

Analisis Determinan Expected Return pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia

Puja Rizqy Ramadhan

Fakultas Sosial Sains

Universitas Pembangunan Panca Budi

Jl. Jendral Gatot Subroto KM. 4,5 Sei Sikambing 20122 Medan - Sumatera Utara – Indonesia

Korespondensi: pujarizqy@dosen.pancabudi.ac.id

Soulthan Saladin Batubara

Fakultas Sosial Sains

Universitas Pembangunan Panca Budi

Jl. Jendral Gatot Subroto KM. 4,5 Sei Sikambing 20122 Medan - Sumatera Utara – Indonesia

Zuhdi Zakwan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Brawijaya

Jalan Veteran Malang 65145

DOL: <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i2.4751>

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.

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, Expected Return.*

Cara Sitasi : Ramadhan, P.R., Batubara S.S., Zakwan, Z. (2020). Analisis Determinan *Expected Return* pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*. 19(2). 171-182 <https://doi.org/10.30596/jrab.v19i2.4751>

PENDAHULUAN

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.

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.

Expected Return (*Return* Ekspektasian) dinilai 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.

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

CNBC Indonesia (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”.

KAJIAN PUSTAKA

Expected Return

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.

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).

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 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

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 mengukur perbandingan antara hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan modal sendiri untuk memenuhi kewajiban (Alpi, 2018). 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.

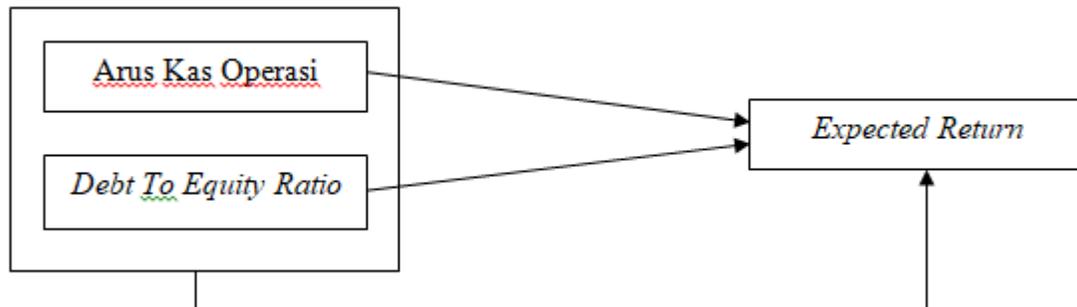
HIPOTESIS

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. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

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.

Hipotesis tersebut dapat digambarkan melalui kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian asosiatif, dimana digunakan untuk memecahkan dan menjawab permasalahan yang dihadapi pada situasi sekarang, yang dilakukan dengan menempuh langkah-langkah pengumpulan klasifikasi dan analisis atau pengolahan data, membuat kesimpulan dan harapan dengan tujuan utama membuat gambaran tentang atau keadaan secara objektif.

Untuk mengumpulkan data dan informasi yang diperlukan, maka penulis menggunakan metode studi dokumentasi: Dalam tahap metode ini merupakan kegiatan yang berhubungan dengan mengumpulkan dan mencari data-data pendukung yang berhubungan dengan data-data objek penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui *website* www.idx.co.id.

Populasi objek dalam penelitian ini mencakup 45 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun laporan keuangan yang hendak diteliti adalah laporan keuangan tahun 2015-2018. Sampel adalah bagian dari populasi atau yang mewakili untuk diteliti. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan yang digunakan dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan tepat waktu selama empat tahun berturut-turut (2015-2018).
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan untuk tahun 31 Desember 2015 sampai dengan tahun 2018 yang dinyatakan dalam rupiah.
3. Perusahaan LQ-45 yang mempunyai AKO positif selama empat tahun berturut-turut (2015-2018).

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

Tabel 1. 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: Data diolah (2020)

Metode analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda dengan prosedur pengujian yang terdiri dari: analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

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 berikut:

Tabel 2. 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 : Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

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.

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.

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.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk mengetahui distribusi data tersebar secara bervariasi bukan berkelompok dan jika data terdistribusi normal maka data dapat digunakan untuk menguji model parametrik. Output SPSS pada Tabel 3 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.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	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 : Data diolah (2020)

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Jika pada model regresi terjadi multikolinieritas, maka koefisien regresi tidak dapat ditaksir dan nilai *standard error* menjadi tidak terhingga. Pada penelitian ini data terbukti bebas dari multikolinieritas terlihat dengan nilai *tolerance* >0,1 dan *VIF* < 10. Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini :

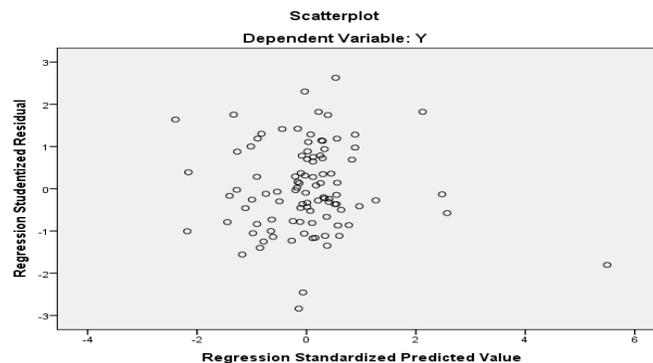
Tabel 4 Hasil Uji Multikolinieritas

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

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menyimpulkan bahwa 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*



Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Hasil Uji Autokorelasi

Dilihat hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 5 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.

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

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

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil Uji Hipotesis

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 6 berikut:

Tabel 6 Hasil 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 : Data diolah (2020)

Dari Tabel 6 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:

$$Y = 0,069 - 0,002 X_1 + 0,283 X_2$$

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 (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R²) adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 7 Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b**

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

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data diolah (2020)

Uji Parsial

Uji parsial (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. Tabel 8 menunjukkan hasil uji parsial dalam penelitian ini:

Tabel 8 Hasil Uji Parsial

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 : Data diolah (2020)

Tabel 8 menunjukkan nilai sig 0,777 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018. Variabel *debt to equity ratio* mempunyai nilai sig 0,003 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018.

Uji Simultan

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

Tabel 8 Hasil Uji Simultan

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

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai 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

Pengaruh Arus Kas Operasi 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 diperoleh nilai sig 0,777 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018. 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.

Pengaruh Debt to Equity Ratio 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 dapat dilihat bahwa variabel *debt to equity ratio* mempunyai nilai sig 0,003 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* pada perusahaan LQ-45 periode 2015-2018.

Return On Asset tidak 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 teoretis 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.

Pengaruh Arus Kas Operasi dan Debt to Equity Ratio Terhadap Expected Return

Berdasarkan hasil uji simultan diperoleh nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh 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 (Harahap, 2018).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

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 saran yang dapat dikemukakan antara lain:

1. 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. 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Alpi, M.F. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Inventory Turn Over, Dan Current Ratio Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Prosiding. *The National Conferences Management and Business (NCMAB) 2018 "Pemberdayaan dan Penguatan Daya Saing Bisnis Dalam Era Digital"*. ISSN: 2621 – 1572. p: 158-175.
- CNBC Indonesia (2018). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181231120250-17-48509/kinerja-ihsg-2018-terburuk-dalam-3-tahun>. Diakses 3 Januari 2020.
- Harahap, Sofyan Safri. (2018). *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Munawir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.