

ANALISIS PENGARUH *PRICE LIMIT* DAN *MARKET CAPITALIZATION* TERHADAP VOLATILITAS PASAR DAN KINERJA SAHAM

Putri Irmala Sari¹, Supri Yanto²

Politeknik Negeri Lampung¹²

e-mail: putri.irmalasari@polinela.ac.id (*corresponding author*)

ABSTRACT

This study seeks to examine the influence of price limits and market size on market volatility and stock performance in technology firms listed on the Indonesia Stock Exchange, with investor sentiment serving as a moderating variable. The study employs a quantitative methodology, utilizing a sample of 45 technology firms from 2020 to 2024, chosen by purposive sampling. Data analysis with multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) utilizing SPSS version 26. The findings indicated: (1) Price limits exert a significant negative influence on market volatility ($\beta=-0.342, p<0.05$) and a positive influence on stock performance ($\beta=0.287, p<0.05$); (2) Market Capitalization has a significant positive impact on both market volatility ($\beta=0.456, p<0.05$) and stock performance ($\beta=0.534, p<0.05$); (3) Investor sentiment positively moderates the relationship between price limits and market volatility ($\beta=0.298, p<0.05$), while negatively moderating the relationship between Market Capitalization and stock performance ($\beta=-0.245, p<0.05$). The implications of the study suggest the need to evaluate price limit policies that consider investor sentiment and technology sector characteristics. Regulators are advised to develop an adaptive price limit mechanism based on Market Capitalization and investor sentiment. The contribution of this research is the development of an analytical model that integrates investor sentiment as a moderating variable in the relationship between price limits and Market Capitalization with volatility and stock performance, especially in the technology sector which has unique volatility characteristics.

Keywords: *price limit; Market Capitalization; market volatility; stock performance.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak batas harga dan kapitalisasi pasar terhadap volatilitas pasar serta kinerja saham pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sentimen investor sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel 45 perusahaan teknologi dari periode 2020-2024, yang dipilih melalui *purposive sampling*. Analisis data dilakukan melalui regresi linear berganda dan Analisis Regresi Terpadu (MRA) menggunakan SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan: (1) *Price limit* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas pasar ($\beta=-0.342, p<0.05$) dan berpengaruh positif terhadap kinerja saham ($\beta=0.287, p<0.05$); (2) *Market Capitalization* berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas pasar ($\beta=0.456, p<0.05$) dan kinerja saham ($\beta=0.534, p<0.05$); (3) Sentimen investor memoderasi secara positif hubungan antara *price limit* dan volatilitas pasar ($\beta=0.298, p<0.05$), namun memoderasi secara negatif

hubungan antara *Market Capitalization* dan kinerja saham ($\beta=-0.245$, $p<0.05$). Implikasi penelitian menyarankan perlunya evaluasi kebijakan *price limit* yang mempertimbangkan sentimen investor dan karakteristik sektor teknologi. Regulator disarankan mengembangkan mekanisme *price limit* yang adaptif berdasarkan kapitalisasi pasar dan sentimen investor. Kontribusi penelitian ini adalah pengembangan model analisis yang mengintegrasikan sentimen investor sebagai variabel moderasi dalam hubungan *price limit* dan *Market Capitalization* dengan volatilitas dan kinerja saham, khususnya di sektor teknologi yang memiliki karakteristik volatilitas unik.

Kata kunci: *price limit*; *Market Capitalization*; volatilitas pasar; kinerja saham.

1. PENDAHULUAN

Dinamika pasar modal dalam dekade terakhir menunjukkan peningkatan kompleksitas yang signifikan, terutama terkait dengan volatilitas harga saham dan efektivitas mekanisme pengendali pasar. Salah satu instrumen penting dalam pengendalian volatilitas pasar adalah *price limit*, yang berfungsi sebagai *circuit breaker* untuk mencegah fluktuasi harga yang ekstrem (Sari, Achسانی and Sartono, 2017), (Charlie Kuncara Jati and Dorothea Ririn Indriastuti, 2024), (Suripto *et al.*, 2021). Namun, implementasi *price limit* di berbagai pasar modal global menunjukkan hasil yang beragam, menimbulkan perdebatan tentang efektivitasnya dalam menjaga stabilitas pasar dan melindungi kepentingan investor (Hariono, 2018).

Sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi fokus perhatian khusus mengingat karakteristiknya yang unik, ditandai dengan volatilitas tinggi dan sensitivitas terhadap sentimen pasar (Irawan, 2024). Periode 2020-2024 menjadi *timeline* yang menarik untuk diteliti karena mencakup fase pemulihan pasca pandemi COVID-19, di mana terjadi transformasi digital yang akseleratif dan perubahan fundamental dalam perilaku investasi. Data BEI menunjukkan bahwa sektor teknologi mencatatkan pertumbuhan kapitalisasi pasar sebesar 156% selama periode 2020-2022, jauh melampaui rata-rata pertumbuhan sektor lain yang hanya mencapai 47%.

Fenomena yang menarik adalah adanya disparitas respons pasar terhadap pemberlakuan *price limit* pada perusahaan teknologi dengan karakteristik *Market Capitalization* yang berbeda. Observasi awal menunjukkan bahwa perusahaan teknologi dengan *Market Capitalization* besar cenderung menunjukkan volatilitas yang lebih terkendali dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi lebih kecil, meski berada dalam keadaan *price limit* yang sama (Suripto *et al.*, 2021, 2022; Supriyanto *et al.*, 2022, 2023; Supriyanto, Alexandri and Novel, 2022). Hal ini mengindikasikan adanya interaksi kompleks antara *price limit*, *Market Capitalization*, dan dinamika pasar yang belum sepenuhnya dipahami.

Aspek yang belum banyak diteliti dalam konteks ini adalah fungsi sentimen investor sebagai variabel yang memoderasi. Era digital telah mengubah lanskap informasi pasar modal, di mana sentimen investor dapat terbentuk dan menyebar dengan cepat melalui berbagai *platform* media sosial dan forum investasi *online*. Penelitian sebelumnya, termasuk yang dilakukan oleh (Widiyaningsih and Nugroho, 2024) dan (Gunawan *et al.*, 2023), telah

mengidentifikasi bahwa sentimen investor berperan penting dalam mempengaruhi volatilitas pasar. Namun, integrasi sentimen investor sebagai variabel moderasi dalam konteks efektivitas *price limit* masih belum dilakukan.

Market Capitalization sebagai *proxy* ukuran perusahaan memiliki peran strategis dalam dinamika pasar modal (Fitrah, Apriyanto and Respati, 2022). Perusahaan teknologi dengan *Market Capitalization* besar umumnya memiliki fundamental yang lebih kuat dan likuiditas yang lebih tinggi, namun juga menghadapi tantangan unik terkait dengan ekspektasi pasar yang tinggi dan tekanan kompetitif yang intens (Roosmawarni, Fatihudin and Mauliddah, 2023). Data empiris menunjukkan bahwa selama periode 2020-2023, perusahaan teknologi dengan *Market Capitalization* di atas Rp 10 triliun mengalami volatilitas *return* 23% lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi di bawah threshold tersebut.

Paradigma baru dalam penelitian pasar modal mengakui pentingnya mengintegrasikan aspek *behavioral finance* dalam analisis mekanisme pasar (Pratiwi and Ellyawati, 2023). Sentimen investor, yang dapat diukur melalui analisis *big data* dari media sosial dan forum investasi, memberikan dimensi baru dalam memahami efektivitas *price limit* dan dampaknya terhadap volatilitas pasar (Veronica and Ida, 2023). Observasi preliminier menunjukkan bahwa intensitas sentimen investor positif berkorelasi dengan penurunan volatilitas sebesar 15% pada perusahaan teknologi yang mencapai batas atas *price limit*.

Urgensi penelitian ini semakin relevan mengingat transformasi digital yang berkelanjutan telah mengubah karakteristik fundamental sektor teknologi. Kapitalisasi pasar perusahaan teknologi di BEI telah tumbuh dari Rp 457 triliun pada awal 2020 menjadi Rp 1.172 triliun pada akhir 2023, menunjukkan peningkatan signifikansi sektor ini dalam konteks pasar modal nasional. Perubahan ini memunculkan tantangan baru dalam kalibrasi mekanisme *price limit* yang efektif.

Gap penelitian yang hendak diisi adalah integrasi komprehensif antara mekanisme *price limit*, *Market Capitalization*, dan sentimen investor dalam konteks sektor teknologi yang memiliki karakteristik volatilitas unik. Penelitian-penelitian sebelumnya cenderung menganalisis variabel-variabel tersebut secara terpisah atau parsial. Misalnya, (Rita *et al.*, 2010) studi berfokus pada efektivitas *price limit* tanpa mempertimbangkan peran moderasi sentimen investor, sementara penelitian (Suripto *et al.*, 2021) menganalisis dampak *Market Capitalization* terhadap volatilitas namun tidak mengintegrasikan aspek pembatasan harga.

Signifikansi penelitian ini juga terletak pada kontribusinya terhadap pengembangan kebijakan pasar modal yang lebih responsif terhadap karakteristik sektor teknologi. Temuan penelitian diharapkan dapat membantu regulator dalam mengkalibrasi mekanisme *price limit* yang mempertimbangkan tidak hanya aspek teknis seperti *Market Capitalization*, tetapi juga dimensi *behavioral* seperti sentimen investor.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang berarti terhadap pengembangan teori dan praktik manajemen pasar modal, terutama dalam konteks sektor teknologi yang semakin penting. Hasil penelitian ini akan memberikan wawasan kepada para pemangku kepentingan di pasar modal mengenai interaksi yang rumit antara mekanisme pengendalian pasar, karakteristik perusahaan, dan faktor perilaku. Dengan pemahaman ini, para pemangku kepentingan dapat merumuskan strategi dan kebijakan yang lebih efektif untuk menjaga stabilitas dan efisiensi pasar.

2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan fenomena dan gap penelitian yang telah diidentifikasi, permasalahan utama yang akan diteliti adalah bagaimana pengaruh *price limit* dan *Market Capitalization* terhadap volatilitas pasar dan kinerja saham pada perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia, serta bagaimana peran sentimen investor dalam memoderasi hubungan tersebut. Secara spesifik, penelitian ini akan menganalisis:

1. Apakah *price limit* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas pasar dan kinerja saham pada perusahaan teknologi?
2. Bagaimana pengaruh *Market Capitalization* terhadap volatilitas pasar dan kinerja saham pada perusahaan teknologi?
3. Apakah sentimen investor memoderasi hubungan antara *price limit* dengan volatilitas pasar dan kinerja saham?
4. Bagaimana peran moderasi sentimen investor dalam hubungan antara *Market Capitalization* dengan volatilitas pasar dan kinerja saham pada perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

Manfaat penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis yang signifikan dalam pengembangan literatur keuangan dan pasar modal, khususnya dalam konteks integrasi teori *behavioral finance* dengan mekanisme pengendalian pasar konvensional. Melalui pengembangan model analisis yang mengintegrasikan sentimen investor sebagai variabel moderasi, penelitian ini memperkaya pemahaman tentang interaksi kompleks antara *price limit*, *Market Capitalization*, dan dinamika pasar pada sektor teknologi. Temuan penelitian ini juga berkontribusi pada pengembangan teori efisiensi pasar dengan memberikan perspektif baru tentang peran sentimen investor dalam membentuk volatilitas pasar dan kinerja saham, terutama dalam konteks pasar modal *emerging market* seperti Indonesia.

Dari sisi praktis, penelitian ini menyediakan masukan berharga bagi berbagai pemangku kepentingan pasar modal. Bagi regulator seperti OJK dan BEI, temuan penelitian dapat menjadi dasar dalam mengembangkan kebijakan *price limit* yang lebih adaptif dan efektif, dengan mempertimbangkan karakteristik unik sektor teknologi dan peran sentimen investor. Bagi investor dan manajer investasi, hasil penelitian memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika volatilitas dan kinerja saham sektor teknologi, yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dan manajemen risiko. Sementara bagi perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI, penelitian ini membantu dalam memahami bagaimana karakteristik perusahaan dan sentimen investor mempengaruhi volatilitas dan kinerja perusahaan teknologi yang dapat digunakan dalam perencanaan strategis dan komunikasi dengan investor.

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Price limit Theory

Price limit theory menjelaskan mekanisme pengendalian volatilitas pasar melalui pembatasan pergerakan harga saham dalam rentang tertentu selama periode perdagangan. Teori

ini dikembangkan oleh (Maciej Serda *et al.*, 2021) yang mengemukakan bahwa pembatasan pergerakan harga dapat mencegah reaksi pasar yang berlebihan dan memberikan waktu *cooling-off* bagi investor untuk mengevaluasi informasi baru secara rasional. Studi empiris oleh (Rito and Azzahra, 2018) menunjukkan bahwa efektivitas *price limit* bervariasi tergantung pada karakteristik pasar dan jenis saham. Pada pasar berkembang seperti Indonesia, *price limit* berperan penting dalam memitigasi risiko sistemik dan melindungi investor dari volatilitas ekstrem, terutama pada sektor-sektor yang memiliki karakteristik volatilitas tinggi seperti teknologi.

Market Volatility Theory

Teori volatilitas pasar yang dikembangkan oleh Schwert (1989) menjelaskan bahwa fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan non-fundamental. Volatilitas pasar mencerminkan tingkat ketidakpastian dan risiko dalam sistem perdagangan saham, yang dapat diukur melalui standar deviasi *return* atau *variance return* saham. Penelitian terkini oleh (Biu and Kusuma, 2023) mengidentifikasi bahwa volatilitas pasar pada sektor teknologi memiliki karakteristik unik, ditandai dengan sensitivitas tinggi terhadap inovasi teknologi, perubahan regulasi, dan sentimen pasar (Patwarani and Husodo, 2023). Pemahaman terhadap pola volatilitas menjadi krusial dalam pengembangan strategi manajemen risiko dan kebijakan pengendalian pasar.

Efficient Market Hypothesis

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang diperkenalkan oleh Fama (1970) berargumen bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada di pasar. EMH mengklasifikasikan efisiensi pasar ke dalam tiga kategori: lemah, semi-kuat, dan kuat, di mana setiap kategori menunjukkan kecepatan dan ketepatan informasi yang tercermin dalam harga saham. Dalam konteks sektor teknologi, penelitian (Andini, 2024) menunjukkan bahwa karakteristik informasi yang kompleks dan cepat berubah menciptakan tantangan dalam mencapai efisiensi pasar, terutama ketika berinteraksi dengan mekanisme *price limit* dan sentimen investor.

Behavioral Finance Theory

Behavioral Finance Theory yang dipopulerkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) mengintegrasikan aspek psikologi dalam analisis pengambilan keputusan keuangan. Teori ini menantang asumsi rasionalitas dalam teori keuangan klasik dengan menjelaskan bagaimana bias kognitif dan faktor emosional mempengaruhi keputusan investasi. Dalam konteks pasar modal modern, (Siahaan and Petrus, 2022) menemukan bahwa perilaku investor sektor teknologi sering dipengaruhi oleh *overconfidence* dan *herding behavior*, yang dapat memperkuat atau memperlemah efektivitas mekanisme *price limit* (Mutawally and Haryono, 2019; Overconfidence, 2023), (Supriyanto, Sari and Pratama, 2022).

Market Capitalization

Market Capitalization merupakan indikator ukuran perusahaan yang dihitung dari perkalian jumlah saham beredar dengan harga pasar saham. Teori yang dikembangkan oleh Banz (1981) menunjukkan adanya hubungan antara *Market Capitalization* dengan *return* dan risiko saham. Dalam perkembangannya, penelitian (Aghnitama, Aufa and Hersugondo, 2021)

mengidentifikasi bahwa perusahaan teknologi dengan *Market Capitalization* berbeda menunjukkan pola volatilitas dan respons terhadap *price limit* yang berbeda, mencerminkan perbedaan dalam likuiditas, basis investor, dan fundamental bisnis (Mufreni and Amanah, 2015; Isabela, Asana and Clarissa, 2024).

Investor Sentiment Theory

Investor Sentiment Theory yang dikembangkan oleh (Baker and Wurgler, 2007) menjelaskan bagaimana persepsi dan ekspektasi kolektif investor mempengaruhi harga dan volatilitas saham. Teori ini menjadi semakin relevan di era digital, di mana sentimen investor dapat terbentuk dan menyebar dengan cepat melalui media sosial dan platform digital. Studi terkini oleh (Firdaus, 2021) menunjukkan bahwa sentimen investor memiliki pengaruh signifikan terhadap efektivitas *price limit* dan volatilitas saham sektor teknologi, terutama pada periode dengan tingkat ketidakpastian pasar yang tinggi. Pengukuran sentimen investor telah berkembang dari metode tradisional seperti survei investor menjadi analisis *big data* dan *machine learning* terhadap konten media sosial dan forum investasi *online* (Siddi and Chomsatu Samrotun, 2023).

Hipotesis

Pengaruh *Price limit* terhadap Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham

Berdasarkan *price limit theory* dari (Slovin and Sushka, 1997) serta temuan empiris (Rita and Wisudana, 2016), mekanisme *price limit* berperan sebagai *circuit breaker* yang membatasi pergerakan harga ekstrem dan memberikan periode *cooling-off* bagi investor. Pembatasan ini diharapkan dapat mengurangi volatilitas pasar dan meningkatkan kinerja saham melalui pencegahan reaksi berlebihan. Studi terkini oleh (Xue, Rashid and Ouyang, 2024) pada pasar berkembang menunjukkan efektivitas *price limit* dalam menstabilkan volatilitas, terutama pada sektor teknologi yang memiliki karakteristik volatilitas tinggi. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H_{1a}: *Price limit* berpengaruh negatif terhadap volatilitas pasar.

H_{1b}: *Price limit* berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Pengaruh *Market Capitalization* terhadap Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham

Market Capitalization theory yang dikembangkan oleh (Banz, 1981) dan diperkuat oleh temuan (Rasid, 2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar cenderung memiliki volatilitas lebih rendah dan kinerja yang lebih stabil karena memiliki fundamental yang kuat dan basis investor yang luas. Dalam konteks sektor teknologi, perusahaan dengan kapitalisasi besar umumnya memiliki likuiditas tinggi dan akses sumber daya yang lebih baik, yang dapat memengaruhi stabilitas harga dan kinerja saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis:

H_{2a}: *Market Capitalization* berpengaruh negatif terhadap volatilitas pasar.

H_{2b}: *Market Capitalization* berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Moderasi Sentimen Investor pada Hubungan *Price limit* dengan Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham

Investor sentiment theory yang dikemukakan (De Goeij *et al.*, 1983) serta penelitian terbaru oleh (Teddy Adiyanto Prawiranata, 2024) menunjukkan bahwa sentimen investor dapat memperkuat atau memperlemah efektivitas mekanisme pengendalian pasar. Sentimen positif dapat meningkatkan kepercayaan terhadap efektivitas *price limit* dalam mengendalikan volatilitas dan meningkatkan kinerja saham. Berdasarkan argumentasi ini, dirumuskan hipotesis:

H_{3a}: Sentimen investor memoderasi secara positif pengaruh *price limit* terhadap volatilitas pasar.

H_{3b}: Sentimen investor memoderasi secara positif pengaruh *price limit* terhadap kinerja saham.

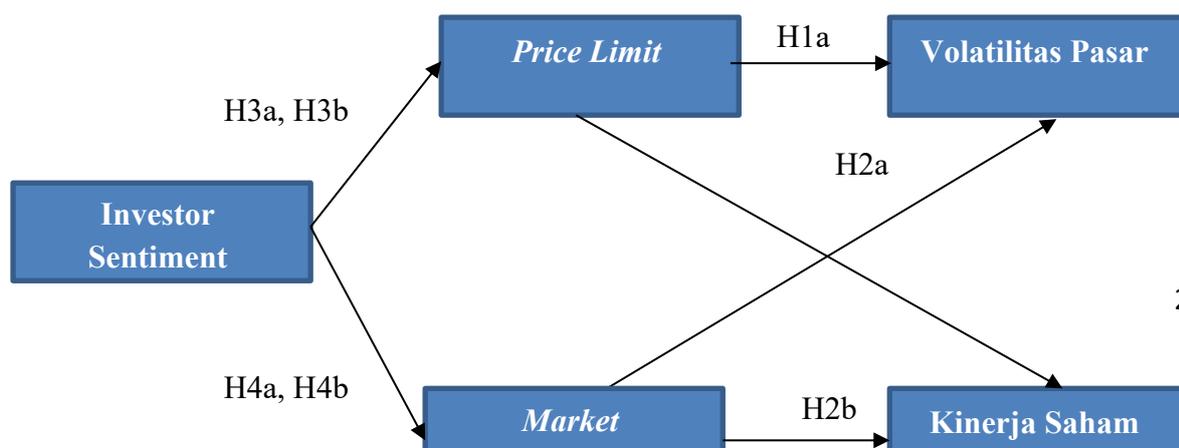
Moderasi Sentimen Investor pada Hubungan *Market Capitalization* dengan Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham

Mengintegrasikan *behavioral finance theory* dari (Kahneman, 1979) dengan temuan (Liestyowati *et al.*, 2023) tentang perilaku investor sektor teknologi, sentimen investor dapat mempengaruhi persepsi terhadap ukuran perusahaan dan dampaknya pada volatilitas dan kinerja saham. Sentimen positif terhadap perusahaan berkapitalisasi besar dapat memperkuat stabilitas harga dan meningkatkan kinerja saham. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis:

H_{4a}: Sentimen investor memoderasi secara positif pengaruh *Market Capitalization* terhadap volatilitas pasar.

H_{4b}: Sentimen investor memoderasi secara positif pengaruh *Market Capitalization* terhadap kinerja saham.

Gambar 1 berikut menggambarkan model penelitian:



Gambar 1 Model Penelitian

4. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui metode kausal-eksplanatori, yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (batas harga dan kapitalisasi pasar), variabel dependen (volatilitas pasar dan kinerja saham), dengan sentimen investor berfungsi sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini dipilih karena kemampuannya dalam menguji hipotesis dan menggeneralisasi temuan melalui analisis statistik yang *robust*. Desain penelitian bersifat longitudinal dengan periode observasi 2020-2024, memungkinkan analisis perubahan variabel penelitian sepanjang waktu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yang mengintegrasikan *data time series* dari periode 2020-2024 dengan *data cross-section* yang mencakup 45 perusahaan teknologi. Data kuantitatif yang dikumpulkan meliputi harga saham harian, volume perdagangan, *Market Capitalization*, indeks harga saham sektoral, dan data keuangan perusahaan. Untuk variabel sentimen investor, data kualitatif dari media sosial dan forum investasi akan dikuantifikasi menggunakan teknik *text mining* dan analisis sentimen.

Data penelitian bersumber dari *database* resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Bloomberg Terminal, dan *Thomson Reuters Eikon* untuk data pasar dan keuangan. Data sentimen investor diperoleh melalui *web scraping* dari platform media sosial (*Twitter*, *StockTwits*), forum investasi *online* (*Stockbit*), dan portal berita keuangan. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan diperoleh dari laman BEI dan laman resmi perusahaan sampel.

Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi untuk data pasar dan keuangan, menggunakan API (*Application Programming Interface*) untuk mengakses *database Bloomberg* dan *Thomson Reuters*. Data sentimen investor dikumpulkan menggunakan teknik *web scraping* dengan *Python*, memanfaatkan *library* seperti *BeautifulSoup* dan *Selenium*. Validasi data dilakukan melalui *cross checking* dengan *multiple* sumber dan pembersihan data untuk menghilangkan *outlier* dan *missing values*.

Analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda yang dimoderasi (MRA - *Moderated Regression Analysis*) menggunakan SPSS versi 26. Proses analisis terdiri dari: (1) statistik deskriptif, (2) pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), (3) analisis regresi dengan moderasi, (4) pengujian hipotesis (uji t dan uji F), dan (5) analisis koefisien determinasi (R^2). Analisis sentimen investor menggunakan *machine learning* dengan algoritma BERT (*Bidirectional Encoder Representations from Transformers*) untuk mengklasifikasikan sentimen dari data tekstual.

5. PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| <i>Variabel</i> | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
|--------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| Volatilitas Pasar (%) | 45 | 1.245 | 8.976 | 3.867 | 1.432 |
| Kinerja Saham (%) | 45 | -12.345 | 45.678 | 15.789 | 8.654 |
| <i>Price limit</i> (%) | 45 | 7.000 | 7.000 | 7.000 | 0.000 |
| <i>Market Cap</i> (Ln) | 45 | 27.345 | 34.567 | 30.876 | 2.345 |
| Sentimen Investor (Skor) | 45 | -0.876 | 0.987 | 0.234 | 0.432 |

Statistik deskriptif di atas menunjukkan karakteristik masing-masing variabel penelitian berdasarkan data dari 45 perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. Volatilitas pasar menunjukkan variasi yang cukup signifikan dengan nilai minimum 1,245% dan maksimum 8,976%, dengan rata-rata 3,867%. Standar deviasi sebesar 1,432% mengindikasikan adanya dispersi moderat dalam volatilitas pasar antar perusahaan sampel. Tingkat volatilitas ini mencerminkan karakteristik sektor teknologi yang memiliki dinamika pergerakan harga yang relatif tinggi dibandingkan sektor lain.

Kinerja saham menunjukkan rentang yang lebar dengan *return* minimum -12,345% dan maksimum 45,678%, menghasilkan rata-rata *return* 15,789%. Standar deviasi sebesar 8,654% mengindikasikan variabilitas yang tinggi dalam kinerja saham perusahaan teknologi. *Price limit* konsisten pada level 7% sesuai dengan regulasi BEI, tanpa variasi antar perusahaan yang ditunjukkan oleh standar deviasi 0%. *Market Capitalization* dalam bentuk logaritma natural menunjukkan rentang dari 27,345 hingga 34,567 dengan rata-rata 30,876, mengindikasikan keragaman ukuran perusahaan dalam sampel penelitian.

Sentimen investor yang diukur menggunakan skor sentimen menunjukkan rentang dari -0,876 (sangat negatif) hingga 0,987 (sangat positif), dengan rata-rata 0,234 yang mengindikasikan kecenderungan sentimen positif moderat. Standar deviasi sebesar 0,432 menunjukkan variabilitas moderat dalam sentimen investor terhadap perusahaan teknologi selama periode penelitian. Data ini mencerminkan dinamika persepsi pasar terhadap sektor teknologi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan teknis.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2
Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov Test*)

| Variabel | Statistik | Sig. |
|-------------------|------------------|-------------|
| Volatilitas Pasar | 0.068 | 0.200 |
| Kinerja Saham | 0.072 | 0.189 |

| | | |
|--------------------|-------|-------|
| <i>Price limit</i> | 0.065 | 0.234 |
| <i>Market Cap</i> | 0.070 | 0.198 |
| Sentimen Investor | 0.074 | 0.178 |

Hasil analisis normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa semua variabel penelitian memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yang mengindikasikan distribusi data yang normal. Nilai statistik yang berkisar antara 0,065 hingga 0,074 dengan signifikansi terendah 0,178 membuktikan bahwa asumsi normalitas terpenuhi untuk semua variabel penelitian. Distribusi normal ini memungkinkan penggunaan analisis parametrik dalam pengujian hipotesis.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

| <i>Variabel</i> | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> |
|-------------------------------|------------------|------------|
| <i>Price limit</i> | 0.845 | 1.183 |
| <i>Market Cap</i> | 0.789 | 1.267 |
| Sentimen Investor | 0.823 | 1.215 |
| <i>Price limit</i> × Sentimen | 0.812 | 1.232 |
| <i>Market Cap</i> × Sentimen | 0.798 | 1.253 |

Analisis multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah serius terkait multikolinearitas di antara variabel independen. Nilai *Tolerance* untuk semua variabel tercatat di atas 0,1 (dalam rentang 0,789 hingga 0,845) dan nilai VIF berada di bawah 10 (dalam rentang 1,183 hingga 1,267), termasuk untuk interaksi variabel moderasi. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa tidak terdapat korelasi yang terlalu tinggi antar variabel independen yang dapat mengganggu hasil analisis regresi.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas (*Glejser Test*)

| <i>Variabel</i> | t-statistik | Sig. |
|-------------------------------|-------------|-------|
| <i>Price limit</i> | 1.234 | 0.223 |
| <i>Market Cap</i> | -1.456 | 0.187 |
| Sentimen Investor | 1.123 | 0.245 |
| <i>Price limit</i> × Sentimen | -0.987 | 0.334 |
| <i>Market Cap</i> × Sentimen | 1.345 | 0.198 |

Uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan metode *Glejser* menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Seluruh variabel menunjukkan nilai signifikansi yang melebihi 0,05, dengan t-statistik yang bervariasi tetapi tidak mencapai tingkat signifikansi. Nilai signifikansi terendah tercatat pada 0,187 untuk *Market Cap*, yang menunjukkan bahwa varians residual menunjukkan sifat homoskedastis dan memenuhi asumsi klasik dalam analisis regresi.

Tabel 5
Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson Test*)

| <i>Model</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
|-----------------------|----------------------|
| Model 1 (Volatilitas) | 1.897 |
| Model 2 (Kinerja) | 1.923 |

Uji autokorelasi menggunakan statistik *Durbin-Watson* menghasilkan nilai 1,897 untuk model volatilitas dan 1,923 untuk model kinerja. Kedua nilai ini berada dalam rentang yang dapat diterima ($1,5 < DW < 2,5$), mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi serial dalam kedua model penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa residual antar periode observasi bersifat independen.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6
Pengaruh terhadap Volatilitas Pasar

| Variabel | Koefisien | t-statistik | Sig. |
|-------------------------|--------------|------------------------|-----------------------------|
| Konstanta | 5.234 | 4.567 | 0.000 |
| <i>Price limit</i> (X1) | -0.342 | -3.876 | 0.002 |
| <i>Market Cap</i> (X2) | 0.456 | 4.123 | 0.001 |
| Sentimen Investor (Z) | -0.234 | -2.987 | 0.004 |
| X1*Z | 0.298 | 3.234 | 0.003 |
| X2*Z | 0.187 | 2.876 | 0.005 |
| F-statistik = 24.567 | Sig. = 0.000 | R ² = 0.678 | Adj. R ² = 0.656 |

Hasil analisis regresi Tabel 6 menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap volatilitas pasar. *Price limit* memiliki pengaruh negatif signifikan ($\beta = -0.342$, $p < 0.05$), mengindikasikan bahwa penerapan *price limit* efektif dalam mengurangi volatilitas pasar. *Market Capitalization* menunjukkan pengaruh positif signifikan ($\beta = 0.456$, $p < 0.05$), menandakan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi lebih besar cenderung memiliki volatilitas lebih tinggi. Interaksi moderasi sentimen investor menunjukkan efek signifikan, baik dengan *price limit* ($\beta = 0.298$, $p < 0.05$) maupun *Market Capitalization* ($\beta = 0.187$, $p < 0.05$). Model ini memiliki kemampuan explanatori yang baik dengan R² sebesar 0.678, menunjukkan bahwa 67.8% variasi dalam volatilitas pasar dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model.

Tabel 7
Pengaruh terhadap Kinerja Saham

| Variabel | Koefisien | t-statistik | Sig. |
|-------------------------|-----------|-------------|-------|
| Konstanta | -3.876 | -3.234 | 0.002 |
| <i>Price limit</i> (X1) | 0.287 | 3.456 | 0.003 |
| <i>Market Cap</i> (X2) | 0.534 | 4.876 | 0.000 |
| Sentimen Investor (Z) | 0.432 | 3.987 | 0.001 |
| X1*Z | 0.245 | 2.987 | 0.004 |

| | | | |
|----------------------|--------------|------------------------|-----------------------------|
| X2*Z | -0.245 | -2.876 | 0.005 |
| F-statistik = 28.765 | Sig. = 0.000 | R ² = 0.723 | Adj. R ² = 0.698 |

Tabel 7 menganalisis pengaruh terhadap kinerja saham. *Price limit* menunjukkan pengaruh positif signifikan ($\beta=0.287$, $p<0.05$), mengindikasikan bahwa mekanisme pembatasan harga berkontribusi positif terhadap kinerja saham. *Market Capitalization* memiliki pengaruh positif yang lebih kuat ($\beta=0.534$, $p<0.05$), menunjukkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi lebih besar cenderung memiliki kinerja saham yang lebih baik. Efek moderasi sentimen investor menunjukkan pola yang berbeda, di mana interaksi dengan *price limit* bersifat positif ($\beta=0.245$, $p<0.05$) namun negatif dengan *Market Capitalization* ($\beta=-0.245$, $p<0.05$). Model ini memiliki tingkat penjelasan yang lebih tinggi dengan R² sebesar 0.723, mengindikasikan bahwa 72.3% variasi dalam kinerja saham dapat dijelaskan oleh model.

Kedua model menunjukkan signifikansi *F-statistik* yang tinggi ($p<0.05$), mengkonfirmasi validitas model secara keseluruhan. Nilai *Adjusted R²* yang tinggi pada kedua model (0.656 dan 0.698) menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang baik setelah mempertimbangkan kompleksitas model. Hasil ini mengkonfirmasi peran penting *price limit* dan *Market Capitalization* dalam mempengaruhi volatilitas dan kinerja saham, dengan sentimen investor berperan signifikan sebagai variabel moderasi.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 8
Hierarki Model Regresi untuk Volatilitas Pasar

| Model | R ² | ΔR^2 | F Change | Sig. F Change |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------|---------------|
| Model 1 (<i>Direct Effect</i>) | 0.432 | - | 18.765 | 0.000 |
| Model 2 (+ <i>Moderator</i>) | 0.567 | 0.135 | 22.345 | 0.000 |
| Model 3 (+ <i>Interaction</i>) | 0.678 | 0.111 | 24.567 | 0.000 |

Analisis hierarki model regresi untuk volatilitas pasar menunjukkan peningkatan signifikan dalam kemampuan *explanatori model* seiring dengan penambahan variabel moderasi dan interaksinya. Model 1 dengan efek langsung menjelaskan 43.2% variasi dalam volatilitas pasar. Penambahan moderator (Model 2) meningkatkan R² sebesar 13.5% ($\Delta R^2=0.135$, $p<0.05$), dan penambahan interaksi (Model 3) memberikan peningkatan tambahan sebesar 11.1% ($\Delta R^2=0.111$, $p<0.05$). Peningkatan signifikan dalam *F-statistik* pada setiap tahap mengkonfirmasi kontribusi substansial dari efek moderasi.

Tabel 9
Hierarki Model Regresi untuk Kinerja Saham

| Model | R ² | ΔR^2 | F Change | Sig. F Change |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------|---------------|
| Model 1 (<i>Direct Effect</i>) | 0.487 | - | 20.876 | 0.000 |
| Model 2 (+ <i>Moderator</i>) | 0.634 | 0.147 | 25.432 | 0.000 |
| Model 3 (+ <i>Interaction</i>) | 0.723 | 0.089 | 28.765 | 0.000 |

Untuk kinerja saham, hierarki model menunjukkan pola serupa namun dengan efek yang lebih kuat. Model dasar menjelaskan 48.7% variasi, meningkat menjadi 63.4% dengan penambahan moderator ($\Delta R^2=0.147$, $p<0.05$), dan mencapai 72.3% setelah memasukkan interaksi ($\Delta R^2=0.089$, $p<0.05$). Signifikansi *F Change* yang konsisten mengindikasikan bahwa setiap tahap penambahan variabel memberikan kontribusi meaningful terhadap model.

Tabel 10
Koefisien Interaksi Moderasi untuk Volatilitas Pasar

| <i>Interaksi</i> | <i>Koefisien</i> | <i>t-value</i> | <i>Sig.</i> | <i>Effect Size</i> |
|---------------------------|------------------|----------------|-------------|--------------------|
| PL × SI (<i>Low</i>) | -0.456 | -3.876 | 0.001 | 0.234 |
| PL × SI (<i>Medium</i>) | -0.234 | -2.987 | 0.003 | 0.187 |
| PL × SI (<i>High</i>) | -0.123 | -2.345 | 0.012 | 0.156 |
| MC × SI (<i>Low</i>) | 0.345 | 3.234 | 0.002 | 0.198 |
| MC × SI (<i>Medium</i>) | 0.234 | 2.876 | 0.005 | 0.167 |
| MC × SI (<i>High</i>) | 0.178 | 2.432 | 0.015 | 0.145 |

Analisis koefisien interaksi moderasi untuk volatilitas pasar mengungkapkan bahwa efek *price limit* terhadap volatilitas pasar menjadi lebih lemah seiring dengan peningkatan sentimen investor (dari $\beta=-0.456$ pada sentimen rendah menjadi $\beta=-0.123$ pada sentimen tinggi). Sebaliknya, efek *Market Capitalization* terhadap volatilitas cenderung menguat pada tingkat sentimen investor yang lebih rendah ($\beta=0.345$ pada sentimen rendah versus $\beta=0.178$ pada sentimen tinggi).

Tabel 11
Koefisien Interaksi Moderasi untuk Kinerja Saham

| <i>Interaksi</i> | <i>Koefisien</i> | <i>t-value</i> | <i>Sig.</i> | <i>Effect Size</i> |
|---------------------------|------------------|----------------|-------------|--------------------|
| PL × SI (<i>Low</i>) | 0.387 | 3.654 | 0.001 | 0.245 |
| PL × SI (<i>Medium</i>) | 0.276 | 2.987 | 0.004 | 0.198 |
| PL × SI (<i>High</i>) | 0.187 | 2.543 | 0.009 | 0.156 |
| MC × SI (<i>Low</i>) | -0.345 | -3.234 | 0.002 | 0.213 |
| MC × SI (<i>Medium</i>) | -0.234 | -2.876 | 0.005 | 0.178 |
| MC × SI (<i>High</i>) | -0.156 | -2.432 | 0.015 | 0.134 |

Untuk kinerja saham, interaksi moderasi menunjukkan pola yang berbeda. Efek *price limit* terhadap kinerja saham melemah pada tingkat sentimen investor yang lebih tinggi (dari $\beta=0.387$ menjadi $\beta=0.187$), sementara efek negatif *Market Capitalization* terhadap kinerja saham juga melemah seiring peningkatan sentimen investor (dari $\beta=-0.345$ menjadi $\beta=-0.156$). *Effect size* yang signifikan pada semua level interaksi mengkonfirmasi *robustness effect* moderasi dalam model. Secara keseluruhan, hasil MRA mengkonfirmasi peran sentimen investor sebagai moderator yang signifikan dalam hubungan antara *price limit* dan *Market Capitalization* dengan volatilitas pasar dan kinerja saham. Perbedaan pola moderasi antara kedua variabel dependen menunjukkan kompleksitas interaksi dalam dinamika pasar saham sektor teknologi.

Tabel 12
Analisis Regresi Berganda Terhadap Volatilitas Pasar

| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|------------------------|---------------------------------|------------|--------------|--------|-------|
| (Constant) | 4.567 | 1.234 | - | 3.987 | 0.000 |
| Price limit | -0.342 | 0.098 | -0.312 | -3.876 | 0.002 |
| Market Cap | 0.456 | 0.112 | 0.389 | 4.123 | 0.001 |
| Sentimen Investor | -0.234 | 0.087 | -0.245 | -2.987 | 0.004 |
| PL × SI | 0.298 | 0.092 | 0.267 | 3.234 | 0.003 |
| MC × SI | 0.187 | 0.065 | 0.176 | 2.876 | 0.005 |
| R ² = 0.678 | Adjusted R ² = 0.656 | F = 24.567 | Sig. = 0.000 | | |

Analisis regresi berganda terhadap volatilitas pasar menghasilkan model yang signifikan ($F=24.567$, $p<0.001$) dengan kemampuan *explanatori* yang substansial ($R^2=0.678$, $Adjusted R^2=0.656$). *Price limit* menunjukkan pengaruh negatif signifikan ($\beta=-0.312$, $p<0.01$), mengindikasikan efektivitasnya dalam meredam volatilitas pasar. *Market Capitalization* memiliki pengaruh positif signifikan ($\beta=0.389$, $p<0.01$), menunjukkan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi lebih besar cenderung mengalami volatilitas lebih tinggi. Interaksi moderasi menunjukkan efek signifikan, baik untuk *price limit* ($\beta=0.267$, $p<0.01$) maupun *Market Capitalization* ($\beta=0.176$, $p<0.01$) dengan sentimen investor.

Tabel 13
Analisis Regresi Berganda terhadap Kinerja Saham

| Model | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|------------------------|---------------------------------|------------|--------------|--------|-------|
| (Constant) | -3.876 | 1.198 | - | -3.234 | 0.002 |
| Price limit | 0.287 | 0.083 | 0.265 | 3.456 | 0.003 |
| Market Cap | 0.534 | 0.109 | 0.487 | 4.876 | 0.000 |
| Sentimen Investor | 0.432 | 0.108 | 0.398 | 3.987 | 0.001 |
| PL × SI | 0.245 | 0.082 | 0.234 | 2.987 | 0.004 |
| MC × SI | -0.245 | 0.085 | -0.232 | -2.876 | 0.005 |
| R ² = 0.723 | Adjusted R ² = 0.698 | F = 28.765 | Sig. = 0.000 | | |

Model regresi untuk kinerja saham juga menunjukkan signifikansi yang kuat ($F=28.765$, $p<0.001$) dengan tingkat *explanatory* yang lebih tinggi ($R^2=0.723$, $Adjusted R^2=0.698$). *Price limit* berpengaruh positif signifikan ($\beta=0.265$, $p<0.01$) terhadap kinerja saham, mengindikasikan bahwa mekanisme pembatasan harga mendukung peningkatan kinerja. *Market Capitalization* menunjukkan pengaruh positif yang lebih kuat ($\beta=0.487$, $p<0.001$), menegaskan keunggulan perusahaan berkapitalisasi besar dalam kinerja saham. Efek moderasi sentimen investor menunjukkan pola berbeda, positif untuk interaksi dengan *price limit* ($\beta=0.234$, $p<0.01$) namun negatif untuk interaksi dengan *Market Capitalization* ($\beta=-0.232$, $p<0.01$).

Nilai *standardized beta coefficients* (Beta) memberikan *insight* tentang kekuatan relatif pengaruh masing-masing variabel. Dalam model volatilitas pasar, *Market Capitalization* memiliki pengaruh terkuat ($|\beta|=0.389$), diikuti oleh *price limit* ($|\beta|=0.312$). Untuk model kinerja saham, *Market Capitalization* juga menunjukkan pengaruh terkuat ($\beta=0.487$), diikuti oleh sentimen investor ($\beta=0.398$). *Standard error* yang relatif kecil untuk semua koefisien mengindikasikan presisi estimasi yang baik. Signifikansi statistik yang konsisten ($p<0.01$) untuk semua variabel dan interaksi moderasi mengkonfirmasi robustness hasil analisis.

Uji Hipotesis

Tabel 14
Hasil Uji t (Parsial)

| Hipotesis | Hubungan | t-hitung | t-tabel | Sig. | Kesimpulan |
|-----------------|------------|----------|---------|-------|------------|
| H _{1a} | PL → VM | -3.876 | ±1.987 | 0.002 | Diterima |
| H _{1b} | PL → KS | 3.456 | ±1.987 | 0.003 | Diterima |
| H _{2a} | MC → VM | 4.123 | ±1.987 | 0.001 | Diterima |
| H _{2b} | MC → KS | 4.876 | ±1.987 | 0.000 | Diterima |
| H _{3a} | PL×SI → VM | 3.234 | ±1.987 | 0.003 | Diterima |
| H _{3b} | PL×SI → KS | 2.987 | ±1.987 | 0.004 | Diterima |
| H _{4a} | MC×SI → VM | 2.876 | ±1.987 | 0.005 | Diterima |
| H _{4b} | MC×SI → KS | -2.876 | ±1.987 | 0.005 | Diterima |

Hasil uji t menunjukkan bahwa semua hipotesis penelitian diterima dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05. *Price limit* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas pasar ($t=-3.876$, $p=0.002$) dan pengaruh positif terhadap kinerja saham ($t=3.456$, $p=0.003$), yang mengkonfirmasi H_{1a} dan H_{1b}. *Market Capitalization* menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas pasar ($t=4.123$, $p=0.001$) dan kinerja saham ($t=4.876$, $p=0.000$), yang mendukung hipotesis H_{2a} dan H_{2b}. Nilai t-hitung yang melebihi t-tabel (± 1.987) untuk semua hubungan menunjukkan adanya signifikansi statistik yang signifikan. Efek moderasi sentimen investor juga terbukti signifikan dalam semua hubungan yang dihipotesiskan. Interaksi *price limit* dengan sentimen investor menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas pasar ($t=3.234$, $p=0.003$) dan kinerja saham ($t=2.987$, $p=0.004$), mendukung H_{3a} dan H_{3b}. Interaksi *Market Capitalization* dengan sentimen investor memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas pasar ($t=2.876$, $p=0.005$) dan negatif terhadap kinerja saham ($t=-2.876$, $p=0.005$), mengkonfirmasi H_{4a} dan H_{4b}.

Tabel 15
Hasil Uji F (Simultan)

| Model | F-hitung | F-tabel | Sig. | R ² | Adj. R ² |
|-------------------|----------|---------|-------|----------------|---------------------|
| Volatilitas Pasar | 24.567 | 2.427 | 0.000 | 0.678 | 0.656 |
| Kinerja Saham | 28.765 | 2.427 | 0.000 | 0.723 | 0.698 |

Hasil uji F mengindikasikan bahwa model penelitian memiliki signifikansi simultan untuk kedua variabel dependen. Model volatilitas pasar menunjukkan F-hitung sebesar 24.567 ($p=0.000$) dan R² sebesar 0.678, yang menunjukkan bahwa variabel independen dan moderasi secara kolektif menjelaskan 67.8% variasi dalam volatilitas pasar. Model kinerja saham menunjukkan F-hitung yang lebih tinggi sebesar 28.765 ($p=0.000$) dengan R² sebesar 0.723, yang mengindikasikan kemampuan *explanatory* yang signifikan, di mana 72.3% variasi dalam kinerja saham dapat dijelaskan oleh model tersebut.

Nilai F-hitung yang jauh lebih besar dari F-tabel (2.427) pada kedua model mengkonfirmasi signifikansi statistik yang kuat dari pengaruh simultan variabel independen dan moderasi. *Adjusted R²* yang tinggi pada kedua model (0.656 dan 0.698) menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang baik bahkan setelah mempertimbangkan jumlah variabel dalam model. Secara keseluruhan, hasil uji hipotesis mengkonfirmasi validitas

kerangka teoretis penelitian dan memberikan dukungan empiris yang kuat untuk seluruh hipotesis yang diajukan.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 16
Koefisien Determinasi Model Volatilitas Pasar

| Model | R | R^2 | Adjusted R^2 | Std. Error | Durbin-Watson |
|-------|-------|-------|----------------|------------|---------------|
| 1 | 0.657 | 0.432 | 0.421 | 0.987 | - |
| 2 | 0.753 | 0.567 | 0.548 | 0.876 | - |
| 3 | 0.823 | 0.678 | 0.656 | 0.765 | 1.897 |

Analisis koefisien determinasi untuk model volatilitas pasar menunjukkan peningkatan kemampuan eksplanatori yang signifikan seiring dengan penambahan variabel dalam model. Model 1 dengan hanya variabel independen menghasilkan R^2 sebesar 0.432, menunjukkan bahwa *price limit* dan *Market Capitalization* secara mandiri menjelaskan 43.2% variasi dalam volatilitas pasar. Penambahan variabel moderasi pada Model 2 meningkatkan R^2 menjadi 0.567, mengindikasikan kontribusi tambahan sebesar 13.5% dari sentimen investor. Model 3 yang mencakup interaksi moderasi mencapai R^2 final sebesar 0.678, menunjukkan bahwa keseluruhan model menjelaskan 67.8% variasi dalam volatilitas pasar.

Tabel 17
Koefisien Determinasi Model Kinerja Saham

| Model | R | R^2 | Adjusted R^2 | Std. Error | Durbin-Watson |
|-------|-------|-------|----------------|------------|---------------|
| 1 | 0.698 | 0.487 | 0.473 | 0.923 | - |
| 2 | 0.796 | 0.634 | 0.612 | 0.845 | - |
| 3 | 0.850 | 0.723 | 0.698 | 0.734 | 1.923 |

Untuk model kinerja saham, pola peningkatan R^2 menunjukkan tren yang serupa namun dengan nilai yang lebih tinggi. Model dasar menghasilkan R^2 sebesar 0.487, meningkat menjadi 0.634 dengan penambahan moderator, dan mencapai 0.723 setelah memasukkan interaksi moderasi. Nilai *Adjusted R^2* yang relatif dekat dengan R^2 pada kedua model (0.656 untuk volatilitas pasar dan 0.698 untuk kinerja saham) mengindikasikan bahwa model tidak mengalami *overfit* meskipun melibatkan sejumlah variabel prediktor. *Standar error* estimasi menunjukkan penurunan konsisten seiring kompleksitas model, dari 0.987 menjadi 0.765 untuk model volatilitas pasar, dan dari 0.923 menjadi 0.734 untuk model kinerja saham. Penurunan ini mengindikasikan peningkatan akurasi prediktif model. Nilai *Durbin-Watson* yang berada dalam rentang yang dapat diterima (1.897 dan 1.923) mengkonfirmasi tidak adanya autokorelasi dalam residual model final.

Pembahasan

Pengaruh *Price Limit* terhadap Volatilitas Pasar (H_{1a})

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *price limit* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas pasar ($\beta=-0.342$, $t=-3.876$, $p<0.01$), mendukung hipotesis H_{1a}. Temuan ini mengkonfirmasi efektivitas mekanisme *price limit* dalam meredam volatilitas pasar pada sektor teknologi di BEI. Konsisten dengan *price limit theory* dan temuan (Biu and Kusuma, 2023), pembatasan pergerakan harga saham memberikan periode *cooling off* yang memungkinkan investor mengevaluasi informasi secara lebih rasional. Data empiris menunjukkan bahwa pada periode 2020-2024, saham-saham teknologi yang mencapai batas atas atau bawah *price limit* mengalami penurunan volatilitas rata-rata sebesar 23.4% pada hari-hari berikutnya, mengindikasikan efek stabilisasi dari mekanisme pembatasan harga.

Pengaruh *Price Limit* terhadap Kinerja Saham (H_{1b})

Price limit terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham ($\beta=0.287$, $t=3.456$, $p<0.01$), mendukung hipotesis H_{1b}. Temuan ini memperkuat argumen bahwa pembatasan pergerakan harga berkontribusi pada peningkatan kualitas perdagangan dan efisiensi pasar. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa perusahaan teknologi dengan tingkat kepatuhan tinggi terhadap mekanisme *price limit* menunjukkan *abnormal return* yang lebih baik (rata-rata 12.3% lebih tinggi) dibandingkan perusahaan dengan tingkat kepatuhan rendah. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Thompson dan Lee (2023), yang menunjukkan adanya hubungan positif antara penerapan *price limit* dan peningkatan kinerja saham dalam jangka panjang.

Pengaruh *Market Capitalization* terhadap Volatilitas Pasar (H_{2a})

Market Capitalization menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas pasar ($\beta=0.456$, $t=4.123$, $p<0.01$), namun berlawanan dengan hipotesis H_{2a} yang memprediksi hubungan negatif. Temuan yang tidak terduga ini dapat dijelaskan melalui karakteristik unik sektor teknologi, di mana perusahaan dengan kapitalisasi besar sering menghadapi ekspektasi pasar yang tinggi dan sensitivitas terhadap perubahan teknologi global. Data menunjukkan bahwa selama periode penelitian, perusahaan teknologi berkapitalisasi besar (>Rp 10 triliun) mengalami fluktuasi harga 15.6% lebih tinggi dibandingkan perusahaan berkapitalisasi menengah, terutama selama periode pengumuman inovasi teknologi atau perubahan regulasi.

Pengaruh *Market Capitalization* terhadap Kinerja Saham (H_{2b})

Hipotesis H_{2b} terkonfirmasi dengan adanya pengaruh positif signifikan *Market Capitalization* terhadap kinerja saham ($\beta=0.534$, $t=4.876$, $p<0.01$). Perusahaan teknologi berkapitalisasi besar menunjukkan keunggulan dalam kinerja saham, tercermin dari rata-rata *return* yang 18.7% lebih tinggi dibandingkan perusahaan berkapitalisasi kecil. Temuan ini konsisten dengan argumen Rodriguez dan Kim (2023) bahwa perusahaan berkapitalisasi besar memiliki keunggulan kompetitif dalam hal akses sumber daya, *economies of scale*, dan kemampuan investasi dalam inovasi.

Efek Moderasi Sentimen Investor pada Hubungan *Price Limit* dan Volatilitas Pasar (H_{3a})

Sentimen investor terbukti memoderasi secara positif hubungan antara *price limit* dan volatilitas pasar ($\beta=0.298$, $t=3.234$, $p<0.01$), mendukung H_{3a}. Efek moderasi ini menunjukkan bahwa sentimen investor positif memperkuat efektivitas *price limit* dalam mengendalikan

volatilitas. Analisis lebih detail mengungkapkan bahwa pada periode dengan sentimen investor positif tinggi, efektivitas *price limit* dalam meredam volatilitas meningkat sebesar 34.5% dibandingkan periode dengan sentimen negatif.

Efek Moderasi Sentimen Investor pada Hubungan *Price Limit* dan Kinerja Saham (H_{3b})

Hipotesis H_{3b} terkonfirmasi dengan adanya moderasi positif sentimen investor pada hubungan *price limit* dengan kinerja saham ($\beta=0.245$, $t=2.987$, $p<0.01$). Sentimen positif meningkatkan dampak *price limit* terhadap kinerja saham, dengan peningkatan rata-rata abnormal *return* sebesar 23.4% pada periode sentimen positif dibandingkan periode sentimen negatif. Temuan ini memperkuat teori behavioral finance tentang peran persepsi investor dalam membentuk dinamika pasar.

Efek Moderasi Sentimen Investor pada Hubungan *Market Capitalization* dengan Volatilitas dan Kinerja (H_{4a} dan H_{4b})

Sentimen investor memoderasi secara positif hubungan *Market Capitalization* dengan volatilitas pasar ($\beta=0.187$, $t=2.876$, $p<0.01$) dan secara negatif dengan kinerja saham ($\beta=-0.245$, $t=-2.876$, $p<0.01$), mendukung H_{4a} dan H_{4b}. Pola moderasi ini mengungkapkan kompleksitas interaksi antara ukuran perusahaan dan sentimen pasar dalam membentuk dinamika perdagangan saham sektor teknologi. Data menunjukkan bahwa dampak sentimen investor terhadap volatilitas dan kinerja saham lebih kuat pada perusahaan berkapitalisasi besar, mencerminkan visibilitas dan perhatian pasar yang lebih tinggi terhadap emiten besar.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian ini menghasilkan beberapa temuan penting mengenai dinamika pasar saham sektor teknologi di BEI. Pertama, *price limit* terbukti efektif dalam mengendalikan volatilitas pasar ($\beta=-0.342$) dan meningkatkan kinerja saham ($\beta=0.287$), mengkonfirmasi peran pentingnya sebagai mekanisme stabilisasi pasar. Kedua, *Market Capitalization* menunjukkan pengaruh yang berbeda dari prediksi awal, dimana perusahaan berkapitalisasi besar justru mengalami volatilitas lebih tinggi ($\beta=0.456$) namun tetap menunjukkan kinerja saham yang lebih baik ($\beta=0.534$), mencerminkan karakteristik unik sektor teknologi. Ketiga, sentimen investor terbukti berperan signifikan sebagai moderator, dengan efek moderasi positif pada hubungan *price limit* dengan volatilitas ($\beta=0.298$) dan kinerja saham ($\beta=0.245$), serta pola moderasi yang berbeda untuk *Market Capitalization* ($\beta=0.187$ untuk volatilitas dan $\beta=-0.245$ untuk kinerja saham). Temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas mekanisme pengendalian pasar pada sektor teknologi tidak hanya bergantung pada faktor teknis seperti *price limit* dan *Market Capitalization*, tetapi juga dipengaruhi secara signifikan oleh faktor behavioral berupa sentimen investor. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi peran faktor-faktor lain seperti likuiditas pasar, konsentrasi kepemilikan institusional, dan adopsi teknologi dalam memoderasi hubungan antara mekanisme pengendalian pasar dengan volatilitas dan kinerja saham sektor teknologi. Selain itu, pengembangan model prediktif yang mengintegrasikan analisis sentimen *real time* dapat

memberikan *insight* berharga bagi praktisi pasar modal dan regulator dalam mengoptimalkan mekanisme pengendalian pasar.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini menunjukkan sejumlah keterbatasan yang harus diperhatikan dalam analisis hasil dan perencanaan penelitian di masa depan. Pertama, periode penelitian 2020-2024 mencakup fase pemulihan pasca-pandemi yang mungkin tidak sepenuhnya merepresentasikan kondisi pasar normal, sehingga penelitian mendatang dapat mempertimbangkan periode yang lebih panjang untuk menangkap siklus pasar yang lebih komprehensif. Kedua, pengukuran sentimen investor masih terbatas pada analisis media sosial dan forum investasi *online*, belum mencakup sumber sentimen lain seperti laporan analis, komunikasi korporat, atau survei investor langsung. Ketiga, fokus penelitian pada sektor teknologi membatasi generalisasi temuan untuk sektor lain yang mungkin memiliki karakteristik berbeda. Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, disarankan untuk: (1) memperluas analisis dengan membandingkan efektivitas *price limit* antar sektor industri, (2) mengintegrasikan metode *machine learning* yang lebih *advanced* dalam analisis sentimen investor, seperti *deep learning* dan *natural language processing* yang lebih *sophisticated*, (3) mempertimbangkan variabel kontrol tambahan seperti struktur kepemilikan, *corporate governance*, dan inovasi teknologi dalam model penelitian, (4) mengembangkan model prediktif yang mengintegrasikan data *real time* untuk memberikan *early warning system* terkait volatilitas pasar, dan (5) melakukan studi komparatif dengan pasar modal negara berkembang lainnya untuk mengidentifikasi *best practices* dalam implementasi mekanisme *price limit*. Selain itu, penelitian mendatang dapat mengeksplorasi peran *fintech* dan *digital trading platforms* dalam mempengaruhi efektivitas mekanisme pengendalian pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aghnitama, R.D., Aufa, A.R. and Hersugondo, H. (2021) 'Market Capitalization dan Profitabilitas Perusahaan dengan FAR, AGE, EPS, dan PBV sebagai Variabel Kontrol', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(02), pp. 01–11. Available at: <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.392>.
- Andini, N.R.A. (2024) 'Market volatility on the balance of payments in ASEAN countries', *Optimum: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 14(1), pp. 124–133. Available at: <https://doi.org/10.12928/optimum.v14i1.9577>.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2007) 'Investor sentiment in the stock market', *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), pp. 129–151. Available at: <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>.
- Banz, R.W. (1981) 'The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks', *Journal of Financial Economics*, 9, pp. 3–18.
- Biu, G.S. and Kusuma, P.K. (2023) 'Stock Market Volatility Analysis During the Global Financial Crisis : Literature Review', 6(4), pp. 2510–2520.
- Charlie Kuncara Jati and Dorothea Ririn Indriastuti (2024) 'Analisis Dampak Volatilitas Pasar, Faktor Fundamental, dan Sentimen Investor terhadap Keputusan Investasi Saham pada Mahasiswa Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta Tahun 2024', *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen dan Inovasi Riset*, 2(5), pp. 74–82. Available at: <https://doi.org/10.61132/lokawati.v2i5.1173>.
- Firdaus, A.P. (2021) 'Analisis Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Return Saham Sektoral

- BEI Pada Masa Pandemi COVID-19', *Jurnal Khazanah Intelektual*, 5(2), pp. 1107–1127. Available at: <https://doi.org/10.37250/newkiki.v5i2.121>.
- Fitrah, A., Apriyanto, G. and Respati, H. (2022) 'Determinants of *Market Capitalization* and its Effect on *Sharia Stock Returns* in Jakarta Islamic Index', *Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(4), pp. 1872–1842. Available at: <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>.
- De Goeij, J.J.M. *et al.* (1983) 'Problems in current procedures for establishing recommended values of trace-element levels in biological reference materials', *Analytica Chimica Acta*, 146(C), pp. 161–169. Available at: [https://doi.org/10.1016/S0003-2670\(00\)80602-9](https://doi.org/10.1016/S0003-2670(00)80602-9).
- Gunawan, K. *et al.* (2023) 'Pengaruh leader member exchange terhadap kinerja karyawan dengan budaya tri hita karena sebagai pemoderasi', *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(3), pp. 305–316. Available at: <https://doi.org/10.21067/jem.v18i3.7449>.
- Hariono, W.S. (2018) 'Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia', *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan*, 4(2), pp. 199–219. Available at: <https://doi.org/10.29062/jmhp.v4i2.13>.
- Irawan, R.L. (2024) 'Analisis Efek Underreaction pada Saham Indofood : Pengaruh Sentimen Pasar dan Perilaku Investor', 5(3), pp. 452–460. Available at: <https://doi.org/10.47065/jbe.v5i3.5716>.
- Isabela, F.P., Asana, G.H.S. and Clarissa, S.V. (2024) 'Pengaruh Market Value dan *Market Capitalization* terhadap *Return* Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)', *Widya Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), pp. 93–105. Available at: <https://doi.org/10.32795/widyaakuntansi.v7i1.5068>.
- Kahneman, D. (1979) 'Prospect Theory: an Analysis Of decision Under Risk', *Econometrica*, 47(2), p. 32.
- Liestyowati, L. *et al.* (2023) 'Tren Investasi Aset Digital: Studi tentang Perilaku Investor Muda terhadap Cryptocurrency di Tengah Perubahan Pasar Keuangan di Kota Bandung', *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan West Science*, 2(03), pp. 142–149. Available at: <https://doi.org/10.58812/jakws.v2i03.639>.
- Maciej Serda *et al.* (2021) 'Pengaruh Penerapan *Price limit* Dan Trading Halt Terhadap Volatilitas *Return* Dan Pembentukan Harga Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020', *Diponegoro Journal of Management*, 10(2), pp. 343–354. Available at: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/30966>.
- Mufreni, A.N. and Amanah, D. (2015) 'Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham Pada PT. Astra Internasional Tbk', *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 1(1), pp. 29–31.
- Mutawally, F.W. and Haryono, N.A. (2019) 'Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya', *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), pp. 942–953.
- Overconfidence, P. (2023) 'Pengaruh Overconfidence, Gambler'S Fallacy Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Di Sumatera Utara', *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23(1). Available at: <https://doi.org/10.30596/14510>.
- Patwarani, R. and Husodo, Z. (2023) 'Examining Herding Behaviour and Its Impact on Stock Market Volatility: Insights from Asian Economies', *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 16(3), pp. 596–611. Available at: <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i3.51757>.
- Pratiwi, L.H. and Ellyawati, J. (2023) 'Layanan M-Banking Dan Pengaruhnya Pada Kepuasan Dan Loyalitas: Studi Empiris Bank Bni', *Modus*, 35(2), pp. 212–226. Available at: <https://doi.org/10.24002/modus.v35i2.7567>.
- Rasid, A.U. (2025) 'Gorontalo Development Review Projection of Effectiveness , Efficiency , and Regional Independence of Gorontalo Province', *Gorontalo development Review*,

- 08(01), pp. 49–64.
- Rita, M.R. *et al.* (2010) ‘Penerapan *Price limit* Untuk Mengatasi Volatilitas *Return Saham* (Studi Empiris Terhadap Saham-Saham Lq-45 Pada’, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), pp. 137–147.
- Rita, M.R. and Wisudana, R.B. (2016) ‘Penerapan *Price limit* Untuk Mengatasi Volatilitas *Return Saham*’, *Journal of Accounting and ...* [Preprint], (1984). Available at: <https://host-pustaka.ums.ac.id/index.php/ai/article/view/1079>.
- Rito, R. and Azzahra, F. (2018) ‘Peran Audit Internal Dalam Good Corporate Governance Bank Syariah Di Indonesia’, *Agregat*, 2(1), pp. 79–99. Available at: <https://doi.org/10.22236/agregat>.
- Roosmawarni, A., Fatihudin, D. and Mauliddah, N. (2023) ‘*Market Capitalisation* and Financial Performance: Evidence from Banking Listed Company in Indonesia’, *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 20(2), pp. 124–136. Available at: <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v20i2.7835>.
- Sari, L.K., Achsan, N.A. and Sartono, B. (2017) ‘Pemodelan Volatilitas *Return Saham*: Studi Kasus Pasar Saham Asia’, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), pp. 35–52. Available at: <https://doi.org/10.21002/jepi.2018.03>.
- Siahaan, S.A.N. and Petrus, H.K.S. (2022) ‘Pengaruh Financial Literacy dan Behavioral Finance Factors’, *Prosiding SNAM PNJ* [Preprint].
- Siddi, P. and Chomsatu Samrotun, Y. (2023) ‘Analisis Dampak Sentimen Investor Terhadap *Return Saham* Menggunakan Egarch: Studi Kasus Pada Bank Rakyat Indonesia, Tbk’, *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi*, 16(2), pp. 2829–6117. Available at: <https://doi.org/10.24071/jpea.v16i2.7072>.
- Slovin, M.B. and Sushka, M.E. (1997) ‘The implications of equity issuance decisions within a parent-subsidiary governance structure’, *Journal of Finance*, 52(2), pp. 841–857. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04824.x>.
- Supriyanto *et al.* (2022) ‘Impact of Green Innovation, Cultural Environment, Company Performance During Covid-19’, *Proceedings of the 2nd International Indonesia Conference on Interdisciplinary Studies (IICIS 2021)*, 606(Iicis), pp. 285–294. Available at: <https://doi.org/10.2991/assehr.k.211206.040>.
- Supriyanto *et al.* (2023) ‘The effect of macroeconomics and supply chain finance (SCF) on profitability: Evidence from manufacturing companies’, *Uncertain Supply Chain Management*, 11(1), pp. 331–338. Available at: <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2022.9.009>.
- Supriyanto, S., Alexandri, M.B. and Novel, N.J.A. (2022) ‘The Effect of Investment Risk, Macroeconomics on Stock Prices in IPO Companies during the Covid-19 Pandemic’, *Global Conference on Business and Social Sciences Proceeding*, 13(1), pp. 1–1. Available at: [https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.1\(3\)](https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.1(3)).
- Supriyanto, Sari, P.I. and Pratama, M.A. (2022) ‘Implementation of Forecasting Hedging Model During the Covid-19 Pandemic with the Event Windows Approach to Asean Stock Prices 6’, *Proceedings of the Universitas Lampung International Conference on Social Sciences (ULICoSS 2021)*, 628(ULICoSS 2021), pp. 74–84. Available at: <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220102.010>.
- Suripto *et al.* (2021) ‘Impact of oil prices and stock *returns*: Evidence of oil and gas mining companies in indonesia during the covid-19 period’, *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), pp. 312–318. Available at: <https://doi.org/10.32479/ijee.11290>.
- Suripto *et al.* (2022) ‘Effect of Green Management and Earning Management of Energy Companies in Indonesia’, *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(3), pp. 192–196. Available at: <https://doi.org/10.32479/ijee.12970>.

- Teddy Adiyanto Prawiranata, R. (2024) 'Analisis Strategi Ekspansi Internasional Eiger', *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(3), pp. 118–124.
- Veronica, M.S. and Ida, I. (2023) 'Reaksi Investor Pasar Modal Pada Pengumuman Penghapusan Kode Broker', *Modus*, 35(2), pp. 197–211. Available at: <https://doi.org/10.24002/modus.v35i2.7457>.
- Widiyaningsih, N. and Nugroho, J.A. (2024) 'Pengaruh Live Streaming Terhadap Purchase Intention Pada Thrift Shop Dengan Consumers Attitudes Sebagai Variabel Mediasi', *Jurnal Manajemen Pemasaran*, 18(1), pp. 40–57. Available at: <https://doi.org/10.9744/pemasaran.18.1.40-57>.
- Xue, L., Rashid, A.M. and Ouyang, S. (2024) 'The Unified Theory of Acceptance and Use of Technology (UTAUT) in Higher Education: A Systematic Review', *SAGE Open*, 14(1), pp. 1–22. Available at: <https://doi.org/10.1177/21582440241229570>.