

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA SEKTOR CONSUMEN NON-CYCLICAL DI INDONESIA

Perwito¹, Rita Zulbetti², Rifqi Ali Mubarak³, Ilham Setiawan⁴

¹Universitas Muhammadiyah Bandung (Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia)

² Universitas Muhammadiyah Bandung (Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia)

³ Universitas Muhammadiyah Bandung (Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia)

⁴ Universitas Muhammadiyah Bandung (Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia)

perwito@umbandung.ac.id¹, rita.zulbetti@umbandung.ac.id², rifqialimubarak@umbandung.ac.id³,
ilham.setiawan@umbandung.ac.id⁴,

Abstract

This study explores the impact of institutional ownership on firm value within Indonesia's non-cyclical consumer sector. Employing panel data regression analysis, it examines the relationships among institutional ownership, firm size, stock price, and firm value. The results reveal that institutional ownership does not exert a statistically significant influence on firm value, suggesting a largely passive stance of institutional investors in corporate governance practices. In contrast, firm size demonstrates a negative association, while stock price shows a positive effect on firm value. These findings highlight the necessity of fostering more active engagement from institutional investors and enhancing regulatory frameworks to improve corporate transparency and accountability..

Keywords: institutional ownership; firm value; stock price; firm size; governance

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada sektor consumer non-cyclical di Indonesia. Dengan menggunakan analisis regresi data panel, studi ini menelusuri hubungan antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, harga saham, dan nilai perusahaan. Hasil temuan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan peran yang cenderung pasif dari investor institusional dalam praktik tata kelola perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif, sementara harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menekankan pentingnya mendorong keterlibatan aktif dari investor institusional serta memperkuat kerangka regulasi guna meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan.

Kata kunci: kepemilikan institusional; nilai perusahaan; harga saham; ukuran perusahaan; tata kelola

Corresponding author : perwito@umbandung.ac.id.

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan elemen penting dalam tata kelola perusahaan karena dapat memengaruhi arah strategis dan nilai jangka panjang perusahaan. Di negara berkembang seperti Indonesia, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pemegang saham mayoritas baik dalam bentuk keluarga, grup usaha, maupun entitas Negara menjadi karakteristik utama (La Porta et al., 1998; Claessens et al., 2000). Berbeda dengan negara-negara maju seperti Amerika Serikat dan Inggris yang memiliki struktur kepemilikan yang lebih tersebar dan sistem pengawasan yang kuat melalui pasar modal yang likuid, konsentrasi kepemilikan di Indonesia menciptakan tantangan besar bagi efektivitas tata kelola (Aguilera & Cladera, 2016).

Tingginya konsentrasi kepemilikan perusaha bisa memicu konflik keagenan, khususnya konflik tipe II, yakni ketegangan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dalam konteks yurisdiksi dengan tingkat perlindungan investor yang rendah, konflik semacam ini kerap terejawantah dalam bentuk perilaku ekspropriatif. Praktik tersebut meliputi transaksi dengan pihak terafiliasi, pengambilan keputusan strategis yang berpihak, hingga rekayasa struktur kepemilikan melalui mekanisme piramida atau penggunaan saham dengan hak suara ganda (Bebchuk et al., 2000; Kazemian & Sanusi, 2015). Fenomena ini menimbulkan kekhawatiran akan lemahnya kontrol internal dan meningkatnya risiko terhadap nilai perusahaan.

Investor institusional hadir sebagai aktor eksternal yang berpotensi menjadi pengawas manajerial yang efektif. Sebagai pemegang saham dalam jumlah besar, investor institusional memiliki insentif untuk memastikan bahwa keputusan yang diambil

manajemen selaras dengan kepentingan jangka panjang perusahaan (Lin & Fu, 2017; Elyasiani & Jia, 2010). Namun, efektivitas mereka tidak bersifat seragam. Investor aktif cenderung lebih berkontribusi dalam memperkuat fungsi pengawasan dibandingkan investor pasif yang hanya berfungsi sebagai pemilik modal (Lund et al., 2017).

Sejumlah studi menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier maupun konsisten. Cornett et al. (2007) dan Thanatawee (2014) menemukan bahwa kehadiran investor institusional secara aktif dapat memberikan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan lain seperti yang dikemukakan oleh Elyasiani et al. (2010) serta Bhattacharya dan Graham (2007) menyoroti sisi sebaliknya, yakni ketika investor institusional bersikap pasif atau memiliki keterkaitan dengan pihak pengendali, efektivitas mereka dalam memperkuat tata kelola justru melemah. Lebih jauh lagi, beberapa penelitian menyiratkan kemungkinan adanya *reverse causality*, di mana investor institusional cenderung berinvestasi pada perusahaan yang telah menunjukkan kinerja tinggi, bukan menjadi faktor utama pendorong peningkatan nilai tersebut.

Sektor consumer non-cyclical, yang relatif stabil terhadap guncangan ekonomi makro karena produknya memiliki permintaan konstan, menjadi ladang pengujian yang relevan. Stabilitas ini membuat sektor tersebut menarik bagi investor institusional yang menginginkan risiko rendah dan imbal hasil stabil (Hasanudin et al., 2020). Namun, stabilitas juga bisa menyebabkan manajemen kehilangan dorongan untuk meningkatkan efisiensi dan inovasi, terutama jika tidak ada tekanan dari investor aktif.

Beberapa studi memperkuat pentingnya mempertimbangkan karakter

institusi dan konteks sektor. Ruiz-Mallorquí dan Santana-Martín (2011) menunjukkan bahwa jenis institusi memengaruhi nilai perusahaan: kepemilikan oleh bank cenderung negatif karena potensi konflik kepentingan, sedangkan dana investasi memiliki pengaruh positif. Navissi dan Naiker (2006) menemukan bahwa pengaruh investor aktif terhadap nilai perusahaan bersifat tidak linear, dengan dampak positif hanya sampai pada titik optimal, setelah itu efek entrenchment dapat terjadi. Jafarinejad, Jory, dan Ngo (2015) menambahkan bahwa stabilitas kepemilikan institusional berkontribusi terhadap penurunan risiko dan peningkatan nilai, sedangkan volatilitas justru memperlemah pengawasan.

Namun demikian, dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, masih terdapat kekosongan riset, terutama terkait: Minimnya kajian sektor consumer non-cyclical; Kurangnya eksplorasi perbedaan efek antara investor aktif dan pasif; Belum banyak studi yang menyoroti stabilitas kepemilikan institusional serta interaksinya dengan struktur kepemilikan dominan lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di sektor consumer non-cyclical di Indonesia selama periode 2019–2023. Penelitian ini juga melibatkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan harga saham. Temuan diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi literatur tata kelola di negara berkembang serta memberikan implikasi kebijakan yang relevan bagi investor, regulator, dan manajemen.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (Agency Theory) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menekankan bahwa relasi antara pemilik modal (principal) dan manajer perusahaan (agent) mengandung potensi

konflik, yang disebabkan oleh ketidaksesuaian kepentingan dan ketimpangan informasi di antara keduanya. Konflik ini umumnya terbagi menjadi dua tipe: pertama, konflik antara manajemen dan pemegang saham (Type I), dan kedua, konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Type II) (Shleifer & Vishny, 1997). Dalam konteks negara berkembang, di mana perlindungan terhadap investor masih lemah, konflik Type II cenderung lebih menonjol. Hal ini terjadi karena pemegang saham pengendali memiliki keleluasaan untuk mengeksploitasi kepentingan pemegang saham minoritas melalui berbagai strategi, seperti transaksi terafiliasi yang tidak adil, keputusan strategis yang bias, hingga rekayasa struktur kepemilikan yang kompleks seperti pyramiding dan dual-class shares (Bebchuk et al., 2000; Kazemian & Sanusi, 2015).

Seiring berkembangnya perhatian terhadap isu tata kelola, kajian mengenai peran kepemilikan institusional dalam memengaruhi nilai perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi. Literatur menyatakan bahwa dampak kepemilikan institusional tidak bersifat universal, melainkan sangat dipengaruhi oleh jenis institusi, stabilitas kepemilikan, tingkat aktivisme, serta karakteristik sektor industri. Cornett et al. (2007) dan Thanatawee (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang aktif mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat mekanisme monitoring terhadap manajemen. Temuan serupa dikemukakan oleh Yuwono dan Aurelia (2021) yang mencatat bahwa investor institusional dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia berperan penting dalam mendorong efisiensi operasional dan transparansi.

Namun demikian, tidak semua bentuk kepemilikan institusional berdampak positif. Elyasiani et al. (2010) serta Bhattacharya dan

Graham (2007) menunjukkan bahwa investor institusional yang bersifat pasif atau memiliki keterkaitan dengan pemegang saham pengendali justru tidak mampu memberikan kontribusi berarti terhadap perbaikan tata kelola perusahaan. Dalam beberapa kasus, keberadaan mereka malah memperburuk kondisi pengawasan karena lemahnya independensi dan insentif untuk mengontrol manajemen secara efektif.

Selain itu, studi oleh Ruiz-Mallorquí dan Santana-Martín (2011) menyoroti bahwa tipe institusi pemilik juga turut menentukan arah pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan dominan oleh institusi keuangan seperti bank dapat menimbulkan konflik kepentingan yang merugikan pemegang saham lainnya, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan oleh dana investasi yang independen dan berorientasi pada hasil portofolio cenderung memperkuat nilai perusahaan melalui peran pengawasan yang lebih objektif. Koalisi antar institusi pun menunjukkan pengaruh yang berbeda: aliansi antar bank cenderung melemahkan tata kelola, sementara aliansi antar dana investasi justru memperkuat fungsi pengawasan.

Navissi dan Naiker (2006) memperkenalkan dimensi nonlinier dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa kepemilikan institusional aktif memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, namun hanya sampai tingkat kepemilikan tertentu. Setelah melewati ambang batas—sekitar 30%—dampaknya menjadi negatif karena efek *entrenchment*, di mana institusi pemilik memiliki kekuasaan yang berlebihan dan mulai bertindak demi kepentingan sendiri. Sebaliknya, kepemilikan institusional pasif tidak menunjukkan hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dimensi lain yang tak kalah penting adalah kestabilan kepemilikan. Studi oleh Jafarinejad, Jory, dan Ngo (2015) menegaskan bahwa kepemilikan institusional yang stabil—diukur melalui rasio kepemilikan institusional rata-rata tinggi (IOPr) dan volatilitas rendah (IOV)—berkorelasi positif dengan nilai perusahaan serta mampu mereduksi risiko idiosinkratik. Sebaliknya, kepemilikan institusional yang volatil berkontribusi terhadap peningkatan risiko dan penurunan nilai perusahaan. Temuan ini menyoroti pentingnya *investment horizon* dan konsistensi kepemilikan dalam mengevaluasi kontribusi institusional terhadap tata kelola.

Secara keseluruhan, literatur menggambarkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan kompleks, dipengaruhi oleh tipe institusi, stabilitas, peran aktif-pasif, serta karakteristik sektor industri. Oleh karena itu, studi ini berupaya menganalisis hubungan tersebut dengan mempertimbangkan nuansa-nuansa tersebut secara spesifik dalam konteks sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.

METODE PENELITIAN

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Pendekatan ini memungkinkan analisis hubungan antar variabel dengan mempertimbangkan dimensi waktu (*time series*) dan antar perusahaan (*cross-section*), sehingga hasil estimasi menjadi lebih akurat.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan sumber

terpercaya lainnya untuk periode 2019–2023.

3.3 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- (1) Perusahaan terdaftar di sektor *consumer non-cyclical* BEI selama periode 2019–2023;
- (2) Menyediakan laporan tahunan lengkap selama periode observasi;
- (3) Memiliki data kepemilikan institusional dan data keuangan yang dibutuhkan;
- (4) Total aset $\geq$ Rp2 triliun.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

1. *Tobin's Q*: Rasio antara nilai pasar aset perusahaan terhadap nilai buku aset.

3.4.2 Variabel Independen Utama

1. *Kepemilikan Institusional*: Persentase kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham beredar.

3.4.3 Variabel Kontrol

1. *Ukuran Perusahaan (Firm Size)*: Logaritma natural dari total aset.
2. *Harga Saham*: Menggunakan harga penutupan saham.

3.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.6 Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan software EViews. Tiga model regresi yang digunakan antara lain:

3.6.1 Common Effect Model (CEM)

Mengasumsikan tidak ada perbedaan karakteristik antar perusahaan maupun waktu.

3.6.2 Fixed Effect Model (FEM)

Mengontrol karakteristik spesifik tiap perusahaan yang tidak berubah selama periode penelitian.

3.6.3 Random Effect Model (REM)

Mengasumsikan bahwa perbedaan antar perusahaan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

3.7 Uji Pemilihan Model

Model terbaik ditentukan melalui beberapa uji spesifikasi sebagai berikut:

Uji Chow: Untuk membandingkan CEM dengan FEM.

Uji Hausman: Untuk membandingkan FEM dengan REM.

Uji Lagrange Multiplier (LM): Untuk membandingkan CEM dengan REM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

4. 1 Hasil

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1, nilai Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 1,96 dengan standar deviasi 2,15, yang menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan. Rentang nilai Tobin's Q berkisar antara 0,37 hingga 16,26, mencerminkan adanya perusahaan dengan valuasi pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan asetnya, yang merupakan fenomena umum dalam penelitian keuangan. Skewness sebesar 4,02 dan kurtosis 22,10 mengindikasikan distribusi yang jauh dari normal, dengan beberapa outlier pada perusahaan yang memiliki valuasi ekstrem.

Kondisi serupa juga terlihat pada variabel harga saham (Market Stock Price), yang memiliki nilai minimum 50 dan maksimum 53.000. Skewness sebesar 4,47 dan kurtosis 27,58 menunjukkan adanya

perbedaan kapitalisasi pasar yang cukup signifikan antar perusahaan dalam sampel.

Sementara itu, variabel kepemilikan institusional (*Total Institutional Ownership*) memiliki rata-rata 0,62 dengan skewness -0,70, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki kepemilikan institusional yang cukup tinggi. Untuk variabel ukuran perusahaan (*SIZE*), rata-ratanya sebesar 16,22 dengan standar deviasi 1,07 dan skewness 0,64, yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif lebih merata dibandingkan variabel lainnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Tobins_Q	Institutional Ownership	SIZE	Market Stock Price
Mean	1.959140	0.618488	16.22798	3776.153
Median	1.275794	0.724500	15.98222	1457.500
Maximum	16.26333	0.999900	19.04441	53000.00
Minimum	0.367847	0.000000	14.64877	50.00000
Std. Dev.	2.146927	0.310087	1.076543	6728.384
Skewness	4.018165	-0.69919	0.636478	4.474460
Kurtosis	22.10391	2.259717	2.596378	27.57748

Sumber : Data diolah 2025

Dalam model panel data, uji normalitas bukanlah asumsi yang krusial (Gujarati & Porter, 2006). Karena model ini menggabungkan data *cross-section* dan *time-series*, distribusi variabel sering kali tidak normal akibat adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan dan variasi sepanjang waktu. Oleh karena itu, alih-alih memaksakan uji normalitas, yang lebih penting adalah memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dengan mengatasi potensi masalah seperti heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah *Random Effects Model* (REM) yang diestimasi dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Metode GLS secara inheren mampu menangani heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam

data panel, sehingga uji tambahan seperti uji heteroskedastisitas White dan uji autokorelasi Durbin-Watson tidak diperlukan (Baltagi, 2005). Autokorelasi lebih relevan dalam data *time-series*, sedangkan dalam data panel, yang lebih perlu diperhatikan adalah *cross-sectional dependence*, yang telah diakomodasi dengan pemilihan model REM.

Selain itu, nilai skewness dan kurtosis yang tinggi pada variabel Tobin's Q dan *Market Stock Price* tidak serta-merta menyebabkan bias dalam estimasi regresi. Volatilitas yang tinggi pada variabel keuangan merupakan hal yang umum dalam penelitian pasar modal, terutama karena perbedaan struktur kepemilikan dan valuasi perusahaan. Oleh karena itu, pemilihan metode dalam penelitian ini sudah mempertimbangkan karakteristik data agar hasil estimasi tetap valid.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

	Institutional Ownership	Size	Market Stock Price
institutional Ownership	1.000000	0.255969	0.175810
Size		1.000000	0.324143
Market Stock Price			1.000000

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 2 menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan melihat korelasi antar variabel independen. Nilai korelasi antara *Institutional Ownership*, *Size*, dan *Market Stock Price* semuanya berada di bawah 0,80, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model. Hal ini berarti masing-masing variabel memiliki hubungan yang tidak terlalu kuat satu sama lain, sehingga dapat digunakan secara bersamaan dalam analisis regresi tanpa menyebabkan distorsi pada estimasi koefisien (Gujarati & Porter, 2009).

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman, dan LM, model yang paling sesuai untuk

penelitian ini adalah *Random Effects Model* (REM). Hasil regresi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa Institutional Ownership memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Tobin's Q, dengan koefisien 0,58 dan p-value 0,39. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki dampak yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan dalam model ini.

Tabel 3. Hasil Regresi *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.155172	3.730394	2.454211	0.0150
Institutional				
Ownership	0.575190	0.665544	0.864240	0.3886
Size	-0.494198	0.230185	-2.146962	0.0331
Market Stock				
Price	0.000124	1.39E-05	8.893287	0.0000

Sumber: data diolah(2025)

Sementara itu, Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0.49 dan p-value 0.03. Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah nilai pasarnya. Hal ini mungkin mencerminkan bahwa perusahaan besar seringkali menghadapi tantangan dalam meningkatkan valuasi pasar mereka, yang bisa disebabkan oleh faktor-faktor seperti kompleksitas operasional atau tingkat persaingan yang lebih tinggi di pasar.

Market Stock Price memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Tobin's Q, dengan koefisien 0.00012 dan p-value 0.00. Artinya, peningkatan harga saham di pasar terkait erat dengan peningkatan nilai perusahaan, yang mengonfirmasi pentingnya persepsi investor dalam menentukan valuasi perusahaan.

Nilai R-squared model ini sebesar 0,31, yang berarti sekitar 31% variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model. Meskipun tidak terlalu tinggi, angka ini masih cukup baik untuk model data panel, yang mempertimbangkan perbedaan antar

perusahaan dan waktu. Adjusted R-squared sedikit lebih rendah, yaitu 0,30, yang menunjukkan model ini tetap relevan dengan variabel yang digunakan.

4. 2 Pembahasan

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional di Indonesia tidak memiliki dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclical*, sehingga hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan institusional, tidak cukup kuat untuk mendorong penciptaan nilai dalam sektor ini. Hal ini bertentangan dengan beberapa studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme pengawasan terhadap manajemen (Cornett et al., 2007; Thanatawee, 2014). Namun, efektivitas investor institusional dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana mereka terlibat dalam tata kelola perusahaan (Elyasiani & Jia, 2010). Jika investor institusional hanya berperan sebagai pemilik saham pasif tanpa intervensi signifikan dalam strategi perusahaan, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan cenderung minimal (Lund et al., 2017). Penelitian Bhattacharya dan Graham (2007) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, terutama jika mereka lebih cenderung berinvestasi dalam perusahaan yang sudah berkinerja baik dibandingkan secara aktif mendorong perbaikan kinerja.

Salah satu faktor utama yang menjelaskan temuan ini adalah dominasi kepemilikan oleh induk perusahaan, keluarga, dan grup saham dalam perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia. Struktur kepemilikan ini sering kali dikaitkan dengan

konflik kepentingan tipe II, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta et al., 1999). Mekanisme seperti piramida kepemilikan dan kepemilikan silang memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk mengontrol perusahaan meskipun porsi ekuitas mereka kecil (Bebchuk et al., 2000; Kazemian & Sanusi, 2015). Hal ini dapat memperburuk konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, mengurangi insentif untuk meningkatkan transparansi dan tata kelola (Jensen & Meckling, 1976).

Selain itu, dalam beberapa kasus, keberadaan investor institusional justru dapat menciptakan permasalahan tata kelola baru. Hal ini terjadi terutama ketika mereka memiliki hubungan dekat dengan pemegang saham mayoritas atau manajemen perusahaan, sehingga independensi mereka dalam melakukan pengawasan berkurang (Elyasiani et al., 2010). Kondisi ini semakin diperburuk oleh lemahnya perlindungan investor di negara berkembang seperti Indonesia (La Porta et al., 1999), yang memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan demi kepentingan pribadi melalui berbagai mekanisme seperti transaksi pihak berelasi atau manipulasi kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini juga memperlihatkan bahwa dalam sektor yang cenderung stabil seperti *consumer non-cyclical*, manajemen mungkin kurang terdorong untuk melakukan inovasi atau meningkatkan efisiensi operasional karena minimnya tekanan dari investor institusional yang aktif (Hasanudin et al., 2020). Sektor ini menarik bagi investor institusional karena memberikan return yang lebih stabil dibandingkan sektor lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2023). Namun, stabilitas ini justru dapat menciptakan stagnasi strategis dalam tata kelola perusahaan jika

tidak ada tekanan signifikan untuk inovasi dan efisiensi.

Penelitian ini juga memperkuat argumen bahwa efektivitas kepemilikan institusional tidak selalu bersifat linear. Beberapa studi menunjukkan bahwa faktor seperti horizon investasi dan strategi investasi institusional sangat mempengaruhi sejauh mana mereka dapat berkontribusi terhadap nilai perusahaan (Lund et al., 2017; Dugan, 2020). Investor jangka panjang cenderung lebih peduli terhadap penciptaan nilai berkelanjutan, sementara investor jangka pendek lebih fokus pada keuntungan sesaat, yang dapat mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan. Hal ini mendukung temuan Lin & Fu (2017) yang menyatakan bahwa hanya investor institusional yang benar-benar aktif dalam tata kelola yang memiliki dampak positif terhadap efisiensi operasional dan transparansi manajemen.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa kepemilikan institusional tidak otomatis meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika pemilik saham institusional tidak memainkan peran aktif dalam tata kelola dan strategi perusahaan. Untuk memastikan bahwa kepemilikan institusional dapat berkontribusi dalam penciptaan nilai, diperlukan mekanisme tata kelola yang lebih transparan dan akuntabel. Selain itu, pemegang saham institusional seharusnya tidak hanya berfokus pada keuntungan jangka pendek dari aset investasi mereka, tetapi juga berkontribusi dalam mendorong kebijakan perusahaan yang lebih berorientasi pada pertumbuhan nilai jangka panjang.

Hasil penelitian ini memberikan wawasan penting bagi investor, regulator, dan manajemen perusahaan dalam memahami bagaimana struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam sektor yang relatif stabil. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lund et al. (2017) yang

menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang pasif cenderung tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, serta penelitian Elyasiani & Jia (2010) yang mengungkapkan bahwa keterlibatan aktif investor institusional dalam tata kelola perusahaan sangat penting untuk mencapai peningkatan nilai. Namun, hasil ini juga bertentangan dengan pandangan Cornett et al. (2007) dan Thanatawee (2014) yang menekankan bahwa kepemilikan institusional dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan melalui pengawasan dan tata kelola yang lebih baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Temuan ini sejalan dengan Hirdins (2019), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset besar belum tentu lebih menguntungkan, terutama jika aset tersebut didominasi oleh piutang dan persediaan yang sulit dikonversi menjadi kas. Bon & Hartoko (2022) serta Setiadharmas & Machali (2017) juga menegaskan bahwa nilai aset yang besar tidak selalu meningkatkan persepsi investor, terutama jika pengelolaannya kurang efisien.

Namun, hasil ini bertentangan dengan Lumapow & Tumiwa (2017), yang menemukan bahwa perusahaan besar cenderung lebih dipercaya investor karena memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan stabilitas bisnis yang lebih tinggi. Zuhroh (2019) juga berpendapat bahwa perusahaan besar lebih mandiri secara finansial, mengurangi ketergantungan pada utang eksternal. Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) serta Nurhayati (2013) bahkan menyebutkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin tinggi nilai sahamnya karena ekspansi dan diversifikasi bisnis yang lebih luas.

Perbedaan ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan tidak bersifat mutlak, melainkan bergantung pada efisiensi operasional dan strategi bisnis. Ukuran besar bisa menjadi keunggulan jika dikelola dengan baik, tetapi juga bisa menjadi beban jika tidak produktif. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan aset yang dimiliki benar-benar berkontribusi terhadap profitabilitas dan pertumbuhan jangka panjang.

Penelitian ini juga menemukan bahwa harga saham memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Pergerakan harga saham dapat menjadi indikator bagaimana pasar menilai prospek perusahaan. Tingginya harga saham juga akan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Kurnia, 2019). Baker & Wurgler (2006) juga menekankan bahwa dalam industri yang lebih stabil, harga saham cenderung lebih mencerminkan nilai intrinsik perusahaan karena adanya ekspektasi return yang lebih konsisten. Selain itu, Edmans (2011) menemukan bahwa harga saham yang lebih tinggi dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik lebih banyak investor, dan memperkuat insentif manajerial untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun, hasil ini juga bertentangan dengan Khanna dan Santi (2004) yang berpendapat bahwa harga saham tidak selalu menjadi prediktor yang kuat bagi nilai perusahaan di masa depan. Fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh spekulasi, manipulasi pasar serta faktor eksternal lainnya, yang dapat menyebabkan pergerakan harga yang tidak mencerminkan fundamental perusahaan secara akurat. Zhu (2019) juga menambahkan bahwa sentimen pasar dan informasi yang tidak sempurna dapat mengaburkan hubungan antara harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini terutama berlaku dalam konteks pasar negara berkembang, di

mana transparansi informasi dan perlindungan investor masih menjadi tantangan besar (La Porta et al., 1999).

Temuan ini menunjukkan bahwa Investor institusional perlu meningkatkan peran mereka dalam pengawasan manajemen dan tidak hanya menjadi pemegang saham pasif. Dengan lebih aktif dalam tata kelola, mereka dapat membantu memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan berorientasi pada peningkatan nilai jangka panjang. Tanpa peran aktif ini, kepemilikan institusional hanya menjadi sarana investasi pasif yang tidak memberikan dampak nyata terhadap penciptaan nilai. Kemudian Manajemen perlu menyadari bahwa kepemilikan institusional tidak selalu menjamin perbaikan tata kelola atau peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, strategi perusahaan tidak bisa hanya bergantung pada kehadiran investor institusional, tetapi harus tetap berfokus pada inovasi, efisiensi operasional, dan transparansi keuangan untuk menarik investor yang lebih aktif dalam tata kelola.

Temuan ini menunjukkan pentingnya regulasi yang dapat mendorong investor institusional untuk lebih aktif dalam tata kelola perusahaan. Pemerintah dan otoritas pasar modal perlu menciptakan mekanisme yang memperkuat peran investor institusional sebagai agen pengawasan, misalnya dengan mendorong transparansi, hak suara yang lebih kuat bagi pemegang saham minoritas, serta regulasi yang membatasi dominasi pemegang saham mayoritas dalam pengambilan keputusan strategis.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional di Indonesia tidak memiliki dampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam sektor consumer non-cyclical. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional dalam

struktur kepemilikan belum tentu berkontribusi signifikan tanpa keterlibatan aktif dalam tata kelola perusahaan. Efektivitas kepemilikan institusional bergantung pada perannya dalam mengawasi manajemen dan strategi perusahaan.

Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa besarnya aset tidak selalu mencerminkan kinerja yang lebih baik. Efisiensi dalam pengelolaan aset menjadi faktor kunci dalam menentukan nilai perusahaan. Sementara itu, harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Secara keseluruhan, peningkatan nilai perusahaan dalam sektor ini tidak dapat bergantung hanya pada kepemilikan institusional, tetapi juga memerlukan tata kelola yang transparan, efisiensi aset, serta strategi pertumbuhan jangka panjang. Diperlukan peran aktif investor institusional, manajemen yang profesional, dan regulasi yang mendukung tata kelola perusahaan yang baik untuk menciptakan nilai berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, di antaranya fokus pada sektor consumer non-cyclical, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasi ke sektor lain. Selain itu, belum ada klasifikasi investor institusional, seperti investor domestik dan asing, yang mungkin memiliki pengaruh berbeda terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga belum mengeksplorasi peran corporate governance sebagai faktor yang dapat memperkuat hubungan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Sebagai saran, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sektor industri, mengklasifikasikan jenis investor institusional, serta menambahkan variabel tata kelola perusahaan atau board effectiveness

sebagai moderasi. Pendekatan longitudinal atau metode kualitatif juga dapat digunakan untuk memahami lebih dalam strategi investor institusional dalam memengaruhi kinerja perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2010). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. In *Journal of Financial Economics* [Journal-article]. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018>

Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the Cross-Section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (Third edition). John Wiley & Sons Ltd. <https://library.wbi.ac.id/repository/27.pdf>

Bebchuk, L. A., Bebchuk, Kraakman, R., Kraakman, & Triantis, G., Triantis. (1999). Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The mechanisms and agency costs of separating control from Cash-Flow rights. In *Harvard Law School Olin Discussion Paper* (Journal-Article No. 249; pp. 445–460). <http://papers.ssrn.com/abstract=147590>

Bhattacharya, Prasad S. and Graham, Michael, Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland (July 2007). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1000092> or <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1000092>

Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business Management and Research*, 7(3), 7–13.

<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>

Chen CJ, Yu CMJ. Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *Int Bus Rev* [Internet]. 2012;21(3):518–34. Available from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.06.002>

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 81–112. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00067-2)

Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.08.006>

Doğan, Mesut (2020) : Institutional Ownership and Firm Value: A Study on the Bist Manufacturing Index, *Ekonomika*, ISSN 2424-6166, Vilnius University Press, Vilnius, Vol. 99, Iss. 2, pp. 59-75, <https://doi.org/10.15388/Ekon.2020.2.4> .

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>

Elyasiani E, Jia J. Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *J Bank Financ* [Internet]. 2010;34(3):606–20. Available from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.018>

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2006). *Basic Econometrics* (By United States Military Academy & University of Southern California; Fifth). McGraw-Hill. <https://thuvienso.hoasen.edu.vn/bitstream/handle/123456789/8914/Contents.pdf?sequence=3>

Hasanudin, H., Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). THE EFFECT OF OWNERSHIP AND FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE OF OIL AND GAS MINING COMPANIES IN INDONESIA. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103–109. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9567>

Jafarinejad, M., Jory, S. R., & Ngo, T. N. (2015). The effects of institutional ownership on the value and risk of diversified firms. *International Review of Financial Analysis*, 40, 207–219. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.019>

Jensen, M. C., Harvard Business School, Meckling, W. H., & University of Rochester. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Journal of Financial Economics*: Vol. V.–3 (Issue 4, pp. 305–360). <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>.

Jiang, B., Zhu, H., Zhang, J., Yan, C., & Shen, R. (2021). Investor sentiment and stock returns during the COVID-19 pandemic. *Frontiers in Psychology*, 12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.708537>

Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management and ownership structure. *Procedia Economics and Finance*, 31, 618–624. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01149-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01149-1)

Khanna, N., & Sonti, R. (2004). Value creating stock manipulation: feedback effect of stock prices on firm value. *Journal of Financial Markets*, 7(3), 237–270. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2003.11.004>

Kurnia, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Provinsi Banten yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 178. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1433>

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., & National Bureau of Economic Research. (1999). Investor Protection: origins, consequences, reform (Working Paper 7428). National Bureau of Economic Research.

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7428/w7428.pdf

Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>

Lumapow, L.S., & Tumiwa, R.A. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8, 20-24.

Lund, Dorothy S., The Case Against Passive Shareholder Voting (March 21, 2018). 43 *Journal of Corporation Law* 493 (2017) , University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 829, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2992046> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2992046>.

M, Hirdins. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(Issue 1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>

Navissi, F., Naiker, V., & Department of Accounting and Finance, The University of Auckland Business School. (2006). Institutional ownership and corporate value. *Managerial Finance*, 32–32(3), 247–256. <https://www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm>

Nurhayati, M. (2013). PROFITABILITAS LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN PENGARUHNYA

TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR NON JASA. In *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* (pp. 144–145) [Journal-article]. <https://www.researchgate.net/publication/326551702>

Ruiz-Mallorquí, M. V., Santana-Martín, D. J., & Department of Finance and Accounting, University of las Palmas de Gran Canaria, Spain. (2011). Dominant institutional owners and firm value. In *Journal of Banking & Finance* (pp. 118–129). <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.020>

Setiadharm, & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04). <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1), 68-87. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/195/144>

Thanatawee, Y. (2014). Institutional ownership and firm value in Thailand. In *Asian Journal of Business and Accounting* (Vol. 7, Issue 2, pp. 1–3) [Journal-article]. <https://ssrn.com/abstract=2543058>.

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15.
<https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>

Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203.
<https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>