

# 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 Maulida<sup>1</sup>**

Program Magister Manajemen, Sekolah Pascasarjana, Universitas Widyatama, Bandung Indonesia  
email: prima.noor@widyatama.ac.id

## 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*

## PENGANTAR

Dinamika pasar modal kontemporer menunjukkan bahwa sektor *consumer cyclicals* di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami pertumbuhan yang signifikan, sejalan dengan peningkatan daya beli masyarakat dan tren konsumsi. Namun, karakteristik sektor ini menunjukkan pola kinerja yang unik dengan fluktuasi signifikan pada kinerja keuangan selama periode siklus ekonomi. (Hendriana Owa Azi Mahasiswa et al., 2020) menegaskan bahwa keberlangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada pengelolaan modal kerjanya, dimana modal kerja yang optimal memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan beroperasi secara maksimal dalam mencapai target laba. Bagi perusahaan, harga dan return saham merupakan salah satu ukuran penting dalam menilai kinerja dan efektivitas manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Maulana et al., 2024).

Fenomena fluktuasi harga saham pada sektor *consumer cyclicals* di Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 menunjukkan tren penurunan yang signifikan, meskipun terjadi anomali peningkatan pada tahun 2021 sebesar Rp167. Kondisi ini mengindikasikan adanya kompleksitas dalam determinan harga saham, khususnya terkait dengan peran *institutional ownership*, risiko sistematis, dan *firm size*. (Hery, 2023) mengungkapkan bahwa *institutional ownership* dapat melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang kontradiktif, dimana (Tryani & Azizi, 2024) menemukan pengaruh positif signifikan *institutional ownership* terhadap harga saham, sementara (Aryanto, 2020) dan (Pratama, 2020) menunjukkan tidak adanya pengaruh.

Kompleksitas permasalahan semakin meningkat dengan adanya faktor risiko sistematis yang, menurut (Effendi, 2017), merupakan variasi dalam pengembalian investasi yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Penelitian (Damayanti et al., 2023) mengonfirmasi pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham, namun bertentangan dengan temuan Purwanti, (Pebrianti, 2022) dan (Agus Sutarjo et al.,

2022). Lebih lanjut, ukuran perusahaan (*firm size*) yang menurut (Panda et al., 2019) berpengaruh positif terhadap harga saham, tidak sejalan dengan temuan Pranandyasari (Zhang et al., 2020).

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 (BEI) periode 2019-2023. Motivasi utama penelitian ini adalah untuk mengisi kesenjangan penelitian terkait inkonsistensi temuan sebelumnya dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang dinamika harga saham di sektor *consumer cyclicals*, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Signifikansi penelitian ini terletak pada kontribusinya terhadap pengembangan strategi investasi yang lebih efektif dan pemahaman yang lebih baik tentang mekanisme penentuan harga saham di pasar modal Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### **Signalling Theory dan Hubungan dengan Harga Saham**

Signalling theory menjelaskan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor menjadi sinyal penting yang memengaruhi keputusan investasi. Sinyal ini dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, atau strategi lain yang menunjukkan prospek perusahaan (Andy Juniarto 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 memerlukan sinyal tambahan untuk meyakinkan investor akan kelayakan investasinya. Dengan demikian, risiko sistematis memiliki peran sentral dalam membentuk persepsi investor terhadap harga saham (Supandi & Goenawan, 2023)(Maulana et al., 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 manajemen, seperti laporan keuangan atau pengumuman laba, dianggap sebagai sinyal positif yang memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan (Munira & Astuti, 2024). Namun, sinyal ini dapat menjadi tidak efektif jika 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 rendah mampu membangun kepercayaan investor, meningkatkan permintaan saham, dan pada akhirnya memengaruhi kenaikan harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang gagal memberikan sinyal positif sering kali mengalami tekanan harga saham akibat persepsi negatif dari pasar. Oleh karena itu, pengelolaan informasi yang strategis menjadi kunci dalam meningkatkan daya tarik investasi perusahaan.

### **Firm Size dan Hubungan dengan Harga Saham**

*Firm size* mencerminkan skala operasional yang dapat diukur melalui total aset, pendapatan, atau ekuitas (Rahmawati, 2019). Perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengakses pasar modal dengan biaya yang lebih rendah, memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Hal ini sering dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Selain itu, perusahaan besar lebih stabil secara operasional, yang berdampak pada kepercayaan investor dan peningkatan harga saham (Rossa et al., 2023). Namun, penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi, di mana beberapa studi menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Rivai et al., 2024).

Ukuran perusahaan, yang sering digunakan sebagai indikator stabilitas finansial, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan pasar dan volatilitas ekonomi (Setiawan et al., 2024). 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 di tengah ketidakpastian ekonomi dan memberikan nilai lebih kepada

pemegang saham (Effendi, 2017). Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang lebih baik, memungkinkan efisiensi operasional yang berdampak pada kinerja keuangan yang superior. Namun, dalam beberapa kasus, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi penentu keberhasilan, terutama jika perusahaan besar menghadapi tantangan dalam adaptasi terhadap perubahan teknologi atau pasar. Penelitian juga menunjukkan bahwa efek ukuran perusahaan pada harga saham dapat bervariasi tergantung pada sektor industri dan kondisi pasar secara keseluruhan.

### **Institusional Ownership dan Hubungan dengan Harga Saham**

*Institusional ownership* memainkan peran penting dalam memonitor manajemen perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi harga saham (Ibrahim & Saputra, 2019). Institusi memiliki kemampuan untuk melakukan analisis mendalam dan memverifikasi informasi perusahaan, sehingga mendorong pengelolaan yang lebih transparan dan efisien. *Institusional ownership* yang tinggi juga diidentifikasi sebagai faktor yang dapat memitigasi pengaruh negatif dari risiko sistematis pada harga saham, dengan memberikan sinyal stabilitas kepada investor.

*Institusional ownership* tidak hanya berperan sebagai mekanisme pengawasan, 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 pada kinerja perusahaan (Tambalean, 2018). Selain itu, keberadaan *institusional ownership* memberikan sinyal kepada pasar tentang stabilitas dan kredibilitas perusahaan, yang dapat meningkatkan minat investor dan memperkuat posisi harga saham (Putri, 2024) (Maulana & Aziz, 2024). Dalam konteks risiko sistematis, institusi dapat membantu perusahaan mengelola eksposur risiko dengan strategi yang lebih terstruktur, sehingga mengurangi dampak negatif pada harga saham. Namun, efektivitas *institusional ownership* juga bergantung pada tingkat keterlibatan dan keahlian institusi dalam memantau aktivitas manajemen. Penelitian ini mencoba menggali lebih dalam bagaimana peran moderasi

*institutional ownership* dapat memperkuat hubungan risiko sistematis dan ukuran perusahaan terhadap harga saham, khususnya dalam konteks sektor *consumer cyclicals* (Putra, 2021).

### Celah Penelitian

Meskipun banyak penelitian yang mengeksplorasi hubungan antara risiko sistematis, ukuran perusahaan, dan harga saham, sebagian besar tidak mempertimbangkan peran *institutional ownership* sebagai variabel moderasi. Selain itu, sektor *consumer cyclicals*, yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi ekonomi, sering kali luput dari analisis mendalam dalam konteks ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan mengeksplorasi bagaimana *institutional ownership* dapat memoderasi pengaruh risiko sistematis dan *firm size* terhadap harga saham di sektor *consumer cyclicals*, khususnya pada perusahaan yang tercatat di Indeks Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BE) periode 2019-2023.

### METODE DATA DAN ANALISIS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-eksplanatif untuk menganalisis peran *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan *firm size* terhadap harga saham. Pendekatan ini dipilih karena kemampuannya dalam menguji hipotesis kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian statistik yang *rigorous*.

### DATA DAN SAMPEL

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

### PENGUKURAN VARIABEL

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

- a) Risiko Sistematis ( $X_1$ ), diukur menggunakan beta ( $\beta$ ) dengan formula:
- b)  $\beta = \frac{(n\sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i)}{(n\sum R_m^2 - (\sum R_m)^2)}$

dimana:  $R_m$  = Return pasar  $R_i$  = Return individual  $n$  = Jumlah periode pengamatan

b) Firm Size ( $X_2$ ), diukur menggunakan logaritma natural total aset: Firm Size =  $\ln(\text{Total Assets})$ . Variabel moderasi adalah *institutional ownership* (Z), yang dihitung dengan formula:  $KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$

### 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 = *Systematic Risk* (Risiko Sistematis) FS = *Firm Size* IO = *institutional Ownership* SR × IO = Interaksi Risiko Sistematis dan *Institutional Ownership* FS × IO = Interaksi Firm Size dan *Institutional Ownership*  $\alpha$  = Konstanta  $\beta_1$ - $\beta_5$  = Koefisien regresi  $\epsilon$  = Error term  $i$  = Entitas ke- $i$   $t$  = Periode ke- $t$

### METODE ANALISIS

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan:

1. Statistik Deskriptif Analisis ini memberikan gambaran tentang karakteristik data melalui nilai mean, median, standar deviasi, minimum, dan maksimum untuk setiap variabel.
2. Uji Asumsi Klasik
  - a. Uji Multikolinearitas menggunakan matriks korelasi dengan threshold 0,85
  - b. Uji Heteroskedastisitas 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 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 menggunakan MRA untuk menguji peran *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan *firm size* terhadap harga saham

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

## HASIL DAN DISKUSI

### Analisis Deskriptif Data Penelitian

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal terkait data yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max.*), nilai minimum (*min.*), dan standar deviasi (*std. dev.*) dari masing-masing variabel. Penelitian ini menggunakan 195 observasi yang berasal dari data perusahaan sektor *consumer cyclicals* 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 *firm size* sebagai variabel independen, serta *institutional ownership* sebagai variabel moderasi.

Tabel 1. Hasil analisis statistik deskriptif:

Variabel	Mean	Max.	Min.	Std. Dev.
Harga Saham	6.192221	9.419385	3.912023	1.216559
Risiko Sistematis	0.377846	14.85000	-8.93000	2.399390
<i>Firm Size</i>	27.82037	33.44758	24.53819	1.508778
<i>Institutional ownership</i>	0.771989	0.998195	0.100690	0.228923

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata harga saham adalah 6.192221 dengan standar deviasi sebesar 1.216559, menunjukkan distribusi data yang baik karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi. Risiko sistematis memiliki rata-rata 0.377846 dengan standar deviasi 2.399390, menunjukkan bahwa data belum terdistribusi dengan baik karena standar deviasi lebih tinggi daripada rata-rata. *Firm size* memiliki rata-rata 27.82037 dengan standar deviasi 1.508778, mengindikasikan distribusi data yang baik. Variabel *institutional ownership* memiliki rata-rata 0.771989 dan standar deviasi 0.228923, menunjukkan distribusi yang memadai. Data ini menunjukkan bahwa sektor *consumer cyclicals* memiliki variabilitas yang cukup tinggi, terutama dalam variabel risiko sistematis. Hal ini dapat dipahami karena sektor ini sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro, sehingga fluktuasi risiko pasar lebih terasa (Ghozali & Ratmono, 2017).

### Uji Asumsi Klasik

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

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan linier yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model. Hasil pengujian multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

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

Variabel	<i>Centered VIF</i>
Risiko Sistematis	1.000209
Firm Size	1.002838
<i>Institusional Ownership</i>	1.003041

Berdasarkan tabel di atas, semua nilai *Centered VIF* berada di bawah ambang batas 10, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independen dalam model (Gujarati & Porter, 2009).

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dalam model adalah konstan. Hasil uji menggunakan metode Breusch-Pagan disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil uji menggunakan metode Breusch-Pagan

Statistik Uji	Nilai
Obs*R-squared	2.016845
Prob. Chi-Square (3)	0.5689

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 firm size terhadap harga saham, dengan *institusional ownership* sebagai variabel moderasi. Untuk menentukan model terbaik, dilakukan beberapa uji pemilihan model, 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 uji menunjukkan probabilitas *cross-section F* sebesar 0.0000 (<

0,05), sehingga FEM lebih sesuai 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.

Tabel 4. Hasil regresi dengan REM

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Konstanta	5.714188	0.0000
Risiko Sistematis	0.029860	0.3572
<i>Firm Size</i>	-0.022532	0.6099
<i>Institusional Ownership</i>	1.385780	0.0058

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut: Dari tabel di atas, diketahui bahwa risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (probabilitas 0.3572 > 0.05), sedangkan *firm size* juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan (probabilitas 0.6099 > 0.05). Namun, *institusional ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (probabilitas 0.0058 < 0.05), menunjukkan bahwa semakin tinggi *institusional ownership*, semakin besar pengaruh positif terhadap harga saham.

Analisis ini menunjukkan bahwa meskipun risiko sistematis dan *firm size* tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham, keberadaan *institusional ownership* memberikan kontribusi penting dalam meningkatkan nilai saham perusahaan. Temuan ini relevan dalam konteks pengelolaan perusahaan sektor *consumer cyclicals*, 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 *firm size*, sedangkan variabel dependen adalah harga saham. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah *institutional ownership* memoderasi pengaruh tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji t

Variabel	t-Statistic	Probabilitas	Signifikansi
Risiko Sistematis	0.922919	0.3572	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	-0.511120	0.6099	Tidak Signifikan
<i>Institutional Ownership</i>	2.789725	0.0058	Signifikan

Berdasarkan hasil uji t, risiko sistematis memiliki *t-statistic* sebesar 0.922919 dengan probabilitas 0.3572 ( $> 0.05$ ), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa fluktuasi risiko sistematis dalam sektor *consumer cyclicals* tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan harga saham. Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa risiko sistematis lebih berhubungan dengan return yang diharapkan daripada harga saham langsung.

*Firm size* juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan *t-statistic* sebesar -0.511120 dan probabilitas 0.6099 ( $> 0.05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa *firm size*, meskipun sering dikaitkan dengan stabilitas operasional, bukanlah faktor dominan yang memengaruhi harga saham di sektor ini. Temuan ini mendukung studi (Damayanti et al., 2023), yang menemukan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar saham.

Sebaliknya, *institutional ownership* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan *t-statistic* sebesar 2.789725 dan probabilitas 0.0058 ( $< 0.05$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional yang signifikan mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, sehingga berdampak positif pada harga saham. Hasil ini mendukung studi (Putri, 2024), yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* dapat meningkatkan transparansi dan tata kelola perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai saham.

#### Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) dilakukan untuk mengetahui apakah *institutional ownership* dapat memoderasi hubungan antara risiko sistematis, *firm size*, dan harga saham.

Tabel 6. Hasil Analisis

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Signifikansi
<i>Firm Size</i>	-0.377378	0.141879	-2.659856	0.0085	Signifikan
Risiko Sistematis	-0.151470	0.135016	-1.121869	0.2633	Tidak Signifikan
<i>Institutional Ownership</i>	-9.763995	4.396629	-2.220791	0.0276	Signifikan
<i>Firm Size</i> x IO	0.412193	0.163372	2.523031	0.0125	Signifikan
Risiko Sistematis x IO	0.224472	0.157964	1.421031	0.1570	Tidak Signifikan

Dari hasil MRA, *institutional ownership* terbukti memoderasi hubungan antara *firm size* dan harga saham dengan koefisien interaksi sebesar 0.412193 (probabilitas 0.0125  $< 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* memperkuat hubungan positif antara *firm size* dan harga saham, sehingga perusahaan dengan ukuran 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 *institutional ownership* meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan besar.

Sebaliknya, *institutional ownership* 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 ekonomi makro, yang berada di luar kendali perusahaan maupun investor institusional (Aryanto, 2020).

#### Diskusi

Temuan penelitian ini memberikan wawasan mendalam tentang pengaruh risiko sistematis, *firm size*, dan *institutional ownership* terhadap harga saham di sektor *consumer cyclicals*. Risiko sistematis, meskipun relevan dalam konteks pengelolaan portofolio, tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor dalam sektor ini lebih fokus pada faktor-faktor lain, seperti kinerja fundamental perusahaan atau sentimen pasar, daripada risiko sistematis.

*Firm size* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak selalu mencerminkan nilai pasar perusahaan, terutama jika kinerja keuangan atau prospek pertumbuhan tidak mendukung. Namun, ketika dimoderasi oleh *institutional ownership*, *firm size* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. *Institutional ownership* meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan besar melalui pengawasan yang lebih efektif dan transparansi yang lebih baik.

*Institutional ownership* memiliki peran signifikan dalam meningkatkan harga saham, baik secara langsung maupun melalui moderasi hubungan antara *firm size* dan harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional memberikan dampak positif pada stabilitas dan nilai pasar perusahaan. Namun, *institutional ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh risiko sistematis terhadap harga saham. Hal 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 *institutional ownership* 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, *firm size*, dan harga saham, dengan menyoroti peran moderasi *institutional ownership*. Temuan ini juga membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut, khususnya dalam mengeksplorasi variabel lain yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan antara variabel-variabel ini.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting terkait peran *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh risiko sistematis dan *firm size* terhadap harga saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* di

Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023:

1. Secara empiris, penelitian ini membuktikan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham dengan koefisien 1.385780 ( $p\text{-value } 0.0058 < 0.05$ ), mengindikasikan 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 bukan merupakan determinan utama dalam pembentukan harga saham sektor *consumer cyclicals*.
3. *Firm size* secara independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ( $p\text{-value } 0.6099 > 0.05$ ), namun ketika dimoderasi oleh *institutional ownership*, menunjukkan pengaruh positif signifikan (koefisien interaksi 0.412193,  $p\text{-value } 0.0125 < 0.05$ ).
4. *Institutional ownership* terbukti memoderasi hubungan antara *firm size* dan harga saham, namun tidak berhasil 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:

1. Keterbatasan Metodologis:
  - 1) Periode penelitian yang relatif singkat (2019-2023) dapat membatasi generalisasi hasil penelitian dalam jangka panjang
  - 2) Fokus pada sektor *consumer cyclicals* membatasi aplikasi temuan pada sektor lain
  - 3) Penggunaan data panel mungkin tidak sepenuhnya menangkap dinamika temporal dalam hubungan antar variabel
2. Keterbatasan Pengukuran:
  - 1) Pengukuran risiko sistematis menggunakan beta pasar mungkin

- tidak mencerminkan seluruh dimensi risiko yang dihadapi perusahaan
- 2) Proksi *firm size* menggunakan logaritma natural total aset dapat mengabaikan aspek kualitatif ukuran perusahaan
  - 3) Pengukuran *institutional ownership* hanya mempertimbangkan aspek kuantitatif kepemilikan, mengabaikan heterogenitas karakteristik investor institusional
3. Keterbatasan Analisis:
- 1) Model penelitian mungkin mengabaikan variabel penting lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham
  - 2) Potensi bias dalam pemilihan sampel karena kriteria *purposive sampling*
  - 3) Kemungkinan adanya endogenitas yang tidak teridentifikasi dalam model

#### UCAPAN TERIMAKASIH

Penyelesaian penelitian ini tidak terlepas dari dukungan dan kontribusi berbagai pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan masukan yang sangat berharga selama proses penelitian berlangsung. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah memfasilitasi ketersediaan data dan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini. Penghargaan yang tulus penulis sampaikan kepada para rekan sejawat yang telah memberikan masukan dan saran konstruktif untuk penyempurnaan artikel ini. Tidak lupa penulis mengucapkan 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 dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam 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 Juniarso et al. (2022). *Pengaruh rasio-rasio keuangan dan kebijakan dividen terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bej*. 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 edtion*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- 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>
- Maulana, Y., & Aziz, M. N. (2024). *Pengaruh*

- Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 310–320. <https://doi.org/10.46576/bn.v7i1.4408>
- Maulana, Y., Harjadi, D., & Kurniasih, L. (2023). PENGARUH FAKTOR MIKROEKONOMI DAN MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PERTANIAN. *Jurnal Bisnis Net*, 6(1), 329–340. <https://doi.org/10.46576/bn.v6i1.3051>
- Maulana, Y., Masrurroh, R., & Komarudin, M. N. (2024). The Effect of Financial Fundamentals on Stock Returns with Sustainability as a Intervening Variable. *Integrated Journal of Business and Economics (IJBE)*, 8(3), 347–363. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v8i3.932>
- 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 Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.
- Setiawan, D., Maulana, Y., & Adzimatunur, F. (2024). The Effect of Company Size, Leverage, Liquidity, And Inflation Rate on Earnings Growth. *Indonesian Journal Of Business And Economics*, 7(1).
- 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 BEI. 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.