. (Rp. 000)

Perusahaan	Tahun	Arus Kas Operasi (Rp)	Perkembangan (Rp)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	**2003**	168.815.651	0
	2004	306.964.339	138.148.688
	2005	222.831.952	-84.132.387
	2006	52.449.820	-170.382.132
	2007	317.570.000	265.120.180
	2008	414.922.000	97.352.000
PT. Inti Kramik Industri Tbk.	**2003**	57.862.696.788	0
	2004	1.474.842.418	-56.387.854.370
	2005	46.997.792.086	45.522.949.668
	2006	23.731.760.767	-23.266.031.319
	2007	16.098.853.281	-7.632.907.486
	2008	2.127.888.830	-13.970.964.451
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	**2003**	42.851.869.767	0
	2004	31.317.992.128	-11.533.877.639
	2005	58.622.296.906	27.304.304.778
	2006	39.029.675.342	-19.592.621.564
	2007	76.940.381.769	37.910.706.427
	2008	91.170.264.729	14.229.882.960
	2003	56.903.919.320	0
	2004	46.138.451.257	-10.765.468.063

PT. Surya TOTO Tbk.	**2005**	45.675.272.564	-463.178.693
	2006	99.309.247.387	53.633.974.823
	2007	79.856.791.203	-19.452.456.184
	2008	184.899.484.317	105.042.693.114
PT. Mulia Industrindo Tbk.	**2003**	220.657.530	0
	2004	449.481.653	228.824.123
	2005	181.293.225	-268.188.428
	2006	114.912.303	-66.380.922
	2007	166.539.874	51.627.571
	2008	267.919.968	101.380.094

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2008 (Data Diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini



Gambar 4.6

Grafik Perkembangan Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008.

Dengan melihat grafik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2008 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (Lima) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008, PT. Asahimas Flat Glass Tbk. pada tahun 2006 Arus Kas Operasi mengalami penurunan dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan banyak memakai biaya untuk pembayaran kepada Pemasok, dan Pesangon Karyawan penurunan hingga Rp.-170.382.123 dan mengalami peningkatan pada tahun 2007 dikarenakan banyaknya pemasukan dari pelanggan dan penerimaan Bungan peningkatan tersebut sebesar Rp.265.120.180.

PT. Inti Keramik Industri Tbk pada tahun 2004 mengalami penurunan dikarenakan pada tahun perusahaan tidak mampu menutupi kebutuhan investasi dan pendanaan karena pada tahun ini perusahaan mengalami penurunan sebesar – Rp.56.387.854.370 Dan hal ini terjadi hingga mengalami penurunan yang signifikan. Perusahaan akan mampu menutupi kebutuhan investasi dan pendanaan jika arus kas yang dimiliki berkisar dari 1,0., Perusahaan juga mengalami peningkatan pada tahun 2005 peningkatan pada tahun tersebut dikarenakan banyaknya pengembalian pajak yang lebih bayar dan pendapatan Bunga sebesar Rp.45.522.949.668.

Pada PT Arwana Citra Mulia Tbk. penurunan terjadi pada tahun 2006 hal ini disebabkan oleh besarnya hutang pajak dan beban bunga yang terlalu besar 16% dari tahun sebelumnya hingga mengalami penurunan sebesar Rp.-19.592.621.664., dan mengalami peningkatan pada tahun 2007 dikarenakan turunnya biaya pembayaran Pajak dan beban bunga yang harus dibayar peningkatan pada tahun tersebut sebesar Rp.37.910.706.427.

Pada PT Surya TOTO Tbk mengalami penurunan pada tahun 2007 hal ini di sebabkan karena pembayaran pemasok yang lebih besar dari tahun sebelumnya sehinggal mengalami penurunan sebesar Rp.-19.452.456.184., dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 peningkatan pada tahun tersebut dikarenakan banyaknya dana dari penerimaan pelanggan dan penerimaan bunga, peningkatan tersebut sebesar Rp.105.042.693.114.

Dan pada PT Mulia Industrindo Tbk penurunan terjadi pada tahun 2005 sebesar Rp.-268.118.428. hal ini juga terjadi dikarenakan jumlah pembayaran kas

kepada pemasoknya lebih besar. Dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2004 sebesar Rp.228.824.123 peningkatan tersebut dikarenakan meningkatnya penerimaan Kas dari pelanggan dan menurunya pembayaran bunga dan beban keuangan.

Dengan adanya penjelasan tersebut bias disimpulkan bahwa penurunan terbesar Arus Kas Operasi ada pada PT.Mulia Industrindo Tbk. Yang mengalami penurunan sebesar Rp.-268.188.428 yang disebabkan oleh jumlah pembayaran kepada pemasok yang lebih besar dan Peningkatan terbesar Arus Kas Operasai ada pada PT. Surya TOTO Tbk. Peneningkatan tersebut sebesar Rp.105.042.693.114 hal tersebut dikarenakan banyaknya pendapatan yang masuk dari penerimaan pelanggan dan pendapatan bunga yang diterima.

4.2.2 Perkembangan Likuiditas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2003-2008.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga rasio ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan.

merupakan suatu indikator mengenai kemampauan perusahaanperuasahaan membayar semua kewajiban fianansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuidiatas tidak hanya berkenaan dengan

keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana akitva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakintinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan Likuiditas yang menggunakan indicator *Current Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai dengan 2008, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2

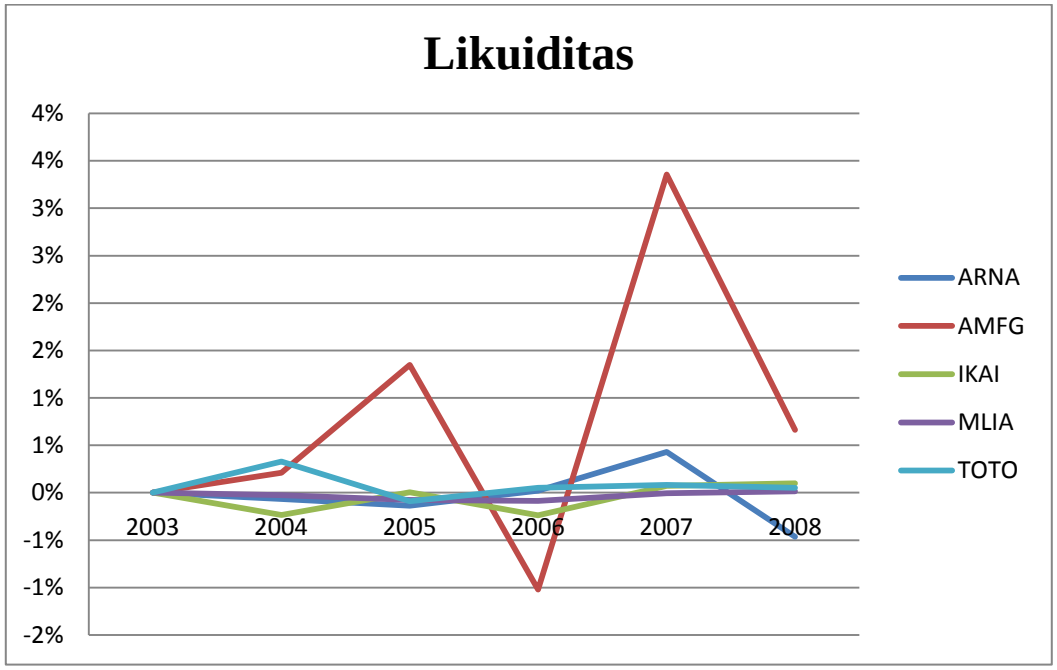
Perkembangan Likuiditas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan	Tahun	Likuiditas (CR) (%)	Perkembangan (%)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	**2003**	1,680139	0
	2004	1,891931	0,21
	2005	3,240369	1,35
	2006	2,218287	-1,02
	2007	5,575242	3,36
	2008	6,236939	0,66
	2003	1,123156	0

PT. Inti Kramik Industri Tbk.	**2004**	0,886922	-0,24
	2005	0,891452	0,00
	2006	0,652134	-0,24
	2007	0,723437	0,07
	2008	0,822735	0,10
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	**2003**	0,967689	0
	2004	0,902895	-0,06
	2005	0,766551	-0,14
	2006	0,788892	0,02
	2007	1,22048	0,43
	2008	0,756714	-0,46
PT. Surya TOTO Tbk.	**2003**	0,973533	0
	2004	1,303884	0,33
	2005	1,213888	-0,09
	2006	1,267137	0,05
	2007	1,348432	0,08
	2008	1,398988	0,05
PT. Mulia Industrindo Tbk.	**2003**	0,374827	0
	2004	0,349222	-0,03
	2005	0,272021	-0,08
	2006	0,18714	-0,08
	2007	0,182705	0,00
	2008	0,197488	0,01

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2008 (Data Diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini



Gambar 4.7

Grafik Perkembangan Likuiditas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.

Dengan melihat grafik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2008 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (Lima) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008,

PT. Asahimas Flat Glass mengalami penurunan pada tahun 2006 dikarenakan banyaknya pinjaman perusahaan yang meningkat dan pembayaran pajak yang terus bertambah sehingga terjadi penurunan sebesar -1.02% dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2007 peningkatan tersebut dikarenakan

meningkatanya jumlah kas dan setara kas dan menurunya pembayaran pajak yang harus dibayar dimuka, peningkatan tersebut sebesar 3,36%

Pada tahun 2008 PT. Inti Kramik Industri juga mengalami penurunan sebesar -0,24 disebabkan hutang perusahaan yang harus segera dibayar. Dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,10% penurunan tersebut dikarenakan menurunnya hutang usaha dan hutang lain-lainnya.

Penurunan Likuiditas juga terjadi pada PT. Arwana Citra Mulia Tbk. pada tahun 2008. Hal ini disebabkan banyaknya beban hutang perusahaan yang meningkat, hutang usaha dan biaya-biaya lain yang harus segera dibayar oleh perusahaan penurunan sebesar -0,46% dan mengalami peningkatan pada tahun 2007 sebesar 0,43% peningkatan tersebut dikarenakan tidak terlalu banyak dana yang dikeluarkan untuk pembayaran pajak yang harus dibayar dimuka.

PT. Surya TOTO pada tahun 2005 juga mengalami penurunan dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan sekitar -0.09% yang di sebabkan oleh pinjaman jangka panjang yang meningkat dan beban hutang jangka panjang pada saat jatuh tempo. Dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2004 penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya jumlah pajak yang harus segera dibayar dan meningkatnya jumlah kas dan setara kas.

PT Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2006 mengalami penurunan dikarenakan meningkatnya hutang usaha kepada pihak ke tiga sehingga mengalami penurunan sebesar -0,08% dan perusahan tersebut juga mengalami peningkatan pada

tahun 2008 peningkatan tersebut dikarenakan menurunnya biaya yang harus segera dibayar dimuka dan meningkatnya kas dan setara kas.

Dengan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penurunan dan peningkatan terbesar Likuiditas ada pada PT.Asahimas Flat Glass Tbk. Penurunan tersebut sebasar -1,02% hal ini disebabkan oleh Pinjaman perusahaan kepada Bank dalam jangka pendek yang terlalu besar, dan peningkatan tersebut sebesar 3,36% hal tersebut dikarenakan oleh meningkatnya jumlah kas dan setara kas dari tahun sebelumnya dan menurunnya beban pajak yang harus dibayar dimuka.

4.2.3 Perkembangan *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008.

Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (uncertainty) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya.

Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang

untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (high risk high return, low risk low return). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain/capital loss (keuntungan selisih harga). Current income adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya, sedangkan Capital gain (loss) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (Pt-1) maka pemegang saham mengalami capital gain. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami capital loss.

Dalam penelitian ini return saham yang digunakan adalah capital gain (loss). Capital gain (loss) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya.

Tabel dan grafik dibawah ini adalah perkembangan *Return* Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai dengan 2008, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3

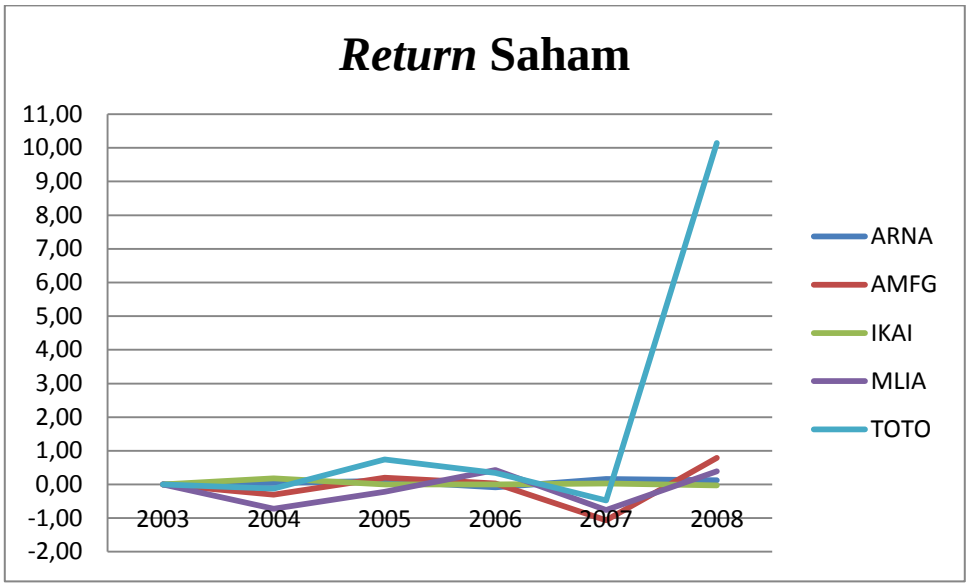
Perkembangan *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan	Tahun	*Return* Saham (%)	Perkembangan (%)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	**2003**	1,052	0,00
	2004	0,752	-0,30
	2005	0,952	0,20
	2006	0,98	0,03
	2007	-0,08	-1,06
	2008	0,714	0,79
PT. Inti Kramik Industri Tbk.	**2003**	-0,176	0,00
	2004	0,008	0,18
	2005	0,01	0,00
	2006	0,012	0,00
	2007	0,038	0,03
	2008	0,01	-0,03
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	**2003**	0,23	0,00
	2004	0,28	0,05
	2005	0,39	0,11

	2006	0,31	-0,08
	2007	0,47	0,16
	2008	0,59	0,12
PT. Surya TOTO Tbk.	**2003**	0,64	0,00
	2004	0,522	-0,12
	2005	1,269	0,75
	2006	1,609	0,34
	2007	1,138	-0,47
	2008	11,278	10,14
PT. Mulia Industrindo Tbk.	**2003**	-0,258	0,00
	2004	-0,976	-0,72
	2005	-1,198	-0,22
	2006	-0,77	0,43
	2007	-1,532	-0,76
	2008	-1,146	0,39

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Periode 2003-2008 (Data Diolah)

Sedangkan untuk lebih mempermudah membacanya, maka penulis menuangkan tabel tersebut ke dalam bentuk grafik seperti di bawah ini



Gambar 4.8

Grafik Perkembangan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008.

Dengan melihat grafik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2008 mengalami fluktuatif. Diantara 5 (lima) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008,

PT. Asahimas Flat Glass Tbk. mengalami penurunan sebesar -1,06% pada tahun 2007 hal ini dipicu oleh perusahaan tidak mampu menutupi kebutuhan aktiva tetap, pembayaran dividend dan pembayaran hutang jangka panjang melalui arus kas yang dimilikinya, dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun

2008 peningkatan tersebut disebabkan oleh harga saham yang tidak terlalu tinggi dan tingginya deviden yang besar yang di peroleh investor yaitu sebesar 0,79%.

Penurunan *Return* saham pun terjadi pada PT. Inti Keramik Industri Tbk. Penurunan *Return* saham ini terjadi pada tahun 2008 sebesar -0,03 yang disebabkan oleh penurunan berkurangnya investor dalam penanaman saham. Dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2004 peningkatan tersebut di akibatkan oleh banyaknya return yang diperoleh perusahaan dikarenakan banyaknya investor yang menanamkan modalnya.

Penurunan *Return* saham pun terjadi pada PT. Arwana Citra Mulia Tbk. Penurunan *Return* saham ini terjadi pada tahun 2006 penurunan tersebut dikerenakan banyaknya investor yang mengamil modal sahamnya penurunan tersebut sebesar -0,08% dan perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2008 peningkatan pada tahun tersebut dikarenakan banyaknya Deviden yang didapat oleh investor pada tahun sebelumnya sehingga banyak investor yang menanamkan modalnya.

Penurunan *Return* saham pun terjadi pada PT. Surya TOTO Tbk. Penurunan *Return* saham ini terjadi pada tahun 2007 penurunan tersebut dikarenakan Investor yang berbarengan mengambil modal sahamnya penurunan tersebut mencapai -0,47% perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2008 peningkatan tersebut dikerenakan deviden yang tinggi diberikan kepada investor ditahun sebelumnya.

Penurunan *Return* saham pun terjadi pada PT. Mulia Industrindo Tbk. Penurunan *Return* saham ini terjadi pada tahun 2007 di karenakan investor kurang tertarik melihat deviden yang tidak terlalu besar ditahun sebelumnya sehingga kurangnya minat investor untuk menanamkan modal. Perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan pada tahun 2006 peningkatan tersebut dikarenakan lebih banya investor yang menamkan modal pada tahun tersebut dan membuat perusahaan mendapatkan return yang lebih besar dari tahun sebelumnya.

Dengan penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-reta penurunan dan kenaikan return saham itu disebabkan oleh investor yang lebih tertarik untung menanamkan modalnya terhadap perusahaan yang bias memberikan deviden yang sesuai kepada investor, penurunan Return Saham terbesar ada pada PT.Asahimas Flat Glass Tbk Penurunan tersebut sebesar -1,06 yang di sebabkan oleh perusahaan tidak mampu menutupi kebutuhan aktiva tetap, pembayaran dividend dan pembayaran hutang jangka panjang melalui arus kas yang dimilikinya, dan peningkatan terbesar Return Saham ada pada PT.Surya TOTO Tbk. Hal tersebut dikerenakan deviden yang tinggi diberikan kepada investor ditahun sebelumnya sehingga lebih banyak investor yang lebih tertaik dan percaya untuk menanamkan modalnya.

4.3 Analisis Verifikatif

Untuk mengetahui besarnya hubungan dan pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas dan *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008, maka penulis akan melakukan analisis dengan menggunakan analisis verifikatif.

Dalam penelitian ini, analisis verifikatif dilakukan dengan cara perhitungan manual menggunakan rumus statistik dan menggunakan alat bantu statistik yaitu SPSS V.20 *for Windows* untuk memperkuat kebenaran hasil perhitungan.

Sebelum melangkah ke analisis jalur/*path analysis*, terlebih dahulu dihitung koefisien korelasi antar variabel. Koefisien korelasi dihitung untuk mengetahui tingkat kekuatan hubungan antar sesama variabel. Variabel independen pada penelitian ini adalah Arus Kas Operasi (X_1), Likuiditas (X_2) dan variabel dependen *Return* Saham (Y). Untuk menghitung korelasi secara parsial digunakan perhitungan menggunakan Software SPSS V.20 yaitu sebagai berikut

Tabel 4.4
Koefisien Korelasi
Arus Kas Operasi, Likuiditas dengan *Return* Saham

Correlations				
		X1	X2	Y
X1	Pearson Correlation	1	-,137	755
	Sig. (2-tailed)		.470	.000
	N	30	30	30
X2	Pearson Correlation	.137	1	.138
	Sig. (2-tailed)	.470		.468
	N	30	30	30

Y	Pearson Correlation	.755	.138	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.468	
	N	30	30	30
*. Correlation is significant at the 0.01level (2-tailed).				

Koefisien korelasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara Arus Kas Operasi dengan *Likuiditas (Curent Ratio)* sebesar -137 artinya hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Likuiditas *(Curent Ratio)* Sangat rendah Koefesien determinasi bertanda negatif menunjukan Arus Kas Operasi dengan *Likuiditas (Curent Ratio)* adalah terbalik, artinya jika Arus Kas Operasi meningkat maka *Likuiditas (Curent Ratio)* juga akan menurun. Kesimpulannya adalah korelasi antara Arus Kas Operasi dengan *Likuiditas (Curent Ratio)* sangat rendah dan terbalik.
- Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara Arus Kas Operasi dengan Return Saham sebsesar 0,755 artinya hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Return Saham kuat. Koefeisen korelasi bertanda positif menunjukan hubungan Arus Kas Operasi dengan Return Saham searah, artinya jika Arus Kas Operasi naik maka Return Saham akan meningkat. Kesimpulannya adalah korelasi antara Arus Kas Operasi dengan Return Saham kuat dan searah.

- Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham sebsesar 0,138 artinya hubungan antara *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham sangat rendah. Koefesien korelasi bertanda positif menunjukan hubungan *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham adalah searah artinya jika *Likuiditas (Curent Ratio)* meningkat maka Return Saham akan meningkat. Kesimpulannya adalah korelasi antara *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham sangat rendah dan searah.

4.3.2 *Analisis Jalur / Path Analysis*

Selanjutnya untuk menguji pengaruh Arus Kas Operasi dan *Likuiditas* terhadap Return saham secara individu ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menyusun matriks korelasi antar variabel sebab/independen, dalam penelitian ini yang jadi variabel sebab adalah Arus Kas Operasi (X_1) dan *Likuiditas* (X_2)

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
R =	$\mathbf{X_1}$	1,000	-0,137
	$\mathbf{X_2}$	-0,137	1,000

2. Mengitung invers dari matriks korelasi antara variabel adalah Arus Kas Operasi (X_1) dan *Likuiditas* (X_2)

$$\mathbf{R^{-1}} = \frac{\mathbf{1}}{(\mathbf{1x1}) - (\mathbf{-0{,}137x-0{,}137})} \quad \begin{bmatrix} \mathbf{1} & \mathbf{-0,137} \\ \mathbf{-0,137} & \mathbf{1} \end{bmatrix}$$

$$\mathbf{R^{-1}} = \frac{\mathbf{1}}{\mathbf{0{,}981}} \begin{bmatrix} \mathbf{1} & \mathbf{-0,137} \\ \mathbf{-0,137} & \mathbf{1} \end{bmatrix}$$

$$\mathbf{R^{-1}} = \mathbf{1{,}0193} \begin{bmatrix} \mathbf{1} & \mathbf{-0,137} \\ \mathbf{-0,137} & \mathbf{1} \end{bmatrix}$$

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
$\mathbf{R^{-1}}$ =	$\mathbf{X_1}$	1,0193 x 1	1,0193 x (-0,137)
	$\mathbf{X_2}$	1,0193 x (-0,137)	1,0193 x 1

Maka, invers dari matriks korelasi antara variable Arus Kas Operasi (X_1) dengan *Likuiditas* (X_2) adalah:

		$\mathbf{X_1}$	$\mathbf{X_2}$
$\mathbf{R^{-1}}$ =	$\mathbf{X_1}$	1,0193	-0.1396
	$\mathbf{X_2}$	-0.1396	1,0193

3. Hitung koefisien korelasi antara variabel bebas (Arus Kas Operasi dan Likuiditas) dengan variabel terikat (Return Saham).

R =	rx_1y	0,755
	rx_2y	0,138

4. Untuk memperoleh koefisien jalur, kalikan invers dari matriks korelasi antar variabel sebab terhadap matriks korelasi variabel sebab dengan variabel akibat.

P_{YX1}	=	1,0193	-0.1396	X	0,755	=	0,789
P_{YX2}		-0,1396	1,0193		0,138		0,246

5. Untuk memperoleh koefisien jalur, kalikan invers dari matriks korelasi variabel independen dengan variabel dependen

Setelah koefisien jalur dari Arus Kas Operasi terhadap Return Saham dan Likuiditas terhadap Retrun Saham diperoleh selanjutnya dapat diketahui besarnya pengaruh secara langsung dan tidak langsung dari Arus Kas Operasis terhadap *Return* Saham sebagai berikut :

Pengaruh X_1 terhadap Y secara langsung	=	P_{yx1} . P_{yx1}	=	0.789 X 0.789	= 0.622
Pengaruh X_1 terhadap Y secara tidak langsung	=	Pyx_1 . $r_{X1\ X2}$. P_{yx2}	=	0.789X -0.137 X 0.246	= -0.026
Pengaruh Total			=	……	0.595

Diperoleh hasil perhitungan pengaruh langsung Arus Kas Operasi terhadap Retrun Saham sebesar 0.622 atau 62,2%. dan pengaruh tidak langsung Arus Kas

Operasi melalui variabel Likuiditas terhadap Retrun Saham memberikan penambahan pengaruh sebesar 0.026 atau 2,6%.

Pengaruh total (pengaruh langsung dan tidak langsung) Arus Kas Operasi terhadap Retrun Saham diperoleh sebesar 62,2% + 2,6% = 59,5%.

Setelah koefisien jalur dari Arus Kas Operasi terhadap Return Saham dan Likuiditas terhadap Return Saham diperoleh selanjutnya dapat diketahui besarnya pengaruh secara langsung dan tidak langsung dari Likuiditas terhadap Return Saham sebagai berikut :

Pengaruh X_2 terhadap Y secara langsung	=	$P_{yx2} . P_{yx2}$	=	0.246 X 0.246	= 0.060
Pengaruh X_2 terhadap Y secara tidak langsung	=	$Pyx_2 . r_{X1\ X2} . P_{yx1}$	=	0.246X -0.137 X 0.789	= -0.026
Pengaruh Total			=	……	0.034

Diperoleh hasil perhitungan pengaruh langsung Likuiditas terhadap Return Saham sebesar 0.060 atau 6%. dan pengaruh tidak langsung Likuiditas melalui variabel Arus Kas Operasi terhadap Return Saham memberikan penambahan pengaruh sebesar 0.026 atau 2,6%. Pengaruh total (pengaruh langsung dan tidak langsung) Likuiditas terhadap Return Saham diperoleh sebesar 6% + 2,6% = 3,4%.

Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Return Saham diperoleh dari total pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari Arus Kas Operasi dan

Likuiditas terhadap Return Saham. Hasil uji simultan pengaruh langsung dan tidak langsung yang diperoleh dapat dirangkum dalam tabel berikut :

Tabel 4.5
Besar Pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas Terhadap Return Saham

Variabel	Koefisien Jalur P_{yxi}	Pengaruh langsung	Pengaruh tdk langsung	Total Pengaruh
X1	0.789	62,2%	-2.6%	59.5%
X2	0,246	6%	-2.6%	3.4%
Total				62.9%

Sumber: Data diolah, 2013

Diperoleh total pengaruh Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Return Saham sebesar 62,9%, sedangkan sisanya sebesar 37,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

Jadi diperoleh koefisien jalur untuk variabel Arus Kas Operasi terhadap Return Saham sebesar 59,5% dan koefisien jalur variabel *Likuiditas* terhadap Return Saham sebesar 3,4%

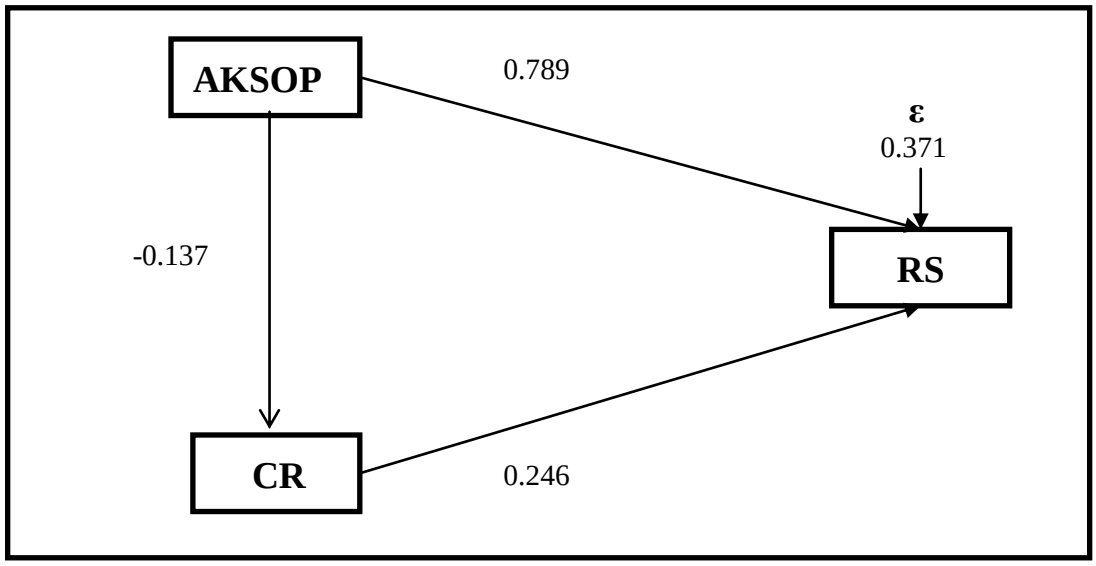
Dari nilai total pengaruh tersebut dapat dihitung koefisien jalur variabel lain diluar model yang digunakan dengan rumus:

$\rho\gamma\varepsilon = 1 - r^2$

$\rho\gamma\varepsilon = 1 - 0{,}629$

$\rho\gamma\varepsilon = 0{,}371$

Dengan demikian, hasil keseluruhan nilai koefisien jalur dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.9
Koefisien Jalur Arus Kas Operasi, Likuiditas dan Return Saham.

Berdasarkan gambar di atas dapat disimpulkan bentuk persamaan jalur pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 0{,}789X_1 + 0{,}246X_2 + 0{,}371\ \varepsilon}$$

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1. Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Untuk membuktikan apakah Arus Kas Operasi dan *Likuiditas* berpengaruh terhadap *Return* Saham secara simultan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Ho : $\rho yx_{1.}\rho yx_{2} = 0$

Ha : $\rho yx_{1.}\rho yx_{2} \neq 0$

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho : Arus Kas Operasi dan *Likuiditas* tidak berpengaruh secara langsung yang signifikan terhadap *Return* Saham

Ha : Arus Kas Operasi dan *likuiditas* berpengaruh secara langsung terhadap Return Saham

Taraf signifikansi (α): 0,01

Kriteria uji:

- Tolak H_0 jika nilai F-hitung < F-tabel
- Terima Ha jika nilai F-hitung > F-tabel

Untuk menentukan nilai F, dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{r^2/k}{1 - r^2/n - k - 1}$$

$$F = \frac{0{,}629/2}{1 - 0{,}629/30 - 2 - 1}$$

F = 22,919

Nilai uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Hipotesis Arus Kas Operasi, Likuiditas dengan *Return* Saham Secara Simultan (Uji F)

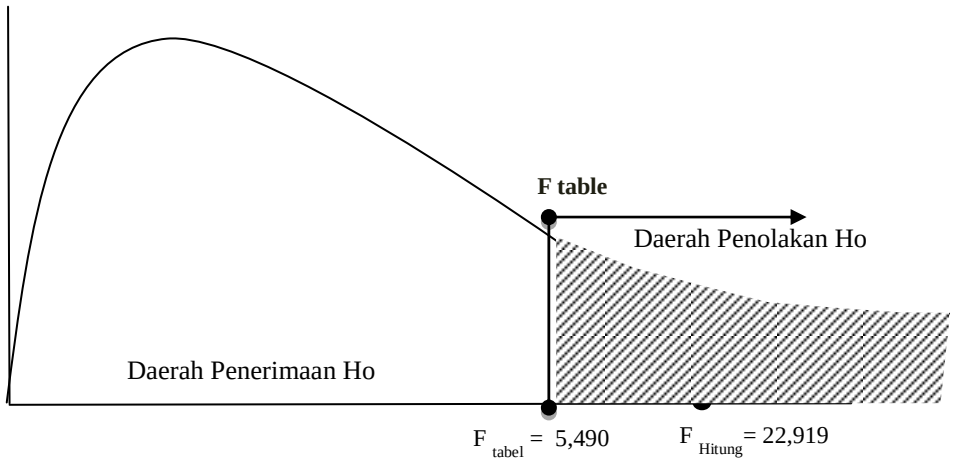
ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	85,176	2	42,588	22,919	.000[b]
	Residual	50,171	27	1,858		
	Total	135,346	29			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X2, X1

Berdasarkan tabel output di atas, dapat diketahui nilai F $_{hitung}$ sebesar 22,919. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan α= 0,01, db1=2 dan db2=30, diketahui nilai F tabel sebesar 5.490 Dari nilai-nilai di atas, diketahui nilai F hitung (22,919) > F tabel (5,490), sehingga H_0 ditolak dan Ha diterima, artinya Arus Kas Operasi dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap *Return* Saham. Jika disajikan dalam gambar, maka nilai F hitung dan F tabel tampak sebagai berikut:



Gambar 4.10

Kurva Uji Hipotesis Simultan Arus Kas Operasi (X_1) dan Likuiditas (X_2) terhadap *Return* Saham (Y)

4.4.2. Pengujian Hipotesis Secara Parsial

4.4.2.1. Pengujian Hipotesis Arus Kas Operasi terhadap Return Saham Secara Parsial

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_1 = 0$;
- Ha : $\rho yx_1 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho : Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap Return Saham

Ha : Arus Kas Operasi berpengaruh secara langsung terhadap Return Saham

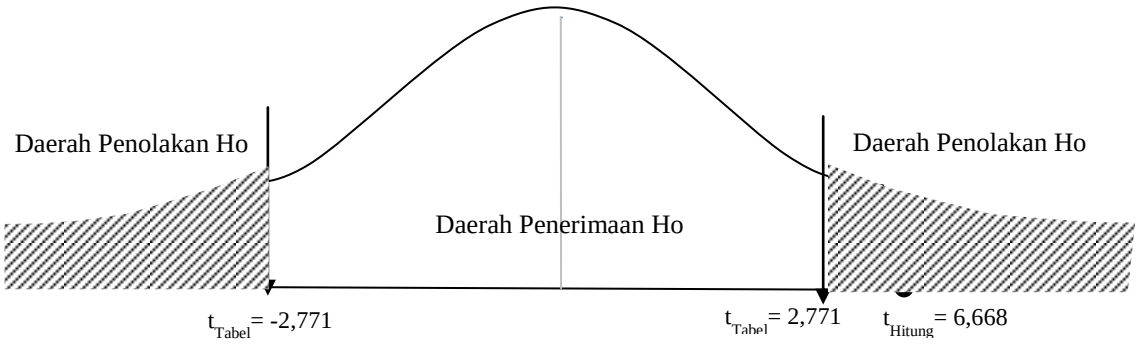
Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients).* Berdasarkan hasil output SPSS V.20, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Hipotesis Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,279	,420		-3,046	,005
	X1	3,998	,000	,789	6,668	,000
a. Dependent Variable:Y						

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t hitung untuk Arus Kas Operasi sebesar 6,668 Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t tabel pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha = 0.01/2=0.005$ dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,771. Diketahui bahwa t hitung untuk X_1 sebesar 6,668 berada di luar kedua nilai t tabel (-2,771 dan 2,771), maka Ho ditolak artinya Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Return Saham. Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t hitung dan t tabel tampak sebagai berikut:



Gambar 4.11
Kurva Uji Hipotesis Parsial Arus Kas Operasi (X_1) terhadap *Return* Saham (Y)

4.4.2.2. Pengujian Hipotesis Likuiditas Terhadap *Return* Saham.

Selanjutnya, untuk melihat lebih rinci pengaruh secara tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat, berikut disajikan uji hipotesis secara tidak langsung menggunakan uji t.

Hipotesis penelitian yang diuji, akan dirumuskan menjadi hipotesis statistik sebagai berikut:

- Ho : $\rho yx_2 = 0$;
- Ha : $\rho yx_2 \neq 0$;

Hipotesis dalam bentuk kalimat:

Ho : Likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap *Return* Saham.

Ha : Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap *Return* Saham.

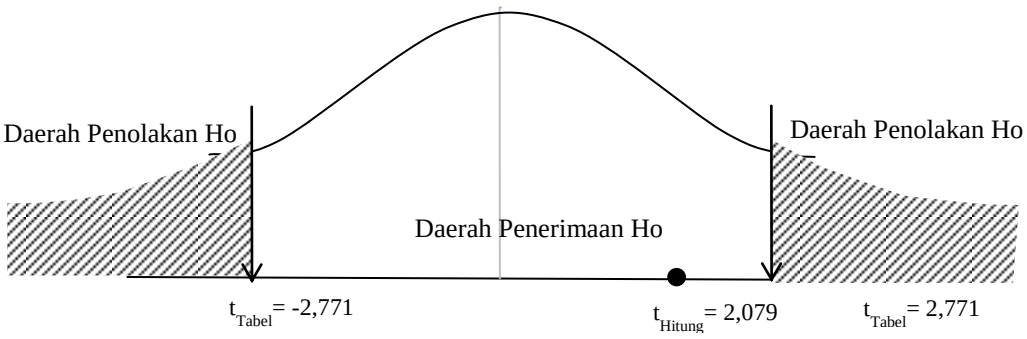
Uji secara individual ditunjukan oleh Tabel *(Coefficients[a]).* Berdasarkan hasil output SPSS V.20, diketahui nilai t_{tabel} adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Hipotesis Likuiditas Terhadap *Retrun* Saham.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,279	420		-3,046	.005
	X_2	,380	183	,246	2,079	.047
a. Dependent Variable: CP						

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t hitung untuk Likuiditas sebesar 2,079. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t tabel pada tabel distribusi t. Dengan α = 0.01/2=0.005 dengan niali df = n-k-1 = 30-2-1 = 27. Untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t tabel sebesar ± 2,771. Diketahui bahwa t hitung untuk X_2 sebesar 2,079 berada di dalam kedua nilai t tabel (-2,771 dan 2,771), maka Ho diterima artinya Likuiditas secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Jika disajikan dalam gambar, maka nilai t hitung dan t tabel tampak sebagai berikut:



Gambar 4.12
Kurva Uji Hipotesis Parsial Likuiditas (X_2) terhadap *Retrun* Saham (Y)

4.4.3 Penarikan Kesimpulan.

1 Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara Arus Kas Operasi dengan *Likuiditas (Curent Ratio)* sebesar -137 yang artinya hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Likuiditas *(Curent Ratio)* Sangat rendah dan Koefesien determinasi bertanda negatif menunjukan yang menunjukan jika Arus Kas Operasi tinggi tidak akan diikuti dengan peningkatan *Likuiditas (Curent Ratio)*. Hubungan yang negatif dan sangat rendah ini dikarenakan laporan Arus Kas Operasi yang tinggi tidak selalu diikuti dengan Likuiditas yang tinggi karena kas yang masuk tidak selalu dari hutang tetapi dari pendapatan yang lainnya. Kesimpulannya adalah korelasi antara Arus Kas Operasi dengan *Likuiditas (Curent Ratio)* sangat rendah dan terbalik.

2 Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara Arus Kas Operasi dengan

Return Saham sebsesar 0,755 yang artinya hubungan antara Arus Kas Operasi dengan Return Saham kuat. dan Koefeisen korelasi bertanda positif menunjukan hubungan Arus Kas Operasi dengan Return Saham searah, artinya jika Arus Kas Operasi naik maka Return Saham akan meningkat. Hubungan yang kuat dan positif ini dikarenakan jika Arus Kas Operasi baik, lebih baanyak investor yang ingin menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga Return Saham yang didapat oleh perusahaanpun akan meningkat. Kesimpulannya adalah korelasi antara Arus Kas Operasi dengan Return Saham kuat dan searah.

3 Berdasarkan hasil output dari pengolahan data menggunakan software SPSS V.20 *for windows* diperoleh nilai korelasi antara *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham sebsesar 0,138 artinya hubungan antara Likuiditas *(Curent Ratio)* dengan Return Saham sangat rendah. Koefesien korelasi bertanda positif menunjukan hubungan *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham adalah searah artinya jika *Likuiditas (Curent Ratio)* meningkat maka Return Saham akan meningkat. Hubungan yang positif dikarenakan Untuk *return* yang lebih tinggi Perusahaan harus meningkatkan rasio karena jika semakin tinggi rasionya maka semakin tingkat likuiditasnya. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi, begitu pula sebaliknya Menurut teori, likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham, oleh karena itu perusahaan perlu meningkatkan likuiditas bank untuk

menarik para investor agar menanamkan modal di perusahaan tersebut akan berimbas pada peningkatan *return* saham tersebut. Kesimpulannya adalah korelasi antara *Likuiditas (Curent Ratio)* dengan Return Saham sangat rendah dan searah.

4 Secara langsung Arus Kas Operasi (X_1) dan Likuiditas (X_2) mempengaruhi Return Saham (Y) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2008 adalah sebesar 0.629 atau 62,9% sedangkan sisanya sebesar 0.371 atau 37,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti struktur modal, kondisi intern perusahaan dan kondisi ekonomi makro. Selanjutnya, berdasarkan perhitungan Uji F, diketahui nilai $F_{Hitung} > F_{Tabel}$ (22,912 > 5490) artinya Arus Kas Operasi dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham. Hubungan yang signifikan ini ditunjukan dengan angka probabilitas (0,16 < 0,05).

5 Secara tidak langsung terdapat dua kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

- Nilai korelasi antara Arus Kas Operasi (X_1) dengan Return Saham (Y) adalah 0,755 artinya hubungan antara Arus Kas Operasi (X_1) dengan Return Saham (Y) kuat. Koefeisen korelasi bertanda positif menunjukan hubungan Arus Kas Operasi (X_1) dengan Return Saham (Y) searah, artinya jika Arus Kas Operasi (X_1) naik maka Return Saham (Y) akan meningkat. Kesimpulannya adalah korelasi antara Arus Kas Operasi (X_1) dengan Return Saham (Y) kuat.

- Nilai korelasi antara Likuiditas (X_2) dengan Return Saham (Y) adalah 0,138 artinya hubungan antara *Likuiditas* (X_2) dengan Return Saham (Y) sangat rendah. Koefesien korelasi bertanda positif menunjukan hubungan Likuiditas (X_2) dengan Return Saham (Y) adalah searah artinya jika Likuiditas (X_2) meningkat maka Return Saham (Y) akan meningkat. Kesimpulannya adalah korelasi antara Likuiditas (X_2) dengan Return Saham (Y) sangat rendah.

  Return Saham (Y) akan naik. Selanjutnya, berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai $t_{Hitung} > t_{tabel}$ (2,079 > 2,771) artinya Likuiditas (X_2) tidak berpengaruh secara parsial terhadap Return Saham (Y). Hal ini mendukung dengan penelitian terdahulu yang di lakukan oleh KOLIF YULIANTO (2010).