

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022)

Septia Putri Maharani¹, Tiar Lina Situngkir²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Universitas Singaperbangsa Karawang

1910631020157@student.unsika.ac.id¹, tiarlina.situngkir@fe.unsika.ac.id²

ABSTRACT

The research aims to see how trading volume activity and free cash flow have an impact on stock returns for pharmaceutical companies (Indonesia Stock Exchange Period 2018–2022). This research utilizes a quantitative approach that uses a descriptive and verification approach. The research samples were eight pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2022. A total of 40 data were collected using a purposive sampling technique for 5 years of observation. Descriptive and verification analyzes were performed, including classical assumptions (normality, heteroscedasticity, autocorrelation and multicollinearity), multiple linear regression analysis, t-test and f-test. Data processing was carried out using SPSS 26. The results of testing the data showed that free cash flow and trading volume activity partially affected stock returns. then simultaneously stock returns are influenced by free cash flow and trading volume activity.

Keywords: *Free Cash Flow, Trading Volume Activity, Stock Returns.*

ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk melihat bagaimana *trading volume activity* dan *free cash flow* berdampak pada *return* saham perusahaan farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022). Penelitian ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif yang menggunakan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Sampel penelitian ialah delapan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022. Sebanyak 40 data dikumpulkan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk pengamatan selama 5 tahun. Analisis deskriptif dan verifikatif dilakukan, termasuk asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas), analisis regresi linier berganda, uji t, dan uji f. Pengolahan data dilakukan dengan SPSS 26. Hasil pengujian data menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *trading volume activity* memengaruhi *return* saham secara parsial. lalu secara bersamaan *return* saham dipengaruhi oleh *free cash flow* dan *trading volume activity*.

Kata kunci: *Free Cash Flow, Trading Volume Activity, Return Saham.*

PENDAHULUAN

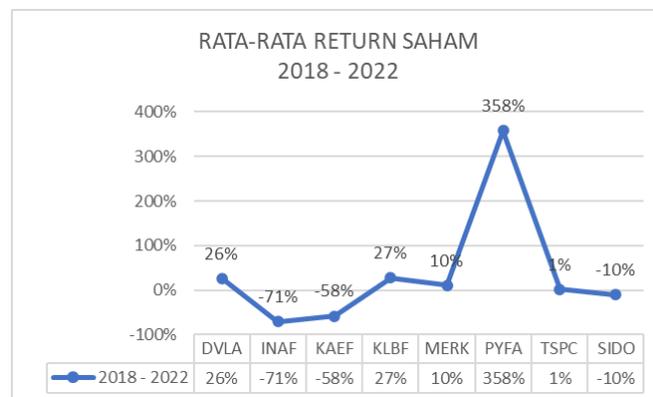
Pertumbuhan pasar modal suatu negara dapat digunakan untuk menentukan seberapa baik kinerja perekonomiannya. Pasar modal adalah tempat di mana investor dapat memperdagangkan berbagai aset keuangan jangka panjang, termasuk

utang dan ekuitas. Saham adalah salah satu instrumen investasi yang sering kali digunakan investor di pasar saham, dikarenakan saham dinilai mudah dijual serta dapat menghasilkan pengembalian yang menarik (Niawaradila et al., 2021). Jika investor berinvestasi pada saham, maka tingkat pengembalian yang diperoleh disebut *return* saham (Dewi Agatha & Lasmanah, 2022).

Reaksi berlebihan pasar—fenomena yang sering terjadi di pasar berkembang—berarti bahwa perubahan variabel makroekonomi, indeks saham luar negeri, dan kejadian lainnya akan segera mengubah situasi pasar negara berkembang (T. Situngkir, 2020). Kondisi ekonomi makro juga berdampak pada kinerja saham secara langsung ataupun tidak langsung (T. L. Situngkir et al., 2021).

Salah satu peristiwa yang dengan cepat mempengaruhi kondisi pasar adalah Covid-19 yang mewabah di lebih dari 150 negara di dunia pada awal tahun 2020 (Kompas, 2020). Industri farmasi merupakan salah satu sektor yang terkena dampak negatif karena sebagian besar menggunakan bahan baku impor dari China yang mengakibatkan terhambatnya proses impor untuk industri farmasi nasional menangani pandemi Covid-19 karena sebagian negara menutup akses untuk melakukan ekspor bahan baku farmasi. Selain bahan baku, volume saham perusahaan farmasi juga terdampak sehingga mengalami penurunan di tahun 2020-2022. Fakta tersebut sejalan dengan penelitian (Lina Situngkir & Nugraha, 2021) yang menyatakan bahwa peristiwa besar memiliki pengaruh terhadap volume saham.

Sub sektor farmasi memiliki potensi besar untuk meningkatkan penjualan dan berkontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional melalui inovasi selama pandemi dan setelahnya, maka sektor farmasi adalah satu dari beberapa sektor yang menjadi pusat pemerintah untuk ditingkatkan investasinya. Tetapi data aktual menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan farmasi memiliki portofolio pengembalian saham yang baik. Akibat wabah Covid-19, tidak semua industri farmasi memiliki masa depan yang menjanjikan.



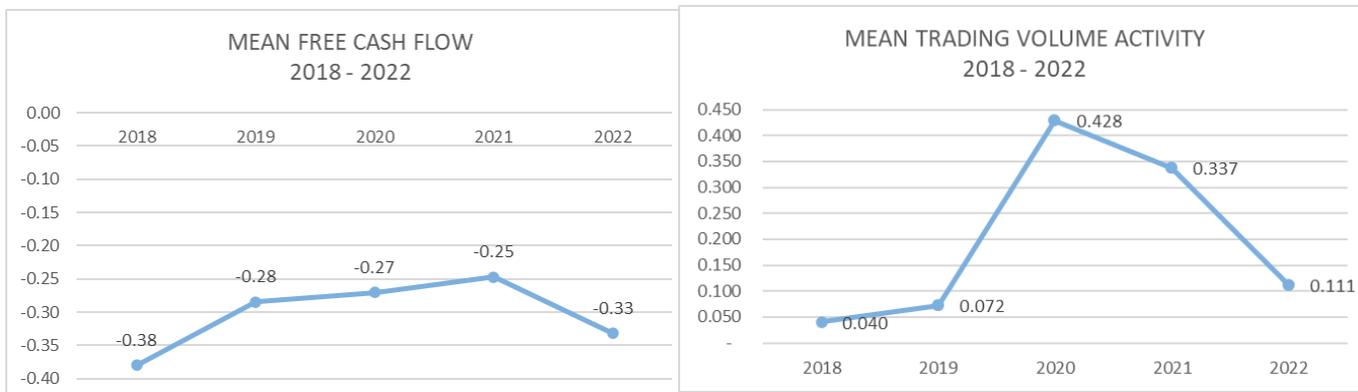
Gambar 1. Rata-rata Return Saham 2018 – 2022

Sumber: IDX Statistic, data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan gambar 1.1 perkembangan *return* saham di perusahaan farmasi selama lima tahun ke belakang (2018 – 2022) menunjukkan angka yang bervariasi, yaitu beberapa bernilai positif dan beberapa bernilai negatif. Rata-rata *return* tertinggi dimiliki oleh PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) sebesar 358% sementara rata-rata *return* terendah dimiliki oleh PT. Indofarma (Persero) Tbk senilai -71%. Artinya, pergerakan *return* yang bervariasi dapat menjadi perhatian investor sebelum mengambil keputusan investasi.

Dana yang dapat dialokasikan kepada pemberi pinjaman atau pemilik saham disebut sebagai arus kas bebas atau *free cash flow*. Kehadiran arus kas bebas dalam jumlah yang signifikan menunjukkan pada investor bahwa bisnis tersebut berjalan dengan baik. Dengan kata lain, ada dana yang tersedia untuk diberikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau investor. (Bahrun et al., 2020). Nilai total pembelian dan penjualan saham yang dilakukan investor, juga dikenal sebagai volume perdagangan saham atau *trading volume activity*, sering dipergunakan sebagai parameter dalam analisis data dan efek dari berbagai peristiwa. Potensi keuntungan atau pertumbuhan laba perusahaan akan menaikkan pengembalian yang diperoleh investor seiring dengan aktivitas volume perdagangan yang meningkat (Sumargianto & Darwin Borolla, 2021).

Berikut merupakan data rata-rata per tahun dari setiap variabel penelitian.



Gambar 2. Perkembangan Return Saham Perusahaan Farmasi tahun 2018-2022

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Nilai rata-rata tahunan *free cash flow* atau arus kas bebas rendah dari tahun 2018 – 2022 atau bernilai negatif yang artinya kecil kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada investor. Sementara itu nilai rata-rata tahunan *trading volume activity* sempat mengalami peningkatan sebesar 0,032 dari tahun 2018-2019, namun mengalami penurunan dari tahun 2020 sampai tahun 2022. Artinya, nilai TVA yang menurun akan berakibat menurunnya peluang untuk memperoleh pengembalian atau *return* saham dari investasi setiap perusahaan farmasi. Dari

pemaparan fenomena tersebut, maka peneliti tertarik untuk menganalisis *free cash flow* sebagai variabel independen dan *trading volume activity* sebagai variabel dependen penelitian.

Rumusan Masalah

1. Apakah secara parsial *free cash flow* berdampak pada *return* saham di sektor farmasi dari tahun 2018 hingga 2022?
2. Untuk tahun 2018 sampai dengan tahun 2022, apakah *trading volume activity* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham sektor farmasi?
3. Apakah *free cash flow* dan *trading volume activity* akan berdampak secara bersama-sama pada *return* saham sektor farmasi dari tahun 2018 hingga 2022?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menentukan, mengkaji, dan mendeskripsikan *free cash flow* atas *return* saham Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2022 secara parsial.
2. Untuk mengetahui, mengkaji, dan memberikan penjelasan tentang *trading volume activity* pada *return* saham secara parsial pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022.
3. Untuk mengetahui, mengkaji dan menjelaskan pengaruh simultan *trading volume activity* dan *free cash flow* terhadap *return* saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022.

TINJAUAN LITERATUR

Return Saham

Return adalah fluktuasi harga saham yang disebabkan oleh permintaan dan penawaran yang menghasilkan perbedaan nilai (Jogiyanto, 2017:283). Pengembalian yang direalisasikan dan proyeksi pengembalian saham adalah dua kategori *return* saham. Pengembalian yang diproyeksikan adalah pengembalian yang diantisipasi investor di masa depan, sementara pengembalian yang direalisasikan adalah pengembalian yang telah direalisasikan. Tandelilin (2017:113) menyatakan *return* sebagai tingkat keuntungan dari sebuah investasi. Menurut Halim (2018:51) pengembalian saham dipengaruhi oleh manajemen investasi, khususnya remunerasi yang diterima dari investasi sebelumnya. Kesimpulannya, pendapatan yang diterima investor dari asetnya dikenal sebagai *return* saham.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jogiyanto (2017:284)

Teori Agensi

Teori agensi adalah satu di antara teori keuangan yang dominan saat ini mengenai hubungan antara investor dan perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham dengan menyelaraskan tindakan agen (manajer perusahaan) dengan kepentingan prinsipal atau investor (Lundberg, 2022). Menurut Jensen dan Meckling (1976) Teori agensi ialah sebuah perjanjian antara satu atau beberapa individu (pemberi kerja atau *principal*) mendayagunakan individu lain (agen) untuk menjalankan beberapa layanan dengan memberikan kewenangan kepada agen tersebut untuk mengambil keputusan.

Teori keagenan dapat menjelaskan kemungkinan konflik kepentingan antar *stakeholder* yang berbeda dari suatu perusahaan. Masalah keagenan muncul karena adanya konflik kepentingan antara investor dan direktur pelaksana yang terjadi karena manajer yang bertindak sebagai agen tidak melaksanakan rencana pemegang saham utama, sehingga menimbulkan biaya keagenan. Masalah keagenan ini dapat menyulitkan prinsipal sebab pihak prinsipal tidak memperoleh informasi yang lengkap dan tidak cukup akses dalam mengelola perusahaan.

Keterkaitan teori agensi dengan *free cash flow* adalah bahwa sebagai kelebihan arus kas, tentu ada sejumlah dana yang “menganggur”. Konflik antara manajer (agen) dan pemegang saham (*principal*) mungkin timbul dari pengalokasian surplus arus kas untuk kepentingan masing-masing. Sebagai manajer tentu menginginkan kelebihan arus kas tersebut untuk mengembangkan usaha agar dapat memperoleh laba yang lebih besar. Sementara itu dari sisi investor (*principal*) ingin kelebihan arus kas tersebut dibagikan kepada para investor (dividen).

Berdasarkan penjelasan mengenai teori agensi tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan sebuah teori yang menggambarkan potensi konflik yang disebabkan beda urgensi antara prinsipal dan agen dikenal sebagai teori keagenan.

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan dasar teori dalam pemahaman manajemen keuangan (Brigham & Houston, 2019:500). *Signal theory* merupakan langkah yang diambil oleh pengelola perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan terhadap peluang perusahaan. Teori sinyal berfokus pada komunikasi informasi positif yang disengaja dalam upaya menyampaikan sinyal perusahaan yang positif, yang menunjukkan kualitas perusahaan yang tidak terlihat sehingga dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan (Nyagadza et al., 2021).

Keterkaitan antara teori sinyal dengan *return* saham terletak pada *return* saham yang menjadi tujuan investor dalam menanamkan modal atau berinvestasi. Sebelum mengambil keputusan investasi, tentunya investor memerlukan informasi terkait keadaan keuangan perusahaan dan prospek perusahaan ke depannya. Agar laporan sampai ke investor, maka diperlukan pengiriman “sinyal” atau pesan oleh

pihak internal perusahaan terkait kondisi perusahaan dan harga saham dari suatu perusahaan sehingga dapat meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya.

Kesimpulannya, teori sinyal atau *signal theory* menjelaskan tentang adanya penyampaian informasi keuangan perusahaan dari internal perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor) yang nantinya akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Bagi investor dan pelaku bisnis, informasi ini sangat penting sebab pada dasarnya menyajikan informasi, komentar, atau penjelasan tentang keberadaan perusahaan di masa lampau, saat ini, dan dikemudian hari serta bagaimana dampaknya bagi perusahaan.

Free Cash Flow

Menurut Kieso et al (2015:212) Jumlah arus kas bebas yang tersedia di perusahaan dikenal sebagai arus kas bebas. Arus kas ini digunakan seandainya perusahaan ingin membeli lebih banyak investasi. Kemudian Guinan (2015:131) berpendapat bahwa *Free Cash Flow* adalah arus kas yang mendeskripsikan sejumlah uang yang didapat perusahaan selepas perusahaan menghabiskannya untuk pemeliharaan dan pengembangan aset keuangan. Sementara itu, menurut Muhandi (2016:48) *free cash flow* adalah sumber daya kas yang disimpan perusahaan untuk berbagai tujuan.

Dari beberapa pengertian *free cash flow* tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa arus kas bebas merupakan sisa arus kas dari operasi perusahaan yang sebelumnya memperhitungkan investasi modal dan pembayaran dividen. Berikut merupakan rumus perhitungan *Free cash flow* Rose et al (2015:48):

$$\frac{FCF = \text{Arus Kas dari operasi} - NCS - NWC}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

NCS = *Net Capital Service* (Belanja modal perusahaan)

Yang diukur dengan:

NCS = Aset tetap bersih akhir periode – Aset tetap bersih awal periode

NWC = *Net Working Capital* (Modal kerja bersih perusahaan)

Yang diukur dengan:

NWC = Aset lancar – Liabilitas Lancar

Trading Volume Activity

Menurut Jogiyanto (2017:310) mengungkapkan volume perdagangan saham menggambarkan ukuran dalam melihat jumlah volume saham yang sedang diperdagangkan serta dapat menjelaskan kemudahan saham tersebut saat dijual. Sementara itu Suganda (2018:71) mengartikan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) sebagai parameter dalam mengkaji respons pasar modal akan suatu

kejadian. Volume perdagangan saham merupakan jumlah perdagangan saham merujuk pada kuantitas saham yang diperdagangkan pada bursa saham dalam satu hari perdagangan (Lina Situngkir & Nugraha, 2021).

Dari beberapa penjelasan volume perdagangan saham, maka disimpulkan volume perdagangan saham adalah total nilai jual beli saham yang dilangsungkan para investor dan seringkali dimanfaatkan sebagai ukuran untuk menganalisis informasi dan dampak dari berbagai peristiwa.

Untuk mengukur *Trading Volume Activity* (TVA) dapat digunakan rumus (Lina Situngkir & Nugraha, 2021):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

Karena menggunakan data yang berbentuk angka-angka yang kemudian diteliti secara statistik, maka penulis menggunakan metodologi penelitian kuantitatif. Kemudian penulis menggunakan pendekatan deskriptif dan verifikatif, sebab kedua metode tersebut biasa digunakan dalam penelitian kuantitatif.

pendekatan deskriptif dalam penelitian digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai *free cash flow*, *trading volume activity*, serta *return* saham. Sedangkan pendekatan verifikatif dalam penelitian digunakan untuk menjelaskan atau menjawab pengaruh *free cash flow* dan *trading volume activity* secara parsial dan simultan terhadap *return* saham pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian memakai data kuantitatif yang bersifat deret waktu (*time series*), yakni kumpulan informasi mengenai suatu fenomena yang diperoleh dalam jangka waktu yang ditentukan, seperti mingguan, bulanan, atau tahunan (Umar, 2014:42). Kemudian penelitian menggunakan data sekunder. Menurut Umar (2014:42) Data sekunder adalah informasi yang diperoleh dari data primer. Pengumpul data primer atau pihak terkait lainnya telah mengolah dan menyajikan data sekunder dalam bentuk tabel atau grafik.

Laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya www.idx.co.id, laman resmi perusahaan untuk mendapatkan data yang tidak dipublikasikan di BEI, dan IDX Statistics dijadikan sebagai sumber data penelitian.

Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi penelitian ialah perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 sejumlah 11 perusahaan. Kemudian digunakan sampel sebanyak 8 perusahaan dengan teknik *nonprobability sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel yang tidak menaruh kesempatan yang sama bagi setiap komponen atau individu dalam populasi untuk ditetapkan sebagai sampel (Sugiyono, 2019:131). Selanjutnya penelitian juga memakai metode *purposive sampling* (bagian dari metode *nonprobability sampling*). *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan mempertimbangkan beberapa faktor khusus.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria yang Digunakan dalam Obiek Penelitian	Perusahaan yang Masuk Kriteria
1	Perusahaan terdaftar di BEI saat sebelum Januari 2018 serta tidak delisting sepanjang periode Penelitian yakni 2018-2022.	10
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berkelanjutan pada periode penelitian yakni 2018-2022	0
3	Laporan keuangan terakhir sebelum 31 Desember	0
4	Perusahaan yang melakukan IPO di tahun berjalan selama periode Penelitian	(2)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		8
Jumlah tahun penelitian		5

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Pengujian Keabsahan Data

Uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dimanfaatkan untuk menentukan validitas data. Jika data penelitian melewati empat uji asumsi klasik tersebut, persyaratan dianggap telah terpenuhi.

Teknik Analisis Data

Penelitian mengimplementasikan teknik analisis deskriptif dan verifikatif. Sugiyono (2019:206) menjelaskan bahwa tanpa berusaha menarik kesimpulan yang luas atau umum, statistik deskriptif merupakan teknik statistik yang dipakai dalam menyelidiki data dengan menguraikan atau merangkum informasi yang sudah terhimpun. Penelitian berusaha memberikan gambaran mengenai karakteristik data

yang berhubungan dengan *free cash flow* dan *trading volume activity* terhadap *return* saham.

Menurut Sugiyono (2018:54) analisis verifikatif merupakan studi yang digunakan untuk membuktikan kebenaran teori. Penelitian bertujuan untuk melahirkan informasi ilmiah terbaru, yaitu posisi hipotesis berbentuk kesimpulan hipotesis tersebut yang dapat diterima atau ditolak. Dalam penelitian digunakan analisis verifikatif untuk melihat hasil yang berhubungan dengan *free cash flow* dan *trading volume activity* terhadap *return* saham dengan metode analisis regresi berganda dan koefisien determinasi.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian:

- H1 : Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *return* saham
- H2 : Terdapat pengaruh *trading volume activity* terhadap *return* saham
- H3 : Terdapat pengaruh *free cash flow* dan *trading volume activity* secara simultan terhadap *return* saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Menurut Gunawan (2017:93) Teknik statistik yang dikenal sebagai "uji normalitas" dimanfaatkan guna menentukan normal atau tidaknya distribusi suatu data. Dengan menggunakan analisis grafis dan pengujian statistik, dapat ditentukan normal atau tidaknya suatu data terdistribusi. Sedangkan uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikansi > 0,05 dapat digunakan untuk uji normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48584046
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.065
	Negative	-.097
Test Statistic		.097
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Tabel 2 menunjukkan nilai residual sebesar 0,200, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian didistribusikan secara teratur senilai 0,200 yang artinya $0,200 > 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Ghozali (2017:71) menyatakan uji multikolinearitas bermanfaat untuk memeriksa apakah ada hubungan yang signifikan antara variabel bebas dalam model regresi. Sebuah model regresi yang ideal semestinya tidak ada hubungan antara variabel dalam model regresi. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) serta metode *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria: Tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ketika nilai toleransi $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Selama hal tersebut berlangsung dikatakan telah terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi jika nilai toleransi $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 .

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1_FCF	.988	1.012
	X2_TV/A	.988	1.012

a. Dependent Variable: Y_RS

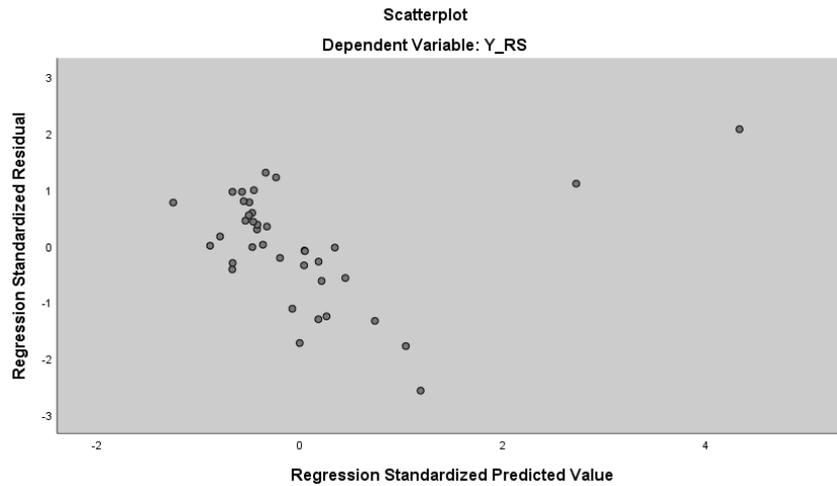
Sumber: Diolah peneliti, 2023

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dan VIF masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Dapat dikatakan bahwa variabel *Free Cash Flow* (X1) tidak menunjukkan multikolinearitas karena nilai *tolerance* untuk variabel tersebut $0,988 > 0,10$ dan nilai VIF $1,012 < 10$.
2. Dapat dikatakan bahwa variabel *Trading Volume Activity* (X2) tidak menunjukkan multikolinearitas karena nilai *tolerance* untuk variabel tersebut $0,988 > 0,10$ dan nilai VIF $1,012 < 10$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dipakai guna memberikan gambaran apakah varians residual suatu penelitian dalam model regresi memiliki perbedaan dengan yang lain. Bila terdapat homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas antara dua pengamatan, model regresi dikatakan baik (Ghozali, 2017:85). Perhatikan grafik *scatter plot* dengan pola titik-titik yang tersebar di atas serta di bawah sumbu Y sebagai salah satu metode dalam melakukan uji heteroskedastisitas.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Grafik *Scatterplot* memuat titik-titik yang tersebar secara acak (di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y), yang menggambarkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat diartikan bahwa varian residual suatu penelitian adalah sama.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111) uji autokorelasi adalah uji yang dilakukan pada model regresi guna mendeteksi hubungan antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Diketahui nilai Durbin Watson sebesar 1,751 yang dapat diartikan $-2 < 1,751 < 2$ sehingga kesimpulannya tidak terjadi autokorelasi dan model regresi ideal digunakan untuk penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.800 ^a	.640	.620	.4995288	1.751

a. Predictors: (Constant), X2_TV/A, X1_FCF

b. Dependent Variable: Y_RS

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Analisis Regresi Linier Berganda

Keterkaitan fungsional antara variabel Y (variabel bergantung) dengan X1 dan X2 (variabel bebas) dapat diamati dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis tersebut dalam penelitian dipergunakan untuk melihat

keterkaitan fungsional *Return* saham (sebagai variabel Y) dengan *Free cash flow* dan *Trading Volume Activity* (sebagai variabel bebas).

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-.531	.146		-3.634	.001
	X1_FCF	-.755	.347	-.222	-2.175	.036
	X2_TVA	2.481	.319	.793	7.774	.000

a. Dependent Variable: Y_RS

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Tabel 4 hasil penelitian regresi linier berganda menunjukkan nilai konstanta sebesar -0,531 dan koefisien variabel independen atau *free cash flow* (X1) = -0,755 dan *trading volume activity* (X2) = 2,481. Oleh karena itu, persamaan untuk analisis linier berganda diperoleh sebagai berikut:

$$Y = -0,531 - 0,755X_1 + 2,481X_2 + e$$

Artinya:

1. Nilai *return* saham (Y) sama dengan -0,531 jika *Free Cash Flow* dan *Trading Volume Activity* sama-sama 0.
2. *Free Cash Flow* (X1) berkorelasi negatif dengan *return* saham karena nilainya -0,755. Pengurangan *return* saham sebesar 0,755 akan terjadi setelah kenaikan arus kas bebas sebesar 1.
3. Karena *Trading Volume Activity* (X2) memiliki nilai 2,481, *return* saham berkorelasi langsung dengannya. *Return* saham akan naik sebesar 2,481 jika aktivitas volume perdagangan saham naik sebesar 1.

Koefisien Determinasi

Hasil analisis data memberikan nilai *adjusted R square* sebesar 0,620 atau 62% yang menunjukkan bahwa faktor diversifikasi usaha dan aktivitas volume perdagangan memiliki pengaruh sebesar 62% terhadap *return* saham. Sementara selebihnya sebesar 38% diterangkan oleh unsur atau variabel tambahan yang tidak termasuk dalam pengamatan.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Ghozali (2018:152) menyatakan uji t dapat dimanfaatkan guna memahami seberapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini didasarkan pada tingkat signifikansi 0,05. Variabel bebas berpengaruh

secara parsial terhadap variabel terikat apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 6. Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.531	.146		-3.634	.001
	X1_FCF	-.755	.347	-.222	-2.175	.036
	X2_TVA	2.481	.319	.793	7.774	.000

a. Dependent Variable: Y_RS

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Berikut merupakan penjelasan mengenai hasil uji pengaruh secara parsial *Free Cash Flow* dan *Trading Volume Activity* terhadap *Return Saham*:

Pengaruh *Free Cash Flow* (X1) terhadap *Return Saham* (Y)

Tabel tersebut menampilkan temuan uji parsial (uji t) yang dilakukan terhadap hubungan variabel arus kas bebas dengan variabel *return* saham, dengan tingkat signifikansi $0,036 < 0,05$ dan t hitung sebesar $-2,175 < t$ tabel 2,03011. Perhitungan dilakukan dengan uji satu sisi (One-Tailed) pada nilai t-tabel karena diperoleh hasil sig. vs alpha adalah kebalikannya. Nilai t-tabel uji satu sisi adalah 1,68957, dan ketika nilai absolut t-hitung diperhitungkan dan dibandingkan dengan nilai t-tabel, t-hitungnya adalah $2,175 > 1,68957$. H1 kemudian disetujui sedangkan H0 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa *free cash flow* (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022) memiliki pengaruh parsial terhadap *return* saham perusahaan farmasi.

Pengaruh *Trading Volume Activity* (X2) terhadap *Return Saham* (Y)

Dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t hitung $7,774 > t$ tabel 2,03011 maka hasil uji parsial (uji t) variabel *trading volume activity* dengan variabel *return* saham disajikan pada tabel, membuat H0 ditolak dan H1 disetujui. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas volume perdagangan memiliki pengaruh parsial terhadap *return* saham untuk industri farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022).

Uji Simultan (Uji F)

Ghozali (2018:179) menyatakan untuk menilai apakah variabel independen secara serempak atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, digunakan uji pengaruh simultan atau uji F dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

1. Variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen jika nilai F hitung > F tabel atau nilai prob F-statistik < 0,05.
2. Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara simultan jika nilai F hitung < F tabel atau nilai prob F-statistik > 0,05.

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.532	2	7.766	31.123	.000 ^b
	Residual	8.734	35	.250		
	Total	24.266	37			

a. Dependent Variable: Y_RS

b. Predictors: (Constant), X2_TVA, X1_FCF

Sumber: Diolah peneliti, 2023

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Trading Volume Activity* Secara Simultan Terhadap *Return Saham*

H0 ditolak dan H1 diterima karena nilai signifikansi tabel $0,000 < 0,050$ dan F hitung $31,123 > F$ tabel $3,27$. Dengan demikian *Free Cash Flow* dan *Trading Volume Activity* mempengaruhi *Return Saham* Perusahaan Farmasi pada saat yang sama (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan temuan penelitian tersebut, *return* saham industri farmasi (selama di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022) secara parsial dipengaruhi oleh *free cash flow* dan *trading volume activity*. Variabel *free cash flow* dan *trading volume activity* kemudian secara serempak (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham pada industri farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022).

Free cash flow yang berpengaruh terhadap *return* saham mengindikasikan perusahaan mempunyai ketersediaan kas yang cukup baik untuk membayar dividen kepada investor. Serta Volume perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham disinyalir karena perusahaan memiliki saham yang likuid atau mudah diperdagangkan sehingga banyak menarik minat investor yang berdampak pada harga saham yang meningkat. Meningkatnya harga saham tersebut berdampak pada kenaikan *return* saham yang diperoleh investor.

Saran bagi peneliti selanjutnya yaitu melakukan penambahan variabel independen berupa tambahan elemen fundamental dan teknikal yang dapat dijadikan sebagai faktor yang dapat berdampak terhadap *return* saham. Kemudian, peneliti selanjutnya diharapkan memperluas sampel penelitian atau menukar sub sektor perusahaan selain sub sektor Farmasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8, 263–276.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management* 15e. Cengage Learning.
- Dewi Agatha, O., & Lasmanah. (2022). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2, 343–347. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.1305>
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guinan, J. (2015). *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Hikmah.
- Gunawan, I. (2017). *Metode Penelitian Kualitatif Teori dan Praktik*. Bumi Aksara.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil (2nd ed.)*. Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.)*. BPFPE.
- Kieso, D. E., Kimmel, P., & Weygandt, J. (2015). *Financial Accounting: IFRS (3rd ed.)*. John Wiley & Sons.
- Kompas. (2020, March 12). Timeline Wabah Virus Corona, Terdeteksi pada Desember 2019 hingga jadi Pandemi Global. *Www.Kompas.Com*. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/12/113008565/timeline-wabah-virus-corona-terdeteksi-pada-desember-2019-hingga-jadi?page=all>
- Lina Situngkir, T., & Nugraha. (2021). Volatility of LQ45 Index Situation Before and After Eid al-Fitr. *International Journal of Social Science and Business*, 5, 379–383. www.investing.com.
- Lundberg, J. (2022). Agency Theory's "Truth Regime": Reading Danish Pension Funds' Decisions Regarding Shell from the Perspective of Agency Theory. *Sustainability (Switzerland)*, 14(22). <https://doi.org/10.3390/su142214801>
- Muhardi, W. R. (2016). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8.

Nyagadza, B., Kadembo, E. M., & Makasi, A. (2021). When corporate brands tell stories: A signalling theory perspective. *Cogent Psychology*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311908.2021.1897063>

Rose et al. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan (Edisi Global Asia)*. Salemba Empat.

Situngkir, T. (2020). Indeks Harga Konsumen Dan Nilai Tukar Berpengaruh Terhadap IHSG Dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Administrasi Kantor*, 8(1), 13–24.

Situngkir, T. L., Nugraha, Waspada, I., & Mayasari. (2021). Impact of Macroeconomic Factors and Neighboring Country's Stock Indices Affect the LQ45 Stock Index. *Advances in Economics, Business and Management Research. Proceedings of the 5th Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship (GCBME 2020)*, 187.

Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif (Cetakan 1)*. Alfabeta.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Sumargianto, T. A., & Darwin Borolla, J. (2021). Analisis Perubahan Kurs dan Trading Volume Activity Terhadap Return Saham. 1(2). www.edusaham.com

Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal : Manajemen Portofolio & Investasi (G. Sudibyo, Ed.)*. PT Kanisius.

Umar, H. (2014). *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Rajawali Pers.