

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh arus kas operasi dan *debt to equity ratio* secara parsial dan secara simultan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, dan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*). Dasar pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Secara simultan, arus kas operasi dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut dapat dilihat pada hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 18,0%. Sedangkan sisanya 82,0% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

**Kata Kunci : Arus Kas Operasi, Debt To Equity Ratio dan Expected Return.**

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to prove empirically the effect of cash flow and debt to equity ratio partially and simultaneously on the expected return on LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research was conducted at LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2018 period. This research uses quantitative associative research. Data analysis techniques used are the classic assumption test, multiple linear regression test, and the coefficient of determination (Adjusted R Square). The basis of sampling in this study used purposive sampling with a total sample of 24 companies. The research results partially show that operating cash flow have no significant effect on expected return, while debt to equity ratio have a positive effect on expected return. Simultaneously, operating cash flow and debt to equity ratio have a positive effect on expected return. This can be seen in the results of the coefficient of determination (Adjusted R Square) which means that the variability of the dependent variable that can be explained by the independent variable is 18.0%. While the remaining 82.0% is explained by other variables not included in the regression model.*

**Keywords: Operating Cash Flow, Debt To Equity Ratio and Expected Return.**

# DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiii</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah .....	8
1.3 Perumusan Masalah .....	9
1.4 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian .....	9
1.4.1 Tujuan Penelitian.....	9
1.4.2 Manfaat Penelitian .....	9
1.5 Keaslian Penelitian .....	10
<b>BAB II : LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Landasan Teori .....	12
2.2 Penelitian Terdahulu .....	29
2.3 Kerangka Konseptual .....	30
2.4 Hipotesis .....	31
<b>BAB III : METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Pendekatan Penelitian.....	32
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	32
3.2.1 Lokasi Penelitian .....	32
3.2.2 Waktu Penelitian .....	32
Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data .....	33
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	35
3.4.1 Variabel Penelitian .....	35
3.4.2 Definisi Operasional .....	35
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	36
3.6 Teknik Analisa Data .....	37
<b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	43
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	43
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	43

4.1.3 Uji Asumsi Klasik .....	47
Analisis Regresi Linear Berganda .....	53
Koefesien Determinasi ( <i>Adjusted R Square</i> ).	53
4.1.6 Uji Hipotesis.....	54
4.2 Pembahasan.....	56

**BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Kesimpulan .....	59
5.2 Saran .....	59

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

**BIODATA**

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....	29
Tabel 3.1 Jadwal Penelitian .....	33
Tabel 3.2 Sampel Penelitian .....	34
Tabel 3.3 Operasional Variabel .....	36
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	44
Tabel 4.2 Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	49
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas <i>Tolance</i> dan VIF.....	50
Tabel 4.4 Uji <i>Durbin-Watson</i> .....	52
Tabel 4.5 Uji Regresi Linear Berganda.....	52
Tabel 4.6 Uji Koefesien Determinasi .....	53
Tabel 4.7 Uji Parsial (Uji-t) .....	54
Tabel 4.8 Uji Simultan (Uji-F) .....	57

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Grafik Rata-rata .....	6
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	31
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	48
Gambar 4.2 Normaliti P-plot.....	48
Gambar 4.3 Grafik <i>Scatter-plot</i> .....	50

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Subhanna Waa Ta'ala karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Expected Return* pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI periode 2015-2018”**. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih gelar sarjana Strata Satu (S-1) Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Selama penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, SE, M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH, M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Bapak Junawan, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Ibu Dr. Rahima Br. Purba , SE, M.si, Ak, CA selaku dosen pembimbing 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.

5. Bapak Puja Rizqy Ramadhan, SE, M.Si selaku dosen pembimbing 2 (dua) yang sudah banyak memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi saya.
6. Seluruh dosen dan pegawai Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
7. Terkhusus kedua orang tua saya, Bapak Idris Amir Alamsyah dan Ibu Inah Sriyani yang telah memberikan semangat, kasih sayang, dan do'a yang tiada henti-hentinya kepada saya. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan kepada orang tua saya.
8. Abang saya Fandi Akbar dan Kakak saya Chairani yang telah memberikan semangat sehingga penulis bisa menyelesaikan penelitian ini.
9. Teman-teman seperjuangan saya Ayu, Aulia, Yessi, Rifa yang telah menemani penulis dalam suka dan duka selama kuliah, dan selalu memberikan semangat untuk penulis menyelesaikan skripsi.
10. Teman-teman seperjuangan Kelas Akuntansi Pararel angkatan 2016, terimakasih atas kebersamaan semasa kuliah.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Untuk itu segala kritik dan saran untuk penyempurnaan skripsi ini sangat diharapkan penulis. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Medan, 16 April 2020

Ratih Pratiwi  
NPM: 1615100140



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan memiliki kemampuan tersendiri dalam membangun dan mengembangkan usahanya. Perusahaan dapat dinilai melalui kemampuan menghasilkan laba, mempertahankan nilai investasi, dan kemampuan perusahaan dalam mengatasi pengeluaran perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja laporan keuangan perusahaan tersebut. Mulyadi (2011) menyatakan, “Kinerja adalah keberhasilan personil, tim, atau unit organisasi dalam mewujudkan sasaran strategik yang telah ditetapkan sebelumnya dengan perilaku yang diharapkan”. Agar perusahaan mampu membangun dan melangsungkan usahanya, maka perusahaan memerlukan modal usaha.

Modal merupakan hal yang diperlukan bagi kelangsungan suatu usaha, perusahaan juga bisa mendapatkan bantuan permodalan untuk meningkatkan kegiatan ekonomi melalui pasar modal. Munawir (2012) menyatakan, “Modal adalah hak atau bagian kekayaan perusahaan yang terdiri atas kekayaan yang disetor atau yang berasal dari luar perusahaan dan kekayaan itu hasil aktivitas usaha itu sendiri”. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mencari modal yaitu melalui kegiatan jual beli dana di pasar modal. Kegiatan jual beli dana tersebut dilakukan dalam suatu lembaga resmi yang disebut bursa efek.

Tandelilin (2010) menyatakan, “Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga

bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”.

Terdapat tiga jenis saham yaitu saham biasa (*Common Stock*), saham preferen (*Preferred Stock*) dan saham treasuri (*Treasury Stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuiditas. Sedangkan saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan (Jogiyanto, 2014).

Salah satu fungsi dari pasar modal adalah sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Dari dana tersebut dapat diubah menjadi faktor-faktor produksi mulai dari bahan baku, tenaga kerja, prasarana fisik dan teknologi sampai keahlian manajemen. Faktor-faktor tersebut terintegrasi dalam proses produksi yang akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Tandelin, 2010).

Salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah laporan keuangan perusahaan. Dalam laporan keuangan disajikan antara lain adalah laporan laba rugi komprehensif, dan arus kas beserta komponennya. Laba perusahaan dapat dilihat dari laporan laba rugi perusahaan. Laporan laba rugi perusahaan merupakan parameter paling sering digunakan untuk mengukur

peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Konsep kinerja keuangan Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002) menyatakan, yaitu rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca. Berbagai pertimbangan, analisis, dan informasi yang akurat, baik informasi publik maupun informasi pribadi perlu diperhatikan investor sebelum membeli, menjual, atau menahan saham untuk mencapai tingkat *return* yang diinginkan.

Paparan yang dimuat Novia (2017) bahwa, “Sebagian besar pemakai laporan keuangan tidak mendapatkan informasi yang akurat yang nantinya dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan karena kurangnya pengetahuan ataupun karena informasi yang susah untuk dicari. Sebenarnya informasi-informasi seperti halnya laporan keuangan perusahaan merupakan hal yang penting dalam pengambilan keputusan. Akan tetapi, tidak semua informasi dapat diakses dengan mudah dan cepat oleh pengguna laporan keuangan”. Laporan keuangan adalah suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut (Fahmi, 2011).

Suatu informasi akan memiliki makna atau nilai yang dianggap informatif bagi investor jika keberadaan informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Istilah tentang pasar efisien dapat diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Namun dalam bidang keuangan, konsep ini didefinisikan pada aspek informasi. Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dapat diperoleh secara terbuka dan cepat (Fahmi, 2011).

*Expected Return* (*Return* Ekspektasian) penting karena merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari investasi yang akan dilakukan. *Return* Ekspektasian Portofolio (*Portofolio Expected Return*) adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian tiap-tiap sekuritas tunggal dalam portofolio. Dengan kata lain *Expected Return* adalah perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Perkiraan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Selain memperkirakan tingkat keuntungan, investor juga harus dapat memperkirakan tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan investasi, investor harus mempunyai informasi-informasi yang penting terkait dengan kondisi-kondisi pasar saat ini dan sekuritas yang akan dibeli.

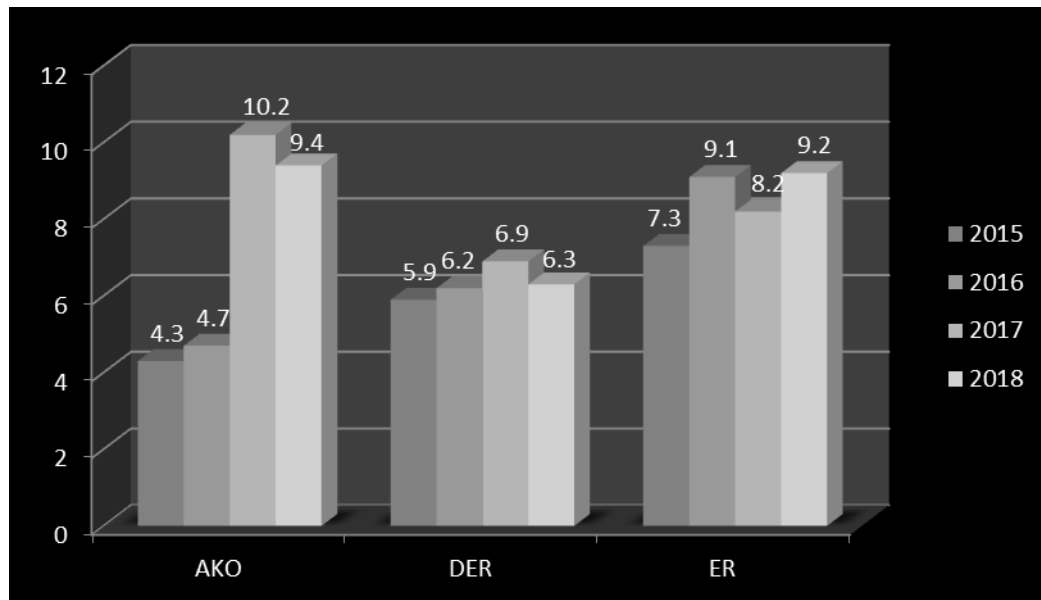
Investor menggunakan laporan keuangan dalam berinvestasi, namun tidak dapat menganalisis mengenai *Expected Return* yang akan diterima melalui Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio*. Agar investor dapat memperoleh *Expected Return* yang maksimal maka investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di suatu perusahaan perlu mengetahui historis perusahaan dan menilai prospek perusahaan melalui laporan keuangan. Kasmir (2012) menyatakan, “Laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan”.

Indeks LQ-45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ-45 sebagai salah satu indikator indeks saham di BEI yang dapat dijadikan acuan

sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Diantara saham-saham yang ada di pasar modal Indonesia, saham LQ-45 yang ada di Bursa Efek Indonesia merupakan banyak diminati oleh para investor. Hal ini dikarenakan saham LQ-45 memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi perdagangan yang tinggi sehingga prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham baik.

Perusahaan LQ 45 mempunyai nilai perusahaan yang baik sehingga para investor tertarik untuk membeli saham di perusahaan-perusahaan tersebut. Perusahaan LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, mulai dari produktivitas yang tinggi, likuiditas yang baik, hingga profitabilitas yang baik pula dan juga perusahaan-perusahaan yang selalu mencirikan sebagai perusahaan yang memiliki manajemen keuangan yang baik pula, dan sekaligus tetap memperhatikan kesejahteraan para pemegang sahamnya disamping kepentingan perusahaannya. Brigham dan Houston (2016) menyatakan, “Beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan”. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ-45 karena perusahaan LQ-45 merupakan perusahaan yang sahamnya paling aktif diperjual belikan Selain itu, *Expected Return* di LQ-45 sulit untuk diprediksi dan perusahaan LQ-45 menjadi acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Peneliti membatasi 24 perusahaan sebagai sampel untuk diteliti. Hal itu dilakukan karena

tidak semua perusahaan mampu memberikan informasi data yang lengkap terkait variabel yang diteliti dan tidak semua menampilkan data laporan keuangan dalam bentuk rupiah (Rp).



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2020)

Gambar 1.1 Grafik Rata-rata AKO, DER dan ER

Dilihat dari nilai rata-rata pada tabel 1.1 arus kas operasi dari tahun 2015 sampai dengan 2017 mengalami kenaikan sedangkan pada tahun 2018 mengalami penurunan. Rata-rata *debt to equity ratio* dari tahun 2015 sampai dengan 2017 mengalami kenaikan sedangkan pada tahun 2018 mengalami penurunan. Rata-rata *expected return* cenderung tidak stabil setiap tahunnya. Pada tahun 2016 *expected return* mengalami kenaikan, kemudian tahun 2017 mengalami penurunan dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan. Secara teori diketahui jika arus kas perusahaan cenderung mengalami kenaikan maka *expected return* juga akan mengalami kenaikan dan jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan maka *expected return* juga akan mengalami kenaikan.

Kondisi perekonomian Indonesia yang masih belum stabil mempengaruhi

kondisi perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia, termasuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2008 Indonesia terkena dampak krisis global, mengalami tingginya laju inflasi dan terjadinya kenaikan harga minyak dunia yang diikuti dengan kenaikan harga BBM bersubsidi, sehingga pada tahun 2008 dan tahun-tahun berikutnya banyak perusahaan mengalami kerugian termasuk perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut mengakibatkan penurunan pada *expected return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

CNBC Indonesia menyatakan (2018) menyatakan, “Kinerja Index Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir tahun 2018 menjadi yang terburuk dalam tiga tahun terakhir setelah minus 2.54% dalam setahun, padahal tahun 2017 dan 2016 IHSG masih memberukan *return* 19.99% dan 15,32%. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), IHSG ditutup menguat 0,06% di level 6.194,50 pada jumat 28 Desember 2018. Selama setahun, index minus 2,54% sejak awal januari hingga desember 2018. Sejak januari-desember 2018, selain mencatat kinerja negatif, sejumlah sentimen dalam negeri dan luar negeri mendorong investor asing melakukan aksi jual bersih (*net sell*) mencapai Rp. 45,65 triliun di pasar regular”.

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah dan fenomena yang terjadi, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan yang nantinya dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan pada kondisi sekarang ini. Oleh karena itu, pada penelitian ini penulis mengambil judul **“Pengaruh Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Expected***

## **Return Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018”.**

### **Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah**

#### **Identifikasi Masalah**

Sesuai latar belakang yang telah uraikan di atas, maka peneliti menyimpulkan yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Dampak krisis global perekonomian Indonesia yang belum stabil mempengaruhi kondisi perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia, termasuk perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penurunan index harga saham selama tiga tahun terakhir mengindikasikan penurunan *expected return* di masa mendatang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **Batasan Masalah**

Sesuai latar belakang masalah di atas, terdapat banyak masalah yang perlu dipecahkan mengenai permasalahan-permasalahan yang terjadi pada penentuan *Expected Return*. Oleh sebab itu diperlukan pembatasan masalah agar pembahasan tidak menyimpang dari judul penelitian, maka dalam hal ini peneliti berfokus pada kondisi laporan keuangan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 dan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Expected Return* yang diukur dengan rumus E ( $R_{it}$ ) yaitu dengan melihat *return* ekspektasian periode tertentu, Arus Kas Operasi yang diukur dengan rumus (AKO) yaitu periode arus kas operasi dan *Debt To Equity Ratio* yang diukur dengan rumus DER dengan menghitung total aset dan total aktiva.



### **Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* masing-masing berpengaruh secara parsial terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI?
2. Apakah Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh secara simultan terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI?

### **Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah yang diajukan pada penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

- a. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* secara parsial terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* secara simultan terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.

#### **Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah:

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan, serta meningkatkan pengetahuan dan wawasan bagi pengembangan ilmu akuntansi terutama terkait

pengaruh Arus Kas Operasi dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Expected Return*.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

Dapat menambah pengetahuan dan pengalaman dalam menerapkan teori yang diperoleh dari bangku perkuliahan dengan dunia kerja nyata, mengetahui lebih dalam tentang analisis laporan keuangan dan penentuan *Expected Return*.

2. Bagi Perusahaan

Dapat menjadikan solusi bagi perusahaan mengenai masalah-masalah yang terjadi dan menjadi solusi pengambilan keputusan mengenai kebijakan baru yang akan dibuat.

3. Bagi Universitas

Dapat menjadi tambahan referensi sehingga dapat dijadikan bahan acuan atau referensi penelitian lebih lanjut.

### **Keaslian Penelitian**

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Prihandianingrum Sunarjati (2010) yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* yang Terdaftar di BEI” Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Model Penelitian: Penelitian terdahulu menggunakan model hubungan dengan korelasi untuk 4 (empat) variabel. Dalam penelitian ini menggunakan model pengaruh dengan regresi linier berganda untuk 3 (tiga) variabel.

2. Variabel Penelitian: Penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel bebas (Arus Kas Operasi, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan) dan 1 (satu) variabel terikat (*Expected Return*). Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas (Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio*) dan 1 (satu) variabel terikat (*Expected Return*).
3. Jumlah observasi/sampel (n): Penelitian terdahulu meneliti 31 perusahaan sedangkan penelitian ini meneliti 24 perusahaan dengan laporan tahunan 2015-2018.
4. Waktu Penelitian: Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2010 sedangkan penelitian ini dilakukan tahun 2019.
5. Lokasi Penelitian: Lokasi penelitian terdahulu di Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan penelitian ini dilakukan di perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidak seimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Dengan asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri, maka dengan informasi asimetri yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Dalam kondisi yang asimetri tersebut, *agent* dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara melakukan manajemen laba.

### **2.1.2 Teori Signal (*Signaling Theory*)**

Brigham dan Houston (2013) menyatakan, “Teori *signal* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”.

Teori *signal* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Jogiyanto (2013) menyatakan, “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Saat informasi diumumkan dan diterima pelaku pasar, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*)”.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa teori *signal* adalah teori tentang bagaimana perusahaan memberikan sebuah informasi yang nantinya dapat dimanfaatkan investor ataupun kreditor untuk mengambil keputusan.

### **2.1.3 Stakeholders**

Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain). Dengan demikian,

keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali, 2017).

Harahap (2018) menyatakan, “Sekarang ini perusahaan besar biasanya harus memperhatikan berbagai kepentingan khususnya kepentingan masyarakat secara umum. *Stakeholders* dalam konsep teori ini yang menjadi pusat perhatian adalah keseluruhan pihak atau kontestan yang memiliki kepentingan baik langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan”.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa Teori *Stakeholder* mampu menjelaskan antara hubungan perusahaan dengan seluruh *stakeholder*. *Stakeholder* pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut. Dengan kata lain, teori ini menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan.

#### **2.1.4 Expected Return**

##### **a. Pengertian *Expected Return***

Pada kegiatan perdagangan saham, investor akan mengharapkan adanya *Return Saham*. Saham merupakan komoditas yang diperjualbelikan dalam pasar modal dengan tingkat resiko paling tinggi. Dikatakan demikian karena resiko yang muncul akibat dari ketidakpastian *return* yang diperoleh investor, karena memang sifat saham dimana nilai *return* yang diperoleh berdasarkan *residual claim*, artinya

besaran *return* bergantung dari tingkat laba yang dihasilkan.

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *return* dapat berupa *return* realisasi (*Realized Return*) atau *return* ekspektasian (*Expected Return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang, jadi *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. “Keuntungan merupakan sesuatu yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi. Keuntungan yang di dapat merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko (Jogiyanto, 2014).

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *Expected Return* adalah perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Perkiraan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Selain memperkirakan tingkat keuntungan, investor juga harus dapat memperkirakan tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan.

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Expected Return***

Perubahan harga saham merupakan kenaikan penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru mengenai harga saham kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun lalu. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya:

- 1) Laba perusahaan

- 2) Pertumbuhan aktiva tahunan
- 3) Likuidasi
- 4) Nilai kekayaan total
- 5) Penjualan

Sedangkan faktor eksternalnya:

- 1) Kebijakan pemerintah dan dampaknya
- 2) Pergerakan suku bunga
- 3) Fluktuasi nilai tukar mata uang
- 4) Rumor dan sentiment pasar

Alwi (2013) menyatakan, “Ada beberapa faktor yang memengaruhi *Expected Return* atau tingkat pengembalian saham, antara lain:

- 1) Faktor Internal
  - a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian, kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
  - b) Laporan pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
  - c) Pengumuman badan direksi manajemen, seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - d) Pengumuman pengambilalihan perusahaan, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi, dan lain-lain.
  - e) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset



dan penutupan usaha lainnya.

- f) Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, serta faktor lainnya”.

## 2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau manajernya, dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, dan pembatasan/penundaan *trading*. Hal ini akan berpengaruh pada *capital gain* atau *capital loss* yang akan diterima pemegang saham, sehingga akan mempengaruhi *Return Saham*.
- d) Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri. (Isu-isu tersebut dapat berpengaruh pada aktivitas investasi sehingga dapat berpengaruh pada pergerakan harga saham. Apabila harga saham bergerak naik akan memberikan *capital gain* pada pemegang saham, sedangkan apabila harga saham bergerak turun akan

memberikan *capital loss* pada pemegang saham.

## **2.1.5 Arus Kas Operasi**

### **a. Pengertian Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Metode Arus Kas Operasi yang digunakan adalah Arus Kas Operasi dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi didefinisikan sebagai seluruh aktivitas penerimaan kas yang berkaitan dengan biaya operasi, termasuk pembayaran kepada pemasok barang atau jasa, pembayaran upah, bunga dan pajak ( arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan). Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (kecuali laba dari transaksi penjualan peralatan pabrik (Munawir, 2016).

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activity*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan (Daniati dan Suhairi, 2016).

Menurut PSAK No. 2, “Arus kas dari aktivitas operasi adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar”.

Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
- 2) Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan.
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Entitas harus menyusun laporan arus kas sesuai persyaratan dalam Pernyataan ini, dan menyajikan laporan tersebut sebagai bagian tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan (PSAK No.2 2009). Arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari

transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi (PSAK No.2 2009). Adapun arus kas yang masuk dan keluar dari kegiatan operasi mencakup antara lain:

- 1) Arus kas yang masuk dari penjualan barang dan jasa, pendapatan dividen, pendapatan bunga, dan penerimaan operasi lainnya.
- 2) Arus kas yang keluar untuk pembayaran kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran kepada karyawan, bunga yang dibayarkan atas hutang perusahaan, pembayaran pajak, dan pengeluaran operasi lainnya”.

Contoh dari Arus Kas Operasi yaitu: penjualan barang dan jasa, royalti, *fee*, pembayaran kepada pemasok barang dan jasa. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. Pradhono dan Yulius (2014) menyatakan, “Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Arus Kas Operasi meliputi pengaruh kas dari transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih”.

Skousen dkk (2009) menyatakan, dua metode yang dapat digunakan untuk menghitung dan melaporkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yaitu:

- 1) Metode langsung

Pada dasarnya adalah pemeriksaan kembali setiap pos (atau akun) laporan laba rugi dengan tujuan melaporkan seberapa banyak kas yang diterima atau dikeluarkan sehubungan dengan pos tersebut, dan cara terbaik untuk melakukan

metode langsung adalah mengurutkan secara sistematis daftar pos-pos dilaporan laba rugi dan menghitung berapa banyak kas yang terkait dengan setiap pos.

## 2) Metode tidak langsung

Dengan metode tidak langsung, laporan arus kas dimulai dengan laba bersih, yang memasukkan pengaruh bersih dari seluruh laporan laba rugi, dan kemudian melaporkan penyesuaian yang diperlukan untuk mengubah seluruh akun laporan laba rugi menjadi angka-angka arus Kas. Hanya penyesuaian saja yang dilaporkan. Seperti halnya dengan metode langsung, cara terbaik untuk menampilkan metode tidak langsung adalah dengan melihat laporan laba rugi akun demi akunya. Perbedaan antara kedua metode terletak pada penyajian arus kas berasal dari kegiatan operasi. Dengan metode langsung, arus kas dari kegiatan operasional dirinci menjadi arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas masuk dan keluar dirinci lebih lanjut dalam beberapa jenis penerimaan atau pengeluaran kas. Sementara itu dengan metode tidak langsung, arus kas dari operasional ditentukan dengan cara mengoreksi laba bersih yang dilaporkan di laporan laba rugi dengan beberapa hal seperti biaya penyusutan, kenaikan harta lancar dan hutang lancar serta laba/rugi karena pelepasan investasi. Arus kas yang berasal dari kegiatan perasional dirinci menjadi penerimaan dari berbagai sumber yang merupakan kegiatan operasional dan pengeluaran kas untuk berbagai kegiatan operasional. Arus kas dari kegiatan investasi dan keuangan juga dirinci menurut jenis-jenis kegiatan yang mengakibatkan timbulnya penerimaan dan pengeluaran kas. Perbedaan antara metode langsung dengan metode tidak langsung terletak pada penyajian arus kas berasal dari kegiatan operasi, sementara

itu baik aliran kas dari kegiatan investasi dan keuangan adalah sama penyajiannya.

Setelah melihat pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa, arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

#### ***2.1.6 Debt To Equity Ratio***

##### **a. Pengertian *Debt To Equity Ratio***

*Debt to equity ratio* adalah salah satu proksi yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan dari aspek solvabilitas. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi karena nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012). Semakin tinggi *Debt to equity ratio* mencerminkan semakin tinggi tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga utang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *stock return* perusahaan

## 2.17 Pasar Modal

### a. Pengertian Pasar Modal

Fahmi (2011) menyatakan, “Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan”.

Agus Sartono (2009) menyatakan, pengertian pasar modal adalah, “Tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau *long-term financial assets*. Jumlah surat berharga yang diperjualkan dipasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar modal memungkinkan sepenuhnya kebutuhan jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan, sarana produksi lainnya.

Husnan (2009) menyatakan bahwa, “Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta”. Bambang Riyanto (2016) menyatakan bahwa, “Pasar modal (*capital market*) adalah suatu perusahaan abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi mempunyai kepentingan untuk saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*), dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam pengertian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang”.

Jogiyanto (2014) menyatakan, Ada empat tipe pasar modal yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar ini. Surat berharga yang baru dikeluarkan dapat berupa penawaran perdana ke publik atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar sekunder tutup.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan oleh institusi yang berkapasitas besar untuk menghindari komisi *broker*.

**b. Fungsi Pasar Modal**

Darmadji dan Hendy (2012) menyatakan bahwa, “Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan antara pihak investor dan pihak *issuer*. Pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih”.



Sunariyah (2011) menyatakan, “Peran pasar modal di suatu Negara dapat di lihat melalui 5 (lima) aspek sebagai berikut:

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa harus saling bertemu secara langsung.
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (*emiten*) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan *right issue* dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual dan membeli saham yang dimiliki atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal maka investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka, yakni selain menabung mereka dapat membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga bagi para investor, keputusan investasi didasari pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan informasi bagi para investor secara lengkap”.

Sesuai definisi di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal memiliki peranan sebagai berikut:

- 1) Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi. Dalam hal ini, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*Investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*Issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu dana dari operasi perusahaan.
- 2) Pasar modal memiliki fungsi keuangan. Dalam hal ini perusahaan menyediakan dana yang diperlukan oleh para investor dan *issuer* tanpa harus adanya keterlibatan secara langsung pihak-pihak tersebut dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

### **c. Instrumen Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pasar bagi instrumen finansial jangka panjang (lebih dari satu tahun jatuh temponya). Instrumen yang dimaksud adalah semua surat berharga (sekuritas) yang diperdagangkan di bursa. Tandelilin (2010) menyatakan, “Jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah sebagai berikut:

- 1) saham biasa
- 2) saham preferen
- 3) obligasi

- 4) obligasi konversi
- 5) *right issue*
- 6) waran
- 7) reksadana”.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer diantara instrumen-instrumen pasar modal lainnya. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa, artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham biasa sendiri adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Jogiyanto (2010) menyatakan, “Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”. Terdapat dua jenis saham, yaitu saham biasa dan saham preferen. Jogiyanto (2010) juga menjelaskan bahwa, “Pemegang saham

adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan”.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menjadi refrensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Hasil
1	Totok Sasongko (2009)	“Implikasi komponen laporan arus Kas, laba Kotor dan <i>Size</i> Perusahaan Terhadap Harapan Pengembalian Saham Pada perusahaan Manufaktur di BEI”	Secara simultan komponen kas rendah, profit kotor dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham yang diharapkan.
2	Ninna Daniati (2014)	“Pengaruh Kandungan Informasi Komponen laporan Arus kas, Laba Kotor dan <i>Size</i> Perusahaan Terhadap <i>Expected Return</i> Saham Pada Perusahaan Textile di Jakarta”	Secara simultan laporan arus kas, laba kotor dan <i>size</i> berpengaruh terhadap <i>expected return</i> pada perusahaan textile di Jakarta.
3	Efkafia Gynura Qurratu'ain (2015)	“Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Expected Return</i> Saham Pada Perusahaan Mankanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa hanya laba kotor yang berpengaruh signifikan sedangkan arus kas operasi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
4	Prihandianingrum Sunarjati (2009)	“Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Kotor dan <i>Size</i> Perusahaan Terhadap <i>Expected Return</i> ”	Secara simultan arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor dan <i>size</i> perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>expected return</i> saham.

**Sumber: Diolah Peneliti (2020)**

### 2.3 Kerangka Konseptual

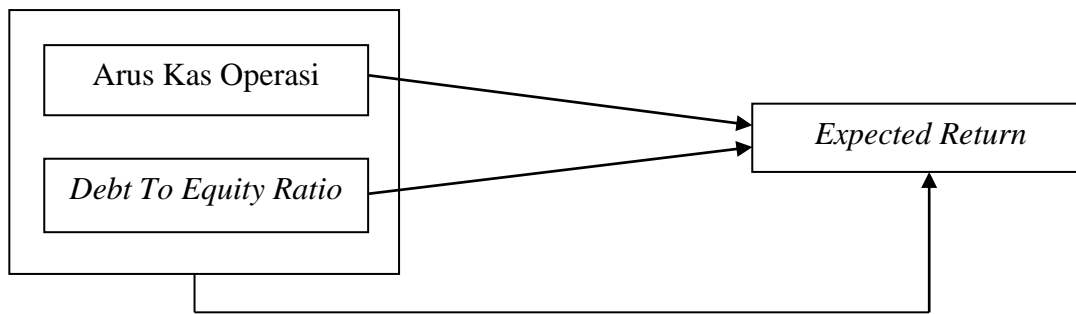
Kerangka konseptual merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan. Kerangka pemikiran dapat disajikan dalam bentuk bagan, deskripsi kualitatif, dan atau gabungan keduanya.

Prastowo (2011) menyatakan, “Arus Kas Operasi membantu investor menganalisis sejauh mana efisiensi perusahaan dalam mengelola kasnya, sehingga investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden dari informasi arus kas tersebut”.

Kasmir (2012) menyatakan bahwa, “Semakin tinggi *Debt to equity ratio* mencerminkan semakin tinggi tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga utang yang ditanggung oleh perusahaan”.

Jogiyantoro (2014) menyatakan bahwa, “*Expected Return* atau yang biasa disebut dengan *return* ekspektasian perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Perkiraan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Selain memperkirakan tingkat keuntungan, investor juga harus dapat memperkirakan tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan”.

Berdasarkan penjelasan diatas, kerangka konseptual pada penelitian ini adalah:



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka konseptual diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* masing-masing berpengaruh secara parsial terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.
2. Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh secara simultan terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Berdasarkan pendekatan penelitian maka penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif. Rusiadi (2013) menyatakan, “Penelitian asosiatif/kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Penelitian ini membahas pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dimana, arus kas operasi dan *debt to equity ratio* sebagai variabel bebas sedangkan *expected return* sebagai variabel terikat”.

### **3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian**

#### **3.2.1 Lokasi Penelitian**

Ghozali (2012) menyatakan, “Penelitian ini adalah data dokumenter. Dokumenter adalah data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan 2018”.

#### **3.2.2 Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan mulai dari Oktober 2019 sampai dengan Januari 2020. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.1 Jadwal Penelitian**

No	Kegiatan	Tahun			
		Okt	Nov	Des	Jan
		2019	2019	2019	2020
1	Pengajuan Judul				
2	Penyusunan Proposal				
3	Seminar Proposal				
4	Perbaikan/Acc Proposal				
5	Pengolahan Data				
6	Penyusunan Skripsi				
7	Bimbingan Skripsi				
8	Sidang Meja Hijau				

### 3.3 Populasi Dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Sugiyono (2010) menyatakan bahwa, “Populasi adalah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Adapun populasi objek dalam penelitian ini mencakup 45 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

#### 3.3.2 Sampel

Sugiyono (2010), “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan yang digunakan dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan tepat waktu selama empat tahun berturut-turut (2015-2018).
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan untuk tahun 31 Desember 2015 sampai dengan tahun 2018 yang dinyatakan dalam rupiah.



- c. Perusahaan LQ-45 yang mempunyai ROA positif selama empat tahun berturut-turut (2015-2018).

Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat di Tabel 3.2 berikut:

**Tabel 3.2 Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan	Sampel
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	Sampel 1
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.	Sampel 2
3	ASII	PT Astra International Tbk.	Sampel 3
4	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk.	Sampel 4
5	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk.	Sampel 5
6	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Sampel 6
7	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Sampel 7
8	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Sampel 8
9	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.	Sampel 9
10	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	Sampel 10
11	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Sampel 11
12	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	Sampel 12
13	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Sampel 13
14	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	Sampel 14
15	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	Sampel 15
16	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	Sampel 16
17	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	Sampel 17
18	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.	Sampel 18
19	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Sampel 19
20	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.	Sampel 20
21	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Sampel 21
22	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	Sampel 22
23	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Sampel 23
24	UNTR	PT United Tractor Tbk.	Sampel 24

*Sumber: www.idx.co.id (2019)*

### 3.3.3 Jenis dan Sumber Data

Ghozali (2012) menyatakan, Teknik pengumpulan data dilakukan adalah dengan cara sebagai berikut:

a. Jenis data

Data yang di perlukan untuk mendukung penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan) yang dijadikan objek penelitian. Data tersebut berupa laporan keuangan auditan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2015 sampai dengan tahun 2018.

b. Sumber Data

Sumber data yang diperoleh untuk penelitian ini yaitu melalui laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*) periode 2015 sampai dengan 2018.

### **3.4 Definisi Operasional Dan Variabel Penelitian**

Ghozali (2012) menyatakan, “Operasionalisasi variabel adalah suatu pemecahan variabel yang terkandung menjadi bagian yang terkecil sehingga dapat diketahui klasifikasi ukurannya. Operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: *expected return* (Y), arus kas operasi (X1) dan *debt to equity ratio* (X2)”.

#### **3.4.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas yang sifatnya tidak berdiri sendiri serta menjadi perhatian utama peneliti. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *expected return*. *Expected Return* adalah perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Perkiraan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Selain memperkirakan tingkat keuntungan, investor juga harus dapat memperkirakan tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan.

### 3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yaitu variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat, baik itu secara positif atau negatif, serta sifatnya dapat berdiri sendiri. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah arus kas operasi dan *debt to equity ratio*.

**Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Devinisi Variabel	Indikator	Skala
<i>Expected Return</i> (Y)	untuk mengukur harga saham pada periode tertentu (Jogiyanto, 2014).	$\frac{\sum R_{it}}{T}$	Rasio
Arus Kas Operasi (X1)	untuk mengukur arus kas operasi periode tertentu (Skousen dkk, 2009).	$\frac{AKO_{i,t} - AKO_{i,(t-1)}}{AKO_{i,(t-1)}}$	Rasio
<i>Debt To Equity Ratio</i> (X2)	untuk menilai hutang dari semua ekuitas dan memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko perusahaan (Kasmir, 2012).	$\frac{\text{Total DER}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

*Sumber: Diolah Peneliti (2020)*

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Ghozali (2012) menyatakan, “Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah data dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan, laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 yang di publikasikan untuk umum dan disajikan dalam Direktori saham dan situs resmi masing-masing perusahaan tersebut”.

### 3.6 Teknik Analisis Data

Ghozali (2012) menyatakan bahwa, “Analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan model regresi linear berganda yang bertujuan untuk menjelaskan kekuatan dan memberikan pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap suatu variabel dependen (Y). Untuk mendapatkan perhitungan yang tepat, peneliti menggunakan program komputer yang khusus untuk membantu pengelolaan statistik, yaitu program *SPSS (Statistical Packages for Social Sciences)*”.

### **3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Ghozali (2012) menyatakan bahwa, “Analisis deskriptif ini bertujuan untuk mengetahui gambaran kondisi dewan komisaris independen, dewan direksi, dewan pengawas syariah, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan”.

### **3.6.2 Uji Asumsi Klasik**

Ghozali (2012) menyatakan, “Salah satu syarat yang mendasari penggunaan model regresi adalah dipenuhinya semua asumsi klasik, agar pengujian lebih efisien”. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah:

- 1) Memiliki Distribusi Normal.
- 2) Tidak terjadi Multikolinieritas antar variabel independen.
- 3) Tidak terjadi Heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (Homoskedastisitas).
- 4) Tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen.

#### **1) Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi

normal atau tidak. Pada uji normalitas penelitian ini, digunakan metode Grafik *Normality P-Plot*, *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, dan *Histogram*.

Dalam uji Grafik *Normality Probability Plot*, ketentuan yang digunakan adalah:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Syafrizal *et al*, (2009) menyatakan, Jika data tidak normal, ada beberapa cara mengubah model regresi menjadi normal adalah:

- a) Lakukan transformasi data, misalnya mengubah data menjadi bentuk logaritma (Log) atau natural (ln).
- b) Menambah jumlah data.
- c) Menghilangkan data yang dianggap sebagai penyebab tidak normalnya data.
- d) Menerima data apa adanya.

Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan berdistribusi normal atau tidak, dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

Ho: Data terdistribusi normal

Ha: Data terdistribusi tidak normal

Jika  $\sigma > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

Jika  $\sigma < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Ghozali (2012) menyatakan, “Pengujian dengan model histogram memiliki ketentuan bahwa data normal berbentuk lonceng. Data yang baik adalah data yang memiliki pola distribusi normal”.

## 2) Uji Multikolinieritas

Santoso (2012) menyatakan, “Tujuan uji multikolinieritas adalah menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen”. Jika dalam model regresi terjadi korelasi, maka terdapat masalah multikolinieritas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas dalam penelitian ini adalah *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value*  $\leq 0.1$  dan  $VIF \geq 10$ ”.

a)  $H_0$ : *Tolerance*  $> 0,10$  dan  $VIF < 10$ , tidak terdapat multikolinieritas.

b)  $H_1$ : *Tolerance*  $< 0,10$  dan  $VIF > 10$ , terdapat multikolinieritas.

## 3) Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2012) menyatakan, “Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Jika dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya memiliki variabel tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas”. Ada beberapa cara untuk mendeteksi atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik *Scatter Plot* antara nilai prediksi variabel terkait yaitu ZPRED dengan nilai residualnya SRESID lewat program SPSS dengan pengambilan keputusan.

a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.

Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi homoskedastisitas.

#### 4) Uji Autokorelasi

Ghozali (2012) menyatakan, “Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Salah satu uji formal yang paling populer untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson*”. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala autokorelasi adalah:

- a) Bila nilai DW terletak antara batas atau *upper bond* ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- b) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bond* ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c) Bila nilai DW lebih besar dari pada  $(4-dl)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- d) Bila nilai DW terletak diantara batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4-du)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### 3.6.3 Analisis regresi Linear Berganda

Ghozali (2012) menyatakan, Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap satu variabel dependen (Y) yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Dimana:

$Y$  = *Expected Return*

$a$  = Konstanta, besar nilai  $Y$  jika  $X=0$

$b_1$ - $b_2$  = Koefisien arah regresi, yang menyatakan perubahan nilai  $Y$  apabila terjadi perubahan nilai  $X$ .

$e$  = *Standard Error*

#### 3.6.4 Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Santoso (2012) menyatakan bahwa, “Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dapat diketahui derajat ketepatan dari analisis linear berganda menunjukkan seberapa jauh variabel bebas mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel terikat”.

#### 3.6.5 Uji Hipotesis

Ghozali (2012) menyatakan, “Uji hipotesis ini digunakan untuk menguji adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial, yang menggunakan uji  $t$  dan uji  $F$ ”.

##### a. Uji $t$ (Uji Parsial)

Ghozali (2012) menyatakan, “Untuk menentukan tingkat signifikan secara parsial antara masing-masing variabel bebas dengan variabel tak



bebas, maka hipotesis harus diuji dengan uji – t pada taraf signifikan sebesar  $\alpha=5\%$  secara dua arah (*two tail*)”. Uji statistik t yang digunakan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh antara masing-masing variabel independen (X) dan variabel dependen (Y).

Setelah dilakukan uji hipotesis (uji t) maka kriteria yang ditetapkan yaitu dengan membandingkan t tabel dengan t hitung yang diperoleh berdasarkan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) tertentu dengan derajat kebebasan ( $df$ ) =  $n-k$ .

Kriteria untuk mengambil keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika angka signifikan  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima
- 2) Jika angka signifikan  $\leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak

Apabila  $H_0$  diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya apabila  $H_0$  ditolak, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

#### **b. Uji F (Uji Simultan)**

Sugiyono (2014) menyatakan, “Pengujian secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya, maka dilakukan uji hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji statistik F”.

Setelah mendapat  $F_{hitung}$  ini, kemudian dibandingkan dengan nilai  $F_{tabel}$  dengan nilai signifikan sebesar 0,05 atau 5%, artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan memiliki probabilitas 95% atau toleransi kesalahan sebesar 5% yang mana akan diperoleh suatu hipotesis dengan syarat:

- 3) Jika angka signifikan  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima

4) Jika angka signifikan  $\leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **Hasil Penelitian**

##### **Gambaran Umum Objek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, dengan tanggal tutup tahun buku 31 Desember setiap tahunnya. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang kemudian dianalisis dalam model regresi linier. Data tersebut dapat diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.ac.id*, *www.finance.yahoo.com* dan website resmi perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang dibutuhkan dalam penelitian.

##### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan bagian dari analisis data yang memberikan gambaran awal dalam setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. deskriptif statistik dilakukan untuk melihat dari nilai rata-rata (*mean*), maximum, minimum dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil uji deskriptif statistik dapat dilihat dalam tampilan tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif**  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	96	-,799	,909	,08059	,308680
X1	96	-40,905	18,306	-,31905	4,840336
X2	96	-,735	2,039	,05052	,352113
Valid N (listwise)	96				

*Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)*

Jika dilihat dari hasil pada tabel 4.1 maka dapat disimpulkan bahwa:

**a. Arus Kas Operasi**

Arus Kas Operasi merupakan arus kas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan pada suatu periode tertentu. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi didefinisikan sebagai seluruh aktivitas penerimaan kas yang berkaitan dengan biaya operasi (Munawir 2016). Jika dilihat dari hasil perhitungan perubahan Arus Kas Operasi diperoleh nilai tertinggi (*max*) perubahan Arus Kas Operasi sebesar 18,306 dan nilai terendah (*min*) sebesar -40,905 dengan rata-rata (*mean*) sebesar -0,31905 dan standar deviasi sebesar 4,840336.

Perusahaan yang memiliki nilai Arus Kas Operasi tertinggi dalam penelitian ini adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2016, dan perusahaan dengan nilai Arus Kas Operasi terendah adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2014. Secara keseluruhan selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, total nilai rata-rata Arus Kas Operasi perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan dilihat dari hasil pengujian terhadap perubahan Arus Kas Operasi perusahaan yang memiliki nilai perubahan Arus Kas Operasi tertinggi adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2016 dan perusahaan dengan nilai perubahan Arus Kas Operasi terendah adalah PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun

2017. Secara keseluruhan selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, total nilai rata-rata perubahan Arus Kas Operasi perusahaan menunjukkan penurunan dari tahun ke tahun.

**b. Debt To Equity Ratio (DER)**

*Debt to equity ratio* adalah salah satu proksi yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan dari aspek solvabilitas. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi karena nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012).

Berdasarkan data *debt to equity ratio* perusahaan di atas, diperoleh nilai tertinggi (*max*) perubahan *debt to equity ratio* sebesar 2,039 dan nilai terendah (*min*) sebesar -0,735 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,05052 serta standar deviasi sebesar 0,352113.

Perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* tertinggi dalam penelitian ini adalah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2018, sedangkan perusahaan dengan nilai *debt to equity ratio* terendah adalah PT Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2018. Secara keseluruhan selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, total nilai rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan dilihat dari hasil pengujian terhadap perubahan *debt to equity ratio* perusahaan yang memiliki nilai perubahan *debt to equity ratio* tertinggi adalah PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2018 dan perusahaan dengan nilai perubahan *debt to equity ratio*

terendah adalah PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2017. Secara keseluruhan selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, total nilai rata-rata perubahan *debt to equity ratio* perusahaan menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun.

### ***c. Expected Return***

*Return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang, jadi *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. Sedangkan menurut Tandelilin (2010), “Keuntungan merupakan sesuatu yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi.

Berdasarkan data *expected return* perusahaan di atas, diperoleh nilai tertinggi (*max*) perubahan *Return Saham* sebesar 0,909 dan nilai terendah (*min*) sebesar -0,799 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,08059 dan standar deviasi sebesar 0,308680.

Perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi dalam penelitian ini adalah PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018, sedangkan perusahaan dengan *harga saham* terendah adalah PT Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2017. Secara keseluruhan selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, total nilai rata-rata *harga saham* perusahaan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan dilihat dari hasil pengujian terhadap *expected return* perusahaan yang memiliki nilai *expected return* tertinggi adalah PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2018 dan perusahaan dengan nilai perubahan *Return Saham* terendah adalah PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2018. Secara keseluruhan selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, total

nilai rata-rata perubahan *expected return* perusahaan menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun.

## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas Data

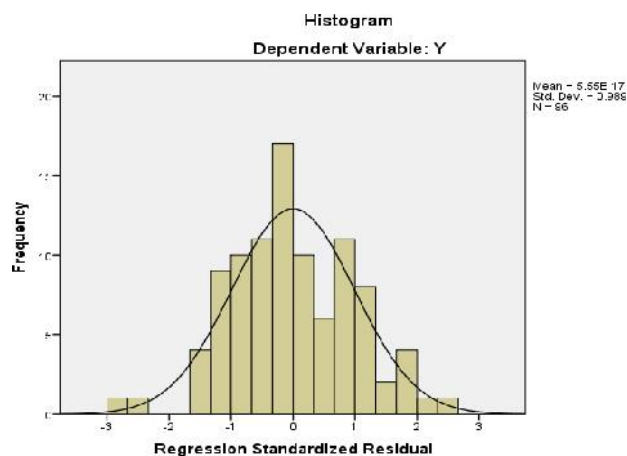
Ghozali (2013) mengatakan bahwa, Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah ada data yang memiliki normal atau tidak maka kita menggunakan beberapa pengujian, yaitu:

#### 1) Uji Statistik *Kolmogorov-Smirnov*

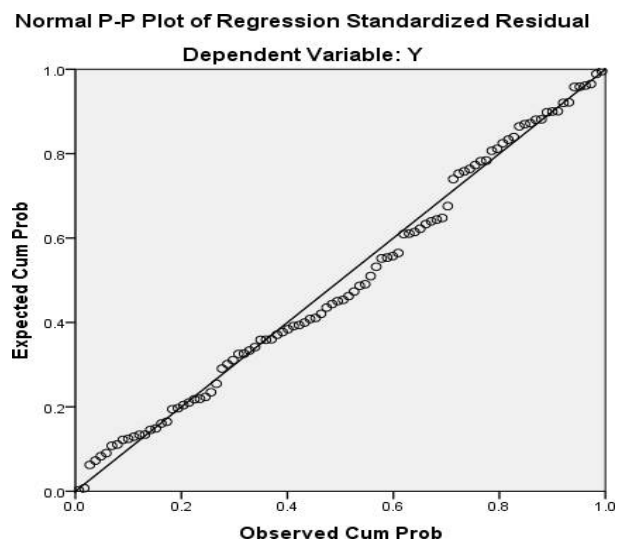
Uji Statistik *Kolmogorov-Smirnov* memberikan pedoman-pedoman pengambilan keputusan rentang data mendekati atau merupakan distribusi normal.

Dalam uji ini pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan yaitu:

- Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka distribusi data tidak normal.
- Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka distribusi data normal.



Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)  
Gambar 4.1 Grafik Histogram



*Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)*

**Gambar 4.2 Grafik Normality P-plot**

Gambar grafik histogram dan grafik normaliti P-plot pada gambar 4.1 dan 4.2, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris, tidak menceng ke kiri ataupun ke kanan. Pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar berhimpit di sekitar garis diagonal, dan hal ini menunjukkan residual terdistribusi secara normal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak diperhatikan secara teliti. Oleh sebab itu, dianjurkan juga dengan menggunakan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*.



**Tabel 4.2 One Sample Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.30813553
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		.655
Asymp. Sig. (2-tailed)		.785

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)**

Output SPSS pada tabel 4.2 memperlihatkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0,785 dan diatas nilai signifikansi 0,05. dengan kata lain variabel residual berdistribusi normal. Jadi, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi yang memenuhi syarat uji asumsi klasik dalam normalitas terpenuhi.

#### **b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara vaiabel independen. Deteksi dilakukan dengan melihat nilai VIF dan nilai *tolerance*. Multikolonieritas tidak terjadi jika  $VIF < 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,1$ . Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

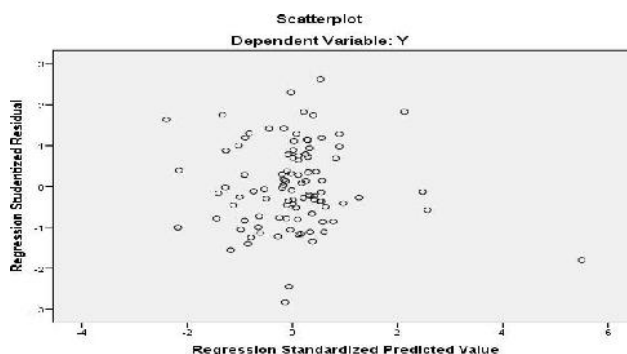
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,069	,033		2,126	,036		
	X1	-,002	,007	-,028	-,284	,777	,992	1,008
	X2	,283	,092	,304	3,066	,003	,992	1,008

Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)

Pada Tabel 4.3, diketahui nilai VIF dari arus kas operasi adalah 1,008 dan nilai VIF *debt to equity ratio* adalah 1,008. Nilai *tolerance* > 0,1 yang menyatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Grafik berikut ini memberikan gambaran model regresi.



Sumber: Diolah peneliti (2020)  
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot

Dilihat dari grafik *scatterplot* dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara baik dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak

dipakai untuk memprediksi *expected return* berdasarkan arus kas operasi *dan debt to equity ratio*.

#### a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat digunakan uji Durbin –Watson (DW Test) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Nilai DW terletak antara batas atas (DU) dan 4-DU, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (DL) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada (4-DL), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol, berarti ada autokorelasi negative.

Bila nilai DW terletak diantara batas atas (DU) dan batas bawah (DL) atau DW terletak antara (4-DU) dan (4-DL), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

**Tabel 4.4 Uji Durbin-Watson  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.059 <sup>a</sup>	.0004	.018	0.311431	1.759

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)**

Dilihat hasil pengujian autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,759 sedangkan dari tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 96, serta jumlah variabel independen

sebanyak 2 variabel ( $k=2$ ) diperoleh nilai  $d_l$  sebesar 1,6254 dan  $d_u$  sebesar 1,7103. Tidak terjadi autokorelasi jika  $d_u < d < 4 - d_u$ , maka dalam penelitian ini dapat dibuktikan bahwa nilai  $d_w$  terletak diantara  $d_u$  dan  $4 - d_u$ . Data  $d_u$  sebesar 1,7103 sehingga  $4 - d_u$  adalah sebesar 2,2897 maka hasilnya  $1,7103 < 1,759 < 2,2897$ . Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini dilakukan untuk meramalkan bagaimana hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji regresi ini dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

**Tabel 4.5 Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,069	,033		2,126	,036
1 X1	-,002	,007	-,028	-,284	,777
X2	,283	,092	,304	3,066	,003

Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)

Dari tampilan output SPSS pada tabel 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa konstanta memiliki nilai 0,069, arus kas operasi -0,002 dan *debt to equity ratio* 0.283. Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda diatas, maka persamaannya diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 0,069 - 0,002 + 0,283$$

Koefisien-koefisien pada persamaan regresi linear berganda diatas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Jika pada variabel independen dianggap konstan, maka nilai *stock return* adalah sebesar 0,069.

2. Nilai koefisien regresi arus kas operasi sebesar -0,002, yang berarti setiap peningkatan arus kas operasi satu satuan maka *expected return* akan naik satu satuan sebesar -0,002 %, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
3. Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar 0,283, yang berarti setiap peningkatan *debt to equity ratio* satu satuan maka *expected return* akan naik satu satuan sebesar 0,283 %, dengan catatan variabel lain dianggap tetap.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 4.6 Koefisien Determinasi  $R^2$**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.059 <sup>a</sup>	.0004	.018	0.311431	1.759

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)**

Output SPSS dalam pengujian nilai *adjusted R square* pada tabel 4.6 menunjukkan besarnya *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,018 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 18,0 %. Sedangkan sisanya 82,0 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

## Uji Hipotesis

### a. Uji Parsial (*t-test*)

Uji t-statistik diperlukan untuk melihat nyata tidaknya pengaruh variabel yang dipilih terhadap variabel yang diteliti. Uji t-statistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Dengan menguji satu arah dalam tingkat signifikansi =  $\alpha$  dan  $df = n - k$  ( $n$ =jumlah observasi,  $k$ =jumlah parameter) maka hasil pengujian akan menunjukkan:

1. Jika angka signifikan  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima
2. Jika angka signifikan  $\leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak

**Tabel 4.7 Uji Parsial (Uji-t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,069	,033		2,126	,036
1 X1	-,002	,007	-,028	-,284	,777
X2	,283	,092	,304	3,066	,003

*Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)*

Berdasarkan tabel 4.7, dapat disimpulkan hasil uji parsial (uji t) dari masing-masing variabel independen.

#### 1. Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap *Expected Return* Pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2015-2018.

Output SPSS pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sig 0,777 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Variabel arus kas operasi mempunyai nilai t hitung sebesar -0,284 dengan  $t_{tabel} = 1,66140$ . Jadi,  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018.

## 2. *Debt To Equity Ratio* Berpengaruh Terhadap *Expected Return* Pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2015-2018.

Output SPSS pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sig 0,003 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Variabel *debt to equity ratio* mempunyai nilai t hitung sebesar 3,006 dengan  $t_{tabel} = 1,66140$ . Jadi,  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018.

### b. Uji Simultan (F-Test)

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F (*F test*). Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis untuk uji F adalah sebagai berikut:

1. Jika angka signifikan  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima
2. Jika angka signifikan  $\leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak

**Tabel 4.8 Uji Simultan (Uji-F)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,926	1	,926	9,415	,003 <sup>b</sup>
Residual	9,249	94	,098		
Total	10,175	95			

*Sumber: Hasil SPSS 20.0 (2020)*

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS, diperoleh nilai F hitung sebesar 9,415 dan nilai signifikan sebesar 0,003, sedangkan pada F tabel pada tingkat kepercayaan 95% dengan alfa 5% adalah 3,09. karena pada kedua perhitungan diatas,  $F_{hitung} 9,415 > F_{tabel} 3,09$  dan tingkat signifikansinya  $0,003 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *expected return*.

## **Pembahasan**

Hasil uji regresi berganda yang didapat adalah arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Sedangkan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Penelitian ini menentang hasil penelitian Rezza Winar Nugroho (2018) yang menyatakan bahwa, “Arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* dan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return*.”

### **a. Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap *Expected Return*.**

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis pertama bahwa variabel Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi sederhana diperoleh persamaan garis regresi satu prediktor  $Y = 0,069 + 0,002$ , koefisien korelasi sebesar 0,002 dan koefisien determinasi sebesar 0,000, serta *t*hitung (-0,015) < *t*tabel (1,66140), dapat disimpulkan Arus Kas Operasi tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *expected return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil pengujian pada penelitian Rezza Winar Nugroho (2018) yang menyatakan bahwa, “Kandungan informasi laporan Arus Kas memberikan dukungan yang lemah bagi investor dan menyatakan tidak adanya hubungan antara data Arus Kas dan *Expected Return*. Arus Kas Operasi merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat faktor teknikal dan faktor-faktor lain diluar seperti kondisi ekonomi dan politik serta keamanan yang dapat mempengaruhi *Expected Return* namun tidak diteliti”.



**b. Debt To Equity Ratio Berpengaruh Terhadap Expected Return.**

Hasil penelitian mendukung hipotesis kedua bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Expected Return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi sederhana diperoleh persamaan garis regresi satu prediktor  $Y = 0,070 + 0,280X_2$ , koefisien korelasi sebesar 0,302 dan koefisien determinasi sebesar 0,091, serta  $t_{hitung} (3,068) > t_{tabel} (1,66140)$ , dapat disimpulkan *Debt To Equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Expected Return*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan Nur Aini (2009) yang menemukan bahwa, “Ada hubungan antara *Debt To Equity Ratio* dengan *Expected Return* dan laba juga memberikan potensi informasi”.

*Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *expected return* karena Laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen. Nantinya dividen tersebut merupakan salah satu komponen penyusun *Return Saham* selain *capital gain*.

Perusahaan yang menghasilkan laba semakin kecil, maka secara teoritis perusahaan itu tidak akan mampu membagikan dividen yang semakin besar. Dengan menurunnya dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka *Return* yang diterima oleh pemegang saham juga akan menurun.

**c. Arus Kas Operasi dan *Debt To Equity Ratio* Berpengaruh Terhadap *Expected Return*.**

Dari hasil perhitungan diperoleh persamaan garis regresi  $Y = 0,069 - 0,002 X_1 + 0,283 X_2$ , nilai koefisiensi  $X_1$  sebesar  $-0,002$  dan  $X_2$  sebesar  $0,283$  serta  $F_{hitung} 4,702 > F_{tabel} 3,09$  dengan demikian  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh positif antara arus kas operasi dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terhadap *expected return*. Hasil ini mengindikasikan seluruh variabel independen (*Arus Kas Operasi dan Debt To Equity Ratio*) mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi *expected return* secara bersama-sama disebabkan karena investor beranggapan bahwa informasi dalam laporan keuangan, khususnya informasi dalam laporan arus kas dan *debt to equity ratio* yang mempunyai peranan penting dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan tujuan penyusunan laporan keuangan yang berguna untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Syafri 2011).

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi dan *debt to equity ratio* terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap 24 sampel perusahaan dengan menggunakan model regresi berganda, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.
2. *Debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh positif terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.
3. Arus kas operasi dan *debt to equity ratio* secara simultan bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018.

#### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian tersebut di atas, maka penulis mencoba mengemukakan saran yang mungkin dapat bermanfaat diantaranya:

1. Bagi Investor

Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan LQ-45 yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami kenaikan arus kas operasi secara langsung akan meningkatkan *expected return*. Begitu pula sebaliknya, saat perusahaan mengalami penurunan arus kas operasi akan menurunkan *expected return*. Kemudian jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan maka akan mempengaruhi *expected return*.

Dengan adanya penelitian ini maka investor bisa lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Salah satu pertimbangan yang bisa diambil dari penelitian ini adalah bahwa investor bisa melihat perusahaan yang memiliki arus kas operasi dan *debt to equity ratio* yang tinggi yang akan memunculkan *expected return* yang tinggi pula.. Dengan demikian, investor memiliki pertimbangan yang lebih untuk keputusan berinvestasi.

## 2. Bagi Emiten

Penelitian ini bisa menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dalam membuat kebijakan dan menjadi informasi yang dapat membantu manajemen dalam memberikan keputusan mengenai penerapan *expected return*. Oleh sebab itu, penting bagi emiten untuk lebih mempertimbangkan dampak yang akan terjadi saat akan melakukan investasi agar tidak merugikan investor dalam menanamkan modalnya.

## 3. Bagi Akademisi

Bagi akademisi diharapkan skripsi ini dapat menjadi salah satu referensi tambahan dalam melakukan penelitian dan dapat memberikan wawasan yang lebih luas tentang pengaruh arus kas operasi, *debt to equity ratio* dan *expected return*.

#### 4. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya mengambil sampel perusahaan pada sektor yang berbeda dan jumlah sampel banyak sehingga menghasilkan informasi yang mendukung. Variabel yang digunakan dapat ditambah dengan variabel-variabel lain di luar variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat lebih menambah pemahaman mengenai arus kas operasi, *debt to equity ratio* dan *expected return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59.
- Aini, Nur. (2009). “Pengaruh Laba Dan Komponen Arus Kas terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2007–2009)”. *Jurnal ISSN*. Universitas Stikubank Semarang.
- Aspan, H., E.S. Wahyuni, S. Effendy, S. Bahri, M.F. Rambe, dan F.B. Saksono. (2019). “The Moderating Effect of Personality on Organizational Citizenship Behavior: The Case of University Lecturers”. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, Volume 8 No. 2S, pp. 412-416.
- Aspan, H., Fadlan, dan E.A. Chikita. (2019). “Perjanjian Pengangkutan Barang Loose Cargo Pada Perusahaan Kapal Bongkar Muat”. *Jurnal Sumatera Law Review*, Volume 2 No. 2, pp. 322-334.
- Aspan, H. (2017). “Good Corporate Governance Principles in the Management of Limited Liability Company. *International Journal of Law Reconstruction*, Volume 1 No. 1, pp. 87-100.
- Aspan, H. (2017). “Peranan Polri Dalam Penegakan Hukum Ditinjau Dari Sudut Pandang Sosiologi Hukum”. *Prosiding Seminar Nasional Menata Legislasi Demi Pembangunan Hukum Nasional*, ISBN 9786027480360, pp. 71-82.
- Aspan, H. (2014). “Konstruksi Hukum Prinsip Good Governance Dalam Mewujudkan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik”. *Jurnal Dialogia Iuridica Universitas Maranatha Bandung*, Volume 2 No. 2, pp. 57-64.
- Aspan, H., I. M. Sipayung, A. P. Muharrami, and H. M. Ritonga. (2017). “The Effect of Halal Label, Halal Awareness, Product Price, and Brand Image to the Purchasing Decision on Cosmetic Products (Case Study on Consumers of Sari Ayu Martha Tilaar in Binjai City)”. *International Journal of Global Sustainability*, ISSN 1937-7924, Vol. 1, No. 1, pp. 55-66.
- Aspan, H., F. Milanie, and M. Khaddafi. (2015). “SWOT Analysis of the Regional Development Strategy City Field Services for Clean Water Needs”. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 5, No. 12, pp. 385-397.
- Azilia Yocelyna dan Yulius Jogi Christiawan. (2012). “Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar”. *Jurnal*. Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. (2017). *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Ahli Bahasa Marwata S.E., Akt. Jakarta: Salemba Empat

- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. (2016). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Chariri dan Imam Ghozali. (2017). *Teori Akuntansi*. Semarang: UNDIP.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, (2006). “*Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham*”. Padang: Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Daulay, M. T. (2019). Effect of Diversification of Business and Economic Value on Poverty in Batubara Regency. *KnE Social Sciences*, 388-401.
- Efkafia, Gynura. (2015). “*Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan Terhadap Expected Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI*”. *Jurnal Universitas Syarif Hidayatullah*.
- Fahmi, Hadi. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Bandung: Alfabeta.
- Febrina, A. (2019). MOTIF ORANG TUA MENGUNGGAH FOTO ANAK DI INSTAGRAM (Studi Fenomenologi Terhadap Orang Tua di Jabodetabek). *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 55-65.
- Harahap, Sofyan Safri. (2018). *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), 102-120.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2011). “*Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*”. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE UGM.

## Lampiran 10. Uji Koefisien Determinasi

- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kieso, Weygandt, dan Warfield. (2012). *Akuntansi Intermediate Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Erlangga
- Munawir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Muqodim. (2015). *Teori akuntansi*, Edisi 1. Yogyakarta: Ekonisia
- Mulyadi. (2011). *Sistem Akuntansi*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Pane, D. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAURAN PEMASARAN JASA TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN TEH BOTOL SOSRO (STUDI KASUS KONSUMEN ALFAMART CABANG AYAHANDA). JUMANT, 9(1), 13-25.
- Pramono, C. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 8(1), 62-78
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. (2014). *“Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham”*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 6, No.2, November 2004, hal 140-166.
- Prihandianingrum, Sunarjati. (2009). *“Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return”*. Jurnal Universitas Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (2016). *“Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF E.
- Sartono, Agus. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasinya*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF E UGM.
- Sasongko, Totok. (2009). *“Implikasi komponen laporan arus Kas, laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Harapan Pengembalian Saham Pada perusahaan Manufaktur di BEI”*. Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta.
- Setiawan, A., Hasibuan, H. A., Siahaan, A. P. U., Indrawan, M. I., Rusiadi, I. F., Wakhyuni, E., ... & Rahayu, S. (2018). Dimensions of Cultural Intelligence and Technology Skills on Employee Performance. Int. J. Civ. Eng. Technology, 9(10), 50-60.
- Setiawan, A. (2018). PENGARUH PROMOSI JABATAN DAN LINGKUNGAN KERJA TERHADAP SEMANGAT KERJA PEGAWAI DI LINGKUNGAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 8(2), 191-203.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D (12 thed)*. Bandung: Alfabeta.



Utomo, Seno Jodi. (2011). *“Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”*. Jurnal Universitas Negeri Semarang.

Wakhyuni, E. (2018). KEMAMPUAN MASYARAKAT DAN BUDAYA ASING DALAM MEMPERTAHANKAN BUDAYA LOKAL DI KECAMATAN DATUK BANDAR. Jurnal Abdi Ilmu, 11(1), 25-31.

Waruwu, A. A. (2018). Pengaruh Kepemimpinan, Stres Kerja dan Konflik Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Serta Dampaknya Kepada Kinerja Pegawai Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Utara. JUMANT, 10(2), 1-14.

Website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

[www.cnbindonesia.com](http://www.cnbindonesia.com)