

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Kerangka Teoritik

Pada bagian ini, hendak dipaparkan beberapa teori yang menjadi landasan dalam penelitian guna meninjau tahap penuntasan persoalan dan pelaksanaan riset didasarkan pada landasan teori yang kuat.

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal berakar dari pemikiran Michael Spence (1973:356) membahas perihal pasar tenaga kerja yang mengalami asimetri informasi antara pencari kerja dan pemberi kerja. Spence menjabarkan bahwa pencari kerja membagikan sinyal berupa tingkat pendidikan sebagai indikator kualitas diri kepada perusahaan, karena pemberi kerja tidak dapat secara langsung mengetahui kemampuan yang sebenarnya. Dalam kondisi tersebut, sinyal menjadi sarana untuk mengurangi ketidakpastian akibat keterbatasan informasi. Konsep ini kemudian berkembang ke dalam bidang keuangan dan pasar modal melalui pemikiran Stephen A. Ross (1977:23) dan Sudipto Bhattacharya (1979:260) yang menekankan bahwa keputusan keuangan perusahaan, seperti struktur modal dan kebijakan dividen, dapat disebut indikasi pada peluang juga mutu perusahaan di masa depan.

Perkembangan tersebut menunjukkan jika teori sinyal menjadi landasan konseptual dalam memahami kaitan antar manajemen dan investor. Mengacu pada literatur manajemen keuangan, Brigham dan Houston (2019:499) menjabarkan bahwa kesenjangan informasi antara manajemen dan investor mendorong perusahaan untuk menyampaikan informasi melalui laporan keuangan maupun kebijakan korporasi lainnya. Informasi yang dipublikasikan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai dasar dalam membentuk ekspektasi terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Sejalan dengan itu, Ghozali (2020:166) menjabarkan jika penyampaian informasi bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian yang dihadapi pihak eksternal dalam pengambilan keputusan ekonomi. Hingga, teori sinyal memaparkan bagaimana informasi akuntansi juga kebijakan perusahaan menjadi sarana komunikasi strategis antara pihak internal dan eksternal perusahaan.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Keterkaitan teori sinyal dengan penelitian ini terletak pada peran indikator kinerja keuangan yang dipersepsikan sebagai sinyal oleh investor di pasar modal. *Profitability* menjabarkan keahlian perusahaan saat memperoleh laba dari aktivitas operasionalnya, serta *free cash flow* memaparkan keahlian perusahaan memperoleh arus kas yang ada guna menyokong investasi, ekspansi usaha, maupun pembagian dividen kepada pemegang saham. *Investment opportunity set* menjabarkan potensi tumbuh kembang perusahaan di masa mendatang yang turut memberi dampak penilaian terhadap prospek usaha. Ketiga indikator tersebut membagikan gambaran perihal kualitas dan potensi perusahaan yang kemudian ditafsirkan oleh investor menjadi landasan membuat putusan investasi. Penafsiran atas sinyal tersebut tampak pada perubahan harga juga *return* saham.

2.1.2 Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) yang dipaparkan Jensen dan Meckling (1976:305) menjabarkan kaitan kontraktual antar pemilik perusahaan sebagai prinsipal juga manajer sebagai agen saat manajemen perusahaan. Dalam hubungan tersebut, pemilik saham mendelegasikan wewenang manajemen perusahaan pada manajer guna menjalankan aktivitas operasional dan membuat keputusan. Pemisahan antar kepemilikan manajemen perusahaan dapat memunculkan potensi ketidakserupaan kepentingan, karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang tidak selalu sejalan. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang berbeda dengan tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kondisi ini memunculkan konflik keagenan yang menjadi fokus utama dalam teori tersebut.

Perkembangan teori keagenan menjabarkan konflik tersebut semakin diperkuat oleh adanya asimetri informasi, yakni situasi ketika manajer memiliki informasi yang lebih lengkap perihal situasi juga peluang perusahaan dibanding pemilik modal. Berdasarkan pandangan Ghazali (2020:86), kaitan antar prinsipal dan agen melibatkan individu yang rasional dan berupaya memaksimalkan kepentingannya masing-masing, hingga diperlukan mekanisme pengawasan untuk menjaga keselarasan tujuan. Ketidakserupaan kepentingan tersebut menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat berupa biaya pengawasan maupun potensi



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

kerugian akibat keputusan yang tidak optimal. Transparansi serta pengungkapan informasi ialah upaya yang dapat dijalankan guna menekan kesenjangan informasi antar pihak manajemen juga pemilik saham. Terdapatnya sistem pengendalian dan pelaporan yang cukupi, konflik kepentingan dapat ditekan hingga pengelolaan perusahaan berjalan lebih efektif.

Keterkaitan teori keagenan dengan penelitian ini terletak pada bagaimana pengelolaan kinerja keuangan oleh manajemen dapat memberi dampak kepentingan pemegang saham. *Profitability* menggambarkan tingkat keberhasilan manajemen saat memajemen aset perusahaan guna memperoleh laba yang menjadi sasaran utama investor. *Free cash flow* menjabarkan dana yang berada dalam kendali manajemen dan berpotensi menimbulkan konflik apabila tidak dialokasikan pada investasi yang membagikan nilai tambah. *Investment opportunity set* menggambarkan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat menjadi sarana untuk mengoptimalkan penggunaan arus kas secara produktif. Pengelolaan laba, arus kas, dan peluang investasi yang selaras dengan kepentingan pemegang saham akan mengurangi konflik keagenan serta menaikkan keyakinan investor yang tampak dari melalui *return* saham.

2.1.3 Profitability

a. Pengertian Profitability

Profitability yakni rasio keuangan yang dipergunakan meninjau keahlian perusahaan saat memperoleh laba dari pemakaian sumber daya yang dimiliki, yakni aset, modal, juga penjualan (Santoso dkk., 2023:44). *Profitability* merupakan ukuran yang dipergunakan guna menilai keahlian perusahaan saat memperoleh laba serta memaparkan efektivitas manajemen saat memajemen sumber daya perusahaan dari aktivitas operasional atau investasi (Kasmir, 2019:114). *Profitability* menjadi keahlian perusahaan saat memperoleh laba melalui pemakaian sumber daya yang dimiliki yang tercermin dari jenjang pertumbuhan perusahaan, kesuksesan operasional, serta efektivitas pengelolaan perusahaan (Rettobjaan dkk., 2024:31).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, *profitability* ialah rasio keuangan yang dipergunakan menghitung keahlian perusahaan saat



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

memperoleh laba sepanjang periode tertentu. Rasio ini mencerminkan jenjang efektivitas perusahaan saat menjabarkan aset serta mengelola kegiatan operasional dan investasinya. Laba yang dihasilkan mencerminkan optimalisasi berbagai sumber daya yang dimiliki, yakni penjualan, aset, modal, tenaga kerja, juga jaringan usaha. Tingkat *profitability* juga menggambarkan pertumbuhan dan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Profitability*

Tingkat *Profitability* perusahaan dikarenakan banyak sebab yang asalnya dari kondisi internal atau eksternal perusahaan. Penyebab tersebut dapat bergantung pada sifat-sifat industri, skala usaha, serta kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Berdasarkan pandangan Mulyana dkk. (2024:78), beberapa penyebab yang memberi dampak *profitability* perusahaan antara lain ialah:

1) Efisiensi Operasional

Tingkat efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya ialah tenaga kerja, bahan baku, juga peralatan memiliki pengaruh signifikan terhadap *profitability*. Perusahaan yang mampu menekan biaya produksi dan mengelola operasional secara efektif cenderung memperoleh laba yang lebih tinggi.

2) Skala Ekonomi (*Economies of Scale*)

Perusahaan yang mampu mencapai skala ekonomi akan mengalami penurunan biaya rata-rata seiring dengan meningkatnya *volume* produksi. Kondisi ini umumnya terjadi pada perusahaan dengan biaya tetap yang besar, hingga dapat meningkatkan tingkat *profitability*.

3) Inovasi dan Teknologi

Penerapan teknologi serta kemampuan berinovasi dapat meningkatkan efisiensi operasional, menekan biaya, dan membuka peluang pendapatan baru. Perusahaan yang adaptif terhadap perkembangan teknologi biasanya memiliki keunggulan kompetitif yang berdampak pada peningkatan *profitability*.



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

4) Manajemen Keuangan

Kebijakan dalam pengelolaan keuangan, seperti pengaturan arus kas, struktur modal, dan manajemen risiko, berperan penting dalam menentukan *profitability*.

5) Tingkat Persaingan Industri

Intensitas persaingan dalam suatu industri memberi dampak *margin* laba perusahaan. Persaingan yang tinggi cenderung menekan harga dan menurunkan *margin* laba, sedangkan industri dengan tingkat persaingan rendah memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar.

6) Regulasi Pemerintah

Kebijakan dan peraturan pemerintah, seperti pajak dan pengaturan harga, dapat memberi dampak kinerja *profitability* perusahaan. Perusahaan dituntut untuk menyesuaikan strategi bisnisnya sesuai dengan perubahan regulasi yang berlaku.

7) Kondisi Ekonomi Makro

Faktor makroekonomi, yakni tumbuh kembang ekonomi, inflasi, suku bunga, serta aturan fiskal juga moneter, turut memberi dampak daya beli konsumen dan biaya modal perusahaan hingga pada akhirnya berdampak terhadap tingkat *profitability*.

8) Kualitas Manajemen dan Sumber Daya Manusia

Kompetensi manajemen dalam pengambilan keputusan strategis, pengelolaan risiko, serta kemampuan dalam mengelola dan memotivasi sumber daya manusia begitu mengatur kesuksesan perusahaan saat menggapai jenjang *profitability* yang optimal.

c. Jenis-Jenis Rasio *Profitability*

Rasio *profitability* ialah alat ukur yang dipergunakan untuk mengevaluasi keahlian perusahaan saat memperoleh laba dari kegiatan operasional serta mencerminkan efektivitas manajemen saat memanajemen sumber daya perusahaan dengan baik. Berdasarkan pandangan Kasmir (2019:107), bentuk rasio *profitability* yakni:



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

- 1) *Profit margin on sales* (margin laba penjualan): menjabarkan besarnya persentase laba bersih yang didapatkan perusahaan dari setiap penjualan yang dihasilkan.
- 2) *Return on total assets* (ROA): memaparkan keahlian perusahaan saat memperoleh laba bersih melalui pemakaian semua aset yang dimiliki.
- 3) *Return on equity* (ROE): menjabarkan jenjang pengembalian yang diterima pemilik saham pada modal yang sudah diinvestasikan di perusahaan.

d. *Return on Asset*

Return on assets (ROA) yakni rasio yang menjabarkan keahlian perusahaan saat memperoleh laba melalui pemakaian semua aset yang dimiliki. Rasio ini menjabarkan jenjang efektivitas juga efisiensi manajemen saat mengolah total aset guna memperoleh laba. Makin banyak ROA, makin maksimal keahlian perusahaan saat menjabarkan sumber daya yang dimiliki (Made 2020:20). Pada penelitian ini, variabel *profitability* diproksikan menggunakan ROA sebab persoalan yang telah diidentifikasi menjabarkan jika peningkatan penjualan dan ekspansi perusahaan ritel tidak sepenuhnya disertai pertumbuhan laba, hingga diperlukan ukuran yang dapat menjabarkan efisiensi penggunaan aset secara menyeluruh. ROA dinilai relevan untuk menjawab rumusan masalah perihal pengaruh *profitability* terhadap *return* saham, karena rasio ini mencerminkan kinerja operasional perusahaan yang dapat memberi dampak persepsi investor. Berdasarkan penelitian Kusumawardani (2023:135), rumus ROA ialah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.4 Free Cash Flow

a. Pengertian *Free cash flow*

Free cash flow yakni arus kas bersih yang ada sesudah perusahaan mencukupi semua keperluan operasional juga investasinya (Alfarizi dan Handayani, 2026:3050). *Free cash flow* ialah parameter fundamental yang



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

menjabarkan kesehatan keuangan perusahaan juga menjabarkan adanya kelebihan dana yang dapat dipakai guna ekspansi, dividen, atau pengurangan utang (Nurdiansyah dan Indawati, 2025:526). *Free cash flow* yakni arus kas yang diterima perusahaan sesudah perusahaan menggunakannya saat pemeliharaan juga pengembangan aset serta dapat dimanfaatkan untuk berbagai tujuan perusahaan (Maharani dan Situngkir, 2024:587).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, *free cash flow* dapat dipahami sebagai kas bersih yang tersisa sesudah perusahaan mencukupi semua kewajiban operasional juga investasinya. Arus kas ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana internal secara berkelanjutan dari aktivitas utamanya. Serta, *free cash flow* menjabarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan strategis, seperti melakukan ekspansi usaha, membagikan dividen kepada pemegang saham, maupun melunasi kewajiban utang. Tingginya *free cash flow* menandakan perusahaan telah berhasil memperoleh kinerja keuangan yang sehat dan efisien dalam mengelola sumber dayanya.

b. Faktor yang Mempengaruhi Jumlah Kas

Jumlah kas yang dimiliki perusahaan, baik sebagai cadangan kas, kas minimum, maupun untuk keperluan operasional sehari-hari, dipengaruhi oleh penerimaan serta kebijakan yang diterapkan perusahaan. Selain itu, berdasarkan pandangan Jenita dan Herispon (2022:126), terdapat beberapa faktor yang memberi dampak besarnya kas, yaitu:

- 1) Kebijakan manajemen kas, yaitu bagaimana perusahaan mengatur penerimaan dan pengeluaran kas agar tetap efisien dan tidak terjadi kekurangan maupun kelebihan kas.
- 2) Posisi likuiditas perusahaan yang menjabarkan keahlian mencukupi kewajiban jangka pendek, hingga memberi dampak besar kecilnya kas yang perlu disediakan.



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

- 3) Sikap manajemen terhadap risiko, apakah cenderung berhati-hati atau berani mengambil risiko, yang akan menentukan jumlah kas yang disimpan sebagai cadangan.
- 4) Jadwal jatuh tempo utang yang mengharuskan perusahaan menyiapkan dana pada waktu tertentu untuk mencukupi kewajibannya.
- 5) Kemudahan perusahaan dalam memperoleh pinjaman, karena perusahaan yang mudah mengakses pendanaan biasanya tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah besar.
- 6) Perkiraan arus kas jangka pendek juga jangka panjang guna memastikan keperluan kas dapat direncanakan dengan baik agar operasional tetap berjalan lancar.
- 7) Kemungkinan perputaran kas dalam berbagai kondisi, baik normal maupun tidak pasti, yang mencerminkan keahlian perusahaan menjaga kelancaran arus kasnya.

c. Proksi *Free cash flow*

Free cash flow yakni arus kas bebas yang berhasil dihasilkan oleh perusahaan sebelum didistribusikan kepada para investor, yang dipergunakan untuk mencukupi kewajiban imbal hasil bagi pemegang saham biasa, pemegang saham preferen, juga pemilik obligasi (Brigham dan Houston, 2019:336). *Free cash flow* yakni parameter utama saat meninjau performa keuangan perusahaan sebab mencerminkan keahlian perusahaan memperoleh arus kas dari aktivitas operasional sesudah mencukupi semua kewajiban pengeluarannya. Dalam konteks penelitian ini, *free cash flow* memiliki peran penting karena dapat memberi dampak keputusan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan. Informasi perihal *free cash flow* berguna sebagai indikasi investor saat meninjau peluang perusahaan di masa mendatang yang selanjutnya dapat memberi dampak pergerakan harga saham juga *return* saham. Adapun dalam penelitian ini, perumusan *free cash flow* dirumuskan berdasarkan penelitian Dwi dkk. (2023:942) ialah:



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{Total Aset}$$

Penjabaran:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran Kas Operasi

PM = Pengeluaran Modal

MKB = Modal Kerja Bersih

2.1.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

a. Pengertian *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) yakni gabungan antar aset yang dimiliki (*assets in place*) juga potensi investasi di masa mendatang (*growth opportunities*) yang dapat menaikkan nilai perusahaan (Myers, 1977:151). IOS adalah gabungan aktiva yang dimiliki juga pemilahan investasi di masa mendatang yang memiliki *net present value* positif dan dapat menaikkan nilai perusahaan (Dwi dkk., 2023:940). IOS adalah nilai perusahaan berdasarkan keputusan manajemen dalam merealisasikan peluang investasi di masa depan (Permata dan Ginting, 2023:17).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, *Investment Opportunity Set (IOS)* ialah akumulasi potensi investasi yang dimiliki perusahaan yang berasal dari gabungan aset saat ini dan potensi investasi di masa mendatang. IOS memaparkan keahlian perusahaan menciptakan pertumbuhan juga menaikkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi. IOS juga termasuk parameter yang ditinjau investor saat memperhatikan prospek perusahaan, karena menjabarkan potensi keuntungan dan peluang pengembangan usaha di masa depan.

b. Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Berdasarkan putusan Hardiwinoto (2018:20), penyebab yang memberi dampak investasi ialah:



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

1) Nilai Tukar

Pergerakan nilai tukar memiliki sifat yang tidak pasti (*uncertainty*) dan dapat memberi dampak investasi. Perubahan *kurs* dapat berdampak melalui sisi permintaan dan penawaran domestik, hingga apresiasi atau depresiasi mata uang domestik dapat menyokong atau menghambat ekspansi investasi, khususnya pada sektor perdagangan.

2) Tingkat Suku Bunga

Suku bunga berfungsi mendorong atau menahan investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi cenderung meningkatkan biaya modal, hingga dapat mengurangi minat investasi. Sebaliknya, tingkat suku bunga yang kecil dapat menaikkan aktivitas investasi sebab biaya pendanaan menjadi lebih rendah.

3) Tingkat Inflasi

Inflasi yang tinggi berpengaruh negatif pada investasi karena meningkatkan risiko proyek investasi. Selain itu, inflasi yang tinggi juga dapat menimbulkan distorsi informasi harga, menurunkan daya beli, serta mencerminkan ketidakstabilan ekonomi makro. Secara tidak langsung, inflasi juga memberi dampak investasi melalui perubahan tingkat suku bunga.

4) Infrastruktur

Ketersediaan infrastruktur yakni jalan tol, energi listrik, sumber daya air, dan pelabuhan menjadi faktor penting dalam menarik investasi. Infrastruktur yang memadai dapat meningkatkan efisiensi kegiatan usaha hingga mendorong peningkatan investasi.

5) Pengeluaran Pemerintah

Pengeluaran pemerintah mencakup belanja atas barang dan jasa yang bertujuan untuk mendorong aktivitas ekonomi. Peran pemerintah, sebagaimana sangat penting dalam menstimulasi pertumbuhan ekonomi melalui kebijakan fiskal.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

6) Faktor Produksi

Penyebab produksi ialah sumber daya yang dipergunakan pada tahap produksi, mencakup tenaga kerja, modal, sumber daya alam, juga kewirausahaan.

7) Tenaga kerja (*labor*)

Tenaga kerja mencakup kemampuan fisik maupun intelektual yang dimiliki individu dalam proses produksi. Kualitas tenaga kerja yang baik dapat menaikkan produktivitas juga menarik investasi.

8) Modal (*capital*)

Modal merupakan aset atau peralatan yang dipergunakan dalam proses produksi. Modal yang asalnya dari internal perusahaan (modal sendiri) maupun dari pihak luar (modal asing), juga dapat diklasifikasikan berdasarkan sumber, bentuk, kepemilikan, dan sifatnya.

c. Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Berdasarkan pandangan Permata & Ginting (2023:17) proksi *Investment opportunity set* (IOS) umumnya dapat dikelompokkan yakni:

- 1) Proksi berbasis harga (*price-based proxies*), ialah proksi yang berdasarkan asumsi jika peluang pertumbuhan perusahaan tercermin dalam nilai pasar saham. Makin tinggi prospek pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, makin banyak juga nilai pasar sahamnya dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Beberapa indikator yang ada di kelompok ini antara lain rasio *market to book value*, rasio nilai pasar terhadap ekuitas, rasio harga pada laba (*price earning ratio*), serta rasio aktiva tetap seperti properti, pabrik, juga peralatan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*), yang menilai berdasarkan jenjang aktivitas investasi perusahaan. Makin banyak intensitas investasi yang dijalankan, hingga makin tinggi juga potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Proksi ini umumnya diukur melalui rasio yang membandingkan pengeluaran investasi dengan ukuran perusahaan, seperti rasio pengeluaran penelitian dan



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

pengembangan (R&D) terhadap nilai perusahaan, total aset, maupun penjualan, serta rasio penambahan modal (*capital expenditure*) terhadap nilai perusahaan atau nilai buku aset.

- 3) Proksi berbasis varians (*variance-based proxies*), yang menggunakan tingkat volatilitas sebagai indikator nilai peluang pertumbuhan. Pendekatan ini berasumsi bahwa semakin tinggi nilai variabilitas *return* atau kinerja perusahaan, makin banyak juga nilai opsi pertumbuhan yang dimiliki. Karenanya, ukuran seperti varians *return* total (*variance of return*) dan beta pasar sering dipergunakan sebagai proksi IOS dalam kategori ini.

Penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga (*price-based proxies*), yaitu rasio *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE), proksi tersebut berfungsi menghitung *Investment Opportunity Set* (IOS). Proksi ini didasarkan pada asumsi bahwa peluang pertumbuhan perusahaan tercermin dalam nilai pasar saham yang dibentuk oleh kehendak investor pada tumbuh kembang perusahaan di masa mendatang. Rasio MVEBVE menjabarkan tolak ukur antar nilai pasar ekuitas pada nilai buku ekuitas perusahaan hingga dapat menjabarkan penilaian pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Makin besar nilai MVEBVE suatu perusahaan, makin banyak juga keyakinan investor pada keahlian perusahaan saat menjabarkan peluang investasi guna menumbuhkan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Karenanya, rasio MVEBVE dianggap mampu merefleksikan peluang investasi dan potensi pertumbuhan perusahaan hingga dipergunakan sebagai proksi *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini, sebagaimana mengacu pada penelitian Fasa (2023:21), pengukuran *Investment Opportunity Set* menggunakan rasio MVEBVE dirumuskan yakni:

$$MVEBVE = \frac{(\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Equity}}$$



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

2.1.6 Return Saham

a. Pengertian *Return* Saham

Return saham yakni laba yang didapatkan investor dari kepemilikan sahamnya, yang mencerminkan hasil investasi berupa *capital gain* ataupun *capital loss* dan dividen juga menjadi indikator dalam menghitung performa investasi di pasar saham (Nasution, 2023:38). *Return* saham yakni jenjang pengembalian investasi yang didapatkan dari perubahan harga saham juga pembagian dividen oleh perusahaan (Santoso dkk., 2023:214). *Return* saham yakni jenjang keuntungan yang didapatkan investor dari perubahan harga dan pendapatan saham pada periode yang mencerminkan hasil investasi sekaligus menjadi indikator kinerja saham dan landasan membuat putusan investasi (Ashlihah dkk., 2022:121).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, *return* saham ialah jenjang keuntungan investor dari kepemilikan saham pada waktu tertentu. Keuntungan tersebut dari perubahan harga saham yang berupa *capital gain* atau *capital loss* juga dari pembagian dividen. *Return* saham mencerminkan hasil investasi yang dijalankan investor di pasar modal. Serta, *return* saham juga menjadi parameter yang ditinjau investor ketika menilai performa investasi sekaligus menjadi tolak ukur saat membuat putusan investasi.

b. Komponen Pengembalian *Return* Saham

Jenjang pengembalian ialah hasil yang didapatkan oleh investor yang mencerminkan keuntungan maupun kerugian selama periode tertentu. Berdasarkan pandangan Stiawan (2022:2), *return* investasi berasal dari dua unsur, yakni:

- 1) *Yield*, yakni perolehan yang didapat dengan berkala dari kegiatan investasi, seperti dividen pada saham atau bunga pada obligasi dan deposito, yang biasanya dinyatakan dalam persentase tahunan.
- 2) *Capital gain (loss)*, yakni perubahan harga aset dari waktu ke waktu, di mana kenaikan harga memperoleh keuntungan (*capital gain*), sedangkan penurunan harga menimbulkan kerugian (*capital loss*).



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

c. Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Return saham dikarenakan banyak sebab, baik internal atau eksternal. Berdasarkan pandangan Meiriyanti dan Listijo (2024:88), penyebab yang memberi dampak *return* saham yakni:

1) Kondisi Ekonomi Makro

Penyebab makro yakni tumbuh kembang ekonomi, inflasi, dan suku bunga mempengaruhi *return* investasi. Pertumbuhan ekonomi mendorong peningkatan laba perusahaan, sedangkan inflasi dan suku bunga tinggi dapat menekan daya beli, biaya operasional, serta minat investasi di pasar saham.

2) Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan yakni penyebab penting saat mengatur *return*, terutama pada investasi saham. Kinerja ini dapat dilihat dari laba perusahaan, pertumbuhan pendapatan, efisiensi manajemen, serta kualitas laporan keuangan. Perusahaan yang memiliki performa yang baik dan konsisten umumnya lebih disukai investor, hingga berpeluang mendorong peningkatan harga saham serta *return* yang diterima investor.

3) Risiko Pasar

Risiko pasar terkait pada fluktuasi harga aset yang dikarenakan situasi pasar secara keseluruhan. Faktor seperti volatilitas, sentimen investor, serta peristiwa global maupun domestik dapat menyebabkan perubahan harga yang signifikan.

4) Risiko Kredit

Risiko kredit ialah risiko yang timbul akibat kemungkinan pihak penerbit instrumen utang tidak mampu mencukupi kewajibannya. Risiko ini umumnya terjadi pada obligasi atau investasi berbasis utang. Jika terjadi gagal bayar, investor dapat mengalami kerugian sebagian atau seluruh nilai investasinya.



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

5) Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi dijalankan dengan menyebar investasi ke berbagai aset untuk mengurangi risiko. Strategi ini membantu menyeimbangkan potensi kerugian dan keuntungan.

6) Faktor Politik dan Regulasi

Faktor politik dan regulasi mencakup kebijakan pemerintah, perubahan peraturan, serta kondisi stabilitas politik. Kebijakan seperti pajak, subsidi, atau regulasi industri dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan pasar investasi. Selain itu, ketidakstabilan politik juga dapat menimbulkan ketidakpastian yang berdampak pada fluktuasi *return* investasi.

7) Sentimen Investor

Sentimen investor mencerminkan persepsi, emosi, dan pandangan pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi maupun prospek suatu investasi. Sentimen yang positif dapat mendorong peningkatan permintaan hingga harga naik dan *return* meningkat. Sebaliknya, sentimen negatif dapat memicu aksi jual.

8) Kondisi Industri

Kondisi industri mempengaruhi *return* terutama pada investasi sektoral. Faktor seperti perkembangan teknologi, perubahan preferensi konsumen, dan tingkat persaingan menentukan kinerja perusahaan dalam suatu industri. Industri yang mampu beradaptasi dengan inovasi dan tren pasar cenderung membagikan *return* yang lebih tinggi, sedangkan industri yang tertinggal dapat mengalami penurunan kinerja.

9) Likuiditas Aset

Likuiditas menjabarkan kemudahan suatu aset untuk diperjualbelikan tanpa mempengaruhi harga secara signifikan. Aset yang likuid umumnya memiliki biaya transaksi lebih rendah dan dapat dengan mudah dicairkan, hingga membagikan fleksibilitas bagi investor. Sebaliknya, aset yang kurang likuid cenderung memiliki risiko lebih tinggi karena sulit dijual dengan cepat dan sering memerlukan diskon harga, yang pada akhirnya dapat menurunkan *return* investasi.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

10) Faktor Musiman

Faktor musiman berkaitan dengan pola atau siklus tertentu yang terjadi secara periodik dalam satu tahun. Beberapa sektor, seperti ritel atau energi, sering mengalami fluktuasi kinerja akibat perubahan musim atau periode tertentu, seperti hari libur atau kondisi cuaca. Wawasan terhadap pola ini dapat membantu investor memakai peluang meningkatkan *return*, meskipun tetap perlu memperhatikan risiko.

11) Tingkat Inflasi

Inflasi mempengaruhi *return* investasi dengan menurunkan daya beli uang. *Return* nominal yang tinggi belum tentu mencerminkan keuntungan *riil* apabila tidak disesuaikan dengan inflasi. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan *return riil* untuk mengetahui keuntungan sebenarnya. Beberapa instrumen seperti saham dan properti cenderung mampu mengimbangi inflasi, sementara instrumen pendapatan tetap dapat berdampak negatif.

12) Kualitas Manajemen dan Strategi

Kualitas manajemen dan strategi perusahaan sangat menentukan kinerja dan *return* investasi. Manajemen yang kompeten mampu mengambil keputusan yang tepat, mengelola sumber daya secara efisien, serta merancang strategi bisnis yang efektif untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Sebaliknya, manajemen yang kurang baik dapat menyebabkan inefisiensi dan penurunan kinerja, hingga berdampak negatif terhadap *return* yang diperoleh investor.

d. Jenis-Jenis *Return* Saham

Berdasarkan pandangan Indarwati dan Kusumawati (2021:272), jenis-jenis *return* saham dapat dipaparkan yakni:

- 1) *Net return* ialah jenjang laba relatif yang didapatkan investor Berdasarkan perubahan nilai investasi dari satu waktu ke waktu selanjutnya.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

- 2) *Gross return* merupakan ukuran pengembalian investasi yang diperoleh dari perbandingan nilai investasi di akhir waktu pada nilai investasi dari awal waktu.
- 3) *Continuously compounded return* merupakan *return* yang dihitung menggunakan logaritma natural dari rasio harga investasi pada akhir periode terhadap harga investasi pada awal periode. Penggunaan *log return* lebih sesuai untuk data keuangan karena memiliki sifat statistik yang lebih baik dibandingkan *return* sederhana.
- 4) *Return* portofolio merupakan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari gabungan beberapa aset investasi yang disusun dalam suatu portofolio. *Return* portofolio dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari *return* masing-masing aset berdasarkan proporsi dana yang diinvestasikan pada setiap aset dalam portofolio.

Berdasarkan jenis-jenis *return* saham tersebut, penelitian ini menggunakan *gross return* sebagai indikator untuk menghitung tingkat pengembalian saham. Adapun rumus *gross return* yang mengacu pada penelitian Indarwati dan Kusumawati (2021:273) ialah:

$$GR_t = \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Penjabaran:

GR_t = *gross return* saham periode ke-t

P_t = harga saham waktu saat ini (umumnya menggunakan harga penutupan)

P_{t-1} = harga saham waktu sebelumnya

2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian ini berdasarkan sejumlah studi literatur terdahulu yang searah pada topik dan permasalahan menjadi fokus penelitian. Rincian perolehan penelitian yang relevan terdapat dalam *Tabel 2.1* yang disajikan sebagai berikut:



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
Aldina Khoirul Fitroh & Fitri Ella Fauziah (2022)	Pengaruh <i>ROA</i> , <i>Firm Size</i> dan <i>PER</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: <i>ROA</i> , <i>Firm Size</i> , <i>PER</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Penelitian kuantitatif deskriptif dengan data sekunder perusahaan pertambangan tahun 2015–2019. Populasi 49 perusahaan pada banyak sampel 38 perusahaan menggunakan cara <i>purposive sampling</i> .	Menggunakan uji asumsi klasik, uji t (parsial), uji F (simultan), juga koefisien determinasi (R^2).	<i>ROA</i> berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> . <i>Firm Size</i> juga <i>PER</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> . <i>ROA</i> , <i>Firm Size</i> , juga <i>PER</i> berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> .	Penelitian tersebut tidak memasukkan variabel <i>FCF</i> maupun <i>IOS</i> guna variabel moderasi, menggunakan objek sektor pertambangan periode 2015–2019. Serta penelitian ini menggunakan variabel <i>profitability</i> juga <i>FCF</i> dengan <i>IOS</i> guna variabel moderasi pada perusahaan ritel sepanjang 2020–2024.
Ronaldo Alfarizi & Puspita Handayani (2026)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih dan <i>FCF</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: Tingkat Suku Bunga, Laba Bersih, <i>FCF</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Penelitian kuantitatif dengan data sekunder perusahaan <i>F&B</i> periode 2020–2024. Sampel sejumlah 17 perusahaan dengan teknik <i>purposive sampling</i>	Rumusan deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, regresi data panel, juga uji hipotesis.	Laba Bersih dan <i>FCF</i> berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> , serta Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan. Dengan bersamaan ketiga variabel berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> .	Penelitian tersebut tidak menggunakan <i>IOS</i> sebagai variabel moderasi dan menambahkan variabel tingkat suku bunga sebagai variabel independen. Objek penelitian ada di sektor <i>F&B</i> , sedangkan penelitian ini berfokus pada sektor ritel dengan penekanan pada peran <i>IOS</i> sebagai variabel moderasi.
City Nurdiansyah & Indawati (2025)	Pengaruh Volatilitas Harga Saham, <i>Volume Perdagangan Saham</i> dan <i>FCF</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Independen: Volatilitas Harga Saham, <i>Volume Perdagangan Saham</i> , <i>FCF</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Penelitian kuantitatif dengan data sekunder perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> periode 2019–2023. Sampel 26 perusahaan dengan kriteria <i>purposive sampling</i> .	Rumusan statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, dan regresi data panel menggunakan <i>Eviews</i> .	Dengan bersamaan ketiga variabel berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> . Dengan parsial hanya <i>volume perdagangan saham</i> yang berpengaruh signifikan, volatilitas harga saham juga <i>FCF</i> tidak berpengaruh signifikan.	Penelitian tersebut menggunakan variabel volatilitas harga saham dan <i>volume perdagangan saham</i> tanpa melibatkan <i>IOS</i> sebagai variabel moderasi. Ketidakterupaan lainnya ada di objek penelitian, yakni <i>consumer non-cyclicals</i> , sedangkan penelitian ini menggunakan sektor ritel

bersambung



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

sambungan tabel 2.1

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
Angrawit Kusumawardani (2023)	Pengaruh ROA, DER, dan CR terhadap Return Saham	Independen: ROA, DER, (CR) Dependen: Return Saham	Penelitian kuantitatif dengan data sekunder perusahaan farmasi periode 2016–2020. Sampel berjumlah 7 perusahaan menggunakan Teknik purposive sampling	Regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis (uji t juga uji F), serta koefisien determinasi (R^2) menggunakan SPSS.	Dengan parsial CR berpengaruh signifikan pada return saham, serta ROA juga DER tidak berpengaruh signifikan. Dengan bersamaan ROA, DER, juga CR berpengaruh signifikan pada return saham.	Penelitian tersebut hanya menggunakan rasio keuangan (ROA, DER, CR) tanpa melibatkan FCF maupun IOS sebagai variabel moderasi, serta berfokus pada subsektor farmasi. Sementara itu, penelitian ini mengombinasikan profitability, FCF, dan IOS sebagai variabel moderasi pada sektor ritel.
Eka Handriani, Indraah Kolandaisamy, Dongmei Cao, Tomonori Sumi, Nahayo Alphonse (2025)	<i>Investment opportunity set of Telecommunication Companies Reviewed from Financial Performance Aspects</i>	Independen: ROA, DER, Sales Growth Dependen: Investment opportunity set (IOS)	Penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan telekomunikasi yang periode 2015–2020. Sampel berjumlah 9 perusahaan.	Rumusan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.	Dengan parsial ROA juga DER berpengaruh signifikan pada IOS, serta Sales Growth tidak berpengaruh signifikan. Dengan bersamaan ROA, DER, juga Sales Growth berpengaruh signifikan pada IOS.	Penelitian tersebut menjadikan IOS sebagai variabel dependen, bukan sebagai variabel moderasi, serta berfokus pada sektor telekomunikasi. Sedangkan, penelitian ini menggunakan IOS sebagai variabel moderasi antara profitability dan return saham pada sektor ritel.
Citra Puspa Permata & Rafles Ginting (2023)	Pengaruh IOS terhadap Return Saham dengan Partial Least Square (PLS)	Independen: Investment opportunity set (IOS) Dependen: Return Saham	Penelitian kuantitatif dengan data sekunder perusahaan industri barang konsumsi periode 2019–2022. Populasi 86 perusahaan, sampel 18 perusahaan dengan purposive sampling.	Partial Least Square (PLS), uji inner model juga outer model.	Investment opportunity set berpengaruh positif juga signifikan pada return saham	Penelitian tersebut hanya menguji pengaruh langsung IOS terhadap return saham tanpa melibatkan variabel profitability dan FCF, serta tidak menggunakan variabel moderasi. Serta, penelitian ini meninjau IOS guna variabel moderasi.

bersambung

sambungan tabel 2.1

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
Mutia Anjelina, Nur Vita Opu, Nurul Musfirah Khairiyah (2022)	Pengaruh CAR, NIM, dan IOS terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Perbankan LQ45	Independen: CAR, NIM, IOS Dependen: <i>Return Saham</i>	Penelitian kuantitatif data sekunder perbankan yang tercantum di LQ45 sepanjang 2009–2021. Sampel diatur dari <i>purposive sampling</i> .	Rumusan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, juga uji hipotesis.	Dengan bersamaan CAR, NIM, juga IOS berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham. Dengan parsial hanya NIM yang berpengaruh signifikan CAR juga IOS tidak berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham	Penelitian tersebut menggunakan IOS sebagai variabel independen bersama CAR dan NIM, bukan sebagai variabel moderasi, serta berfokus pada sektor perbankan. Penelitian ini menempatkan IOS sebagai variabel moderasi pada sektor ritel.
Eko Cahyo Purwanto, Abdul Halim, Umi Muawanah (2023)	<i>Investment opportunity set as Moderation of ROA and DER to Stock Return</i>	Variabel independen: ROA dan DER Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel moderasi: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	Penelitian kuantitatif data sekunder properti juga <i>real estate</i> yang tercantum sepanjang 2020–2022. Sampel diatur dari cara <i>purposive sampling</i> sejumlah 63 perusahaan.	Cara rumusan data yang dipergunakan yakni regresi linier berganda dengan variabel moderasi (<i>Moderated Regression Analysis/MRA</i>).	Perolehan penelitian menjabarkan jika ROA juga IOS berpengaruh positif juga signifikan pada <i>return</i> saham, serta DER berpengaruh negatif juga signifikan. Serta, IOS dapat memvalidasi pengaruh ROA dan juga DER pada <i>return</i> saham.	Penelitian tersebut menggunakan IOS guna variabel moderasi, tetapi variabel independen yang dipergunakan yakni ROA juga DER. Serta, objek penelitian properti juga <i>real estate</i> , serta penelitian ini menggunakan ritel juga menambah variabel <i>free cash flow</i> .
Tasya Agustin Safitri, Diah Santi Htiyani, Sendy Dwi Haryanto, Wenni Wahyuandari (2025)	<i>Firm Performance and Environmental Performance on Stock Prices: Investment opportunity set as a Moderation</i>	Variabel independen: <i>Firm Performance</i> dan <i>Environmental Performance</i> Variabel dependen: Harga saham Variabel moderasi: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	Penelitian kuantitatif data sekunder perusahaan <i>consumer non-cyclical</i> yang periode 2021–2024. Sampel penelitian terdiri dari 28 perusahaan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> .	Cara rumusan yang dipergunakan yakni regresi linier berganda juga <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).	Perolehan penelitian menjabarkan jika <i>firm performance</i> berpengaruh positif tapi tidak signifikan, serta <i>environmental performance</i> tidak berpengaruh relevan. IOS tidak memoderasi <i>firm performance</i> atau <i>environmental performance</i> pada harga saham.	Penelitian tersebut menggunakan IOS sebagai variabel moderasi, variabel dependen adalah harga saham. Selain itu, variabel independen adalah <i>firm performance</i> dan <i>environmental performance</i> . Penelitian ini menggunakan <i>profitability</i> dan FCF sebagai variabel independen serta <i>return</i> saham sebagai variabel dependen.

bersambung

Hak Cipta :

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
- Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

sambungan tabel 2.1

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
Septia Putri Maharani, Tiar Lina Situngkir (2024)	Pengaruh <i>FCF</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Farmasi Periode 2018-2022	Independen: <i>FCF</i> juga <i>Trading Volume Activity</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Penelitian ini menggunakan kuantitatif menjabarkan cara deskriptif juga verifikatif. Sampel penelitian mencakup 8 perusahaan farmasi sepanjang 2018–2022, pada jumlah 40 data yang didapatkan melalui cara <i>purposive sampling</i> .	Rumusan data yang dipergunakan meliputi uji asumsi klasik, rumusan regresi linier berganda, uji t, dan uji f.	Perolehan penelitian menjabarkan jika secara parsial <i>FCF</i> dan <i>trading volume activity</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Dengan simultan, <i>free cash flow</i> dan <i>trading volume activity</i> juga berpengaruh pada <i>return</i> saham.	Penelitian tersebut menggunakan <i>FCF</i> sebagai variabel independen, namun tidak melibatkan <i>IOS</i> sebagai variabel moderasi serta tidak menggunakan variabel <i>profitability</i> . Selain itu, objek penelitian berada pada sektor farmasi, sedangkan penelitian ini berfokus pada sektor ritel.

Sumber: Data diolah penulis, 2026

POLITEKNIK
NEGERI
JAKARTA



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Berdasarkan *Tabel 2.1*, menjabarkan perihal ketidakserupaan penelitian dengan studi terdahulu yang dapat dilihat dari segi variabel, objek, periode, dan ruang lingkup penelitian. Dari sisi variabel, penelitian sebelumnya cenderung menguji ROA, *Free cash flow*, IOS, maupun rasio keuangan lainnya secara terpisah atau dalam kombinasi yang beragam, serta menempatkan IOS sebagai variabel independen atau moderasi pada hubungan yang berbeda. Penelitian ini dengan khusus memfokuskan pada *profitability* dan *free cash flow* sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen, juga *investment opportunity set* menjadi variabel moderasi pada hubungan *profitability* pada *return* saham. Dari sisi objek, dominan penelitian terdahulu dijalankan pada sektor pertambangan, perbankan, farmasi, properti, telekomunikasi, juga *consumer goods*, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor ritel karena sektor ini mengalami perubahan dinamika bisnis yang signifikan selama masa pandemi hingga pemulihan ekonomi, hingga menarik untuk mengkaji pengaruh faktor-faktor internal perusahaan sektor ritel.

Penelitian ini menjadi penting karena ritel ialah sektor yang terjadi perubahan kondisi bisnis secara signifikan akibat perubahan ekonomi juga perilaku konsumen sepanjang pandemi hingga masa pemulihan. Dinamika yang terjadi pada performa keuangan juga pergerakan harga saham sepanjang periode tersebut menjabarkan perlunya penelitian mendalam perihal penyebab fundamental internal perusahaan pada *return* saham. Pemilihan perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia membagikan konteks penelitian yang lebih spesifik serta sesuai dengan sifat-sifat pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini memusatkan perhatian pada penyebab internal perusahaan agar rumusan perihal pengaruh *profitability* juga *free cash flow* terhadap *return* saham dapat dijalankan dengan lebih terfokus. Melalui pengujian fungsi *investment opportunity set* menjadi variabel moderasi pada kaitan antar *profitability* juga *return* saham, penelitian ini diinginkan dapat membagikan validasi empiris serta memperkaya literatur perihal penyebab yang memberi dampak *return* saham pada perusahaan sektor ritel.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

2.3 Perumusan Hipotesis

Hipotesis yakni dugaan sementara yang dirumuskan sebagai jawaban awal terhadap rumusan masalah penelitian. Dugaan tersebut disusun berdasarkan landasan teori yang relevan dan masih memerlukan pembuktian melalui pengumpulan serta rumusan data empiris (Sugiyono, 2023:99). Perumusan deskripsi konseptual pada subbab ini mencakup penyusunan hipotesis penelitian yang selanjutnya akan diuji guna memahami terdapat kaitan antar variabel independen juga variabel dependen dan juga mempertimbangkan variabel moderasi saat memberi dampak hubungan tersebut. Berikut disajikan uraian hipotesis yang dipergunakan:

a. Pengaruh *Profitability* dengan *Return Saham*

Profitability pada penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), rasio keuangan yang mencerminkan efektivitas perusahaan diukur memakai aset guna memperoleh laba. Makin banyak ROA, makin bagus keahlian perusahaan manajemen aset dengan baik guna memperoleh laba. Situasi ini membagikan indikasi positif pada investor perihal peluang perusahaan di masa mendatang, hingga dapat menaikkan minat berinvestasi saham. Naiknya permintaan terhadap saham dapat menyokong naiknya harga saham yang kemudian berpeluang menaikkan *return* saham yang didapat investor. Perolehan ini divalidasi Fitroh dan Fauziah (2022:135), yang menjabarkan jika ROA berpengaruh signifikan pada *return* saham. Serta pada penelitian Kusumawardani (2023:132), ROA tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham sebab investor juga menolak ukur penyebab lain yakni situasi pasar, risiko, juga sentimen investor. Berdasarkan penelitian terdahulu, hingga hipotesis penelitian ini ialah:

H_{01} : *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H_1 : *Return on assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

b. Pengaruh *Free cash flow* dengan *Return Saham*

Free cash flow (FCF) yakni arus kas bersih yang ada pada pemilik saham sesudah perusahaan mencukupi semua keperluan operasional serta kegiatan investasinya. FCF ialah parameter utama saat meninjau performa keuangan sebab memaparkan keahlian perusahaan saat memperoleh arus kas yang tersedia setelah memenuhi banyak keperluan. Makin banyak FCF, makin baik situasi keuangan perusahaan juga makin besar fleksibilitas yang dimiliki saat membagikan dividen, melunasi kewajiban, maupun mendanai ekspansi usaha. Situasi tersebut membagikan indikasi positif pada investor perihal prospek perusahaan, hingga dapat menaikkan minat berinvestasi. Kenaikan permintaan pada saham selanjutnya berpotensi menyokong naiknya harga saham juga *return* saham yang didapatkan investor. Perolehan ini divalidasi penelitian Alfarizi & Handayani (2026:3047), yang memaparkan FCF berpengaruh signifikan pada *return* saham. Serta perolehan penelitian Nurdiansyah dan Indawati (2025:524), FCF tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham sebab investor turut menolak ukur penyebab lainnya yakni kebijakan manajemen, risiko, juga situasi pasar. Berdasarkan penelitian terdahulu, hingga hipotesis penelitian ini ialah:

H_{02} : *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H_2 : *Free cash flow* (FCF) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

c. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi *Profitability* dengan *Return Saham*

Investment opportunity set (IOS) pada penelitian ini diproksikan pada *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) berfungsi variabel moderasi pada kaitan antar *profitability* juga *return* saham. IOS mencerminkan potensi tumbuh kembang perusahaan di masa depan, sampai perusahaan pada IOS yang besar biasanya memiliki peluang investasi yang lebih menjanjikan. Pada situasi tersebut, perusahaan pada jenjang *profitability* yang besar juga didukung oleh IOS yang tinggi akan semakin



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

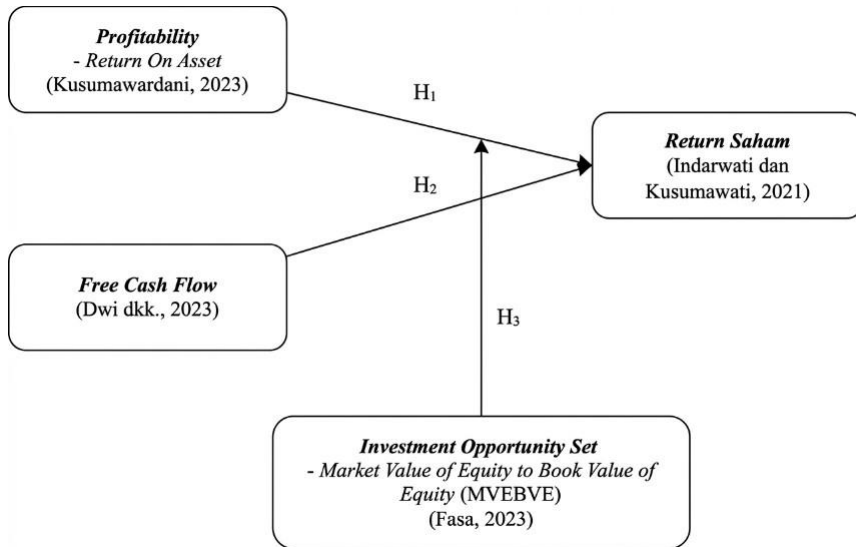
memperkuat pengaruhnya terhadap *return* saham, karena investor melihat adanya kinerja yang baik sekaligus peluang pertumbuhan yang berkelanjutan. Perolehan ini divalidasi penelitian Purwanto dkk. (2023:369) yang menjabarkan jika IOS mampu memoderasi kaitan antar *profitability* juga *return* saham. Serta penelitian Safitri dkk. (2025:864) menjabarkan jika IOS tidak dapat memoderasi kaitan tersebut pada *stock price*, penelitian Kusumawardani (2023:132), ROA tidak berpengaruh pada *return* saham, juga penelitian Anjelina dkk. (2022:1) IOS tidak berpengaruh pada *return* saham. Hal tersebut menampilkan jika *return* saham dapat dikarenakan penyebab lain, yakni sentimen pasar, situasi ekonomi, jenjang risiko investasi, juga pandangan investor pada tumbuh kembang perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, hingga hipotesis penelitian ini ialah:

H₀₃: *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) memperlemah kaitan antar *profitability* dan *return* saham.

H₃: *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) memperkuat kaitan antar *profitability* dan *return* saham.

2.4 Deskripsi Konseptual/Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori, perolehan penelitian terdahulu, serta tujuan dari penelitian, peneliti menyusun kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini. Kerangka konseptual tersebut dirancang untuk menjabarkan pengaruh *profitability* yang diproksikan pada *Return On Assets* (ROA) juga *Free Cash Flow* (FCF), pada *return* saham. Serta, penelitian ini juga memasukkan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan pada *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) menjadi variabel moderasi yang dengan khusus memoderasi kaitan antar *profitability* juga *return* saham. Kerangka konseptual tersebut tersaji di *Gambar 2.1* berikut ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual
Sumber: Data diolah penulis, 2026

© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian , penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta





Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian , penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Waktu dan Tempat Penelitian

Pada bagian ini menjabarkan terkait waktu juga tempat penelitian yang menggambarkan kapan dan di mana penelitian ini dijalankan.

3.1.1 Waktu Penelitian

Penelitian ini dijalankan sepanjang jangka waktu lima bulan. Berikut adalah alokasi waktu penelitian yang tersaji di *Tabel 3.1* berikut:

Tabel 3.1 Waktu Penelitian

No	Kegiatan	Waktu Pengerjaan				
		Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1.	Menentukan Topik dan Mencari Permasalahan					
2.	Studi Literatur dan Penyusunan Proposal Penelitian					
3.	Pelaksanaan Seminar Proposal					
4.	Mengumpulkan Data dan Pengolahan Data					
5.	Rumusan dan Penyusunan Perolehan penelitian					
6.	Pelaksanaan Sidang Skripsi					

Sumber: Data diolah penulis, 2026

3.1.2 Tempat Penelitian

Penelitian ini tidak dijalankan di lokasi fisik tertentu, tetapi memakai data sekunder yang didapatkan melalui situs Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian mencakup perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024. Data yang dirumuskan berupa laporan keuangan tahunan yang sudah dirilis resmi oleh setiap perusahaan. Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai sumber data sebab membagikan informasi lengkap, terstandarisasi, juga dapat diakses dengan terbuka, hingga dapat menyokong keandalan juga validitas perolehan penelitian.

3.2 Kerangka Penelitian

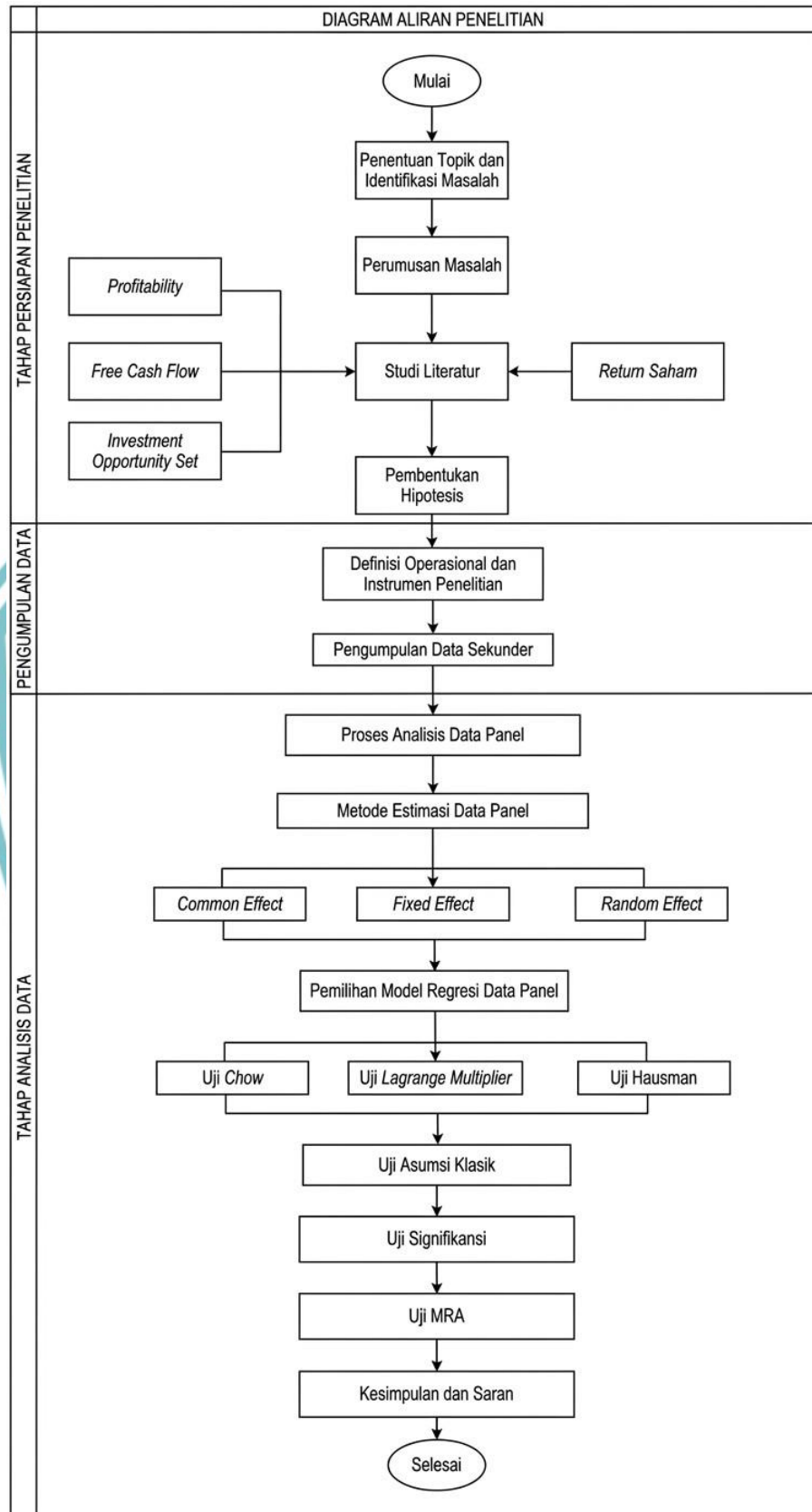
Kerangka penelitian disusun guna membagikan sebuah visualisasi pada alur dan tahapan penelitian hingga arah juga fokus penelitian dapat dipahami dengan sistematis. Kerangka penelitian dalam penelitian ini tersaji di *Gambar 3.1* berikut.



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta



Gambar 3.1 Kerangka Penelitian

Sumber: Data diolah penulis, 2026



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Berdasarkan *Gambar 3.1*, penelitian diawali dengan penentuan topik, identifikasi masalah, dan perumusan masalah yang kemudian diperkuat melalui studi literatur serta penelitian terdahulu. Berdasarkan landasan teori tersebut, dirumuskan hipotesis perihal pengaruh *profitability* yang diproksikan pada *return on assets* juga *free cash flow* pada *return* saham, serta fungsi *investment opportunity set* menjadi variabel moderasi yang diproksikan pada *market value of equity to book value of equity* pada kaitan *return on assets* pada *return* saham. Berikutnya diatur definisi operasional setiap variabel agar dapat diukur dengan jelas searah pada indikator yang dipergunakan di penelitian.

Tahap selanjutnya ialah mengakumulasi data sekunder yang asalnya dari laporan keuangan tahunan juga data harga saham perusahaan ritel yang tercantum di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024. Data yang sudah diakumulasi lalu dirumuskan menggunakan cara regresi data panel. Sebelum perumusan hipotesis dijalankan, terlebih dahulu diatur model estimasi yang paling searah melalui uji *Chow* guna memilah *common effect* model pada *fixed effect* model, uji *Lagrange Multiplier* guna memilah antar *common effect* model juga *random effect* model, juga uji *Hausman* guna memilah model paling baik antar *fixed effect* model dan *random effect* model. Model estimasi yang diambil berikutnya dipergunakan menjadi landasan uji juga rumusan data penelitian.

Setelah model regresi panel ditetapkan, dijalankan uji asumsi klasik sesuai dengan sifat-sifat model yang dipergunakan meninjau layaknya model penelitian. Rumusan hipotesis dijalankan melalui uji signifikansi parsial setiap variabel (uji *t*) juga simultan (uji *F*) guna memahami pengaruh ROA juga FCF terhadap *return* saham. Guna meninjau fungsi moderasi, dipergunakan cara *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menambah variabel interaksi antar *return on assets* pada *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) dalam model regresi, hingga dapat dipahami benarkah *investment opportunity set* memperkuat atau memperlemah pengaruh *profitability* pada *return* saham. Perolehan dari seluruh pengujian tersebut kemudian menjadi landasan membuat simpulan juga penyusunan saran penelitian.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

3.3 Metode Penelitian

Metode penelitian ialah pedoman yang dipergunakan pada pelaksanaan suatu penelitian. Metode penelitian didefinisikan sebagai cara ilmiah yang dijalankan secara sistematis untuk memperoleh data yang diperlukan guna mencapai tujuan penelitian serta membagikan manfaat sesuai dengan permasalahan yang dikaji (Sugiyono, 2023:2). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan cara kuantitatif sebab data yang dipergunakan berupa angka yang dapat dirumuskan dengan objektif juga terukur. Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:16), metode kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang dipergunakan untuk mengkaji populasi atau sampel tertentu dengan memanfaatkan penelitian menjadi alat pengakumulasian data. Data yang didapatkan selanjutnya dirumuskan menggunakan cara statistik meninjau hipotesis yang sudah dirumuskan.

Berdasarkan rumusan persoalan yang sudah diatur, penelitian ini menggunakan cara asosiatif guna merumuskan kaitan antar variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Rumusan masalah asosiatif yakni persoalan penelitian yang berupaya mengindikasikan kaitan ataupun pengaruh dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2023:65). Pada penelitian ini, *return* saham guna variabel dependen, serta *profitability* juga *free cash flow* guna variabel independen. Serta, *Investment Opportunity Set* (IOS) dipergunakan guna variabel moderasi untuk menguji benarkah dapat menguatkan atau melemahkan pengaruh *profitability* pada *return* saham

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Pada bagian ini dijabarkan perihal populasi juga sampel yang dipergunakan pada penelitian sebagai dasar penentuan subjek yang hendak dirumuskan.

3.4.1 Populasi Penelitian

Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:126), populasi ialah area generalisasi yang mencakup objek atau subjek pada sifat-sifat tertentu yang sudah diatur peneliti guna dipelajari serta disimpulkan. Populasi menjadi semua unit rumusan yang menjadi sasaran pada penelitian hingga membagikan batasan yang jelas pada cakupan penelitian. Pada penelitian ini, populasi ialah semua perusahaan



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

sektor ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni 47 perusahaan sepanjang 2020–2024.

3.4.2 Sampel Penelitian

Sampel ialah elemen populasi yang memiliki sifat-sifat tertentu yang diambil guna mewakili populasi pada penelitian. Pemakaian sampel digunakan supaya tahap penelitian dapat dijalankan secara lebih efektif tanpa harus melibatkan seluruh anggota populasi, namun tetap mampu memperoleh temuan yang dapat menggambarkan sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2023:127). Pada penelitian ini, cara mengambil sampel yang dipergunakan ialah *purposive sampling*, yakni cara pengaturan sampel berdasarkan tolak ukur atau standar tertentu yang searah pada target tujuan penelitian. Sugiyono (2023:133) menjabarkan *purposive sampling* ialah cara pengaturan sampel berdasarkan tolak ukur tertentu supaya sampel yang diambil searah pada keperluan penelitian. Syarat-syarat yang dipergunakan saat memilih sampel ialah:

- a. Perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia
- b. Perusahaan yang sudah menjalankan *Initial Public Offering* (IPO) paling lambat awal tahun 2019, hingga memiliki data harga saham pada periode sebelumnya yang diperlukan guna perumusan *return* saham tahun 2020.
- c. Perusahaan yang merilis laporan keuangan tahunan dengan lengkap sepanjang 2020 - 2024.
- d. Perusahaan yang tidak terjadi suspensi sepanjang 2020 - 2024.

Banyak perusahaan yang mencukupi setiap syarat-syarat pemilihan sampel tersaji di *Tabel 3.2* berikut.

Tabel 3.2 Jumlah Perusahaan Sesuai Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	47
2.	Perusahaan yang tidak menjalankan IPO paling lambat awal tahun 2019	(16)
3.	Perusahaan yang tidak memaparkan laporan keuangan lengkap sepanjang 2020-2024	(2)
4.	Perusahaan yang terjadi suspensi sepanjang 2020-2024	(3)
Total sampel		26

Sumber: Data diolah penulis, 2026



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Berdasarkan Tabel 3.2, pemilahan sampel pada penelitian ini dijalankan menggunakan cara *purposive sampling* yang berdasarkan sejumlah syarat-syarat yang sudah diatur. Populasi yang besarnya 47 perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, pada banyak 16 perusahaan tidak mencukupi persyaratan sebab melaksanakan *Initial Public Offering* setelah awal tahun 2019. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki data harga saham pada periode sebelumnya yang diperlukan untuk menghitung *return* saham tahun 2020. Karenanya, keenam belas perusahaan tersebut tidak dapat diikutsertakan sebagai sampel penelitian.

Selain kriteria IPO, kelengkapan laporan keuangan tahunan juga menjadi dasar dalam proses seleksi sampel. PT Globe Kita Terang Tbk. (GLOB) dan juga PT Leyand International Tbk. (LAPD) dikeluarkan dari sampel karena tidak mencukupi persyaratan tersebut. GLOB tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan tahun 2021 dan 2022, baik melalui situs resmi perusahaan atau Bursa Efek Indonesia. Serta, laporan keuangan tahunan LAPD tahun 2022 tidak memuat beberapa informasi penting, seperti aset tetap, laba kotor, dan beban depresiasi, hingga data perusahaan tersebut tidak dapat dipergunakan dalam penelitian.

Tahap seleksi berikutnya mempertimbangkan status perdagangan saham perusahaan sepanjang penelitian. Terdapat tiga perusahaan yang terjadi yang mengalami suspensi saham, yaitu PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT), PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk. (TELE), dan PT Trikomsel Oke Tbk. (TRIO). Adanya penghentian serta perdagangan saham menyebabkan ketiga perusahaan tersebut tidak mencukupi kriteria yang telah ditetapkan. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan ini tidak ada di sampel penelitian.

Berdasarkan semua tahapan seleksi tersebut, diperoleh 26 perusahaan yang mencukupi semua syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan periode peninjauan selama lima tahun, yaitu 2020–2024, hingga total data yang dirumuskan ada total 130 observasi yang asalnya dari 26 perusahaan sepanjang lima peninjauan. Jumlah observasi tersebut dinilai memadai untuk digunakan dalam analisis regresi data panel. Melalui data tersebut, penelitian diharapkan dapat memperoleh estimasi yang lebih akurat saat meninjau pengaruh



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

profitability juga *free cash flow* pada *return saham*, serta fungsi *Investment Opportunity Set* saat memoderasi kaitan antar *profitability* juga *return saham*.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Pada bagian ini menjabarkan perihal bentuk juga sumber data yang dipergunakan pada periode penelitian.

3.5.1 Jenis Data

Bentuk data yang dipergunakan pada penelitian ini ialah data kuantitatif, yakni data yang dipaparkan pada jenis angka hingga dapat dihitung juga dirumuskan menggunakan cara statistik. Berdasarkan pandangan Soesana dkk. (2023:32), data kuantitatif ialah data yang disebutkan dengan numerik menjadi perolehan perhitungan juga dapat dirumuskan melalui rumusan statistik. Sumber data penelitian asalnya dari laporan keuangan perusahaan ritel yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020–2024. Data tersebut dimanfaatkan guna mengukur variabel *profitability*, *free cash flow*, *return saham*, juga *investment opportunity set* sebagai variabel yang dirumuskan dalam penelitian.

Penelitian ini menggunakan data panel, yakni data yang mengombinasikan data *time series* juga *cross section*. Berdasarkan pandangan Winarno (2017:2), data panel ialah kumpulan data yang mencakup beberapa objek penelitian yang ditinjau pada lebih dari satu periode waktu. Pada penelitian ini, dimensi *cross section* ditunjukkan oleh perusahaan sektor ritel yang dijadikan sampel penelitian, sedangkan dimensi *time series* ditunjukkan oleh periode peninjauan selama tahun 2020–2024. Dengan demikian, setiap perusahaan diamati secara berulang pada setiap periode peninjauan hingga memungkinkan rumusan terhadap perubahan dan perkembangan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.

3.5.2 Sumber Data

Berdasarkan pandangan Basuki (2021:129), data sekunder ialah data yang didapatkan peneliti dari sumber yang ada karena sudah diakumulasikan dan didokumentasikan oleh pihak lainnya. Data ini ialah laporan keuangan, publikasi resmi, maupun berbagai dokumen yang berkaitan dengan keperluan penelitian. Pada penelitian ini, data sekunder yang dipergunakan berupa laporan tahunan juga



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

laporan keuangan perusahaan ritel yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020–2024. Data tersebut didapat melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia juga *website* resmi setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi sebagai cara pengakumulasian data, yakni mengakumulasikan beberapa dokumen yang terkait pada objek penelitian. Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:296), pengakumulasian data ialah tahapan utama pada penelitian sebab tujuan utama dari suatu penelitian yakni memperoleh data yang diperlukan. Lebih lanjut, Sugiyono (2023:314) menjabarkan dokumen ialah catatan perihal peristiwa yang telah terjadi, baik dalam bentuk tulisan seperti catatan harian, riwayat hidup (*life histories*), cerita, biografi, maupun dokumen resmi seperti peraturan dan kebijakan. Atas dasar tersebut, teknik dokumentasi dipilih karena mampu menyediakan data yang objektif, sistematis, dan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi. Pada penelitian ini, dokumen yang dipergunakan meliputi laporan tahunan perusahaan, jurnal ilmiah, buku, artikel, serta berbagai data yang dipublikasikan oleh lembaga atau institusi resmi lainnya.

3.7 Instrumen Penelitian

Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:156), instrumen penelitian yakni alat yang dipergunakan guna merumuskan kejadian alam atau sosial yang ditinjau, yang secara spesifik dikenal variabel penelitian. Variabel penelitian ialah sifat-sifat, atribut, atau nilai yang dimiliki objek atau aktivitas yang menjabarkan variasi tertentu hingga dapat diteliti dan dipergunakan sebagai dasar dalam penarikan kesimpulan (Sugiyono, 2023:68). Penelitian ini memakai tiga variabel, ialah variabel independen, variabel dependen, juga variabel moderasi. Setiap variabel tersebut dipaparkan sebagai berikut:

a. Variabel Independen

Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:69), variabel independen atau variabel bebas yakni variabel yang berfungsi memberi dampak atau mengakibatkan perubahan variabel lainnya. Pada penelitian ini, variabel



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

independen ialah *profitability* (X1) juga *free cash flow* (X2) yang diasumsikan memiliki pengaruh pada variabel dependen.

b. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat ialah variabel yang nilainya disebabkan variabel independen (Sugiyono, 2023:69). Pada penelitian ini, *return* saham (Y) diatur menjadi variabel dependen sebab menjadi variabel yang diasumsikan terjadi perubahan menjadi sebab dari pengaruh *profitability* juga *free cash flow* guna variabel independen.

c. Variabel Moderasi atau Moderator

Variabel moderasi ialah variabel yang berfungsi memberi dampak kekuatan maupun arah kaitan antar variabel independen juga variabel dependen (Sugiyono, 2023:69). Pada penelitian ini, *Investment Opportunity Set* (IOS) (Z), dipergunakan menjadi variabel moderasi yang berfungsi menguatkan atau melemahkan pengaruh *profitability* pada *return* saham.

Selanjutnya, Instrumen penelitian yang dipergunakan pada penelitian ini tersaji di *Tabel 3.3* berikut.

Tabel 3.3 Instrumen Penelitian

No	Variabel	Definisi	Rumus	Skala
1.	<i>Profitability</i> yang diprosikan dengan ROA	ROA ialah rasio yang dipergunakan menilai keahlian perusahaan saat memperoleh laba melalui pemakaian semua aset yang dimiliki. (Made, 2020:20)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ (Kusumawardani, 2023:135)	Rasio
2.	<i>Free cash flow</i>	<i>Free cash flow</i> ialah arus kas yang dihasilkan perusahaan sebelum didistribusikan pada para investor, yang dipergunakan untuk mencukupi kewajiban imbal hasil pada pemilik saham biasa, pemilik saham preferen, juga pemilik obligasi. (Brigham dan Houston, 2019:336)	$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}}$ (Dwi dkk., 2023:942)	Rasio
3.	<i>Investment opportunity set</i> yang diprosikan dengan MVEBVE	<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), ialah bagian dari nilai perusahaan yang bergantung di keputusan manajemen dalam merealisasikan peluang investasi masa depan yang diharapkan dapat membagikan pengembalian tinggi (Permata dan Ginting, 2023:17).	$MVEBVE = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Equity}}$ (Fasa, 2023:21)	Rasio

bersambung



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

sambungan Tabel 3.3

4.	<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham ialah jenjang laba yang didapat investor dari investasi saham yang asalnya dari perubahan harga saham berupa <i>capital gain</i> atau <i>capital loss</i> juga pembagian dividen. (Santoso dkk., 2023:214)	$GR_t = \frac{P_t}{P_{t-1}}$ (Indarwati dan Kusumawati, 2021:273)	Rasio
----	---------------------	--	--	-------

Sumber: Data diolah penulis, 2026

3.8 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel yang termasuk rumusan statistik deskriptif, pemilahan model regresi yang paling cocok, perumusan asumsi klasik, juga perumusan hipotesis. Serta, penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna merumuskan fungsi variabel moderasi pada kaitan antarvariabel penelitian. Semua tahap rumusan juga rumusan data dijalankan memakai perangkat lunak *EViews* versi 12.

3.8.1 Analisis Deskriptif

Rumusan statistik deskriptif dipergunakan untuk membagikan visualisasi perihal sifat-sifat data penelitian berdasarkan ukuran-ukuran statistik tertentu. Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023:206), statistik deskriptif yakni cara rumusan yang berupaya memanfaatkan atau menjabarkan data yang diakumulasikan tanpa menggeneralisasi populasi yang lebih luas. Pada penelitian ini, rumusan statistik deskriptif dijalankan dengan memaparkan angka rata-rata (*mean*), standar deviasi, juga angka minimum juga maksimum guna menjabarkan distribusi juga sebaran data pada setiap variabel penelitian.

3.8.2 Penentuan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan pandangan Sugiyanto (2022:20), pada regresi data panel, ada tiga cara yang dapat dipergunakan memperkirakan model, yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), juga *Random Effect Model* (REM). Ketiga model tersebut memiliki sifat-sifat yang berbeda dalam mengolah data panel, tergantung pada bagaimana masing-masing model memperlakukan ketidakserupaan antar individu maupun antar periode waktu.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

a. *Common Effect Model (CEM)*

Common Effect Model (CEM) ialah cara yang paling sederhana pada regresi data panel sebab mengkombinasikan data *time series* juga *cross section* tanpa menolak ukur ketidakserupaan sifat-sifat antar individu atau antar waktu. Model ini memaparkan jika semua objek penelitian memiliki perilaku yang sama di setiap periode peninjauan, hingga tidak ada ketidakserupaan intersep atau koefisien antar perusahaan. Asumsi parameter pada model ini umumnya dijalankan menggunakan cara *Ordinary Least Squares (OLS)* atau cara kuadrat paling kecil.

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) yakni cara regresi data panel yang mengakomodasi terdapatnya ketidakserupaan sifat-sifat setiap individu melalui ketidakserupaan nilai intersep. Untuk menangkap ketidakserupaan tersebut, model ini menggunakan variabel *dummy* hingga setiap perusahaan dapat memiliki nilai intersep yang tidak serupa. Tetapi, koefisien regresi (*slope*) diasumsikan tetap sama untuk seluruh perusahaan selama periode penelitian. Karenanya, model ini pun disebut *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

c. *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model (REM) ialah cara regresi data panel yang mengakomodasi ketidakserupaan sifat-sifat antar individu melalui unsur galat (*error term*). Dalam model ini, variasi yang terjadi pada setiap perusahaan dianggap sifatnya acak juga dituliskan di komponen kesalahan. Selain itu, model ini turut mempertimbangkan kemungkinan adanya korelasi yang berkaitan dengan dimensi waktu maupun individu dalam *error term*. Pendekatan ini dikenal pula sebagai *Error Component Model (ECM)* dan proses estimasinya dijalankan menggunakan cara *Generalized Least Squares (GLS)*.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

3.8.3 Pemilihan Metode Pengujian Data Panel

Pemilahan model regresi data panel berupaya memperoleh pendekatan estimasi yang paling searah pada sifat-sifat data penelitian. Berdasarkan pandangan Basuki (2021:61), ada tiga pengujian yang dipergunakan saat menentukan model regresi data panel terbaik, ialah:

a. Uji Chow

Uji Chow dipergunakan menentukan model yang paling searah antar *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian dijalankan dengan menolak ukur angka probabilitas *cross-section* F. Hipotesis yang dipergunakan pada Uji Chow ialah:

H_0 : Model yang dipilih adalah CEM e

H_1 : Model yang dipilih adalah FEM

Saat angka probabilitas melalui 0,05, maka H_0 disetujui hingga *Common Effect Model* (CEM) disebut model yang paling selaras. Namun, saat angka probabilitas tidak melalui 0,05, maka H_0 tidak disetujui hingga *Fixed Effect Model* (FEM) diambil menjadi model yang lebih selaras.

b. Uji Hausman

Uji Hausman berupaya menentukan model yang paling selaras antar *Fixed Effect Model* (FEM) juga *Random Effect Model* (REM). Pengaturan model dijalankan berdasarkan angka probabilitas *Chi-Square*. Hipotesis yang dipergunakan ialah:

H_0 : Model yang dipilih adalah REM

H_1 : Model yang dipilih adalah FEM

Saat angka probabilitas *Chi-Square* melalui 0,05, maka H_0 disetujui hingga *Random Effect Model* (REM) menjadi model yang lebih selaras. Namun, saat angka probabilitas tidak melalui 0,05, maka H_0 tidak disetujui hingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih layak dipergunakan

c. Uji Lagrange multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dipergunakan menentukan model yang paling cocok antar *Common Effect Model* (CEM) juga *Random Effect*



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Model (REM). Perumusan ini umumnya dijalankan saat perolehan uji *Chow* menjabarkan jika *Common Effect Model* (CEM) yakni model yang lebih cocok dibanding *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis yang dipergunakan dalam uji ini yakni:

H_0 : Model yang dipilih adalah CEM

H_1 : Model yang dipilih adalah REM

Saat angka probabilitas *Breusch-Pagan* melalui 0,05, maka H_0 disetujui hingga *Common Effect Model* (CEM) diambil menjadi model yang paling cocok. Namun, saat angka probabilitas tidak melalui 0,05, maka H_0 tidak disetujui hingga *Random Effect Model* (REM) disebut model yang lebih tepat dipergunakan.

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas guna meninjau benarkah data residual pada model regresi distribusinya normal. Dari penelitian ini, uji normalitas dijalankan menggunakan uji *Jarque-Bera* yang ada di perangkat lunak *EViews*. Uji *Jarque-Bera* mengevaluasi jenjang keselarasan distribusi data berdasarkan angka *skewness* juga *kurtosis* pada distribusi normal. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:88), residual disebut berdistribusi normal saat angka probabilitas *Jarque-Bera* melalui 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berupaya mengindikasi terdapatnya kaitan besar di antara variabel independen pada model regresi. Rumusan dijalankan dengan menghitung matriks korelasi antarvariabel independen. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:99), model regresi disebut bebas dari indikasi multikolinearitas saat angka korelasi antarvariabel independen tidak melalui 0,90. Namun, nilai korelasi yang melalui 0,90 mengindikasikan terdapatnya multikolinearitas. Besarnya multikolinearitas dapat menekan ketepatan dalam mengestimasi koefisien regresi hingga memberi dampak perolehan rumusan.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berupaya meninjau benarkah *varians* residual di setiap peninjauan di model regresi bersifat konstan atau terjadi ketidakserupaan. Pengujian dijalankan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang ada di program *EViews*. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:97), model regresi disebut tidak terjadi heteroskedastisitas saat angka probabilitas perolehan uji melalui 0,05. Namun, saat angka probabilitas tidak melalui 0,05, sehingga model ada indikasi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yakni model yang memiliki *varians* residual yang konstan atau mencukupi asumsi homoskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi guna memahami ada atau tidaknya kaitan antar residual pada peninjauan dengan residual pada peninjauan lainnya di model regresi. Pengujian dijalankan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan menolak ukur angka statistik DW pada angka batas bawah (dL) juga batas atas (dU). Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:92), landasan membuat putusan pada uji *Durbin-Watson* ialah:

- 1) Terjadi autokorelasi positif saat angka $d < dL$
- 2) Terjadi autokorelasi negatif saat angka $(4 - d) < dL$
- 3) Tidak ada autokorelasi saat angka $dU < d < (4 - dU)$
- 4) Tidak dapat disimpulkan Saat angka $dL < d < dU$ atau $dU < d < (4 - dL)$

Penjabaran:

d = Angka *Durbin-Watson*

dL = Batas bawah-*Durbin Watson*

dU = Batas atas *Durbin-Watson*

3.8.5 Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel guna merumuskan pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Berdasarkan pandangan Basuki (2021:5), data panel ialah kombinasi antara data *time series* juga *cross section*. Data *time series* menjabarkan kemajuan objek penelitian sepanjang beberapa periode



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

peninjauan, serta data *cross section* menjabarkan informasi yang didapatkan dari beberapa objek penelitian pada periode yang serupa. Berdasarkan sifat-sifat tersebut, penelitian ini menggunakan model regresi data panel menjadi alat rumusan guna merumuskan kaitan antarvariabel. Model regresi data panel yang dipergunakan pada penelitian ini ialah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e$$

Penjabaran:

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

X_1 = *Return On Assets (ROA)*

X_2 = *Free Cash Flow (FCF)*

β = Koefisien regresi

e = *Error* dalam model

t = Waktu

i = Perusahaan

3.8.6 Regresi *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Rumusan moderasi pada penelitian ini dijalankan menggunakan cara *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Cara ini berupaya meninjau benarkah variabel moderasi dapat memvalidasi atau tidaknya kaitan antar variabel independen juga variabel dependen. Pada penelitian ini, *Investment Opportunity Set (IOS)* guna variabel moderasi yang memoderasi pengaruh *Return on Assets (ROA)* pada *return* saham. Serta model regresi moderasi yang dipergunakan pada penelitian ini ialah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 (X_1 \times Z)_{it} + e$$

Penjabaran:

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

X_1 = *Return on assets (ROA)*

X_2 = *Free cash flow (FCF)*



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Z = Market Value of Equity to Book Value of Equity (MVEBVE)

$X1 \times Z$ = Interaksi ROA dengan MVEBVE

β = Koefisien regresi

e = Error dalam model

t = Waktu

i = Perusahaan

3.8.7 Pengujian Hipotesis

a. Uji t (Uji Parsial)

Uji t dipergunakan merumuskan dampak setiap variabel independen di variabel dependen pada individual. Penentuan relevansi dijalankan berdasarkan angka probabilitas (*p-value*) dari setiap variabel independen. Berdasarkan pandangan Savitri dkk., (2021:7), saat angka signifikansi tidak melalui 0,05, hingga variabel independen disebut memiliki dampak yang relevan di variabel dependen. Namun, saat angka relevan melalui 0,05, hingga variabel independen disebut tidak memberikan dampak yang relevan di variabel dependen.

b. Uji F (Uji Simultan)

Uji F guna memahami benarkah semua variabel independen dengan bersamaan berpengaruh pada variabel dependen. Pengujian dijalankan dengan menolak ukur angka signifikansi perolehan uji F pada jenjang signifikansi yang sudah diatur. Berdasarkan pandangan Savitri dkk., (2021:7), saat angka signifikansi tidak melalui 0,05, hingga semua variabel independen dengan bersamaan berpengaruh relevan di variabel dependen. Namun, saat angka signifikansi melalui 0,05, hingga variabel independen dengan bersamaan tidak berpengaruh relevan di variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berupaya merumuskan keahlian model regresi saat menjabarkan variasi yang ada di variabel dependen. Angka R^2 didapatkan dari perolehan estimasi model juga menjabarkan besarnya



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

proporsi variasi variabel dependen yang dapat dipaparkan variabel independen pada model regresi. Berdasarkan pandangan Savitri dkk., (2021:7), makin banyak angka R^2 , hingga makin besar keahlian model saat menjabarkan perubahan pada variabel dependen, serta angka R^2 yang sedikit menjabarkan jika keahlian model saat menjabarkan variabel dependen masih terbatas.

3.8.8 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) ialah cara rumusan yang dioptimalkan dari regresi linear berganda guna meninjau peran variabel moderasi dalam kaitan antar variabel independen juga variabel dependen. Berdasarkan pandangan Ghazali (2021:251), *Moderated Regression Analysis* (MRA) lakukan dengan menambah variabel interaksi antar variabel independen juga variabel moderasi pada model regresi guna memahami benarkah variabel moderasi dapat menguatkan atau melemahkan antarvariabel tersebut. Keberadaan pengaruh moderasi ditentukan berdasarkan signifikansi koefisien variabel interaksi dalam model regresi. Pengujian dijalankan menggunakan jenjang signifikansi (α) yang besarnya 0,05. Saat angka *p-value* tidak melalui 0,05, hingga variabel moderator disebut berfungsi memoderasi kaitan antar variabel independen juga variabel dependen. Namun, saat angka *p-value* melalui 0,05, hingga variabel moderator disebut tidak memiliki pengaruh moderasi pada hubungan kedua variabel tersebut. Selain menguji pengaruh moderasi, penelitian ini juga menggunakan uji t, uji F, juga koefisien determinasi (R^2) guna mengevaluasi relevansi model juga memahami peningkatan keahlian model regresi setelah variabel moderasi dimasukkan.

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Tahap penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan cara *purposive sampling* berdasarkan syarat-syarat yang sudah diatur. Populasi penelitian terdiri atas 47 perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya, dijalankan seleksi terhadap perusahaan yang belum menjalankan *Initial Public Offering* (IPO) paling lambat awal tahun 2019 sehingga tidak memiliki data harga saham periode sebelumnya yang diperlukan guna menjumlah *return* saham tahun 2020, perusahaan yang tidak merilis laporan keuangan tahunan dengan lengkap sepanjang 2020–2024, serta perusahaan yang mengalami suspensi perdagangan saham sepanjang penelitian. Berdasarkan hasil seleksi tersebut, didapatkan 26 perusahaan yang mencukupi semua syarat hingga diatur menjadi sampel penelitian.

Sebanyak 26 perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipergunakan menjadi sampel karena telah mencukupi seluruh persyaratan penelitian. Pada periode peninjauan sepanjang lima tahun, yakni 2020–2024, total data observasi yang dirumuskan ialah 130 observasi. Data tersebut dipergunakan guna meninjau dampak *profitability* juga *free cash flow* pada *return* saham, serta merumuskan fungsi *Investment Opportunity Set* (IOS) guna variabel moderasi dalam kaitan antar *profitability* juga *return* saham. Serta rincian jumlah perusahaan yang mencukupi setiap kriteria pemilihan sampel disajikan pada *Tabel 3.2*, sedangkan daftar perusahaan yang ditetapkan menjadi sampel penelitian tersaji di *Tabel 4.1*.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun IPO
1.	ACES	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk	06/11/2007
2.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	15/01/2009
3.	BOGA	PT Bintang Oto Global Tbk	19/12/2016
4.	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk	10/04/2017
5.	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12/12/2007

bersambung



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian , penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

sambungan tabel 4.1

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun IPO
6.	DAYA	Duta Intidaya Tbk	28/06/2016
7.	ECII	<i>Electronic City</i> Indonesia Tbk	03/07/2013
8.	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk	01/08/1994
9.	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	14/12/2011
10.	HERO	PT DFI <i>Retail</i> Nusantara	21/08/1989
11.	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	15/11/1993
12.	LPPF	Matahari <i>Department Store</i> Tbk	09/10/1989
13.	MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk	05/07/2018
14.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	10/11/2004
15.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	30/11/2010
16.	MLPL	Multipolar Tbk	06/11/1989
17.	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	29/05/2013
18.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	21/12/1992
19.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29/12/2017
20.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	24/07/1996
21.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012
22.	SDPC	<i>Millennium Pharmacon International</i> Tbk	07/05/1990
23.	SONA	Sona Topas <i>Tourism Industry</i> Tbk	21/07/1992
24.	WICO	<i>Wicaksana Overseas International</i> Tbk	08/08/1994
25.	YELO	PT Yelooo Integra Datanet Tbk.	29/10/2018
26.	ZONE	Mega Perintis Tbk	12/12/2018

Sumber: Data diolah penulis, 2026

Seluruh perusahaan yang masuk ke dalam sampel penelitian ini ialah perusahaan sektor ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui proses *Initial Public Offering* (IPO) sepanjang 1989 hingga 2018. Perusahaan yang tercatat IPO paling awal di 1989 yaitu PT DFI *Retail* Nusantara Tbk (HERO), PT Matahari *Department Store* Tbk (LPPF), dan PT Multipolar Tbk (MLPL). Perusahaan tercatat tahun 2018 adalah PT Map Aktif Adiperkasa Tbk (MAPA), PT Yelooo Integra Datanet Tbk (YELO), dan PT Mega Perintis Tbk (ZONE). Rentang tahun IPO tersebut menjabarkan adanya variasi sifat-sifat perusahaan berdasarkan lama pencatatan saham di pasar modal.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menyajikan rumusan statistik deskriptif yang berupaya membagikan visualisasi perihal sifat-sifat data penelitian melalui penyajian angka rata-rata (*mean*), angka minimum, angka maksimum, juga standar deviasi. Variabel yang dirumuskan ialah *profitability* yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), *return* saham, juga *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) guna variabel moderasi. Data penelitian didapatkan



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

dari laporan keuangan tahunan juga laporan tahunan perusahaan ritel yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang peninjauan tahun 2020–2024.

Sebelum dijalankan rumusan, *return* saham dalam penelitian diukur menggunakan *gross return*, yaitu perbandingan harga saham di waktu sekarang pada harga saham di waktu sebelumnya. Namun, hasil pengujian awal menjabarkan jika data *return* saham tidak berdistribusi normal dan mengalami *skewness* (kemencengan). Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi logaritma natural terhadap *return* saham. Berdasarkan pandangan Ghozali (2021:202) transformasi logaritma dapat dipergunakan untuk mengurangi *skewness* dan membuat distribusi data lebih mendekati normal. Penggunaan *log return* juga didukung oleh Fan dan Yao (2015:2) dan telah banyak diterapkan dalam penelitian pasar modal, termasuk oleh Nurhaliza dkk. (2025:8) dan Faadillah dkk. (2024:489). Perolehan pengolahan rumusan statistik deskriptif pada penelitian ini tersaji di *Tabel 4.2* berikut.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif					
	<i>Return Saham</i>	ROA	FCF	MVEBVE	ROAMVEBVE
<i>Mean</i>	-0.104540	0.010996	-0.085265	5.730994	-0.207580
<i>Maximum</i>	1.650800	0.598700	0.737700	147.0683	16.89070
<i>Minimum</i>	-1.932500	-0.689000	-0.830400	-1.920900	-42.35080
<i>Std. Dev.</i>	0.593228	0.117681	0.314007	17.26655	4.176705
<i>Observation</i>	130	130	130	130	130

Sumber: Data diolah dengan E-Views, 2026

Berdasarkan *Tabel 4.2*, variabel *return* saham memiliki angka rata-rata (*mean*) yang besarnya -10,45%, pada angka minimum yang besarnya -193,25% yang dicatat oleh PT Midi Utama Indonesia Tbk. juga angka maksimum yang besarnya 165,08% yang dicatat oleh PT Multipolar Tbk. Angka standar deviasi yang besarnya 59,32% menjabarkan jika jenjang penyebaran *return* saham antarperusahaan tergolong tinggi sepanjang periode penelitian. Ketidakteraturan tersebut menjabarkan jika perubahan harga saham pada setiap perusahaan sektor ritel berlangsung pada jenjang fluktuasi yang berbeda.

Angka rata-rata *return* saham yang negatif menjabarkan secara umum harga saham perusahaan sektor ritel sepanjang 2020–2024 mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya, hingga investor cenderung memperoleh *capital loss*. Situasi ini dikarenakan melemahnya kinerja sektor ritel pada awal periode



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

penelitian sebab pandemi COVID-19 yang memerosotkan daya beli masyarakat juga aktivitas ekonomi. Meskipun kondisi ekonomi mulai membaik pada tahun-tahun berikutnya, sektor ritel masih menghadapi persaingan dengan platform *e-commerce*, tekanan inflasi, dan kenaikan suku bunga yang memberi dampak minat investor. Karenanya, perusahaan dengan *return* saham di atas nilai rata-rata menjabarkan kinerja pasar yang relatif lebih baik dibanding perusahaan yang memiliki *return* di bawah rata-rata.

Merujuk pada *Tabel 4.2*, variabel *Return On Assets* (ROA) memiliki angka rata-rata (*mean*) yang besarnya 1,10%, angka minimum yang besarnya -68,90% yang dicatat oleh PT Wicaksana Overseas International Tbk., juga angka maksimum yang besarnya 59,87% yang dicatat oleh PT Erajaya Swasembada Tbk. Angka standar deviasi yang besarnya 11,77% menjabarkan jika jenjang *profitability* perusahaan sektor ritel memiliki variasi yang cukup tinggi sepanjang penelitian. Hal tersebut menjabarkan terdapatnya ketidakserupaan keahlian perusahaan saat memperoleh laba dari aset yang dimiliki.

Nilai rata-rata ROA yang besarnya 1,10% menjabarkan jika kemampuan perusahaan sektor ritel saat memperoleh laba dari aset yang dimiliki masih relatif rendah. Perusahaan dengan nilai ROA di atas rata-rata memiliki keahlian yang lebih baik saat memakai aset untuk memperoleh laba, sedangkan perusahaan yang berada di bawah rata-rata menjabarkan tingkat efisiensi penggunaan aset yang lebih rendah. Adapun nilai ROA yang negatif menjabarkan jika perusahaan mengalami rugi bersih pada periode tersebut. Situasi ini dikarenakan penurunan penjualan, tingginya beban operasional, serta meningkatnya biaya usaha yang masih dirasakan oleh sebagian perusahaan sektor ritel sepanjang 2020–2024.

Merujuk pada *Tabel 4.2*, variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang besarnya -0,0853, pada angka minimum yang besarnya -0,8304 yang dicatat oleh PT Sona Topas Tourism Industry Tbk. juga angka maksimum yang besarnya 0,7377 yang dicatat oleh PT Duta Intidaya Tbk. Nilai standar deviasi yang besarnya 0,3140 menjabarkan jika kemampuan perusahaan dalam memperoleh arus kas bebas bervariasi sepanjang penelitian.

Nilai rata-rata FCF yang negatif menjabarkan secara umum perusahaan sektor ritel memiliki arus kas bebas yang terbatas setelah mencukupi keperluan



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

operasional dan investasi. Kondisi tersebut menjabarkan jika sebagian besar kas yang dihasilkan perusahaan masih dipergunakan untuk mendukung kegiatan operasional, belanja modal, maupun pengembangan usaha. Selain itu, pemulihan ekonomi pascapandemi mendorong banyak perusahaan melakukan investasi kembali hingga keperluan pendanaan menjadi lebih besar. Perusahaan dengan FCF di atas rata-rata menjabarkan kemampuan yang lebih baik dalam memperoleh kas bebas, sedangkan perusahaan yang memiliki FCF di bawah rata-rata mencerminkan keterbatasan likuiditas setelah mencukupi keperluan investasinya.

Merujuk pada *Tabel 4.2*, variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diproksikan menggunakan *Market Value of Equity to Book Value of Equity (MVEBVE)* memiliki angka rata-rata (*mean*) yang besarnya 5,7310, pada angka minimum yang besarnya -1,9209 yang dicatat oleh PT Wicaksana Overseas International Tbk. juga angka maksimum yang besarnya 147,0683 yang dicatat oleh PT Matahari Department Store Tbk. Angka standar deviasi yang besarnya 17,2666 menjabarkan jika peluang pertumbuhan perusahaan memiliki jenjang variasi yang besar antarperusahaan sepanjang penelitian.

Angka rata-rata MVEBVE yang positif menjabarkan secara umum pasar membagikan penilaian yang cukup baik terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sektor ritel. Perusahaan dengan nilai MVEBVE di atas rata-rata mencerminkan tingginya ekspektasi investor pada potensi investasi juga peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai MVEBVE di bawah rata-rata menjabarkan prospek pertumbuhannya dinilai lebih rendah dibandingkan perusahaan lain dalam sampel. Adapun nilai MVEBVE yang negatif menjabarkan saat angka pasar ekuitas lebih rendah dibanding nilai bukunya, hingga menampilkan rendahnya keyakinan pasar pada peluang pertumbuhan perusahaan.

Merujuk pada *Tabel 4.2*, variabel interaksi $ROA \times MVEBVE$ memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang besarnya -0,2076, pada angka minimum yang besarnya senilai -42,3508 yang dicatat oleh PT Wicaksana Overseas International Tbk. juga angka maksimum yang besarnya 16,8907 yang dicatat oleh PT Matahari Department Store Tbk. Nilai standar deviasi yang besarnya 4,1767 menjabarkan saat angka interaksi antarvariabel memiliki variasi yang cukup tinggi sepanjang



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

penelitian. Hal tersebut menjabarkan jika kombinasi antara *profitability* dan peluang pertumbuhan berbeda pada setiap perusahaan.

Nilai rata-rata interaksi yang negatif menjabarkan secara umum kombinasi antara tingkat *profitability* dan *investment opportunity set* belum dapat membagikan pengaruh yang valid pada kenaikan *return* saham sepanjang penelitian. Situasi tersebut menjabarkan jika perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi belum tentu dapat memperoleh *profitability* yang besar dengan bersamaan. Ketidakserupaan strategi bisnis, kemampuan perusahaan dalam memakai peluang investasi, serta kondisi pasar yang masih berfluktuasi menyebabkan pengaruh moderasi IOS berbeda pada setiap perusahaan. Karenanya, terdapat perusahaan yang menjabarkan hubungan *profitability* dan *return* saham yang lebih kuat, sementara pada perusahaan lainnya hubungan tersebut relatif lebih lemah.

4.1.3 Hasil Uji Pemilihan Model

Pemilahan model regresi data panel guna memperoleh model perkiraan yang paling searah pada sifat-sifat data hingga perolehan rumusan yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Dalam penelitian ini, proses pemilihan model dijalankan melalui Uji *Chow*, Uji Hausman, juga Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Ketiga uji tersebut dipergunakan untuk menolak ukur beberapa cara regresi data panel juga menentukan model yang paling selaras dipergunakan pada rumusan penelitian.

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* ialah perumusan dalam regresi data panel yang berupaya menentukan model estimasi yang paling selaras antar *Common Effect Model* (CEM) juga *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan pandangan Basuki (2021:61), landasan membuat putusan pada Uji *Chow* berdasarkan hipotesis yakni:

- 1) H_0 : Saat angka probabilitas (Prob.) $> 0,05$, hingga model yang diambil ialah *Common Effect Model* (CEM).
- 2) H_1 : Saat angka probabilitas (Prob.) $< 0,05$, hingga model yang diambil ialah *Fixed Effect Model* (FEM). Perolehan uji *Chow* dalam penelitian ini tersaji di Tabel 4.3 berikut.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.570489	(25,100)	0.9455
<i>Cross-section Chi-square</i>	17.332363	25	0.8694

Sumber: Data diolah dengan E-Views, 2026

Berdasarkan perolehan uji *Chow* yang tersaji di Tabel 4.3, didapatkan angka probabilitas (*Cross-section F*) yang besarnya 0,8694, melalui jenjang signifikansi 0,05. Perolehan tersebut menjabarkan jika H_0 diterima, hingga *Common Effect Model* (CEM) lebih selaras dipergunakan dibanding *Fixed Effect Model* (FEM). Karenanya, pengujian dilanjutkan dengan Uji *Lagrange Multiplier* (LM) berupaya menentukan model yang selaras antar *Common Effect Model* (CEM) juga *Random Effect Model* (REM). Serta, Uji Hausman tidak dijalankan sebab pengujian tersebut hanya dipergunakan membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), sedangkan berdasarkan perolehan uji *Chow*, *Fixed Effect Model* (FEM) tidak terpilih sebagai model yang dipergunakan.

b. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) ialah uji regresi data panel untuk menentukan model estimasi yang selaras antar *Common Effect Model* (CEM) juga *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan pandangan Basuki (2021:61), landasan membuat putusan pada Uji *Lagrange Multiplier* (LM) berdasarkan hipotesis ialah:

- 1) H_0 : Saat angka probabilitas $> 0,05$, hingga model yang diambil ialah *Common Effect Model* (CEM).
- 2) H_1 : Saat angka probabilitas $< 0,05$, hingga model yang diambil ialah *Random Effect Model* (REM).

Perolehan uji *Lagrange Multiplier* (LM) pada penelitian ini tersaji di Tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	4.023166	9.308665	13.33183
	(0.0449)	(0.0023)	(0.0003)

Sumber: Data diolah dengan E-Views, 2026



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Berdasarkan perolehan uji *Lagrange Multiplier* (LM) yang dituliskan di *Tabel 4.4*, diperoleh angka probabilitas *Breusch-Pagan* pada *Cross-section* yang besarnya 0,0449, yang tidak melalui jenjang signifikansi 0,05. Perolehan tersebut menjabarkan jika H_0 tidak disetujui juga H_1 disetujui, sehingga *Random Effect Model* (REM) lebih selaras dipergunakan dibanding *Common Effect Model* (CEM). Maka, model regresi data panel yang dipergunakan pada penelitian ini ialah *Random Effect Model* (REM).

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk meninjau benarkah model regresi yang dipergunakan sudah mencukupi asumsi-asumsi dasar, hingga memperoleh estimasi yang valid, tidak bias, dan dapat dipercaya. Namun, dalam rumusan data panel tidak semua uji asumsi klasik wajib dilaksanakan. Berdasarkan pandangan Basuki (2021:27), pada regresi data panel, perumusan asumsi klasik biasanya dilaksanakan hanya uji multikolinearitas juga uji heteroskedastisitas. Kedua pengujian tersebut berupaya meninjau tidak ada kaitan yang tinggi antarvariabel independen juga varians residual sifatnya konstan, hingga model regresi yang dihasilkan mencukupi asumsi dasar juga layak dipergunakan untuk rumusan.

Serta, beberapa uji asumsi klasik lainnya tidak menjadi persyaratan utama pada data panel. Berdasarkan pandangan Gujarati dalam Basuki (2021:27) menjabarkan bahwa uji normalitas bukan merupakan syarat untuk memperoleh estimator yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), sedangkan uji autokorelasi lebih relevan dipergunakan pada data *time series*. Meskipun demikian, seluruh uji asumsi klasik dalam penelitian ini tetap dijalankan untuk membagikan visualisasi lebih jelas perihal kualitas model regresi yang dipergunakan.

a. Uji Normalitas

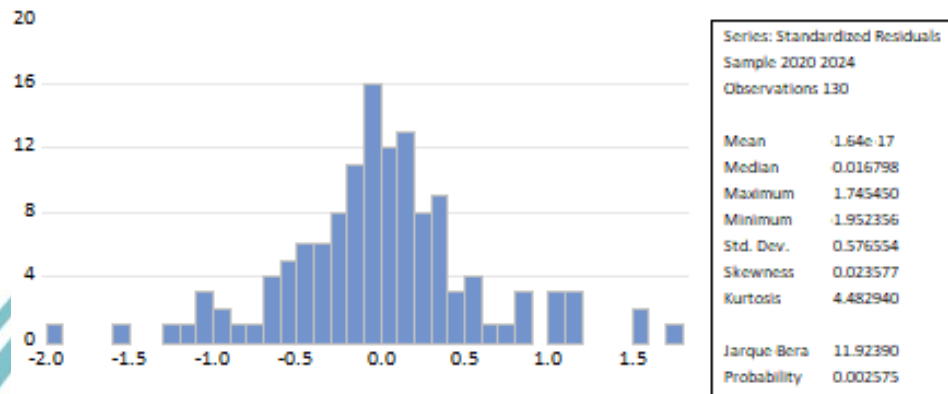
Uji normalitas digunakan untuk memahami benarkah residual pada model regresi distribusinya normal atau tidak. Perumusan ini dijalankan menggunakan uji *Jarque-Bera* yang tersedia pada program *EViews*. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:88), data disebut distribusinya normal saat angka probabilitas *Jarque-Bera* melalui 0,05.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Tetapi, Basuki (2021:27) menjabarkan jika dalam rumusan regresi data panel, uji normalitas bukan termasuk uji yang wajib dijalankan karena tidak termasuk syarat guna memperoleh estimator yang sifatnya *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Perolehan uji normalitas pada penelitian ini tersaji di *Gambar 4.1* berikut.



Gambar 4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik
Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan *Gambar 4.1*, didapatkan angka probabilitas yang besarnya 0,00 yang tidak melalui jenjang relevansi 0,05, hingga menjabarkan jika residual penelitian distribusinya tidak normal. Namun, kondisi tersebut tidak menjadi masalah yang relevan sebab banyak observasi dalam penelitian ini menggapai 130 data, hingga telah mencukupi kriteria *Central Limit Theorem* (CLT), yaitu melalui 30 observasi. Berdasarkan pandangan Bowerman dkk. (2019:385), semakin besar jumlah sampel yang dipergunakan dalam penelitian, distribusi *sampling* akan semakin mendekati distribusi normal meskipun populasi asal tidak berdistribusi normal. Karenanya, walaupun perolehan uji normalitas menjabarkan residual belum berdistribusi normal, asumsi normalitas masih dapat dianggap terpenuhi dengan mengacu pada pendekatan *Central Limit Theorem* (CLT).



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dijalankan guna mengindikasikan terdapatnya kaitan tinggi antarvariabel independen pada model regresi. Pengujian ini dijalankan dengan merumuskan nilai korelasi antarvariabel independen yang disajikan dalam matriks korelasi. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:99), model regresi disebut tidak terjadi indikasi multikolinearitas ketika angka korelasi antarvariabel independen tidak melalui 0,90. Namun, saat angka korelasi melalui 0,90, hingga model regresi diindikasikan mengalami multikolinearitas. perolehan uji multikolinearitas pada penelitian ini tersaji di *Tabel 4.5* berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Correlation</i>				
	ROA	FCF	MVEBVE	ROAMVEBVE
ROA	1.0000	-0.1214	-0.1342	0.3804
FCF	-0.1214	1.0000	0.2830	0.0406
MVEBVE	-0.1342	0.2830	1.0000	-0.3051
ROAMVEBVE	0.3804	0.0406	-0.3051	1.0000

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan *Tabel 4.5*, semua angka kaitan antarvariabel independen menjabarkan angka yang tidak melalui 0,90. Angka korelasi paling besar ada di kaitan antar variabel ROA juga ROA×MVEBVE yang besarnya 0,3804, yang tidak melalui batas yang diatur. Perolehan ini menjabarkan jika tidak ada korelasi yang tinggi antarvariabel independen. Karenanya, dapat disebut jika model regresi yang dipergunakan pada penelitian ini terbesar dari indikasi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berupaya meninjau benarkah varians residual pada model regresi bersifat sifatnya atau mengalami ketidakserupaan antarobservasi. Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dijalankan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* memakai perangkat lunak *EViews*. Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:97), model regresi disebut terbebas dari indikasi heteroskedastisitas ketika angka probabilitas (Prob.) melalui 0,05. Namun, saat angka probabilitas tidak melalui 0,05,



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

hingga model regresi diindikasikan terjadi gejala heteroskedastisitas. Perolehan uji heteroskedastisitas pada penelitian ini tersaji di *Tabel 4.6* berikut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.4156	0.0410	10.1187	0.0000
ROA	0.0845	0.3395	0.2488	0.8039
FCF	0.0754	0.1238	0.6093	0.5434
MVEBVE	-0.0002	0.0023	-0.1089	0.9134
ROAMVEBVE	0.0005	0.0100	0.0526	0.9581

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan *Tabel 4.6*, seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu ROA yang besarnya 0,8039, FCF yang besarnya 0,5434, MVEBVE yang besarnya 0,9134, dan ROA×MVEBVE yang besarnya 0,9581. Hasil tersebut menjabarkan model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi, hingga varians residual dapat dianggap konstan pada seluruh peninjauan dan model regresi layak dipergunakan untuk rumusan lebih lanjut.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi meninjau ada atau tidaknya kaitan antar residual pada peninjauan residual lain di model regresi. Perumusan ini menggunakan statistik *Durbin-Watson* (DW) dengan menolak ukur angka DW pada angka batas bawah (dL) juga batas atas (dU). Berdasarkan pandangan Sugiyanto dkk. (2022:92), model regresi disebut terbebas dari indikasi autokorelasi saat mencukupi kriteria $dU < d < (4 - dU)$. Perolehan rumusan autokorelasi pada penelitian ini tersaji di *Gambar 4.2* berikut.

R-squared	0.055425	Mean dependent var	-0.104540
Sum squared resid	42.88146	Durbin-Watson stat	2.550705

Gambar 4.2 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Berdasarkan Gambar 4.2, perolehan uji autokorelasi menjabarkan angka *Durbin-Watson* yang besarnya 2,55. Angka ini di atas batas ($4 - dL$) yang besarnya 2,333, hingga secara teoritis mengindikasikan adanya autokorelasi negatif. Meskipun demikian, kondisi tersebut tidak menjadi permasalahan utama dalam penelitian ini karena model regresi data panel yang dipergunakan adalah *Random Effect Model* (REM) pada cara estimasi *Generalized Least Squares* (GLS), yang mampu mengakomodasi terdapatnya korelasi pada komponen *error*. Selain itu, berdasarkan pandangan Basuki (2021:27), pengujian autokorelasi bukan ialah asumsi utama yang harus dipenuhi dalam rumusan regresi data panel, hingga perolehan rumusan ini hanya dipergunakan sebagai informasi pendukung dalam penelitian.

4.1.5 Regresi Data Panel

Rumusan regresi data panel dipergunakan untuk meninjau pengaruh variabel independen pada variabel dependen dengan memakai kombinasi data *time series* juga *cross section*. Cara ini diambil sebab memperoleh estimasi yang lebih akurat melalui pemanfaatan variasi data antarperusahaan dan antarperiode peninjauan. Pada penelitian ini, variabel *return* saham ditransformasikan pada jenis logaritma natural (LN) supaya menstabilkan *varians* data serta memperbaiki sifat-sifat distribusinya. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan regresi data panel, didapatkan perumusan regresi yakni.

$$(RETURN\ SAHAM) = -0,101576 + 1,023306 ROA + 0,166736 FCF + \epsilon$$

Angka konstanta yang besarnya -0,101576 menjabarkan angka *return* saham ketika ROA dan FCF bernilai nol. Koefisien ROA yang besarnya 1,023306 menjabarkan jika ROA berdampak positif pada *return* saham, artinya setiap naiknya ROA dapat memaksimalkan *return* saham dalam bentuk persentase dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien FCF yang besarnya 0,166736 juga menjabarkan pengaruh positif pada *return* saham, yang maksudnya makin banyak *free cash flow* maka *return* saham umumnya naik dengan relatif.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

4.1.6 Regresi *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) ialah cara analisis regresi yang dipergunakan untuk meninjau pengaruh variabel moderasi pada kaitan antar variabel independen juga variabel dependen, baik saat memvalidasi atau tidaknya kaitan tersebut. Pada penelitian ini, MRA dipergunakan untuk menguji apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVEBVE) memoderasi kaitan antar ROA terhadap *return* saham. Berdasarkan perolehan rumusan regresi data panel setelah memasukkan variabel moderasi, diperoleh persamaan ialah:

$$(RETURNSAHAM) = -0,084719 + 1,185833 \text{ ROA} + 0,227125 \text{ FCF} - 0,002891 \text{ MVEBVE} - 0,014804 \text{ ROA} \times \text{MVEBVE} + \varepsilon$$

Angka konstanta yang besarnya -0,084719 menjabarkan nilai dasar *return* saham ketika seluruh variabel independen dan moderasi bernilai nol. Koefisien ROA yang besarnya 1,185833 menjabarkan jika ROA berdampak positif pada *return* saham, artinya naiknya ROA dapat memaksimalkan *return* saham dengan relatif (persentase). Koefisien FCF yang besarnya 0,227125 juga menjabarkan pengaruh positif pada *return* saham. Koefisien MVEBVE yang besarnya -0,002891 menjabarkan jika IOS berdampak negatif pada *return* saham. Serta, koefisien interaksi ROA×MVEBVE yang besarnya -0,014804 menjabarkan jika MVEBVE memperlemah pengaruh ROA pada *return* saham, artinya makin besar IOS maka pengaruh positif ROA pada *return* saham menjadi makin kecil.

4.1.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dijalankan guna meninjau pengaruh variabel independen juga variabel moderasi pada variabel dependen berdasarkan hipotesis yang sudah dirumuskan. Perolehan rumusan tersebut menjadi landasan saat mengatur benarkah hipotesis penelitian disetujui atau tidak.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

a. Perolehan uji T

Uji t berupaya meninjau signifikansi pengaruh setiap variabel independen pada variabel dependen dengan parsial. Perumusan ini berupaya mengidentifikasi benarkah setiap variabel independen pada model regresi membagikan pengaruh yang signifikan pada variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya tetap atau konstan. Landasan membuat putusan dijalankan dengan menolak ukur angka probabilitas (*p-value*) pada jenjang signifikansi yang besarnya 0,05. Perolehan uji t pada penelitian ini tersaji di Tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7 Hasil Uji T (Parsial)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	-0.0847	0.0606	-1.3968	0.1649
ROA	1.1858	0.5013	2.3654	0.0195
FCF	0.2271	0.1828	1.2418	0.2166

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan hasil di *Tabel 4.7* dengan menggunakan model regresi data panel, diperoleh perolehan uji t yang menjabarkan pengaruh setiap variabel independen pada variabel dependen dengan parsial. Variabel ROA memiliki koefisien yang besarnya 1,1858 pada angka t-statistik yang besarnya 2,3654 juga angka probabilitas yang besarnya 0,0195. Angka probabilitas tersebut tidak melalui jenjang signifikansi 0,05, hingga dapat disebut jika ROA berdampak signifikan pada *return* saham. Serta, koefisien ROA yang bernilai positif menjabarkan arah pengaruh yang sejalan pada hipotesis penelitian, yakni makin banyak ROA hingga makin besar juga *return* saham. Hingga, hipotesis H_1 yang menjabarkan jika ROA berdampak signifikan pada *return* saham dapat disetujui.

Secara ekonometrika, karena variabel dependen menggunakan transformasi logaritma natural (LN), maka koefisien ROA dapat diinterpretasikan sebagai perubahan relatif terhadap *return* saham. Artinya, setiap peningkatan ROA yang besarnya 1 poin dapat menaikkan *return* saham secara relatif yang besarnya sekitar 1,1858% dibanding situasi sebelumnya, pada asumsi variabel lain konstan. Hal ini menjabarkan jika peningkatan *profitability* perusahaan yang dihitung memakai ROA mampu



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

membagikan indikasi positif kepada investor hingga mendorong peningkatan *return* saham.

Sementara itu, variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki koefisien yang besarnya 0,2271 dengan nilai t-statistik yang besarnya 1,2418 dan nilai probabilitas yang besarnya 0,2166. Angka probabilitas tersebut melalui 0,05 hingga dapat disebut jika FCF tidak berdampak signifikan pada *return* saham. Meskipun koefisiennya bernilai positif, arah pengaruh tersebut tidak relevan dengan statistik. Hingga, H_2 yang menjabarkan jika FCF berdampak signifikan pada *return* saham ditolak dan menerima H_{02} . Hal ini menjabarkan jika perubahan *free cash flow* dalam penelitian ini belum mampu membagikan dampak yang berarti pada aktivitas *return* saham.

b. Perolehan uji F

Uji F dalam rumusan regresi berupaya meninjau benarkah variabel independen dengan bersamaan (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel dependen. Pada penelitian ini, uji F dijalankan untuk menguji apakah variabel *Return on Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan MVEBVE, serta variabel interaksi ROA×MVEBVE dengan bersamaan mampu menjabarkan perubahan pada *return* saham. Perolehan uji f dalam penelitian ini disajikan pada *Tabel 4.8* berikut.

Tabel 4.8 Hasil Uji F (Simultan)

<i>F-statistic</i>	1.8336
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.1264

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan perolehan di *Tabel 4.8*, didapatkan *F-statistic* yang besarnya 1,8336 pada angka probabilitas yang besarnya 0,1264. Angka ini tersebut melalui jenjang signifikansi 0,05, hingga dapat disebut jika dengan bersamaan variabel ROA, FCF, MVEBVE, dan interaksi ROA×MVEBVE tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *return* saham. Hingga, model regresi secara keseluruhan belum mampu menjabarkan variasi perubahan *return* saham dengan bersamaan.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

c. Hasil Koefisien Determinasi

Angka *R-squared* dipergunakan untuk merumuskan besarnya keahlian variabel independen saat menjabarkan variasi variabel dependen dalam model regresi. Perolehan koefisien determinasi dalam penelitian ini tersaji di *Tabel 4.9* berikut.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.0554
<i>Adjusted R-squared</i>	0.0251

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan perolehan di *Tabel 4.9*, didapatkan angka *R-squared* yang besarnya 0,0554 atau 5,54%. Hal ini menjabarkan jika variabel ROA, *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (MVEBVE), serta interaksi ROA×MVEBVE hanya mampu menjabarkan yang besarnya 5,54% variasi perubahan *return* saham. Kontribusi variabel independen dalam model penelitian ini tergolong sangat rendah dalam menjabarkan perubahan *return* saham. Sisanya yang besarnya 94,46% variasi *return* saham dipaparkan variabel lain di luar model penelitian yang tidak diikuti sertakan.

Selain itu, angka *Adjusted R-squared* yang besarnya 0,0251 atau 2,51% menjabarkan jika sesudah searah pada banyak variabel pada model, keahlian penjelasan model menjadi lebih kecil. Hal ini menjabarkan jika penambahan variabel ROA, FCF, MVEBVE, dan interaksi ROA×MVEBVE belum dapat menaikkan daya jelas model dengan relevan pada *return* saham.

d. Perolehan Uji Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) ialah cara rumusan yang dipergunakan memahami benarkah sebuah variabel moderasi dapat memvalidasi atau tidaknya kaitan antar variabel independen juga variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan pada MVEBVE dipergunakan menjadi variabel moderasi guna meninjau pengaruhnya pada kaitan antar ROA pada *return* saham.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Perolehan uji regresi moderasi dalam penelitian ini tersaji di *Tabel 4.10* berikut.

Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Moderasi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	-0.0847	0.0606	-1.3968	0.1649
ROA	1.1858	0.5013	2.3654	0.0195
FCF	0.2271	0.1828	1.2418	0.2166
MVEBVE	-0.0028	0.0034	-0.8374	0.4040
ROAMVEBVE	-0.0148	0.0147	-1.0012	0.3186

Sumber: Data diolah dengan *E-Views*, 2026

Berdasarkan perolehan di *Tabel 4.10* pengujian, variabel interaksi antara ROA dan MVEBVE (ROA×MVEBVE) memiliki angka probabilitas yang besarnya 0,3186 melalui 0,05. Hal ini menjabarkan jika pengaruh moderasi IOS tidak relevan dengan statistik. Hingga, H_{03} yang menjabarkan jika IOS tidak memoderasi kaitan ROA *return* saham diterima, sedangkan hipotesis alternatif H_3 yang menjabarkan jika IOS memoderasi hubungan ROA pada *return* saham ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disebut jika MVEBVE tidak dapat memoderasi kaitan antar ROA pada *return* saham. Artinya, tinggi atau rendahnya *Investment Opportunity Set* perusahaan tidak memberi dampak ROA terhadap *return* saham.

4.2 Pembahasan

Setelah proses rumusan data dijalankan dan perolehan penelitian diperoleh, tahap pembahasan bertujuan untuk menginterpretasikan temuan penelitian serta menghubungkannya dengan perolehan penelitian terdahulu yang relevan.

4.2.1 Pengaruh *Profitability* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan perolehan uji hipotesis, variabel *Return on Assets* (ROA) terbukti berdampak positif juga signifikan pada *return* saham. Perolehan ini ditunjukkan oleh nilai koefisien yang besarnya 1,1858, nilai *t-statistic* yang besarnya 2,3654, juga angka probabilitas yang besarnya 0,0195, yang melalui jenjang signifikansi 0,05. Hingga, hipotesis yang menjabarkan jika ROA berdampak positif juga signifikan pada *return* saham disetujui. Temuan ini menjabarkan jika peningkatan *profitability* yang diukur menggunakan ROA diikuti oleh peningkatan *return* saham perusahaan sektor ritel.



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Perolehan penelitian menjabarkan jika makin banyak keahlian perusahaan saat memperoleh laba melalui pemakaian aset yang dimiliki, makin tinggi juga potensi peningkatan *return* saham yang diterima investor. Perusahaan dengan nilai ROA yang besar memaparkan keahlian manajemen saat memanajemen aset secara lebih efektif hingga mampu memperoleh keuntungan yang lebih optimal. Situasi ini menaikkan keyakinan investor pada prospek perusahaan, yang selanjutnya mendorong permintaan atas saham perusahaan dan berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham tersebut kemudian dapat menaikkan *return* saham yang diperoleh investor.

Pengaruh positif ROA terhadap *return* saham juga dapat dijelaskan oleh sifat-sifat perusahaan sektor ritel. Sepanjang 2020–2024, sektor ritel menghadapi banyak tantangan, seperti pemulihan pascapandemi, perubahan tingkah laku pelanggan ke belanja daring, serta menaikkan daya saing pada pelaku *e-commerce*. Pada situasi tersebut, perusahaan yang mampu menjaga atau menaikkan ROA menjabarkan jika perusahaan memiliki efisiensi operasional, mampu mengendalikan biaya, juga tetap memperoleh laba meskipun menghadapi tekanan bisnis. Keahlian tersebut menjadi indikator fundamental yang dipandang positif oleh investor sebab memaparkan ketahanan perusahaan dalam menghadapi dinamika industri. Karenanya, perusahaan pada ROA yang lebih besar umumnya memperoleh *respons* pasar yang lebih baik dibanding perusahaan dengan ROA yang rendah.

Berdasarkan *Signaling Theory*, ROA merupakan sinyal yang menggambarkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan kepada investor. Tingginya ROA menjabarkan jika perusahaan mampu memakai aset secara produktif guna memperoleh laba, hingga meningkatkan keyakinan investor pada peluang perusahaan di masa depan. Serta, *Agency Theory* menjabarkan jika ROA yang besar memaparkan keberhasilan manajemen saat memanajemen sumber daya perusahaan dengan baik searah pada kepentingan pemegang saham. Kondisi tersebut dapat mengurangi potensi konflik keagenan karena manajemen dinilai mampu menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. Respons positif investor terhadap informasi tersebut tercermin dalam meningkatnya harga saham yang kemudian mendorong kenaikan *return* saham.



Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

Perolehan penelitian ini juga searah pada penelitian Fitroh dan Fauziah (2022:135), yang menjabarkan jika ROA berdampak positif juga signifikan pada *return* saham. Temuan ini memvalidasi jika *profitability* masih termasuk indikator fundamental yang diperhatikan investor saat mengevaluasi kinerja perusahaan. Makin besar keahlian perusahaan memperoleh laba dari aset yang dimiliki, makin tinggi keyakinan investor pada prospek perusahaan, hingga berpeluang menaikkan *return* saham yang diperoleh.

4.2.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan perolehan uji hipotesis, variabel *Free Cash Flow* (FCF) tidak menjabarkan dampak yang signifikan pada *return* saham. Perolehan tersebut dipaparkan angka koefisien yang besarnya 0,2271, angka *t-statistic* yang besarnya 1,2418, juga angka probabilitas yang besarnya 0,2166, yang melalui jenjang signifikansi 0,05. Hingga, hipotesis yang menjabarkan jika FCF berdampak positif juga signifikan pada *return* saham ditolak. Perolehan ini menjabarkan jika perubahan *free cash flow* belum mampu menjabarkan perubahan *return* saham pada perusahaan sektor ritel sepanjang penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh FCF menjabarkan jika perubahan arus kas bebas tidak terus disertai perubahan harga saham yang berdampak pada *return* saham. Hal tersebut menjabarkan jika investor pada perusahaan sektor ritel belum menjadikan FCF sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor umumnya lebih meninjau informasi yang dengan langsung mencerminkan performa perusahaan, yakni keahlian memperoleh laba, pertumbuhan penjualan, maupun prospek bisnis di masa mendatang. Akibatnya, fluktuasi FCF belum memperoleh respons yang kuat dari pasar hingga tidak membagikan dampak yang signifikan pada *return* saham.

Situasi ini dapat dipaparkan sifat-sifat perusahaan sektor ritel yang umumnya memiliki perputaran kas (*cash conversion cycle*) dan keperluan modal kerja yang relatif tinggi. Perusahaan ritel harus menyediakan persediaan dalam jumlah besar, melakukan pembelian barang dagang secara berkelanjutan, serta mendanai aktivitas operasional harian agar kelangsungan bisnis tetap terjaga. Selain itu, pada periode 2020–2024 sebagian perusahaan ritel juga melakukan ekspansi



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

gerai, pengembangan kanal penjualan digital, serta investasi pada teknologi dan sistem distribusi sebagai *respons* terhadap perubahan perilaku konsumen. Kondisi tersebut menyebabkan arus kas yang dihasilkan lebih banyak dialokasikan untuk keperluan operasional juga investasi, hingga nilai *free cash flow* menjadi lebih berfluktuasi dan belum sepenuhnya mencerminkan keahlian perusahaan saat menumbuhkan nilai pada pemilik saham.

Berdasarkan *Signaling Theory*, *free cash flow* pada dasarnya dapat menjadi indikasi perihal keahlian perusahaan memperoleh kas setelah mencukupi keperluan operasional dan investasi. Namun, pada perusahaan sektor ritel, besarnya FCF tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor karena arus kas bebas yang rendah belum tentu menjabarkan kinerja yang buruk, melainkan dapat mencerminkan tingginya aktivitas investasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, *Agency Theory* menjabarkan jika makin banyak *free cash flow*, makin tinggi juga peluang terjadinya konflik keagenan saat dana tersebut tidak dimanajemen dengan efisien. Karenanya, investor tidak selalu merespons perubahan FCF secara positif karena masih terdapat ketidakpastian perihal efektivitas pemanfaatan kas bebas oleh manajemen.

Perolehan penelitian ini juga searah pada penelitian yang dijalankan oleh Nurdiansyah serta Indawati (2025:524) yang menjabarkan jika *Free Cash Flow* tidak berdampak signifikan pada *return* saham. Temuan tersebut menjabarkan jika investor cenderung lebih mempertimbangkan indikator yang secara langsung mencerminkan kinerja perusahaan, yakni *profitability* dan prospek pertumbuhan, dibanding besarnya arus kas bebas. Hingga, FCF belum menjadi penyebab utama yang memberi dampak keputusan investasi maupun pembentukan *return* saham pada perusahaan ritel.

4.2.3 Pengaruh *Profitability* Terhadap *Return Saham* dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel interaksi $ROA \times MVEBVE$ memiliki nilai probabilitas yang besarnya 0,3186, yang melalui jenjang signifikansi 0,05. Hasil tersebut menjabarkan jika *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berfungsi menjadi variabel moderasi dalam kaitan antar *Return on Assets* (ROA)



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

dan *return* saham. Hingga, hipotesis yang menjabarkan jika IOS mampu memoderasi dampak ROA pada *return* saham ditolak. Temuan ini menjabarkan jika keberadaan peluang investasi perusahaan belum mampu mengubah kaitan antar *profitability* juga *return* saham pada perusahaan ritel.

Perolehan tersebut menjabarkan jika kaitan antar ROA juga *return* saham relatif tetap, baik pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi maupun rendah. Dengan kata lain, peningkatan *profitability* tetap membagikan pengaruh terhadap *return* saham tanpa disebabkan besarnya *investment opportunity set*. Kondisi ini menjabarkan jika investor lebih terfokus penilaian pada keahlian perusahaan memperoleh laba dibanding peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Karenanya, IOS belum menjadi informasi yang mampu memperkuat maupun memperlemah respons investor terhadap *profitability* perusahaan.

Tidak signifikannya peran IOS sebagai variabel moderasi juga dapat dijelaskan oleh sifat-sifat perusahaan sektor ritel selama periode 2020–2024. Pada periode tersebut, sebagian besar perusahaan ritel masih berada dalam tahap pemulihan pascapandemi dengan fokus pada efisiensi operasional, penguatan arus kas, optimalisasi jaringan gerai, serta pengembangan kanal penjualan digital. Meskipun beberapa perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi, peluang tersebut belum tentu dapat segera dikonversi menjadi peningkatan laba maupun kenaikan harga saham karena realisasi manfaat investasi membutuhkan waktu yang relatif panjang. Selain itu, tingginya persaingan dengan pelaku *e-commerce*, perubahan perilaku konsumen, serta tekanan inflasi dan suku bunga menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan. Akibatnya, peluang investasi yang tercermin melalui IOS belum menjadi faktor yang cukup kuat untuk memberi dampak kaitan antar *profitability* dan *return* saham.

Berdasarkan *Signaling Theory*, IOS seharusnya menjadi sinyal perihal prospek pertumbuhan perusahaan yang dapat memperkuat respons investor terhadap informasi *profitability*. Namun, perolehan penelitian ini menjabarkan jika sinyal tersebut belum memperoleh respons yang kuat dari pasar. Investor cenderung lebih memprioritaskan informasi yang mencerminkan kinerja perusahaan saat ini, seperti kemampuan memperoleh laba, dibandingkan peluang pertumbuhan yang



© Hak Cipta milik Politeknik Negeri Jakarta

Hak Cipta :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penulisan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Politeknik Negeri Jakarta
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Politeknik Negeri Jakarta

masih bersifat prospektif. Sementara itu, berdasarkan *Agency Theory*, perusahaan dengan IOS yang tinggi memiliki lebih banyak alternatif investasi yang dapat dipilih oleh manajemen. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan konflik kepentingan apabila keputusan investasi tidak membagikan manfaat yang optimal bagi pemegang saham. Adanya ketidakpastian perihal keberhasilan proyek investasi menyebabkan IOS belum mampu memperkuat pengaruh *profitability* terhadap *return* saham.

Perolehan penelitian ini pun searah pada penelitian yang dijalankan oleh Safitri dkk. (2025:864) yang menjabarkan jika IOS tidak mampu memoderasi hubungan tersebut terhadap *stock price*, Kusumawardani (2023:132) ROA tidak berdampak pada *return* saham, dan penelitian Anjelina dkk. (2022:1) IOS tidak berdampak pada *return* saham. Kesamaan perolehan tersebut menjabarkan jika investor pada sektor ritel cenderung lebih mempertimbangkan indikator yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan saat ini dibandingkan peluang investasi yang manfaat ekonominya baru akan dirasakan dalam jangka panjang. Hingga, IOS belum dapat menjadi variabel yang memperkuat maupun memperlemah kaitan antar *profitability* juga *return* saham.

**POLITEKNIK
NEGERI
JAKARTA**