



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 3047-3058

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

---

## Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan Free Cash Flow terhadap Return Saham

Ronaldo Alfarizi, Puspita Handayani

Program Studi Akuntansi, Ekonomi Bisnis, Universitas Pamulang

[ronaldoalfarizi29@gmail.com](mailto:ronaldoalfarizi29@gmail.com), [dosen02648@unpam.ac.id](mailto:dosen02648@unpam.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan Free Cash Flow terhadap Return Saham pada perusahaan sektor Food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder berupa annual report ataupun laporan keuangan tahunan yang bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs perusahaan serta website resmi suku bunga BI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2024 sebanyak 131 perusahaan sebagai populasinya, dan teknik sampel yang digunakan ialah purposive sampling dengan memenuhi kriteria sebanyak 17 perusahaan yang dijadikan sampel dalam 5 (lima) tahun pengamatan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dalam aplikasi software Eviews 12. Metode analisis yang digunakan meliputi statistik deskriptif, regresi data panel, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F sebagai uji simultan, serta uji t sebagai uji parsial. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan bahwa Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Return Saham. Secara Parsial menunjukkan bahwa Laba Bersih dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Return Saham, sedangkan Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

*Kata kunci:* Return Saham; Tingkat Suku Bunga; Laba Bersih; Free Cash Flow

### 1. Latar Belakang

Return Saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor atas investasi saham yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan dan reaksi pasar terhadap informasi yang muncul (Hartono, 2021: 237). Tandelilin (2020, 9) menyatakan Return Saham adalah kompensasi yang diterima investor atas risiko yang diambil dari keputusan investasinya pada instrumen saham. Rafiqi & Zenabia (2025) menyatakan bahwa pasar modal berfungsi sebagai indikator ekonomi dan menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional melalui aktivitas investasi yang mempertemukan investor dan perusahaan dari berbagai sektor.

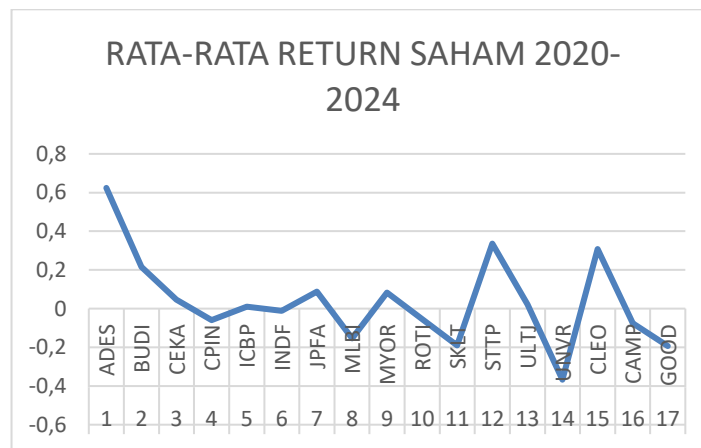
Return Saham dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kinerja keuangan seperti Laba Bersih, arus kas, dan struktur modal, sedangkan faktor eksternal mencakup Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan kondisi makroekonomi (Tandelilin, 2021: 58-59). Wahyuni & Gunawan (2023) menambahkan bahwa Return Saham yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan, sementara return yang menurun menunjukkan adanya risiko sistematis yang belum terdiversifikasi.

Perkembangan ekonomi dunia saat ini tidak dapat dipisahkan dari pengaruh globalisasi yang semakin meluas. Giddens (2020, 33) menyatakan bahwa globalisasi merupakan proses intensifikasi hubungan sosial dan ekonomi lintas negara yang menyebabkan peristiwa di satu wilayah dapat mempengaruhi wilayah lain secara langsung. Hal ini sejalan dengan pendapat Steger (2021, 51-52) yang menyatakan bahwa globalisasi mendorong integrasi ekonomi global melalui kemajuan teknologi, perdagangan internasional, serta liberalisasi pasar keuangan. Todaro & Smith (2022, 720-721) menegaskan bahwa globalisasi mempercepat aliran investasi dan modal lintas negara, sehingga pasar keuangan suatu negara menjadi lebih terhubung dengan kondisi global.

Fenomena *Return Saham* periode 2020–2024 menunjukkan bahwa kinerja *return saham* perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi yang signifikan dan tidak seragam antar perusahaan, meskipun seluruh perusahaan berada dalam sektor yang sama dan dikenal sebagai sektor defensif. Perbedaan ini mencerminkan bahwa dinamika return saham tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik sektor, tetapi juga oleh kondisi spesifik masing-masing perusahaan serta persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 293).

Pada perusahaan ADES mencatat rata-rata return saham tertinggi selama periode 2020–2024 dengan nilai di atas 0,6. Kondisi ini menunjukkan adanya respon pasar yang sangat positif terhadap saham ADES. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan dan strategi bisnis yang diyakini mampu menciptakan nilai di masa depan (Jogiyanto, 2022: 238). Selanjutnya, perusahaan BUDI dan CEKA menunjukkan tren return saham yang menurun namun masih berada pada level positif. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun kinerja saham tidak sekuat ADES, investor masih memberikan kepercayaan terhadap perusahaan. Namun, pada perusahaan besar seperti CPIN, ICBP, dan INDF, return saham cenderung berada di sekitar nol. Perusahaan dengan skala besar dan telah berada pada tahap mature umumnya memiliki peluang pertumbuhan yang lebih rendah sehingga return sahamnya relatif stabil (Brigham & Ehrhardt, 2020: 423).

Pada perusahaan JPFA, MYOR, dan ROTI, grafik menunjukkan return saham yang berfluktuasi di sekitar nol, mencerminkan kondisi pasar yang belum sepenuhnya stabil selama masa pemulihan ekonomi pascapandemi Covid-19. Investor cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan ini karena kondisi makroekonomi yang belum sepenuhnya stabil dapat menyebabkan fluktuasi return saham karena meningkatnya persepsi risiko di pasar modal. Kenaikan positif terlihat pada STTP dan ULTI, di mana return saham mengalami lonjakan yang cukup tinggi, khususnya pada STTP yang mencatat return di atas 0,3. Hal ini menunjukkan adanya sinyal positif yang ditangkap investor, yang diduga berasal dari peningkatan kinerja operasional, pertumbuhan penjualan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang kuat selama periode pemulihan ekonomi. Sebaliknya, UNVR menunjukkan rata-rata return saham terendah dengan nilai negatif yang cukup dalam selama periode 2020–2024. Mengindikasikan adanya penurunan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, investor lebih memperhatikan prospek pertumbuhan dan risiko perusahaan dibandingkan besarnya laba yang dihasilkan saat ini (Brigham & Houston, 2019: 293). Sementara itu, perusahaan CLEO kembali menunjukkan return saham yang positif, sedangkan CAMP dan GOOD mencatat return negatif, yang mengindikasikan bahwa investor menilai perbedaan tingkat risiko dan prospek pertumbuhan antar perusahaan dalam sektor yang sama.



Berdasarkan fenomena diatas, dapat disimpulkan bahwa sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia memiliki ketahanan struktural dan potensi pertumbuhan berkelanjutan dalam menghadapi dinamika ekonomi global. Sektor ini berperan penting dalam menjaga stabilitas pasar modal, sekaligus menjadi instrumen investasi defensif bagi investor yang mengutamakan stabilitas *return* dan risiko yang terukur. Hasil ini menegaskan perlunya dukungan dasar melalui kebijakan fiskal dan moneter yang kondusif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.

Faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya pada suatu perusahaan yaitu Tingkat Suku Bunga merupakan persentase imbal hasil atau biaya yang dikenakan atas penggunaan sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu. Penelitian mengenai pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham* antara lain telah dilakukan oleh Afiah dkk., (2024) dan Mourine & Septina (2023). Hasil kedua penelitian ini menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berbeda dengan kedua penelitian diatas, penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2021) menyimpulkan bahwa Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Faktor kedua yang mempengaruhi adalah Laba Bersih merupakan suatu nilai keuntungan atau kelebihan pendapatan dari aktivitas perdagangan dalam suatu periode tertentu, di mana nilai tersebut sudah dikurangi oleh beban pajak penghasilan. Semakin tinggi Laba Bersih yang dihasilkan semakin tinggi pula kepercayaan investor sehingga semakin besar pula *expected Return Saham*. Butar dkk (2022) menyatakan bahwa Laba Bersih berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian Butar dkk (2022) tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Rosharlianti (2023) yang menyatakan bahwa Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Faktor ketiga yang mempengaruhi adalah *Free Cash Flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *Free Cash Flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan atau kas menganggur yang seharusnya dibagikan sebagai return kepada pemegang saham (Agustin & Martha, 2023). Penelitian mengenai *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham* antara lain telah dilakukan oleh Kustanti & Mulya (2024) dan Maharani & Situngkir (2024) menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Berbeda dengan kedua penelitian diatas, penelitian yang dilakukan oleh Yolanda (2023) menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

## 2. Tinjauan Literatur

### 2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, lalu diadopsi dalam bidang keuangan dan pasar modal. Teori sinyal merupakan salah satu alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal dalam bentuk laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk menyampaikan informasi yaitu karena terdapat asimetri informasi antara pengelola perusahaan dengan para pemegang saham, karena pengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait seluruh kegiatan dan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Brigham & Houston (2022, 507) teori sinyal menyatakan bahwa keputusan manajemen dalam mengungkapkan informasi keuangan, seperti Laba Bersih, kebijakan dividen, atau struktur modal, dapat dijadikan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Jadi sinyal yang baik akan meningkatkan persepsi positif pasar terhadap nilai perusahaan dan berdampak pada kenaikan harga saham. Teori sinyal menjelaskan informasi yang diberikan perusahaan kepada publik dapat mempengaruhi perilaku investor. Semakin baik kualitas sinyal yang diberikan, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan *Return Saham* (Hartono, 2021: 190).

### 2.2 *Return Saham*

*Return Saham* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi saham yang dimilikinya dalam suatu periode tertentu. Return menjadi ukuran penting dalam menilai hasil dari keputusan investasi serta mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi dan kinerja perusahaan. *Return Saham* adalah tingkat keuntungan yang diterima oleh investor sebagai imbalan dari penanaman modalnya di pasar saham, baik dalam bentuk dividen maupun kenaikan harga saham (Hartono, 2021: 237).

### 2.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat Suku Bunga merupakan salah satu variabel makroekonomi utama yang mempengaruhi kegiatan ekonomi suatu negara, terutama dalam bidang investasi, konsumsi, dan pasar keuangan. Suku bunga mencerminkan biaya penggunaan dana atau imbalan yang diterima atas penundaan konsumsi di masa sekarang. Mankiw (2021: 88) menyatakan bahwa suku bunga adalah harga dari penggunaan uang yang ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran dana di pasar keuangan. Suku bunga menjadi alat utama dalam kebijakan moneter

untuk mengatur kestabilan ekonomi dan mengendalikan inflasi. Tingkat Suku Bunga merupakan kompensasi yang diberikan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman atas penggunaan dana dalam jangka waktu tertentu (Tandelilin, 2020: 215).

## 2.4 Laba Bersih

Laba Bersih adalah selisih antara pendapatan yang diperoleh perusahaan dengan seluruh biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan operasionalnya. Laba Bersih menjadi ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien dan efektif (Harahap, 2021: 113). Brigham & Houston (2022, 90-95) mendefinisikan Laba Bersih sebagai pendapatan yang tersisa setelah dikurangi seluruh biaya operasional, bunga, dan pajak. Laba ini mencerminkan jumlah keuntungan yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham dan menjadi dasar dalam pembagian dividen.

## 2.5 Free Cash Flow

*Free Cash Flow* adalah kas bersih yang tersedia bagi semua penyandang dana, baik pemegang saham maupun kreditor, setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasional dan investasinya. Arus kas bebas menjadi ukuran penting dalam menilai kinerja keuangan karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya setelah menutupi seluruh pengeluaran wajib (Brigham & Houston, 2022: 98-101). Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas biasanya manajer perusahaan tersebut mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen (Gaol dkk., 2021).

## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Jenis Penelitian

Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka untuk menguji hipotesis atau teori secara objektif, dengan menganalisis hubungan antar variabel melalui prosedur statistik, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang berlaku umum. metode kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan. Analisis dilakukan dengan regresi linier berganda yang merupakan salah satu teknik statistik.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Sampel penelitian diambil dari populasi tersebut menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024.
2. Perusahaan yang melaporkan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode 2020-2024.
3. Perusahaan yang mengalami laba selama periode 2020-2024.
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan harga saham pada periode 2020-2024.

### 3.3. Operasional Variabel

#### 3.3.1 Return Saham

Sopianah (2021) menyatakan jika Return sebagai pengembalian yang diinginkan dari sebuah investasi yang dikerjakan pada saham dan beberapa kelompok saham melalui sebuah portfolio. Return dapat digunakan sebagai metrik aktivitas perdagangan pasar modal. Pengukuran variabel *Return Saham* menurut Rahman (2022), sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Keterangan:

$R_t$  = *Return Saham* pada periode  $t$

$P_t$  = Harga saham pada periode pengamatan

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode sebelum pengamatan

### 3.3.2 Tingkat Suku Bunga

Nopirin (2021) menyatakan suku bunga merupakan harga yang harus dibayar atas penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu, atau pendapatan yang diterima dari meminjamkan uang. Pengukuran Tingkat Suku Bunga dalam penelitian ini diukur menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia dengan rata-rata tiap tahunnya (Kholifah & Retnani, 2021).

### 3.3.3 Laba Bersih

Rachmah & Riduwan (2019) mengatakan dalam mengetahui Laba Bersih pada suatu perusahaan dalam periode yang ditentukan perlu dibuat sebuah laporan laba atau rugi, tujuannya informasi Laba Bersih dimanfaatkan untuk menggambarkan keadaan posisi keuangan perusahaan tersebut apakah untung atau rugi serta dapat melihat berapa keuntungan yang didapat pada periode tersebut, sehingga informasi tersebut dapat digunakan oleh para pihak yang membutuhkan atas kepentingan informasi keuangan tersebut baik pihak internal maupun pihak eksternal (khususnya investor). Pengukuran variabel Laba Bersih menurut Saputra dkk (2021), sebagai berikut:

$$LB_t = \frac{LB_t - (LB_{t-1})}{(LB_{t-1})}$$

Keterangan:

$LB_t$  : Laba Bersih periode  $t$

$LB_{t-1}$  : Laba Bersih pada periode sebelumnya.

### 3.3.4 Free Cash Flow

FCF mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen, melunasi utang, dan melakukan investasi baru tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal (Wijayanti & Rahmawati, 2024). Pengukuran variabel *Free Cash Flow* menurut Kurniawan (2019), sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus kas Operasi} - PM - NWC}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

FCF : *Free Cash Flow*

NCS : Net Capital Service ( Belanja modal perusahaan )

NWC : Net Working Capital (Modal kerja bersih perusahaan)

Pengukuran Capital Expenditure (Capex) menurut Saraswati dkk, (2022), sebagai berikut:

$$FA = NFA_t + DEPt - NFA_{t-1}$$

Keterangan:

FA = Perubahan aktiva yang diakui sebagai capital expenditure

$NFA_t$  = Nilai aktiva tetap bersih periode sekarang

$DEPt$  = Depresiasi aktiva tetap periode sekarang

$NFA_{t-1}$  = Nilai aktiva tetap bersih periode sebelumnya.

Pengukuran Net Working Capital menurut Maharani & Situngkir (2023) sebagai berikut:

$$\text{NWC} = \text{Aset lancar} - \text{Utang Lancar}$$

### 3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data, menyajikan data tiap variabel, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan pengujian hipotesis. Artinya, teknik analisis data adalah proses mengolah data agar dapat memberikan makna dan kesimpulan terhadap permasalahan penelitian (Sugiyono, 2022: 147). Dalam penelitian ini, penulis menerapkan metode analisis kuantitatif untuk memperoleh data penelitian yang kemudian diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12.

## 4. Hasil Analisis Data

### 4.1 Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.036698	4.737500	0,173556	-0.146478
Minimum	-0.825000	3.520833	-0.948038	-0.752543
Maximum	1.253425	6.104167	2.395986	0.698506
Std. Dev.	0.372355	1.034230	0.485980	0.304094
Observations	85	85	85	85

Tabel 3.1 menunjukkan jumlah sampel penelitian sebanyak 85 sampel dengan lama penelitian 5 tahun pengamatan dari tahun 2020 sampai tahun 2024. Hasil tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Variabel *Return Saham* (Y) menunjukkan nilai tertingginya sebesar 1,253425 yang dimiliki oleh Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) tahun 2021 dan nilai terendah sebesar -0,825000 yang dimiliki Sekar Laut Tbk (SKLT). tahun 2023 nilai rata-rata (mean) nilai perusahaan sebesar 0.036698 dan nilai standar deviasi sebesar 0.372355. Standar deviasi yang melebihi mean menunjukkan tingginya variabilitas data yang mengakibatkan mean dianggap kurang mempresentasikan pusat data dengan baik.
- Variabel Tingkat Suku Bunga (X1) menunjukkan bahwa nilai tertingginya sebesar 6.104167 tahun 2024 dan nilai terendah sebesar 3,520833 tahun 2021, Nilai rata-rata (mean) sebesar 4.737500 dan nilai standar deviasi sebesar 1.034230. Hal ini menunjukkan hasil yang cukup baik karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, dan data cukup bagus.
- Variabel Laba Bersih (X2) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai tertingginya sebesar 2.395986 yang dimiliki oleh Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) tahun 2024. dan nilai terendah sebesar -0.948038 yang dimiliki oleh Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2024. Nilai rata-rata (mean) nilai perusahaan sebesar 0.173556 dan nilai standar deviasi sebesar 0.485980. Standar deviasi yang melebihi mean menunjukkan tingginya variabilitas data yang mengakibatkan mean dianggap kurang mempresentasikan pusat data dengan baik.
- Variabel *Free Cash Flow* (X3) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai tertingginya sebesar 0.698506 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2023 dan nilai terendah -0.752543 yang dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2022. Nilai rata-rata (mean) nilai perusahaan sebesar -0.146478 dan nilai standar deviasi sebesar 0.304094. Standar deviasi yang melebihi mean menunjukkan tingginya variabilitas data yang mengakibatkan mean dianggap kurang mempresentasikan pusat data dengan baik.

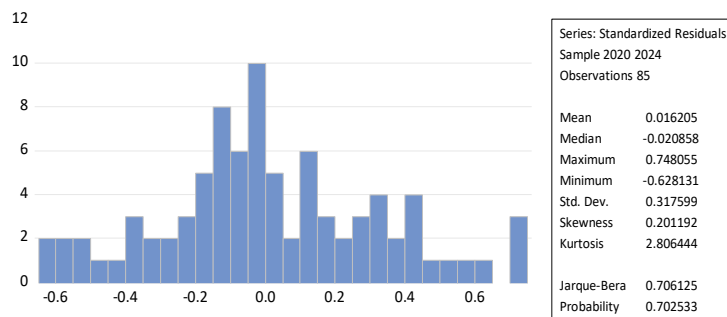
## 4.2 Uji Pemilihan Model

Model regresi terbaik untuk dipakai dalam penelitian ini di lakukan uji Chow, Uji Hausman serta uji LM dengan maksud memperoleh model regresi yang paling sesuai dengan penelitian ini. Sesuai dilaksanakan uji chow untuk menentukan apakah CEM atau FEM yang paling baik digunakan. Dari hasil penujian CEM didapatkan sebagai model regresi terbaik. Uji Hausman untuk menentukan apakah REM atau FEM yang paling baik digunakan. Dari hasil penujian REM didapatkan sebagai model regresi terbaik. Selanjutnya dilakukan uji Lagrange Multiplier untuk mengetahui model CEM atau REM yang memiliki model terbaik. Dari hasil uji LM model CEM adalah model yang memiliki kesesuaian paling baik.

## 4.3 Uji Asumsi Klasik

### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi panel variabel variabel nya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Data dikatakan normal jika nilai jarque-Bera (JB) dan nilai probabilitas  $> 0.05$  maka data berdistribusi normal. Adapun hasil pengolahan uji normalitas sebagai berikut:



Berdasarkan Gambar 4.1 menunjukkan bahwa nilai jarque-bera dan nilai probabilitas  $> 0,05$  yaitu sebesar 0.706125 dan 0.702533. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
C	NA
X1	1.001765
X2	1.002791
X3	1.002662

Sumber: Data diolah eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada table 4.2 terlihat bahwa matrik korelasi di atas korelasi antara *Return Saham* dan Tingkat Suku Bunga sebesar  $1.001765 < 10$ , korelasi antara *Return Saham* dan Laba Bersih sebesar  $1.002791 < 10$ , dan korelasi antara *Return Saham* dan *Free Cash Flow* sebesar  $1.002662 < 10$ . Maka hasil ini menunjukkan bahwa model tidak terdeteksi masalah multikolinearitas antar variabel independen sehingga model regresi layak untuk digunakan karena sudah terbebas dari masalah multikolinearitas.

### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2021: 178). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser yakni meregresikan nilai mutlaknya. Jika nilai probabilitas pada seluruh variabel independen lebih besar dari 5% atau 0,05 maka model tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berikut hasil pengolahan uji heteroskedastisitas:

<i>Heteroskedastisity Test</i>	
F-Statistic	2.139740
Prob. F	0.1016

Dapat dilihat pada Tabel 4.3 bahwa nilai probabilitas > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson, dengan ketentuan nilai angka  $dU < dW < 4 - dU$  maka tidak terjadi autokorelasi.

<i>Autokorelation Test</i>	
Durbin-Watson Statistic	1.750602

Sumber: Data diolah eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 dapat dilihat hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai DW = 1.750602. Berdasarkan jumlah data sebanyak 85 (n = 85) serta 3 variabel independen (k = 3) pada tingkat signifikansi 5% diperoleh dL = 1.5752 dan dU = 1.7210. Pada uji autokorelasi, maka dapat dirumuskan kriteria  $dU < dW < 4 - dU$  sehingga  $1.7210 < 1.750602 < 2.2790$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.4 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah alat analisis regresi dimana data dikumpulkan secara individu (*cross section*) dan diikuti pada waktu tertentu (*time series*). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh risiko Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham* pada perusahaan *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024, terdapat 17 perusahaan sektor *food and beverage*. Setelah melalui Uji Chow, Uji Hausman dan Uji LM peneliti mengambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Stratistic	Prob
Y	-0.196108	0.088317	-2.220496	0.0292
X1	0.024907	0.017945	1.387933	0.1690
X2	0.227156	0.029820	7.617496	0.0000
X3	-0.229348	0.078832	-2.909338	0.0047

Dapat dilihat pada Tabel 4.5 dapat disusun persamaan regresi data panel sebagai berikut: Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat diartikan sebagai berikut :

$$Y = -0.196108 + 0.024907 + 0.227156 - 0.229348 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat dilakukan analisa pengaruh masing-masing variabel independen yaitu Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap variabel dependen yaitu *Return Saham* sebagai berikut:

- a. Konstanta pada variabel *Return Saham* memperoleh nilai sebesar -0.196108. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow*) dianggap konstan atau bernilai nol. Maka koefisien pada variabel Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* akan menurun sebesar 0.196108.
- b. Koefisien regresi Tingkat Suku Bunga sebesar 0.024907. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Tingkat Suku Bunga dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel Tingkat Suku Bunga akan meningkat sebesar 0.024907.
- c. Koefisien regresi Laba Bersih sebesar 0.227156. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan selama satuan variabel Laba Bersih dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel Laba Bersih akan meningkat sebesar 0.227156.
- d. Koefisien regresi *Free Cash Flow* sebesar -0.229348. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel *Free Cash Flow* dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel *Free Cash Flow* akan menurun sebesar 0.229348.

## 4.5 Uji Hipotesis

### 4.5.1 Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham*. Hasil pengujian uji simultan (uji F) adalah sebagai berikut:

Uji Simultan ( <i>Uji F</i> )	
F-Statistic	23.79917
Prob (F-Statistic)	0.000000

Dapat dilihat pada Tabel 4.6 dapat diketahui nilai dari probabilitas F statistic sebesar 0.000000. Hal itu menunjukkan probabilitas F-statistic ( $0.000000 < \alpha = 0.05$ ). Artinya H1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*.

### 4.5.2 Uji t

Variabel	Prob
Y	0.0292
X1	0.1690
X2	0.0000
X3	0.0047

## Pembahasan

- a. Variabel Tingkat Suku Bunga (X1) Hipotesis kedua digunakan untuk menguji bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa probabilitas Tingkat Suku Bunga sebesar 0.1690 yang berarti profitabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak artinya secara parsial variabel Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*
- b. Variabel Laba Bersih (X2) Hipotesis ketiga digunakan untuk menguji bahwa Laba Bersih berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa probabilitas Laba Bersih sebesar 0.0000

yang berarti profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 diterima artinya secara parsial variabel Laba Bersih berpengaruh terhadap *Return Saham*.

- c. Variabel *Free Cash Flow* (X3) Hipotesis keempat digunakan untuk menguji bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa probabilitas *Free Cash Flow* sebesar 0.0047 yang berarti profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H4 diterima artinya secara parsial variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Return Saham*

#### 4.5.3 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah untuk menjelaskan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila nilai determinasi semakin mendekati angka 0, maka dapat diartikan kemampuan dari variabel independen terhadap dependen sangat terbatas. Akan tetapi jika nilai determinasi mendekati angka 1, mengartikan variabel independen memiliki pengaruh yang cukup luas. Digunakan koefisien determinasi yang sudah disesuaikan yaitu adjusted  $R^2$  dalam rangka mengurangi kelemahan dari hasil  $R^2$ .

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )	
Adjusted R-squared	0.448810

Dapat dilihat pada Tabel 4.8 menunjukkan hasil temuan daripada nilai Adjusted R-Squared pada model regresi adalah 0.448810 artinya kemampuan variabel indenpenden menjelaskan variabel dependen sebesar 44,8%, sedangkan sisanya 55,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat pada model regresi saat ini. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* 44,8%, mempengaruhi *Return Saham* pada perusahaan sektor *food and beverage*. Sedangkan sisanya 55,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

#### Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) diketahui memiliki nilai Fhitung (23.79) > Ftabel (2.717). Kemudian nilai probabilitas F-Statistic sebesar 0.000000. Dimana nilai tersebut dibawah daripada tingkat signifikansinya  $\alpha = 0.05$ . Artinya H1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara simultan terhadap *Return Saham*, pada perusahaan food & beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

#### Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada variabel Tingkat Suku Bunga dapat dilihat pada tabel 4.5 diperoleh nilai koefisien yaitu sebesar 0.024907 yang berarti secara matematis variabel Tingkat Suku Bunga akan meningkat sebesar 0.024907 dan probabilitas Tingkat Suku Bunga sebesar 0.1690 yang berarti profitabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Sehingga keputusan dari H2 ditolak, maka dapat disimpulkan variabel Tingkat Suku Bunga secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

#### Pengaruh Laba Bersih terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada variabel Laba Bersih dapat dilihat pada tabel 4.5 diperoleh nilai koefisien yaitu sebesar 0.227156 yang berarti secara matematis variabel Laba Bersih akan meningkat sebesar 0.227156 dan probabilitas Laba Bersih sebesar 0.0000 yang berarti profitabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Sehingga keputusan dari H3 diterima, maka dapat disimpulkan variabel Laba Bersih secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

## **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada variabel *Free Cash Flow* dapat dilihat pada tabel 4.5 diperoleh nilai koefisien yaitu sebesar -0.229348 yang berarti secara matematis variabel *Free Cash Flow* akan menurun sebesar -0.229348 dan probabilitas *Free Cash Flow* sebesar 0.0047 yang berarti profitabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Sehingga keputusan dari H4 diterima, maka dapat disimpulkan variabel *Free Cash Flow* secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*.

## **5. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* terhadap *Return Saham* pada perusahaan *food and beverage*. Sebanyak 17 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dari tahun 2020 sampai tahun 2024 yang memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun penelitian. Penelitian ini dengan menggunakan program *Eviews12* dalam melakukan olah data pengujian, diperoleh hasil bahwa parsial variabel Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* sedangkan Laba Bersih dan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Secara simultan Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan bahwa: 1). Hasil pengujian simultan (uji F) menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan *Free Cash Flow* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, meskipun secara individu tidak semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan, kombinasi ketiganya mampu menjelaskan variasi perubahan *Return Saham* pada perusahaan *food and beverage* selama periode penelitian. Temuan ini menegaskan bahwa *Return Saham* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal (seperti laba dan arus kas), tetapi juga oleh faktor eksternal (seperti Tingkat Suku Bunga dan kondisi ekonomi). Kondisi ini dalam analisis investasi, investor perlu mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan sekaligus kondisi makroekonomi secara bersamaan untuk memperoleh hasil yang optimal. 2). Hasil pengujian parsial (uji t) menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, perubahan Tingkat Suku Bunga selama periode penelitian tidak memberikan dampak yang berarti terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan di sektor ini. Kondisi ini mencerminkan bahwa investor pada masa penelitian tidak terlalu menjadikan Tingkat Suku Bunga sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini bisa disebabkan oleh karakteristik sektor makanan dan minuman yang tergolong non-siklikal, yaitu sektor yang relatif stabil terhadap fluktuasi ekonomi makro. 3). Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Laba Bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar Laba Bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi Laba Bersih yang dihasilkan perusahaan, maka semakin positif sinyal yang diterima investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini memperkuat teori Signaling Theory yaitu peningkatan Laba Bersih dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan minat investor, mendorong kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan *Return Saham*. 4). Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan FCF tidak direspon positif oleh pasar, melainkan justru diikuti oleh penurunan *Return Saham*. Akumulasi FCF tidak selalu diikuti dengan kegiatan investasi bernilai tambah, sehingga dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Sebaliknya, ketika FCF menurun, investor dapat menilai bahwa perusahaan sedang mengalokasikan kas untuk ekspansi, peningkatan kapasitas, atau investasi produktif lainnya yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa dinamika FCF tidak hanya dilihat dari jumlahnya, tetapi juga dari efektivitas manajemen dalam memanfaatkannya. Pasar memberikan respons negatif ketika kenaikan FCF tidak disertai peningkatan kinerja operasional, sehingga berdampak pada penurunan *Return Saham*.

## **Referensi**

1. Hartono, J. (2021). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 12). BPFE.
2. Tandililin, E. (2020). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi 10). Kanisius.
3. Rafiqi, A., & Zenabiah, R. (2025). Dampak Globalisasi dan Kinerja Pasar Modal terhadap Return Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Global*, 5(1), 14–29.
4. Tandililin, E. (2021). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Kanisius.
5. Wahyuni, D., & Gunawan, A. (2023). Analisis Faktor Fundamental dan Makroekonomi terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 110–125.
6. Giddens, A. (2020). *Runaway World*. Gramedia.
7. Steger, M. (2021). *Globalization: A Very Short Introduction* (5th ed.). Oxford University Press.
8. Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2022). *Economic Development* (13th ed.). Pearson.

9. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
10. Jogyanto. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
11. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory and Practice*. Cengage Learning.
12. Afiah, N., Mas'ud, L., & Chalid, L. (2024). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 6(2), 112–124.
13. Mourine, A., & Septina, D. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 75–88.
14. Wulandari, N. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 6(1), 42–51.
15. Butar, M., Siahaan, J., Sitompul, E., & Ndruru, R. (2022). Pengaruh Arus Kas dan Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 95–107.
16. Lestari, D., & Rosharlianti, T. (2023). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks LQ45. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 55–64.
17. Agustin, A., & Martha, R. (2023). Analisis Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 45–57.
18. Kustanti, D., & Mulya, P. (2024). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Net Profit Margin (NPM), Free Cash Flow (FCF), dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 77–89.
19. Maharani, F., & Situngkir, J. (2024). Pengaruh Free Cash Flow dan Trading Volume Activity terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 6(1), 88–97.
20. Yolanda, S. (2023). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(2), 66–78.
21. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
22. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 15). Salemba Empat.
23. Mankiw, N. G. (2021). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers
24. Harahap, S. S. (2021). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers
25. Gaol, T. L., Lumban, P., Kemala, D., Nawang, R., & Alwazir, F. (2021). Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Keuangan Kontemporer*, 5(3), 67–80.
26. Sopianah, E. (2021). Analisis Return Saham pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Investasi*, 10(1), 34–46.
27. Nopirin. (2021). *Ekonomi Moneter*. BPFE.
28. Rachmah, O. S., & Riduwan, A. (2019). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/2460-0585>
29. Wijayanti, L., & Rahmawati, E. (2024). Analisis Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Konsumer Non-Cyclicals. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Kontemporer*, 9(1), 23–36.
30. Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi Terbaru). Alfabeta.
31. Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.