

## PENGARUH INSTITUTIONAL INVESTOR TERHADAP PERUSAHAAN JASA

Farah Margaretha dan Qorrie Aina Nizar\*  
Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

### Abstract

The study's purpose is to acknowledge the factors that influence the institutional investor. The samples are service industries included Transportation, Bank, Insurance, Hotel & Travel Services, and Real Estate & Property which listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) for the period of 2002 up to 2007. Independent variables in this study included Variable Firm Size, Capital expenditure to asset, Debt ratio, Book to market value of asset, Deviden Per Share (Turnover), Risk (Volatility), Return On Assets (ROA), Momentum, and price. Meanwhile, dependent variable is Institutional Investor. With using purposive sampling, the total of sample in this study is 18 of industries. Data analysis model are classic assumption test, regression and t-test. Based on t-test, the result of Variable Firm Size, Capital expenditure to asset, Debt ratio, Book to market value of asset, Deviden Per Share (Turnover), Risk (Volatility), Momentum, and price did not has related to Institutional Investor. Capital expenditure to asset and Return on asset (ROA) has related to Institutional Investor. To Manager finance, result of this research is expected can become company consideration in the field of service in determining factors to draw Investor Institutional.

Keywords : Institutional investor, Institutional ownership, Firm Size, Capital expenditure to asset, Debt ratio, Book value to market value, Turnover, Volatility, Return On Assets (ROA), Momentum, and price

### Pendahuluan

Dalam era globalisasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang pesat dewasa ini menyebabkan persaingan yang amat ketat antar perusahaan didalam meningkatkan kinerja perusahaan. Apalagi setelah terjadi krisis keuangan Amerika yang menyebabkan krisis global yang menyeret Indonesia di tahun 2008 ini. Krisis global ditahun 2008 ini telah menempatkan pasar Indonesia kedalam posisi yang terpuruk dan dalam ketidakpastian yang luar biasa, fluktuasi nilai rupiah terhadap dollar jatuh dari Rp 9.800,00 sampai Rp 12.400,00 sehingga menimbulkan kepanikan dikalangan para pelaku industri pasar uang yang sensitif terhadap berbagai isu dibidang ekonomi, baik yang berskala nasional maupun yang berskala global.

Perusahaan-perusahaan yang berhasil bertahan dari krisis berupaya mempertahankan eksistensi usahanya. Salah satu cara untuk mempertahankan eksistensi usahanya adalah bagaimana menarik investor agar mau untuk menanamkan modalnya karena kondisi perekonomian Indonesia yang tidak menentu yang menyebabkan investor harus berhati-hati dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk selalu berusaha meningkatkan kinerja dan harga sahamnya di pasar modal agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Sesuai dengan kenyataan di Bursa Efek Indonesia kepemilikan perusahaan terbagi dalam 4 kelompok yaitu pemegang saham pendiri, manajemen, investor institusi dan publik. Investor yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *Institutional investor*. Pada masa sekarang komposisi kepemilikan saham pada perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pihak *Institutional investor*. Peningkatan kepemilikan oleh pihak institusi secara potensial dapat mengatasi masalah yang dapat membuat ketidakefektifan yang disebabkan oleh *individual investor*, hal ini bisa memberikan pengaruh terhadap manajemen perusahaan yang akan berdampak pada perusahaan.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*.

Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajer. Biaya-biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, pertama, dengan meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kedua, dengan menggunakan kebijakan hutang. Pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Ketiga, melalui peningkatan *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau rasio dividen terhadap laba bersih. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* bagi manajemen. Keempat, dengan cara mengaktifkan *monitoring* melalui *Institutional investor*. Adanya kepemilikan oleh *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan *Institutional investor* lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Seonghee dan Michael (2008) yang pada penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Institutional investor* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Variable Firm Size*, *Capital expenditure to asset*, *Debt ratio*, dan harga per saham. Selain itu penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *Book to market value of asset*, *Return On Assets (ROA)*, momentum, *Dividend per share (Turnover)* dan Resiko (*Volatility*) tidak berpengaruh terhadap *Institutional investor*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *institutional investor* terhadap *Size*, *Book to market value of asset*, *Capital expenditure to asset*, *Debt ratio*, *Return On Assets (ROA)*, *Price*, Momentum, *Dividend per share (Turnover)* dan Resiko (*Volatility*).

#### Manfaat Penelitian

1. Bagi investor studi ini diharapkan dapat dimanfaatkan untuk investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan penanaman saham pada perusahaan jasa sedangkan bagi manajemen keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan-perusahaan dalam bidang jasa dalam menentukan faktor-faktor untuk menarik kepemilikan institusi.
2. Bagi penelitian lebih lanjut, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan masukan yang berharga bagi penelitian lebih lanjut.

## Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan saham oleh investor sangat mendukung perusahaan. Untuk dapat memenuhi komposisi *institutional investor* didalam perusahaan, manajer keuangan perlu memperhitungkan berbagai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *institutional investor*. Dalam penelitian ini, faktor-faktor penentu dari *institutional investor* yang digunakan adalah *Size*, *Book to market value of asset*, *Capital expenditure to asset*, *Debt ratio*, *Return On Assets (ROA)*, *Price*, *Momentum*, *Devidend per share (Turnover)* dan *Resiko (Volatility)*. *Size* berpengaruh terhadap *institutional investor*, dimana *institutional investor* menyukai *size* yang lebih besar (Bathala, Moon dan Rao 1994). *Book to market value of asset* berpengaruh terhadap *institutional Investor*, sehingga *institutional investor* lebih tertarik dengan *book to market value of asset* yang rendah (Seonghee dan Michael 2008). *Capital expenditure to asset* berpengaruh terhadap *institutional investor*, dikarenakan *institutional investor* menyukai perusahaan dengan *capital expenditure to asset ratio* yang tinggi (Seonghee dan Michael 2008). *Debt ratio* berpengaruh terhadap *institutional investor*, *debt ratio* yang tinggi disukai oleh *institutional investor* (Seonghee dan Michael 2008). *Return On Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *institutional investor*, dimana semakin tinggi tingkat *return on asset* perusahaan maka semakin baik posisi suatu perusahaan dalam menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari *asset-asset* yang digunakan yang membuat ketertarikan atas *institutional investor* (Seonghee dan Michael 2008). *Institutional investor* dipengaruhi oleh *price* sehingga *institutional investor* tidak menyukai harga saham yang rendah dan cenderung menyukai harga saham yang tinggi (Schwartz dan Shapiro 1992). *Momentum* berpengaruh terhadap *institutional investors*, dikarenakan *institutional investor* menyukai *return (momentum)* yang tinggi (De Bondt, Werner dan Thaler 1985). *Devidend per share (turnover)* berpengaruh terhadap *institutional investor*, dikarenakan *devidend per share (turnover)* yang tinggi sangat disukai oleh *institutional investor* (Sartono 2000). *Institutional investor* dipengaruhi oleh *resiko (volatility)*, dimana investasi yang dilakukan oleh *institutional investor* mempunyai *resiko (volatility)* (Jones 2007). Hal ini perlu diperhatikan dalam kaitannya dengan perusahaan industri jasa.

Ukuran perusahaan merupakan dapat dilihat dari kepemilikan saham atas institusi, jadi semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka semakin banyak kepemilikan saham atas institusi (Romano 1997 ; Cyert, Kang, dan Kumar 1998). Ukuran perusahaan dapat meningkat jika *institutional investor* mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka 1993). Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>1</sub> : *Size* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

*Institutional investor* menyukai saham karena mereka ditunjuk untuk menjadi *investment* yang bijaksana (Lakonishock, Shleifer, dan Vishny 1994). *Institutional investor* menyukai *book to market value of asset* yang rendah untuk semua industri, termasuk industri jasa. Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>2</sub> : *Book to market value of asset* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Peluang pertumbuhan di industri jasa mungkin berbeda dari industri lain dengan riset dan pengembangan pengeluaran yang tinggi. Untuk perusahaan jasa, peluang pertumbuhan diwakili oleh *capital expenditure*. Riset di lakukan oleh Singh dan Schmidgall (2000) dalam industri jasa dengan menggunakan sampel hotel menunjukkan bahwa *institutional investor* berkeinginan menanam modal dalam hotel dimana memerlukan *capital expenditure* yang signifikan. *Institutional investor* menyukai perusahaan dengan *capital expenditure to asset ratio* yang tinggi karena *capital expenditure* disukai oleh perusahaan-perusahaan yang telah *go public* (Tong dan Ning 2004). Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>3</sub> : *Capital expenditure to asset* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Menurut Cruthley dan Hansen (1989), pengaruh kebijakan hutang terhadap *institutional investor* adalah positif. Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholders*. Karena monitoring dalam perusahaan yang ketat tadi menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholders* dan *shareholders*, sehingga kondisi ini akan menarik masuknya *institutional investor*. Tong dan Ning (2004) menyatakan *institutional investor* khawatir apabila terdapat banyak hutang yang dapat mengganggu para *institutional investor*. Mereka menemukan bahwa institusi menyukai perusahaan dengan hutang jangka pendek.

*Institutional investor* di industri lain menyukai perusahaan dengan *debt ratio* yang rendah. Perusahaan dengan *institutional investor* mempunyai hutang jangka panjang yang rendah dibandingkan dengan *institutional investor* yang rendah. (Chaganti dan Damanpour 1991). Tetapi, *institutional investor* ada yang menyukai *debt ratio* yang tinggi karena *tangible asset* menggunakan *debt* yang tinggi (Myers 2001). Penelitian Dalbor dan Upneja (2004) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara hutang jangka panjang dengan *institutional investor* pada industri jasa. Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>4</sub>: *Debt ratio* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Apabila *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan berada dibawah rata-rata industri, hal ini dikarenakan rendahnya dasar kekuatan perusahaan untuk menghasilkan laba dan biaya bunga yang tinggi diakibatkan oleh rata-rata penggunaan hutang, dimana diantaranya disebabkan oleh keuntungan yang relatif rendah (Chaganti dan Damanpour 1991). *Return On Assets* (ROA) akan mengindikasikan seberapa besar pendapatan yang dihasilkan dari rata-rata *asset*. Hal itu akan menunjukkan apakah dalam bisnis tersebut berguna sebagai ukuran tingkat efektifitas manajemen secara umum dalam mencari keuntungan dengan memanfaatkan *asset* yang tersedia. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *Return On Assets* (ROA) perusahaan maka semakin baik posisi suatu perusahaan dalam menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari *asset-asset* yang digunakan yang membuat ketertarikan atas *institutional investor*. Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>5</sub>: *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Dalam kaitannya dengan harga, literatur menunjukkan bahwa *institutional investor* menyukai perusahaan dengan harga saham yang tinggi karena menunjukkan efisiensi manajemen (Kang dan Stulz 1997). Harga sangat penting bagi investor, karena *return* dari tahun sebelumnya dapat menjadi suatu pertimbangan. Riset sebelumnya (Schwartz dan Shapiro 1992) menunjukkan bahwa *institutional investor* tidak menyukai harga saham yang rendah dan cenderung menyukai harga saham yang tinggi. Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>6</sub>: *Price* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

*Return* (momentum) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto 2003). *Return* (momentum) yang tinggi disukai oleh *institutional investor* agar lebih banyak mendapatkan keuntungan, sehingga *institutional investor* menjual sahamnya ketika *return*nya naik. Beresiko bagi *institutional investor* saat *return* (momentum) naik tidak menjual saham, sehingga apabila *return* (momentum) tersebut turun diwaktu yang tidak terduga akan menimbulkan kerugian bagi *institutional investor* (De Bondt, Werner dan Thaler 1985). Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>7</sub>: Momentum berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Pengumuman perubahan *dividend per share (turnover)* dapat menjadi dasar bagi *institutional investor* untuk menentukan pendapatan perusahaan saat ini dan yang akan datang (Miller dan Rock 1985). Petit (1972) menyatakan bahwa peningkatan pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya prospek dan kinerja di masa mendatang. Hal ini dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat memberikan suatu sinyal bagi *institutional investor*. *Dividend per share (turnover)* yang tinggi sangat disukai, dan menunjukkan bahwa *institutional investor* tertarik dengan saham yang tinggi (Eakins, Stansell dan Wertheim 1998; Hu 1997). Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>8</sub> : *Dividend per share (turnover)* berpengaruh terhadap *institutional investor*.

Menurut Jones (2007) resiko (*volatility*) digambarkan sebagai hasil investasi yang berbeda dengan hasil yang diharapkan oleh *institutional investor*. Resiko (*volatility*) merupakan kemungkinan *return* yang diterima menyimpang dari *return* yang diharapkan. Semakin besar penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar pula tingkat resikonya (Sartono, 2000). Dari uraian di atas maka hipotesa yang terbentuk adalah:

H<sub>9</sub> : Resiko (*volatility*) berpengaruh terhadap *Institutional investor*.

### Metode Penelitian

Metode penarikan sampel

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penarikan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan perusahaan yang telah *go public* dan telah mengumpulkan laporan keuangan secara rutin dan lengkap selama enam tahun periode 2002-2007. Untuk memenuhi perhitungan pada penelitian ini maka kriteria dalam laporan keuangan harus dilengkapi data-data sebagai berikut : *Size, Book to market value of asset, Capital expenditure to asset, Debt ratio, Return On Assets (ROA), Price, Momentum, Dividend per share (Turnover)* dan Resiko (*Volatility*).
2. Perusahaan yang diteliti merupakan industri jasa yang mencakup Transportasi, Bank, Asuransi, Hotel & Travel Services, dan Real Estate & Property.

Variabel dan pengukuran

**Tabel 1**  
**Variabel dan pengukuran**

| Variabel  | Pengukuran  |
|---|---|
| <i>Institutional investors</i>                      | Logaritma dari persentase <i>institutional investor</i> (yang kategorinya merupakan bank, perusahaan asuransi, <i>mutual funds, brokerage firm</i> dan dana pensiun) (Seonghee dan Michael 2008).   |
| Size  | Logaritma dari <i>market value of equity</i> pada akhir tahun perusahaan (Seonghee dan Michael 2008).<br>Dimana :<br><i>Market Value of Equity</i> adalah jumlah lembar saham beredar dikali harga penutupan saham (Rokhayati, 2005).   |
| BVA/MVA<br>( <i>Book to market value of asset</i> ) | Rasio dari <i>book value of assets</i> terhadap <i>market value of assets</i> pada akhir tahun (Seonghee dan Michael, 2008).<br>Dimana :<br><i>Book Value of Asset</i> adalah <i>total asset</i> (Rokhayati, 2005).<br><i>Market Value of Asset</i> adalah <i>total asset</i> dikurangi total ekuitas ditambah <i>market value of equity</i> (Rokhayati, 2005). |
| CAP EXP/AS<br>( <i>ratio of capital</i> )           | Rasio <i>capital expenditure</i> terhadap <i>total assets</i> pada akhir tahun (Seonghee dan Michael, 2008).  |

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| expenditure-to-assets)        |   |
| DR (Debt ratio)               | Rasio <i>total debt</i> terhadap <i>total assets</i> pada akhir tahun (Seonghee dan Michael, 2008).   |
| ROA                           | Rasio antara <i>net income</i> dibagi dengan <i>total assets</i> pada akhir tahun (Seonghee dan Michael 2008).  |
| Price                         | Harga per saham (penutupan harga pada akhir tahun) (Seonghee dan Michael, 2008).  |
| Momentum                      | <i>Net return</i> periode sebelumnya (Seonghee dan Michael 2008).<br>Dimana :<br><i>Return</i> merupakan harga saham tahun <i>t</i> dikurangi harga saham tahun <i>t-1</i> kemudian dibagi harga saham tahun <i>t-1</i> (Gitman, 2009).   |
| Devidend per share (Turnover) | Jumlah <i>devidend</i> dibagi jumlah saham yang beredar (Seonghee dan Michael, 2008).   |
| Resiko (Volatility)           | <i>Return</i> pada bulan 24-60 yang kemudian di rubah menjadi <i>variance</i> tergantung pada ketersediaan (Seonghee dan Michael, 2008).<br>Dimana :<br><i>Return</i> merupakan harga saham bulan <i>t</i> dikurangi harga saham bulan <i>t-1</i> kemudian dibagi harga saham bulan <i>t-1</i> (Gitman, 2009).<br><i>Variance</i> merupakan sigma dari selisih <i>return</i> dengan <i>return</i> rata-rata dikuadrat kemudian dibagi jumlah tahun dikurangi satu (Gujarati, 2003). |

#### Metode analisis data

Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan *Ordinary Least Squares* yang menggunakan perkiraan persamaan regresi.

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Institutional Investors} = & \text{intercept} + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{BVA/MVA} + \\
 & \beta_3 \text{CAP EXP/AS} + \beta_4 \text{DR} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{Price} + \\
 & \beta_7 \text{Momentum} + \beta_8 \text{Turnover} + \beta_9 \text{Volatility} + \\
 & \text{Error term of the regression}
 \end{aligned}$$

#### Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data keuangan dari tahun 2002-2007 pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, serta memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian. Dari kriteria diatas maka yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan jasa yang berjumlah 18 perusahaan yang merupakan industri jasa yang mencakup Transportasi, Bank, Asuransi, Hotel & Travel Services, dan Real Estate & Property dengan periode amatan 6 tahun sehingga terdapat 108 observasi.

**Tabel 2**  
**Deskripsi Statistik**

| Variabel   | N   | Min.  | Max.  | Mean    | Standar Deviasi |
|------------|-----|-------|-------|---------|-----------------|
| Size       | 108 | 23.19 | 32.12 | 27.5697 | 2.41385         |
| BVA/MVA    | 108 | 0.15  | 3.65  | 1.0795  | 0.56423         |
| CAPEXP/AS  | 108 | 0.00  | 0.43  | 0.0383  | 0.7460          |
| DR         | 108 | 0.04  | 0.95  | 0.6111  | 0.28176         |
| ROA        | 108 | -6.77 | 17.36 | 4.5504  | 3.89701         |
| Price (Ln) | 108 | 1.54  | 3.90  | 2.8863  | 0.56876         |
| Momentum   | 108 | -0.90 | 12.14 | 0.5062  | 1.77383         |

|                               |     |      |        |         |          |
|-------------------------------|-----|------|--------|---------|----------|
| Devidend per share (Turnover) | 108 | 0.00 | 500.00 | 49.1999 | 87.00505 |
| Resiko (Volatility)           | 108 | 0.00 | 5.56   | 0.2812  | 0.86477  |
| INST                          | 108 | 0.00 | 1.98   | 1.0046  | 0.67735  |

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, ditemukan bahwa variabel *size* tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*. Hal ini tidak sesuai dengan Seonghee dan Michael (2008) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar *institutional investor*. Hal ini disebabkan karena dalam pengukuran *size* diukur dari *market value equity* yaitu jumlah lembar saham yang beredar dikali dengan harga penutupan saham dimana harga penutupan saham sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik dan lain sebagainya (Lo 2008).

Selanjutnya pengujian *book to market value of asset* yang tidak memiliki pengaruh terhadap *institutional investor*, dimana pengukuran *book to market value of asset* menggunakan *book value of asset* dan *market value of asset*. *Book value of asset* adalah *total asset* dan *market value of asset* adalah *total asset* dikurang dengan total ekuitas ditambah *market value of equity*, dimana pada *market value of equity* menunjukkan harga saham yang beredar dikali dengan harga penutupan saham. Harga penutupan saham dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti *book value equity per share* dan *return on equity*. Hal ini berbeda dengan penelitian Lakonishock, Shleifer, dan Vishny (1994) yang menyatakan *institutional investor* menyukai *book to market value of asset* yang rendah untuk semua industri, termasuk industri jasa.

*Capital expenditure to total assets* berpengaruh terhadap *institutional investor* yang berarti semakin kecil *capital expenditure to total assets* maka semakin besar *institutional investor*. Hal ini kemungkinan terjadi karena dana untuk membiayai *capital expenditure* salah satunya bersumber dari hutang, dimana menyebabkan persentase *institutional investor* kecil. Penelitian Tong dan Ning (2004) menunjukkan hasil yang terbalik, dimana *institutional investor* menyukai perusahaan dengan *capital expenditure to asset ratio* yang tinggi karena *capital expenditure* disukai oleh perusahaan-perusahaan yang telah *go public*.

*Debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *institutional investor*. *Debt ratio* merupakan rasio antara *total debt* terhadap *total asset*, dimana rasio tersebut tidak menunjukkan keuntungan bagi *institutional investor*. Hal ini sesuai dengan hasil Penelitian Xiao (2004) yang menyebutkan bahwa *institutional investor* tidak berhubungan dengan *debt ratio*.

Hasil yang signifikan terjadi pada variable *Return On Assets (ROA)*, dimana menunjukkan bahwa terdapat pengaruh terhadap *institutional investor* dengan koefisien beta -0.266. Dengan demikian semakin rendah *Return On Asset (ROA)* perusahaan, maka semakin tinggi *institutional investor*. Pernyataan ini didukung oleh Chaganti dan Damanpour (1991), *Return on asset* akan mengindikasikan seberapa besar pendapatan yang dihasilkan dari rata-rata *asset*. Hal itu akan menunjukkan apakah dalam bisnis tersebut berguna sebagai ukuran tingkat efektifitas manajemen secara umum dalam mencari keuntungan dengan memanfaatkan *asset* yang tersedia. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *return on asset* perusahaan maka semakin baik posisi suatu perusahaan dalam menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari *asset-asset* yang digunakan yang membuat ketertarikan atas *institutional investor*.

Pengujian lainnya dilakukan pada *price* yang menunjukkan bahwa *price* tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997) bahwa *institutional investor* menyukai perusahaan dengan harga saham yang tinggi karena menunjukkan efisiensi manajemen. Pada perusahaan jasa di Indonesia, harga (*price*) dipengaruhi oleh *book value equity per share* dan *return on equity*.

Momentum tidak berpengaruh terhadap *institutional investor* karena *return* (momentum) pada perusahaan jasa yang *go public* di Indonesia sangat ditentukan oleh faktor eksternal seperti tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi, tingkat produktivitas nasional, politik dan lain sebagainya (Lo 2008). Hal ini tidak sesuai dengan penelitian De Bondt, Werner, dan Thaler (1985), bahwa momentum (*return*) yang tinggi disukai oleh *institutional investor* agar lebih banyak mendapatkan keuntungan.

Selanjutnya adalah pengujian variabel *dividend per share* (*turnover*) yang tidak memiliki pengaruh terhadap *institutional investor*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Eakins, Stansell, dan Wertheim (1998); Hu (1997), *dividend per share* (*turnover*) yang tinggi sangat disukai, dan menunjukkan bahwa *institutional investor* tertarik dengan saham yang tinggi. Hal ini disebabkan karena besarnya variasi dari *dividend per share* (*turnover*), dalam penelitian ini terbukti dari standar deviasi yang dapat terlihat pada tabel 2.

Pada variabel resiko (*volatility*) ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jones (2007) bahwa resiko (*volatility*) berhubungan dengan *institutional investor* dimana resiko (*volatility*) dilihat dari *return*. Pengukuran resiko (*volatility*) menggunakan *return* saham dimana pasar modal merupakan tempat jual beli saham, sedangkan kondisi pasar modal di Indonesia dibayangi ketidakpastian dan sebagai dampaknya harga-harga saham masih tetap berfluktuasi (Antara News 2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu inflasi, politik, tingkat suku bunga, tingkat produktivitas nasional dan lain sebagainya (Lo, 2008).

Tabel 3

Hasil Uji T

Hasil Pengujian Regresi (Model 1)

$$\text{LogINST} = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{BVA/MVA} + \beta_3 \text{CAPEXP/AS} + \beta_4 \text{DR} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{Price} + \beta_7 \text{Momentum}$$

Coefficients<sup>a</sup>

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig.   | Collinearity Statistics |      |       |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|-------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |        | Tolerance               | VIF  |       |
| 1     | (Constant)                  | 1.242      | 1.037                     |       | 1.198  | .234                    |      |       |
|       | SIZE                        | -.003      | .042                      | -.009 | -.063  | .950                    | .380 | 2.629 |
|       | BVA/MVA                     | -.070      | .148                      | -.058 | -.474  | .637                    | .572 | 1.750 |
|       | CAPEXP/AS                   | -2.550     | .889                      | -.281 | -2.868 | .005                    | .905 | 1.105 |
|       | DR                          | -.305      | .381                      | -.127 | -.800  | .426                    | .345 | 2.896 |
|       | ROA                         | -.046      | .021                      | -.266 | -2.203 | .030                    | .594 | 1.685 |
|       | LogPRICE                    | .142       | .163                      | .120  | .874   | .384                    | .464 | 2.156 |
|       | MOMENTUM                    | -.006      | .037                      | -.015 | -.154  | .878                    | .919 | 1.088 |
|       | TURNOVER                    | -.001      | .001                      | -.080 | -.707  | .481                    | .670 | 1.493 |
|       | VOLATILITY                  | .105       | .080                      | .134  | 1.317  | .191                    | .839 | 1.192 |

a. Dependent Variable: LogINST

$$+ \beta_8 \text{Turnover} + \beta_9 \text{Volatility} + \epsilon_i$$

## Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara *Size*, *Book to market value of asset*, *Capital expenditure to asset*, *Debt ratio*, *Return On Assets (ROA)*, *Price*, *Momentum*, *Dividend per share (Turnover)* dan *Resiko (Volatility)* terhadap *Institutional Investor* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *size* tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*.



2. Variabel *book to market value of asset* tidak mempunyai pengaruh terhadap *institutional investor*.
3. Variabel *capital expenditure to assets* terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*.
4. Variabel *debt ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *institutional investor*.
5. Variabel *Return On Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *institutional investor*.
6. Variabel *price* tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*.
7. Variabel *momentum* tidak mempunyai pengaruh terhadap *institutional investor*.
8. Variabel *devidend per share (turnover)* tidak terdapat pengaruh terhadap *institutional investor*.
9. Variabel *resiko (volatility)* tidak mempunyai pengaruh terhadap *institutional investor*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelemahannya diantaranya sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan jasa yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian sebesar 18 perusahaan dimana perusahaan yang diteliti merupakan industri jasa yang mencakup Transportasi, Bank, Asuransi, Hotel & Travel Services, dan Real Estate & Property.
2. Penelitian ini menggunakan *market value equity* untuk mengukur *size*. Dimana *market value equity* diukur dengan mengalikan jumlah lembar saham dengan harga saham. Sementara harga saham di Indonesia dibayangi ketidakpastian yang berdampak pada berfluktuasinya harga saham.

## Daftar Referensi

- Adams, R., & Mehran, H. 2003. Is corporate governance different from bank holdings companies? *FRBNY Economic Policy Review* 9. 123-1452.
- Antara News. 2008. Pasar modal Indonesia masih dihantui ketidakpastian. <http://www.google.co.id> diakses tanggal 26 Februari 2009.
- Ali, A., C. Durtschi, B. Lev, and M. Trombley. 2004. Changes in Institutional ownership and Subsequent Earnings Announcement Abnormal Returns. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20. 221-248.
- Almazan, A., J. Hartzell, and L. Starks. 2005. Active Institutional Shareholders and Costs of Monitoring: Evidence from Executive Compensation. *Financial Management* 34, 5-34.
- Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No IX.C.7 tahun 1997 <http://www.google.co.id> diakses tanggal 13 Januari 2009.
- Bathala, C.T., K.R. Moon., and R.P. Rao. 1994. Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings, an agency perspective. *financial management* 23, 38-50.
- Chaganti, R., Damanpour, F. 1991. Institutional Ownership, Capital Structure, and Firm Performance. *Strategic Management Journal* 12, 479-491.
- Chen, X., J. Harford, and K. Li 2007. Monitoring: Which Institutions Matter? *Journal of Financial Economics* 86, 279-305.
- Cruthley, C E dan R S Hansen. 1989. A Test of Agency Theory of Managerial Ownership. Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*. Hal 36-46.
- Cyert, R., Kang, S. and Kumar, P. 1998. Corporate Governance And Top Management Compensation with Incomplete Contracts: Theory and Evidence, *Working Paper*. Yale School of Management.
- Dalbor, M., Upneja, A. 2004. The investment opportunity set and the long-term debt decision of U.S. lodging firm s. *Journal of Hospitality and Tourism Research* 28, 346-355.
- De Bondt, W, Werner, W., Thaler, R. 1985. Does the stock market overreact? *Journal of Finance* 40. 793-805.
- Eakins, S., Stansell, S., Wertheim, P. 1998. Institutional Portfolio Composition: an Examination of the Prudent Investment Hypothesis. *Quarterly Review of Economics and Finance* 38, 93-109.
- Elysiyani, Elyas and Iqbal Mansur. 1998. Sensitivity of Bank Stock Returns Distribution to Changes in the Level of Volatility of Interest Rate : A GARCH-M Model, *Journal of Banking & Finance* 22: 535-563.
- Friend, I. and. Hasbrouck. 1988. Determinants of Capital Structure, *Research in Finance*, 7, pp.

1-19.

- Gitman, L.J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. 12<sup>th</sup> ed. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Gujarati, Damodar. N. 2003. *Basic Econometric* 4<sup>th</sup> ed. Mc Graw Hill. North Amerika.
- Hu, S. 1997. Trading Turnover and Expected Stock Returns: the Trading Frequency Hypothesis and Evidence From the Tokyo Stock Exchange. *Working Paper*, National Taiwan University and University of Chicago.
- Jensen, M., (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* 76. pp. 323-329.
- Jogiyanto (2003), *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. Edisi ketiga, Lembaga BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles. P. 2007. *Investment : Analisis & Management* 10<sup>th</sup> ed. Hoboken, NJ : John Wiley & Sons, Inc.
- Kang, J., Stulz, R., 1997. Why is There a Home Bias? an Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan. *Journal of Financial Economics* 46. 3-28.
- Lakonishock, J., Shleifer, A., Vishny, R. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Finance* 49. 1541-1578.
- Lo, merry, 2008. Belajar Reksa Dana : Pengenalan Saham. [http://www.infovesta.com/roller/vesta/entry/pengenalan\\_saham](http://www.infovesta.com/roller/vesta/entry/pengenalan_saham) diakses tanggal 26 Februari 2009.
- Miller, M. H., and Rock, K. 1985. Dividend Policy under Asymmetric Information, *Journal of Finance* 40. 1031-1051.
- Pettit, R. 1972. Dividend Announcement, Security Performance, and Capital Market Efficiency, *Journal of Finance*. 993-1007.
- Pound, J. 1988. Proxy Contests and the Efficiency of Shareholders Over Sight. *Journal of Political Economics* 20. 237-265.
- Rokhayati Isnaeni. 2005. *Analisis Hubungan Investment*. SMART . <http://www.google.co.id> diakses tanggal 13 Januari 2009
- Romano, R. 1997. Pension Funds and Corporate Governance. Working Paper. Yale Law School.
- Sartono, Agus. R. 2000. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta . BPFE.
- Schwartz, R., Shapiro, J. 1992. *The Challenge of Institutionalization of The Equity Market*. In: Saunders, A. (Ed.), *Recent Developments in Finance*. Salomon Center, New York, 31-45.
- Seonghee Oaka dan Michael C. Dalborb. 2008. Institutional Investor Preferences for Lodging Stocks, *International Journal of Hospitality Management* 27, 3-11.
- Shleifer, A., and R.W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Financial Economy*, 94, 461-488.
- Singh, A., Schmidgall, R. 2000. *Financing Lodging Properties*. Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly 41, 39-47.
- Slovin, Myron B. and Merie E. Sushka, (1993), Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from The Death of Inside Block holder, *Journal of Finance*; Vol. XLVII, No. 4
- Subiyantoro, E., dan Fransisca Andreani, (2003), Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham (kasus perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*; Vol. 5. No 2, 171-180.
- Tong, S., Ning, Y., (2004). Does Capital Structure Affect Institutional Investor Choices? *Journal of Investing* 13, 53-66.
- Wedari, Linda Kusumaning. (2004). Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Tesis S2 tidak dipublikasikan. Program Pascasarjana, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- [www.google.co.id](http://www.google.co.id) (diakses tanggal 14 Maret 2009).
- Xiao Zuoping, (2004). Influence of ownership structure on capital structure. *Modern Economic Science*. 1-7.
- Zeitun, Rami. & Tian, G.G (2007). Does Ownership affect a firm `s performance and default risk in Jordan ?, *Corporate Governance*, Vol. 7 : 66-82.
- Zhao Dongqing, and Zhu Wuxiang. (2006). An empirical study on the determinants of capital structure of Chinese publicly listed companies. *Nankai Business Review*, China, 11-18.

---

\* Farah Margaretha adalah dosen tetap Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta. Beliau adalah doktor dalam bidang manajemen keuangan Universitas Trisakti. Kritik, komentar dan koreksi yang mebangun dapat langsung ke alamat email [farahmrgaretha@yahoo.com](mailto:farahmrgaretha@yahoo.com). Qorrie Aina Nizar adalah mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti yang mengambil konsentrasi manajemen keuangan.