



Analisis Karakteristik Perusahaan yang Mempengaruhi Kepemilikan Investor Institusi

Mushawir¹⁾, Zaenal Wafa S.²⁾, dan Abdulloh Mubarak^{3*)}

^{1,2} Universitas Mercu Buana Yogyakarta

³ Universitas Pancasakati, Tegal

* E-mail Korespondensi: abdulloh_mubarak@upstegal.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 19-01-2023

Revision: 11-02-2023

Published: 12-02-2023

DOI Article:

10.24905/permana.v15i1.272

A B S T R A K

Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan berupa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis terhadap kepemilikan pemegang saham institusi (IO). Karakteristik perusahaan tersebut diukur baik dengan dengan rasio data akuntansi maupun rasio data saham. Profitabilitas diukur dengan ROI dan *Market adjusted buy-and-hold stock returns/BHAR* (AnnRet). *Likuiditas* diukur dengan CR dan *Average Monthly Trading Volume Relative to Total Shares Outstanding (TV)*. Ukuran perusahaan diukur dengan *Total Assets* dan *The Market Value of Equity Rasio (LMV)*. Risiko bisnis diukur dengan *DAR*, Beta saham dan *Standard Deviations of The Market Model Residuals of Stock Returns/Irisk*. Dengan teknik *purposive*. Hasil pengujian hipotesis menemukan profitabilitas yang diukur dengan rasio ROE dan AnnRet berpengaruh positif terhadap kepemilikan IO, likuiditas yang diukur dengan rasio CR dan TV tidak berpengaruh terhadap kepemilikan IO, ukuran perusahaan yang diukur dengan LMV berpengaruh positif terhadap kepemilikan IO, sedangkan yang diukur dengan Total Aset tidak berpengaruh, risiko bisnis yang diukur dengan DAR, *Beta* dan *Irisk* tidak berpengaruh terhadap kepemilikan IO.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Investor Institusi, ROI, AnnRet, CR, TV, *Total Assets*, LMV, DAR, Beta, *Irisk*

A B S T R A C T

The research aims to determine the effect of company characteristics such as profitability, liquidity, company size and business risk on institutional shareholder ownership (IO). The characteristics of these companies are measured both by accounting data ratios and stock data ratios. Profitability is measured by ROI and Market adjusted buy-and-hold stock returns/BHAR (AnnRet). Liquidity is measured by CR and Average Monthly Trading Volume Relative to Total Shares Outstanding (TV). Company size is

Acknowledgment

measured by Total Assets and The Market Value of Equity Ratio (LMV). Business risk is measured by DAR, stock Beta and Standard Deviations of The Market Model Residuals of Stock Returns/Irisk. With a purposive technique. The results of hypothesis testing found that profitability as measured by ROE and AnnRet ratios had a positive effect on IO ownership, liquidity as measured by CR and TV ratios had no effect on IO ownership, company size as measured by LMV had a positive effect on IO ownership, while as measured by Total Assets no effect, business risk as measured by DAR, Beta and Irisk has no effect on IO ownership.

Key word: *Profitability, Liquidity, Company Size, Business Risk, Institutional Investor, ROI, AnnRet, CR, TV, Total Assets, LMV, DAR, Beta, Irisk*

© 2023 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Terjadi peningkatan signifikan kepemilikan investor institusi (*Institutional Ownership-IO*) pada perusahaan publik baik di negara maju maupun negara berkembang (Abd-Mutalib et al., 2016). Amerika Serikat, misalnya, *IO* menyumbang lebih dari 50% total kepemilikan ekuitas perusahaan pada tahun 2009. Angka ini naik 7% dibanding tahun 1950 atau naik 28% dibanding tahun 1970 (Asharafi dan Muhammad, 2013). Sampai akhir 2010 kepemilikan institusi pada perusahaan AS telah mencapai 67% (Erhemjamts dan Huang, 2017). Malaysia, mewakili negara-negara berkembang, mencatat *IO* memegang 51% saham pada 10 perusahaan terbesar yang terdaftar di Bursa Malaysia. Sementara 70%-nya milik lima *IO* terbesar yang dikendalikan pemerintah (Abd-Mutalib et al., 2016). *IO* masih menguasai aktivitas penawaran umum saham perdana (IPO) di Indonesia. Perusahaan efek penjamin emisi masih mengalokasikan penawaran umum saham perdana sebesar 95 persen kepada *IO*, termasuk asing, sisanya (5 persen) baru ditawarkan ke investor ritel (Damayati dan Muid, 2011).

Salah satu kajian penelitian terdahulu terkait *IO* adalah mencoba menganalisis faktor-faktor yang dipertimbangkan *IO* dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu faktor tersebut adalah karakteristik perusahaan (Al-Najjar, 2010; Gompers dan Metrick, 2003). Karakteristik perusahaan merupakan variabel-variabel insentif yang secara relatif melekat pada setiap tingkat perusahaan selama waktu tertentu (Usman dan Bello, 2013) antara lain profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Riyanto, 2013) atau kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008). Investor institusi lebih suka berinvestasi di perusahaan yang secara keuangan menguntungkan. Hal ini karena memiliki kemungkinan gagal bayar dan menghadapi kesulitan keuangan yang lebih rendah. Likuiditas merupakan indikator keuangan yang mengukur apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (atau tidak) tanpa menimbulkan kerugian yang tidak diinginkan (Billah et al., 2015). Investor institusi lebih suka berinvestasi pada perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi. Hal ini karena rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan sinyal positif dimana perusahaan mampu membayar kewajiban dengan mudah dan meminimalkan risiko *default*. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Investor institusi lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan besar (Riyanto, 2013). Hal ini karena perusahaan tersebut biasanya memiliki sumber daya utama dan lebih mampu meminimalkan risiko investasi saham. Dengan demikian, perusahaan tersebut terbebas dari kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasi di masa mendatang (Atmaja, 1999). Perusahaan dengan leverage tinggi memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan tersebut sedang dan akan menghadapi masalah keuangan di masa yang akan datang. Oleh karena itu investor institusi tidak menyukai dan berusaha menghindari perusahaan dengan tingkat leverage tinggi.

Dalam menganalisis karakteristik perusahaan, beberapa penulis mengukur dengan cara berbeda. Al-Najjar (2010) dan Asharafi dan Muhammad (2013) mengukur dimensi rasio tersebut dengan data-data kinerja akuntansi. Mahoney dan Roberts (2007) menggunakan *ROA* dan *ROE* untuk mengukur profitabilitas, *total assets* dan *total sales* untuk mengukur ukuran perusahaan dan *total long term debt to total assets* untuk mengukur *debt level*. Al-Najjar (2010) menggunakan *current ratio* untuk mengukur likuiditas, *ROE* untuk profitabilitas, *Ln Assets* untuk ukuran perusahaan dan *DAR* untuk resiko bisnis. Asharafi dan Muhammad (2013) menggunakan *ROA* untuk mengukur profitabilitas, *Ln total book asset* untuk ukuran perusahaan dan *The standard deviation of return on assets* untuk resiko bisnis.

Sementara Harjoto *et al.* (2017) dan Cahan *et al.* (2017) disamping menggunakan data-data akuntansi juga menggunakan ukuran rasio-rasio saham. Profitabilitas diukur dengan

Market adjusted buy-and-hold stock returns (AnnRet). Terkait rasio data saham, kedua penulis tersebut mengukur likuiditas dengan rasio volume perdagangan dibagi saham beredar (*TV*), mengukur resiko bisnis yang meliputi resiko pasar saham sistematis dan resiko pasar saham tidak sistematis masing-masing dengan beta saham (*Beta*) dan deviasi standar dari residu *return* saham harian (*Irisk*) dan ukuran perusahaan dengan nilai kapitalisasi saham (*LMV*).

Untuk mengetahui apakah *IO* mempertimbangkan karakteristik perusahaan, penelitian terdahulu mencoba menganalisis dengan menghubungkan kinerja faktor-faktor tersebut terhadap nilai kepemilikan *IO* (hubungan sebab akibat). Al-Najjar (2010), misalnya, menginvestigasi pengaruh profitabilitas (*ROE*), likuiditas (*CR*), ukuran (*Ln. total aset*) dan resiko bisnis (standar deviasi dari *return on asset/BR*) terhadap kepemilikan *IO* dan menemukan profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh negatif sementara likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *IO*. Hal yang sama dilakukan Asharafi dan Muhammad (2013) yang menemukan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan resiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap *IO*.

Terkait rasio saham, Harjoto et al. (2017) menemukan likuiditas (*TV*), resiko bisnis (*Beta*) dan ukuran perusahaan (*LMV*) berpengaruh positif adapun profitabilitas (*AnnRet*) dan resiko bisnis (*Irisk*) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan *IO*. Sementara Cahan et al. (2017) menemukan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis (*Beta*) berpengaruh positif, sementara resiko bisnis (*Irisk*) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan *IO*.

Penelitian tersebut tampak ada ketidakkonsistensian temuan. Disamping itu tidak ada keseragaman dalam penggunaan rasio pengukuran untuk masing-masing dimensi karakteristik perusahaan tersebut. Mempertimbangkan hal tersebut tim penulis tertarik untuk meneliti kembali dengan sampel dan waktu berbeda. Penelitian bertujuan mengetahui apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis berpengaruh terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Sementara rumusan hipotesisnya adalah 1) Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. 2) Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. 3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. 4) Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia. Sementara sampelnya adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria: (i) memiliki pemegang saham institusi berupa bank, perusahaan asuransi, perusahaan sekuritas, reksadana, lembaga dana pensiun, yayasan dan koperasi. (ii) mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan pada kurun waktu 2016-2020. (iii) secara umum memiliki data dan informasi untuk kepentingan penelitian.

Data penelitian ini meliputi tingkat (persentase) kepemilikan pemegang saham institusi (berupa bank, perusahaan asuransi, perusahaan sekuritas, reksadana, lembaga dana pensiun, yayasan dan koperasi), data untuk penghitungan rasio *ROE*, *AnnRet*, *CR*, *TV*, *DAR*, beta saham, *Irisk* dan *LMV*. Data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi, yaitu dengan mencatat, memotret, mengkopi atau mendownload melalui beberapa sumber internet seperti <https://www.idx.co.id>, alamat web dan email perusahaan sampel dan alamat web perusahaan penyedia data lainnya.

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel terikat yaitu investor institusi dan variabel bebas yang meliputi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis. Investor institusi diukur dengan tingkat (persentase) saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi yang meliputi bank, perusahaan asuransi, perusahaan sekuritas, reksadana, lembaga dana pensiun, yayasan dan koperasi. Profitabilitas diukur dengan *ROI* dan *Market adjusted buy-and-hold stock returns /BHAR (AnnRet)*. Likuiditas diukur dengan *CR* dan *Average Monthly Trading Volume Relative to Total Shares Outstanding (TV)*. Ukuran perusahaan diukur dengan *Total Asset* dan *The Market Value of Equity Rasio (LMV)*. Risiko bisnis diukur dengan *DAR*, Beta saham (risiko sistematis) dan *Standard Deviations of The Market Model Residuals of Stock Returns/Irisk* (Risiko Tidak Sistematis)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menghubungkan tingkat kepemilikan investor institusi (*IO*) dengan rasio pengukuran profitabilitas (*ROE* dan *AnnRet*), likuiditas (*CR* dan *TV*), ukuran perusahaan (*Ln. total aset* dan *LMV*) dan resiko bisnis (*DAR*, beta saham dan *Irisk*). Hubungan tersebut dapat dijelaskan dalam model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$IO_t = \alpha + \beta_1 ROE_t + \beta_2 AnnRet_t + \beta_3 CR_t + \beta_4 TV_t + \beta_5 Ln.TotalAsset_t + \beta_6 LMV_t + \beta_7 DAR_t + \beta_8 Beta_t + \beta_9 Irisk_t + \varepsilon_{it}$$

Pengolahan data untuk menguji hipotesis dilakukan dengan regresi data panel. Regresi data panel memiliki tiga model, yaitu model *common effect (CEM)*, *model fixed effect (FEM)* dan model *random effect (REM)* (Widarjono, 2018). Selanjutnya dari tiga model tersebut dipilih satu model yang paling tepat. Ada tiga uji untuk memilih model estimasi yang tepat, yaitu Uji *Hausman*, Uji *Chow* dan Uji *Lagrange Multiplier (LM)* (Widarjono, 2018). Uji *Hausman* digunakan untuk memilih metode terbaik antara *FEM* dan *REM*. Uji *Chow* digunakan untuk memilih metode terbaik antara metode *CEM* dan *FEM*. Sementara *LM* digunakan untuk memilih metode terbaik antara *REM* atau *CEM*.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik. Asumsi klasik yang diuji dalam penelitian, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Terakhir dilakukan pengujian hipotesis, yaitu dengan menganalisis dan menginterpretasi hasil uji F, koefisien determinasi dan hasil uji t. Uji F dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat (Widarjono, 2018). Melalui Uji F dapat diketahui kelayakan suatu model yang diusulkan, yaitu layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi (R^2) dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R^2*) menjelaskan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas (Nachrowi dan Usman, 2006) Uji t secara umum digunakan untuk membuktikan apakah variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat (Widarjono, 2018).

HASIL

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada kurun waktu lima tahun, yaitu dari 2015 sampai dengan 2019. Sebagaimana dijelaskan pada bab 3 di atas, proses analisis sampel menghasilkan 70 perusahaan manufaktur siap dianalisis. Proses analisis terhadap 70 perusahaan tersebut menghasilkan 645 pengamatan. Statistik deskriptif yang menjelaskan jumlah pengamatan, nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi setiap variabel penelitian tampak pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Pengamatan	Rata-Rata	Maksimum	Minimum	Deviasi Standar
<i>IO</i>	645	5.074	73.570	0.000	9.749
<i>ROE</i>	645	10.723	255.464	-1104.037	84.531
<i>ANNRET</i>	645	0.028	3.654	-0.601	0.254
<i>CR</i>	645	224.386	2170.452	2.136	199.965
<i>TV</i>	645	6.219	437.459	0.000	23.997
<i>DAR</i>	645	46.064	665.623	3.873	36.281
<i>BETTA</i>	645	0.941	42.938	-50.174	4.578
<i>IRISK</i>	645	0.247	10.526	0.000	0.843
<i>ASSET</i>	645	29.045	33.915	0.847	2.108
<i>LMV</i>	645	29.302	33.941	23.326	2.386

Sumber: data diolah peneliti (2022)

Proses olah data regresi data panel dengan program *Eviews 10* menghasilkan output tiga model, yaitu *common effect (CEM)*, *fixed effect (FEM)* dan *random effect (REM)* dan output uji signifikansi simultan. Selanjutnya memilih satu model yang paling tepat (baik) dari tiga model regresi data panel tersebut dengan tahapan, pertama memilih model terbaik antara *Random effect (REM)* dan *Fixed Effect (FEM)* melalui Uji *Hausman*. Proses Uji *Hausman* menyimpulkan *Fixed Effect Model (FEM)* lebih sesuai untuk penelitian ini. Kemudian dilanjutkan ke tahap kedua melakukan uji spesifikasi *Fixed Effect (FEM)* terhadap *Common Effect (CEM)* melalui Uji *Chow*. Proses Uji *Chow* menyimpulkan model yang paling tepat adalah *fixed effect model (FEM)*. Nilai uji simultan dan model *FEM* tersebut kemudian dianalisis untuk menjelaskan hasil pengujian hipotesis. Adapun ringkasan nilai hasil pengujian hipotesis mendasarkan model *FEM* tampak pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

Variable Bebas	Variabel Terikat (<i>IO</i>)		
	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>ROE</i>	0.000442	4.122662	0.0000*
<i>ANNRET</i>	0.072133	2.342017	0.0196*
<i>CR</i>	-1.14E-05	-0.706039	0.4805
<i>TV</i>	-0.003717	-2.957888	0.0033*

Variable Bebas	Variabel Terikat (IO)		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.
DAR	0.003301	2.906297	0.0038*
BETA	0.000333	0.495365	0.6206
IRISK	0.016445	1.653067	0.0990**
ASSET	-0.015893	-2.422456	0.0158*
LMV	0.036164	5.870213	0.0000*
C	4.338408	38.91210	0.0000*
Adj.R-squared		0.999855	
Prob (F-statistic)		0.000000	

* Signifikan dengan $\alpha = 5\%$; ** Signifikan dengan $\alpha=10\%$

Sumber: data diolah peneliti (2022)

Tabel 2 mencatat *Prob (F-statistic)* sebesar 0,000 dan *Adjusted R-squared* sebesar 0,999. Nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dibanding nilai alfa 5%, (nilai $p\text{-value} = 0,000 < \alpha = 5\%$) sehingga dapat disimpulkan model layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Model tersebut dapat diteruskan ke analisis pengujian hipotesis. Adapun nilai *Adjusted R-squared* tercatat sebesar 0,9998. Nilai tersebut mengindikasikan proporsi variasi variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat (investor institusi) cukup besar yaitu 99,98%, sisanya, yaitu 0,02% dijelaskan faktor lain di luar variabel dalam persamaan tersebut.

Mendasarkan nilai *prob. (t-statistic)* pada tabel 2 sekaligus jika dikaitkan dengan arah koefisien regresi maka dapat disimpulkan penerimaan atau penolakan hipotesis penelitian di bawah ini:

Tabel 3 Ringkasan Proses Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Gambaran Pengujian		Koefisien Regresi		Kesimpulan	
	Proses	Keterangan	Nilai	Arah		
H1	ROE	Prob (t-statistic) = $0,0000 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0004	Positif	Menerima Hipotesis Penelitian
	AnnRet	Prob (t-statistic) = $0,0196 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0721	Positif	Menerima Hipotesis Penelitian
H2	CR	Prob (t-statistic) = $0,4805 > \alpha = 10\%$	Tidak Signifikan	1,4000	Negatif	Menolak Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Gambaran Pengujian		Koefisien Regresi		Kesimpulan	
	Proses	Keterangan	Nilai	Arah		
	<i>TV</i>	Prob (t-statistic) = $0,0033 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0037	Negatif	Menolak Hipotesis Penelitian
H3	<i>Asset</i>	Prob (t-statistic) = $0,0158 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0158	Negatif	Menolak Hipotesis Penelitian
	<i>LMV</i>	Prob (t-statistic) = $0,0000 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0361	Positif	Menerima Hipotesis Penelitian
H4	DAR	Prob (t-statistic) = $0,0038 < \alpha = 5\%$	Signifikan	0,0033	Positif	Menolak Hipotesis Penelitian
	Beta	Prob (t-statistic) = $0,6206 > \alpha = 10\%$	Tidak Signifikan	0,0003	Positif	Menolak Hipotesis Penelitian
	Irisk	Prob (t-statistic) = $0,0990 < \alpha = 10\%$	Signifikan	0,0164	Positif	Menolak Hipotesis Penelitian

Sumber: data dilah peneliti (2022)

Hasil pengujian hipotesis pertama menyimpulkan menerima H1 yang menyatakan yang menyatakan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusi (*IO*) terbukti mempertimbangkan faktor profitabilitas dalam berinvestasi, yaitu membentuk portofolio saham di pasar modal. *IO* terbukti mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akuntansi dan return saham. Hasil penelitian bersesuaian dengan *Cahan et al. (2017)* dan *Asharafi dan Muhammad (2013)* yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kepemilikan *IO*. Namun berbeda dengan *Al-Najjar (2010)* dan *Harjoto et al. (2017)*. *Al-Najjar (2010)* menginvestigasi pengaruh profitabilitas (*ROE*) terhadap kepemilikan *IO* dan menemukan rasio ini berpengaruh negatif. Sementara *Harjoto et al. (2017)* menemukan profitabilitas (*AnnRet*) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan *IO*.

Hasil pengujian hipotesis kedua menyimpulkan menolak H2 yang menyatakan likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Hal ini menunjukkan bahwa *IO* tidak mempertimbangkan faktor likuiditas dalam berinvestasi, yaitu membentuk portofolio saham di pasar modal. *IO* tidak terbukti mempertimbangkan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Al-Najjar (2010)*, *Harjoto et al. (2017)* dan *Cahan et al. (2017)*. *Al-Najjar (2010)* menginvestigasi pengaruh likuiditas (*CR*) terhadap kepemilikan

IO dan menemukan likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap *IO*. Harjoto et al. (2017) menemukan likuiditas (*TV*) berpengaruh positif terhadap kepemilikan *IO*. Demikian juga Cahan et al. (2017) menemukan likuiditas berpengaruh positif terhadap kepemilikan *IO*.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan menolak dan menerima sebagian H3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Variabel ukuran perusahaan yang diterima adalah variabel ukuran perusahaan pada dimensi *LMV*, sementara untuk dimensi *Total Asset* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *IO* lebih mempertimbangkan ukuran perusahaan dimensi *LMV* dibandingkan ukuran perusahaan total aset. *IO* lebih mempertimbangkan rasio data saham dibandingkan ukuran perusahaan yang mendasarkan rasio data akuntansi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Harjoto et al. (2017) dan Cahan et al. (2017). Harjoto et al. (2017) menemukan ukuran perusahaan (*LMV*) berpengaruh positif terhadap kepemilikan *IO*. Sementara Cahan et al. (2017) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan *IO*. Adapun penelitian ini berbeda dengan Al-Najjar (2010) dan Asharafi dan Muhammad (2013). Al-Najjar (2010) menginvestigasi pengaruh ukuran perusahaan (*Ln. total aset*) dan menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *IO*. Hal yang sama dilakukan Asharafi dan Muhammad (2013) yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *IO*.

Hasil pengujian hipotesis keempat menyimpulkan menolak H4 yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Hal ini menunjukkan bahwa *IO* tidak mempertimbangkan faktor risiko bisnis dalam berinvestasi. *IO* tidak terbukti mempertimbangkan faktor risiko baik risiko saham seperti risiko sistematis, risiko tidak sistematis maupun risiko kepemilikan utang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Al-Najjar (2010), Asharafi dan Muhammad (2013), Harjoto et al. (2017), Harjoto et al. (2017) dan Cahan et al. (2017). Al-Najjar (2010), misalnya, menginvestigasi pengaruh profitabilitas (*ROE*), likuiditas (*CR*), ukuran (*Ln. total aset*) dan risiko bisnis (*standar deviasi dari return on asset/BR*) terhadap kepemilikan *IO*. Terkait risiko bisnis, Al-Najjar (2010) menemukan pengaruh negatif. Hal yang sama dilakukan Asharafi dan Muhammad (2013) dan menemukan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap *IO*. Harjoto et al. (2017) menemukan risiko bisnis (*Beta*) berpengaruh positif adapun risiko bisnis (*Irisk*) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan *IO*. Sementara Cahan et al. (2017) menemukan risiko sistematis (*Beta*) berpengaruh positif, sedangkan risiko tidak sistematis (*Irisk*) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan *IO*.

SIMPULAN

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, khusus dalam kasus perusahaan publik di Indonesia. Penelitian sebelumnya secara umum menganalisis rasio keuangan hanya dengan menggunakan rasio data akuntansi seperti *ROI* (profitabilitas), *CR* (likuiditas), total aset (ukuran perusahaan) dan *DAR* (risiko bisnis). Sementara dalam penelitian ini disamping menggunakan data akuntansi juga menggunakan rasio data saham. Profitabilitas diukur dengan *ROI* (rasio data akuntansi) dan *Market adjusted buy-and-hold stock returns /BHAR (AnnRet)* (rasio data saham). Likuiditas diukur dengan *CR* (rasio data akuntansi) dan *Average Monthly Trading Volume Relative to Total Shares Outstanding (TV)* (rasio data saham). Ukuran perusahaan diukur dengan *total asset* (rasio data akuntansi) dan *The Market Value of Equity Rasio (LMV)* (rasio data saham). Risiko bisnis diukur dengan *DAR* (rasio data akuntansi), Beta saham (risiko sistematis) dan *Standard Deviations of The Market Model Residuals of Stock Returns/Irisk* (Risiko Tidak Sistematis) (rasio data saham).

Hasil penelitian menemukan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio *ROE* dan *AnnRet* berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio *CR* dan *TV* tidak berpengaruh terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Ukuran perusahaan yang diukur dengan *LMV* berpengaruh positif terhadap kepemilikan pemegang saham institusi, sementara yang diukur dengan *Total Aset* tidak berpengaruh terhadap kepemilikan pemegang saham institusi. Risiko bisnis yang diukur dengan *DAR*, *Beta* dan *Irisk* tidak berpengaruh terhadap kepemilikan pemegang saham institusi

Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variable bebas lainnya seperti *CG* dan *CSR* sehingga dapat diketahui faktor-faktor apa saja lagi yang mempengaruhi tingkat kepemilikan investor institusi. Sampel dan data penelitian hanya menggunakan perusahaan faktor yang tercatat di BEI. Penelitian selanjutnya perlu menambahkan sampel dan data perusahaan selain perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan yang lebih lama sehingga menghasilkan temuan yang komprehensif.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Abd-Mutalib, H., Jamil, C. Z. M., & Wan-Hussin, W. N. (2016). Understanding the Share Ownership of Institutional Investors in Malaysia. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 10(11), 176–184. <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Al-Najjar, B. (2010). Corporate governance and institutional ownership: Evidence from Jordan. *Corporate Governance*, 10(2), 176–190. <https://doi.org/10.1108/14720701011035693>
- Asharafi, M., & Muhammad, J. (2013). The Preferences of Malaysian Institutional Investors: Do They Change Their Preferences During Time? *International Journal of Business and Society*, 14(3), 444–459.
- Atmaja, L. S. (1999). *Manajemen Keuangan* (11th ed.). Andi Offset.
- Billah, N. M., Yakob, N. A., & McGowan, C. B. (2015). Liquidity Analysis of Selected Public-Listed Companies in Malaysia. *Issues in Economics and Business*, 1(1), 1–18. <https://doi.org/10.5296/ieb.v1i1.7508>
- Cahan, S. F., Chen, C., & Chen, L. (2017). Social Norms and CSR Performance. *Journal of Business Ethics*, 145(3), 493–508. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2899-3>
- Damayati, M. I., & Muid, D. (2011). Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) dengan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Indonesia. In <http://eprints.undip.ac.id>. http://eprints.undip.ac.id/29845/1/Jurnal_MELISA_IKA_DAMAYANTI_C2C007079.pdf.
- Erhemjamts, O., & Huang, K. (2017). Examination of the Relationship Between Institutional Ownership Horizon and Corporate Social Responsibility *. <https://Ssrn.Com/Abstract=3056847>. www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/calpers-beliefs.pdf



- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM dan SPSS 19* (5th ed.).
- Gompers, P. A., & Metrick, A. (2003). Institutional Investors and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 229–259.
- Harjoto, M., Jo, H., & Kim, Y. (2017a). Is Institutional Ownership Related to Corporate Social Responsibility? The Nonlinear Relation and Its Implication for Stock Return Volatility. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 77–109. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2883-y>
- Harjoto, M., Jo, H., & Kim, Y. (2017b). Is Institutional Ownership Related to Corporate Social Responsibility? The Nonlinear Relation and Its Implication for Stock Return Volatility. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 77–109. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2883-y>
- Krisyadi, R., & Elleen, E. (2020). Analisis pengaruh karakteristik perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan sustainability report. *Global Financial Accounting Journal*, 4(1), 16-28.
- Mahoney, L., & Roberts, R. W. (2007). Corporate social performance, financial performance and institutional ownership in Canadian firms. *Accounting Forum*, 31(3), 233–253. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2007.05.001>
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Badan Penerbit Universitas Indonesia.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Suwito, E., & Herawaty, A. (2012). Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek



Jakarta.

Usman, S., & Bello, A. (2013). Firm Characteristics and Financial Reporting Quality of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. In *International Journal of Accounting, Banking and Management* (Vol. 1, Issue 6). <http://ijabm.com/>

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5th ed.). UPP STIM YKPN.