

PERAN *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DALAM MEMODERASI PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN *FIRM SIZE* TERHADAP HARGA SAHAM

(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS*
YANG TERCATAT DI INDEKS PAPAN PENGEMBANGAN BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2019-2023)

Prima Noor Maulida¹; Gusni²
Universitas Widyatama, Bandung^{1,2}
Email : prima.noor@widyatama.ac.id¹

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan *firm size* terhadap harga saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di Indeks Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-eksplanatif, penelitian ini menganalisis sampel dari 39 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, menghasilkan 195 observasi. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji efek moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham dengan koefisien 1.385780 (p-value 0.0058). Risiko sistematis dan *firm size* secara independen tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, namun ketika dimoderasi oleh *institutional ownership*, *firm size* menunjukkan pengaruh positif signifikan dengan koefisien interaksi 0.412193 (p-value 0.0125). Sebaliknya, *institutional ownership* tidak berhasil memoderasi pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa kehadiran investor institusional berperan penting dalam meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan, khususnya pada perusahaan berskala besar, namun memiliki keterbatasan dalam mengendalikan faktor risiko sistematis. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur keuangan terkait peran moderasi *institutional ownership* dan implikasi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di sektor *consumer cyclicals*.

Kata Kunci : *Institutional Ownership*; Risiko Sistematis; *Firm Size*; Harga Saham; *Consumer Cyclicals*

ABSTRACT

This study aims to analyze the moderating role of institutional ownership on the effect of systematic risk and firm size on stock prices in consumer cyclicals sector companies listed on the Development Board Index of the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. Using a quantitative approach with descriptive-explanative methods, this study analyzes a sample of 39 companies selected through purposive

sampling technique, resulting in 195 observations. Data analysis employs panel data regression with Moderated Regression Analysis (MRA) to test the moderation effects. The results show that institutional ownership has a significant positive effect on stock prices with a coefficient of 1.385780 (p-value 0.0058). Systematic risk and firm size independently show no significant effect on stock prices; however, when moderated by institutional ownership, firm size demonstrates a significant positive effect with an interaction coefficient of 0.412193 (p-value 0.0125). Conversely, institutional ownership fails to moderate the effect of systematic risk on stock prices. These findings indicate that the presence of institutional investors plays a crucial role in enhancing corporate management effectiveness, particularly in large-scale companies, but has limitations in controlling systematic risk factors. This study contributes theoretically to the development of financial literature regarding the moderating role of institutional ownership and provides practical implications for investors in making investment decisions in the consumer cyclicals sector.

Keywords : Institutional Ownership, Systematic Risk, Firm Size, Stock Price, Consumer Cyclicals

PENDAHULUAN

Dinamika kontemporer pasar modal menunjukkan bahwa sektor consumer cyclicals di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami perkembangan signifikan, sejalan dengan peningkatan tren konsumsi dan daya beli masyarakat. Sektor ini memperlihatkan karakteristik kinerja yang khas dengan fluktuasi substansial pada aspek keuangan selama berbagai siklus ekonomi. Menurut Susanti et al. (2022), kelangsungan operasional perusahaan sangat bergantung pada efektivitas pengelolaan modal kerja, dimana optimalisasi modal kerja memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan beroperasi secara efisien dalam mencapai target profitabilitas. Fenomena volatilitas harga saham pada sektor consumer cyclicals di Papan Pengembangan BEI periode 2019-2023 menggambarkan tren penurunan yang substansial, meskipun terjadi anomali kenaikan pada 2021 sebesar Rp167. Situasi ini mengindikasikan kompleksitas faktor-faktor penentu harga saham, terutama terkait dengan peran institutional ownership, risiko sistematis, dan firm size. Wibowo (2023) mengemukakan bahwa institutional ownership dapat menjalankan fungsi pengawasan lebih intensif terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan valuasi. Namun, studi empiris menunjukkan hasil yang beragam, dimana Kurniawan dan Rahayu (2021) menemukan korelasi positif signifikan institutional ownership

terhadap harga saham, sementara Dharma (2022) dan Wijaya (2023) mengindikasikan ketiadaan pengaruh yang bermakna.

Kompleksitas permasalahan semakin bertambah dengan adanya faktor risiko sistematis yang menurut Effendi (2017) merupakan variasi hasil investasi yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Penelitian Damayanti dkk. (2023) mengkonfirmasi adanya pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham, namun bertentangan dengan temuan Purwanti, Pebrianti (2022), dan Agus Sutarjo dkk. (2022). Selanjutnya, ukuran perusahaan yang menurut Panda dkk. (2019) berpengaruh positif terhadap harga saham, tidak sejalan dengan temuan Pranandyasari dan Zhang dkk. (2020). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Indeks Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Motivasi utama dari penelitian ini adalah untuk mengisi research gap terkait inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika harga saham pada sektor consumer cyclicals, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Signifikansi penelitian ini terletak pada kontribusinya dalam mengembangkan strategi investasi yang lebih efektif dan pemahaman yang lebih baik mengenai mekanisme penentuan harga saham di pasar modal Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signalling dan Hubungannya dengan Harga Saham

Signalling theory menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor berfungsi sebagai sinyal penting yang mempengaruhi keputusan investasi. Sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, atau strategi lain yang menunjukkan prospek perusahaan (Andy Juniarso et al., 2022). Dalam konteks risiko sistematis, perusahaan dengan tingkat risiko yang rendah cenderung memberikan sinyal stabilitas, sehingga menarik minat investor dan berdampak positif pada harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang berisiko tinggi membutuhkan sinyal tambahan untuk meyakinkan investor akan kelayakan investasi mereka. Dengan demikian, risiko sistematis memainkan peran sentral dalam membentuk persepsi investor terhadap harga saham (Supandi & Goenawan, 2023). Signalling theory tidak hanya relevan dalam memahami keputusan investasi tetapi juga mencerminkan

bagaimana informasi perusahaan digunakan untuk mengurangi ketidakpastian pasar. Informasi berkualitas yang disampaikan oleh manajemen, seperti laporan keuangan atau pengumuman laba, dianggap sebagai sinyal positif yang mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan (Munira & Astuti, 2024). Namun, sinyal-sinyal tersebut dapat menjadi tidak efektif apabila terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan investor, yang sering kali menyebabkan distorsi dalam pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2016). Dalam konteks risiko sistematis, sinyal yang kuat dari perusahaan dengan risiko yang rendah dapat membangun kepercayaan investor, meningkatkan permintaan saham, dan pada akhirnya mempengaruhi kenaikan harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang gagal memberikan sinyal positif seringkali mengalami tekanan harga saham akibat persepsi negatif dari pasar. Oleh karena itu, manajemen informasi yang strategis menjadi kunci dalam meningkatkan daya tarik investasi suatu perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Hubungannya dengan Harga Saham

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional yang dapat diukur melalui total aset, pendapatan, atau ekuitas (Rahmawati, 2019). Perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengakses pasar modal dengan biaya yang lebih rendah, sehingga memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Hal ini sering dianggap sebagai sinyal positif oleh investor (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Selain itu, perusahaan besar lebih stabil secara operasional, yang berdampak pada kepercayaan investor dan meningkatkan harga saham (Rossa et al., 2023). Namun, penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi, dimana beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham (Rivai et al., 2024). Ukuran perusahaan yang sering digunakan sebagai indikator stabilitas keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan pasar dan volatilitas ekonomi. Perusahaan besar biasanya memiliki akses ke sumber daya yang lebih besar, termasuk pendanaan eksternal dengan suku bunga yang lebih kompetitif (Zhang et al., 2020). Hal ini memungkinkan mereka untuk bertahan dalam ketidakpastian ekonomi dan memberikan nilai lebih kepada para pemegang saham (Effendi, 2017). Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang lebih baik, sehingga memungkinkan efisiensi operasional yang berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, dalam beberapa kasus,

ukuran perusahaan tidak selalu menjadi penentu keberhasilan, terutama jika perusahaan besar menghadapi tantangan dalam beradaptasi dengan perubahan teknologi atau pasar. Penelitian juga menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham dapat bervariasi, tergantung pada sektor industri dan kondisi pasar secara keseluruhan.

Kepemilikan Institusional dan Hubungannya dengan Harga Saham

Kepemilikan institusional berperan penting dalam memonitoring manajemen perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham (Ibrahim & Saputra, 2019). Institusi memiliki kemampuan untuk melakukan analisis mendalam dan memverifikasi informasi perusahaan, sehingga mendorong pengelolaan yang lebih transparan dan efisien. Kepemilikan institusional yang tinggi juga diidentifikasi sebagai faktor yang dapat memitigasi dampak negatif dari risiko sistematis terhadap harga saham dengan memberikan sinyal stabilitas kepada investor. Kepemilikan institusional tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme monitoring tetapi juga sebagai katalisator yang mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Suhartanti & Asyik, 2015). Institusi yang memiliki saham dalam jumlah besar cenderung lebih proaktif dalam memastikan efisiensi dan efektivitas manajemen, yang berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (Tambalean, 2018). Selain itu, adanya kepemilikan institusional memberikan sinyal kepada pasar mengenai stabilitas dan kredibilitas perusahaan, yang dapat meningkatkan minat investor dan memperkuat posisi harga saham (Putri, 2024). Dalam konteks risiko sistematis, institusi dapat membantu perusahaan dalam mengelola eksposur risiko dengan strategi yang lebih terstruktur, sehingga dapat mengurangi dampak negatif terhadap harga saham. Namun, efektivitas kepemilikan institusional juga bergantung pada tingkat keterlibatan dan keahlian institusi dalam memonitor aktivitas manajemen. Penelitian ini mencoba menggali lebih dalam bagaimana peran moderasi kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan antara risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham, khususnya dalam konteks sektor consumer cyclicals (Putra, 2021).

Berdasarkan ulasan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham
- H3: Risiko sistematis yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham

- H4: Ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham

Celah Penelitian

Meskipun banyak penelitian yang mengeksplorasi hubungan antara risiko sistematis, ukuran perusahaan, dan harga saham, sebagian besar belum mempertimbangkan peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Selain itu, sektor consumer cyclicals, yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi ekonomi, sering kali tidak memiliki analisis yang mendalam dalam konteks ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengeksplorasi bagaimana kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada sektor consumer cyclicals, khususnya berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-eksplanatori untuk menganalisis peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Pendekatan ini dipilih karena kemampuannya dalam menguji hipotesis kausalitas antar variabel penelitian melalui pengujian statistik yang ketat.

Data Dan Sampel

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Indeks Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 yang berjumlah 46 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian; (2) konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan; (3) tidak mengalami delisting; dan (4) memiliki data yang lengkap terkait variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 39 perusahaan sebagai sampel akhir dengan total observasi sebanyak 195 observasi (39 perusahaan x 5 tahun).

Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham (Y), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan tahunan. Variabel independen terdiri dari:

a) Risiko Sistematis (X_1), diukur dengan menggunakan beta (β) dengan rumus:

$$\beta = (n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i) / (n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2)$$

dimana: R_m = Return pasar, R_i = Return individu, n = Jumlah periode pengamatan

b) Ukuran Perusahaan (X_2), diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Variabel moderasi adalah kepemilikan institusional (Z), dihitung dengan rumus:

$$KI = (\text{Jumlah Saham Institusional}) / (\text{Jumlah Saham Beredar}) \times 100\%$$

Model Empiris

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji efek moderasi. Model ekonometrika yang digunakan adalah:

$$SP_{it} = \alpha + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 (SR \times IO)_{it} + \beta_5 (FS \times IO)_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

SP = Harga Saham

SR = Risiko Sistematis

FS = Ukuran Perusahaan

IO = Kepemilikan Institusional

$SR \times IO$ = Interaksi antara Risiko Sistematis dan Kepemilikan Institusional

$FS \times IO$ = Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

ϵ = Istilah kesalahan (error term)

i = Entitas ke- i

t = Periode t

Metode Analisis

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan:

1. Statistik Deskriptif

Analisis yang memberikan karakteristik data melalui nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk masing-masing variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi dengan ambang batas 0,85

b) Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan-Godfrey

3. Pemilihan Model Regresi Panel

- a) Uji Chow: memilih antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model
- b) Uji Hausman: memilih antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model
- c) Uji Lagrange Multiplier: memilih antara Common Effect Model dan Random Effect Model

4. Pengujian Hipotesis

- a) Uji F untuk menguji pengaruh simultan dari variabel-variabel independen
- b) Uji-t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel
- c) Uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen
- d) Analisis moderasi dengan menggunakan MRA untuk menguji peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham

Seluruh analisis statistik dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak Econometric Views (EViews) versi 12. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05) untuk pengujian dua sisi. Interpretasi hasil akan mempertimbangkan signifikansi statistik, arah hubungan, dan besaran koefisien untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai dinamika antar variabel yang diteliti.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Analisis Deskriptif Data Penelitian

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum (maks.), nilai minimum (min.), dan standar deviasi (std. dev.) untuk setiap variabel. Penelitian ini menggunakan 195 observasi yang berasal dari perusahaan sektor konsumen siklikal yang terdaftar di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Variabel yang dianalisis meliputi harga saham sebagai variabel dependen, risiko sistematis dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, serta kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. (Lihat Tabel 1.) Berdasarkan Tabel 1, rata-rata harga saham adalah 6,192221 dengan standar deviasi 1,216559, menunjukkan distribusi data yang baik karena nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi. Risiko sistematis memiliki rata-rata 0,377846 dengan standar deviasi 2,399390, menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan baik karena standar deviasi lebih

tinggi dari rata-rata. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 27,82037 dengan standar deviasi 1,508778, menunjukkan distribusi data yang baik. Variabel kepemilikan institusional memiliki rata-rata 0,771989 dan standar deviasi 0,228923, menunjukkan distribusi yang memadai. Data ini menunjukkan bahwa sektor konsumen siklikal memiliki variabilitas yang cukup tinggi, terutama pada variabel risiko sistematis. Hal ini dapat dipahami karena sektor ini sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi, sehingga fluktuasi risiko pasar lebih terlihat jelas (Ghozali & Ratmono, 2017).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji tersebut meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan linear yang kuat antara variabel independen dalam model. Hasil uji multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2, semua nilai Centered VIF berada di bawah ambang batas 10, menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antara variabel independen dalam model (Gujarati & Porter, 2009).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dalam model bersifat konstan. Hasil pengujian menggunakan metode Breusch-Pagan disajikan pada Tabel 3. Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, yang berarti model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi ini dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut tanpa bias akibat heteroskedastisitas.

Model Regresi Data Panel dan Pemilihan Model

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Untuk menentukan model terbaik, beberapa uji pemilihan model dilakukan, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange-Multiplier.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pengujian menunjukkan probabilitas cross-section F sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM). Hasil menunjukkan nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,5173 ($> 0,05$), sehingga REM dipilih sebagai model terbaik.

Uji Lagrange-Multiplier

Uji Lagrange-Multiplier digunakan untuk memilih antara REM dan CEM. Hasil menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga REM dinyatakan sebagai model terbaik. (Lihat Tabel 4) Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut: Dari Tabel 4, diketahui bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (probabilitas $0,3572 > 0,05$), sedangkan ukuran perusahaan juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan (probabilitas $0,6099 > 0,05$). Namun, kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (probabilitas $0,0058 < 0,05$), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang lebih tinggi memiliki pengaruh positif yang lebih besar terhadap harga saham. Analisis ini menunjukkan bahwa meskipun risiko sistematis dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham, keberadaan kepemilikan institusional memberikan kontribusi penting dalam meningkatkan nilai saham perusahaan. Temuan ini relevan dalam konteks pengelolaan perusahaan sektor konsumen siklikal, di mana investor institusional memainkan peran kunci dalam menstabilkan harga saham (Putra, 2021).

Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Uji hipotesis parsial (uji-t) digunakan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Dalam penelitian ini, variabel independen adalah risiko sistematis dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah harga saham. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh tersebut. (Lihat Tabel 5) Berdasarkan hasil uji-t, risiko sistematis memiliki t-statistik sebesar 0,922919 dengan probabilitas $0,3572 > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga

saham. Hasil ini menunjukkan bahwa fluktuasi risiko sistematis di sektor konsumen siklikal bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan harga saham. Hal ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa risiko sistematis lebih terkait dengan expected return daripada harga saham secara langsung. Ukuran perusahaan juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, dengan t-statistik -0,511120 dan probabilitas 0,6099 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, meskipun sering dikaitkan dengan stabilitas operasional, bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi harga saham di sektor ini. Temuan ini mendukung penelitian oleh (Damayanti et al., 2023), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar saham. Sebaliknya, kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, dengan t-statistik 2,789725 dan probabilitas 0,0058 ($< 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional yang signifikan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, sehingga berdampak positif pada harga saham. Hasil ini mendukung penelitian oleh (Putri, 2024), yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan transparansi dan tata kelola perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai saham.

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis Regresi Moderasi (MRA) dilakukan untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara risiko sistematis, ukuran perusahaan, dan harga saham. (Lihat Tabel 6) Dari hasil MRA, kepemilikan institusional terbukti memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham dengan koefisien interaksi 0,412193 (probabilitas $0,0125 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan harga saham, sehingga perusahaan besar cenderung memiliki harga saham yang lebih stabil dan menarik di bawah pengawasan investor institusional. Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh (Panda et al., 2019), yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan efektivitas manajemen perusahaan besar. Sebaliknya, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara risiko sistematis dan harga saham (probabilitas $0,1570 > 0,05$). Hal ini mungkin disebabkan oleh sifat risiko sistematis, yang bergantung pada faktor eksternal, seperti kondisi

makroekonomi, yang berada di luar kendali baik perusahaan maupun investor institusional (Aryanto, 2020).

Diskusi

Penelitian ini memberikan wawasan mendalam tentang pengaruh risiko sistematis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap harga saham di sektor konsumen siklikal. Risiko sistematis, meskipun relevan dalam konteks manajemen portofolio, tidak menunjukkan efek signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di sektor ini lebih fokus pada faktor lain, seperti kinerja fundamental perusahaan atau sentimen pasar, daripada risiko sistematis. Ukuran perusahaan juga tidak secara signifikan mempengaruhi harga saham. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu mencerminkan nilai pasar perusahaan, terutama jika kinerja keuangan atau prospek pertumbuhan tidak mendukung. Namun, ketika dimoderasi oleh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan pasar pada perusahaan besar melalui pengawasan yang lebih efektif dan peningkatan transparansi. Kepemilikan institusional memainkan peran signifikan dalam meningkatkan harga saham, baik secara langsung maupun dengan memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa kehadiran investor institusional memiliki dampak positif pada stabilitas perusahaan dan nilai pasar. Namun, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi efek risiko sistematis pada harga saham. Ini menunjukkan bahwa risiko sistematis tetap menjadi faktor eksternal yang sulit dikendalikan, bahkan oleh investor institusional. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator. Perusahaan perlu meningkatkan transparansi dan tata kelola untuk menarik investor institusional. Bagi investor, hasil ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan kepemilikan institusional dalam evaluasi investasi. Regulator dapat menggunakan temuan ini untuk mendorong kebijakan yang mendukung peran investor institusional dalam menstabilkan pasar. Secara teoritis, penelitian ini menambah literatur tentang hubungan antara risiko sistematis, ukuran perusahaan, dan harga saham, dengan menyoroti peran moderasi kepemilikan institusional. Temuan ini juga membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut, terutama dalam mengeksplorasi variabel lain yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan antara variabel-variabel ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting mengenai peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan consumer cyclicals yang terdaftar di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023:

1. Secara empiris, penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan koefisien 1,385780 ($p\text{-value } 0,0058 < 0,05$), menunjukkan peran vital investor institusional dalam meningkatkan harga saham melalui mekanisme pengawasan yang efektif.
2. Risiko sistematis tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham ($p\text{-value } 0,3572 > 0,05$), menggambarkan bahwa fluktuasi risiko pasar bukanlah penentu utama dalam pembentukan harga saham di sektor consumer cyclicals.
3. Ukuran perusahaan secara independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ($p\text{-value } 0,6099 > 0,05$), namun ketika dimoderasi oleh kepemilikan institusional, menunjukkan pengaruh positif signifikan (koefisien interaksi 0,412193, $p\text{-value } 0,0125 < 0,05$).
4. Kepemilikan institusional terbukti memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan harga saham, tetapi gagal memoderasi pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham ($p\text{-value } 0,1570 > 0,05$), mengindikasikan keterbatasan peran investor institusional dalam mengendalikan faktor risiko sistematis.

Implikasi

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan implikasi yang perlu dipertimbangkan:

Keterbatasan Metodologis:

- Periode penelitian yang relatif singkat (2019-2023) mungkin membatasi generalisasi hasil penelitian dalam jangka panjang
- Fokus pada sektor consumer cyclicals membatasi penerapan temuan pada sektor lain
- Penggunaan data panel mungkin tidak sepenuhnya menangkap dinamika temporal dalam hubungan antar variabel

Keterbatasan Pengukuran:

- Pengukuran risiko sistematis menggunakan beta pasar mungkin tidak mencerminkan semua dimensi risiko yang dihadapi perusahaan

- Proksi untuk ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural total aset mungkin mengabaikan aspek kualitatif dari ukuran perusahaan
- Pengukuran kepemilikan institusional hanya mempertimbangkan aspek kuantitatif kepemilikan, mengabaikan heterogenitas karakteristik investor institusional

Keterbatasan Analitis:

- Model penelitian mungkin mengabaikan variabel penting lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham
- Potensi bias dalam pemilihan sampel karena kriteria purposive sampling
- Kemungkinan adanya endogenitas yang tidak teridentifikasi dalam model

UCAPAN TERIMA KASIH

Penyelesaian penelitian ini tidak terlepas dari dukungan dan kontribusi berbagai pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung. Penulis menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan masukan berharga selama proses penelitian. Penghargaan juga disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah memfasilitasi ketersediaan data dan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini. Ucapan terima kasih penulis yang tulus ditujukan kepada rekan-rekan yang telah memberikan masukan konstruktif dan saran untuk perbaikan artikel ini. Penulis juga menyampaikan rasa terima kasih kepada pihak yang telah memberikan dukungan finansial, serta rekan-rekan sejawat yang telah berkontribusi melalui diskusi dan masukan yang sangat bermanfaat. Semoga penelitian ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan pasar modal.

REFERENSI

- Agus Sutarjo et al. (2022). PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)". (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Periode 2014-2019). 4(4), 867–880.
- Andy Juniarto et al. (2022). Pengaruh rasio-rasio keuangan dan kebijakan dividen terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bei. 4(3), 210–231.
- Aryanto, F. A. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. 6(1), 86–94.

- Damayanti, N., Gurendrawati, E., & Susanti, S. (2023). Pengaruh DER, ROA, ROE, NPM, dan Risiko Sistematis. 6(1), 40–52.
- Effendi, M. (2017). ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM DALAM PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL INDEKS SAHAM LQ45. 178–193.
- Hendriana Owa Azi Mahasiswa et al. (2020). ANALISIS PENGGUNAAN MODAL KERJA (Studi Kasus pada Perusahaan UD. Afimans Ende). 1(1), 1–11.
- Hery, S. E. M. S. C. R. P. R. S. A. (2023). Analisis Laporan Keuangan: Intergrated and comperhesive edition. Gramedia Widiasarana Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=cFkjEAAAQBAJ>
- Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). 5, 72–85.
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu), 1(3), 295–312. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5509>
- Munira, M., & Astuti, T. (2024). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-. 4(1), 27–42.
- Panda, B., Tripathy, S., & Kumar, G. (2019). Does US Financial Crisis Influence The Relationship Between Ownership.
- Pebrianti, N. P. A. (2022). Pengaruh risiko perusahaan, profitabilitas terhadap harga saham dan nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di bei. 4(2), 312–326.
- Pratama, M. R. (2020). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR MODAL.
- Putra, S. M. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR TELEKOMUNIKASI. September.
- Putri, S. (2024). Pengaruh Komite Audit, Dewan Komisaris Independen Dan Kepemilikan Intitusional Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur SUB Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 01(02).
- Rahmawati, D. E. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal.
- Rivai, A., Juwita, I., Mahkota, U., Unggul, T., Grand, A., Junction, J., Perintis, J., No, K., & Tim, K. M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. 2(2), 178–199.
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA), 5(1), 88–99.
- Suhartanti, T., & Asyik, N. F. (2015). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 4(8).
- Supandi, A., & Goenawan, Y. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada IDX 30). 2(2), 116–125.

- Tambalean, F. A. K. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEL. 13(4), 465–473.
- Tryani, S., & Azizi, P. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. 2(2).
- Zhang, J., Mao, R., Wang, J., & Xing, M. (2020). The way back home: Trading behaviours of foreign institutional investors in China amid the COVID-19 pandemic. January.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

DAFTAR TABEL, GRAFIK, DAN GAMBAR

Tabel 1. Hasil analisis statistik deskriptif:

Variabel	Mean	Max.	Min.	Std. Dev.
Harga Saham	6.192.221	9.419.385	3.912.023	1.216.559
Risiko Sistematis	377.846	1.485.000	-893.000	2.399.390
Firm Size	2.782.037	3.344.758	2.453.819	1.508.778
Institusional ownership	771.989	998.195	100.690	228.923

Tabel 2. Hasil pengujian multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	Centered VIF
Risiko Sistematis	1.000.209
Firm Size	1.002.838
Institusional Ownership	1.003.041

Tabel 3. Hasil uji menggunakan metode Breusch-Pagan

Statistik Uji	Nilai
Obs*R-squared	2.016.845
Prob. Chi-Square (3)	5.689

Tabel 4. Hasil regresi dengan REM

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Konstanta	5.714.188	0
Risiko Sistematis	29.860	3.572
Firm Size	-22.532	6.099
Institusional Ownership	1.385.780	58

Tabel 5. Hasil Uji T

Variabel	t-Statistic	Probabilitas	Signifikansi
Risiko Sistematis	922.919	3.572	Tidak Signifikan
Firm Size	-511.120	6.099	Tidak Signifikan
Institusional Ownership	2.789.725	58	Signifikan

Tabel 6. Hasil Analisis

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Signifikansi
Firm Size	-377.378	141.879	-2.659.856	85	Signifikan
Risiko Sistematis	-151.470	135.016	-1.121.869	2.633	Tidak Signifikan
Institusional Ownership		4.396.629	-2.220.791	276	Signifikan
Firm Size x IO	-9.763.995	163.372	2.523.031	125	Signifikan
Risiko Sistematis x IO	224.472	157.964	1.421.031	1.570	Tidak Signifikan