

PENGARUH VISIBILITAS SOSIAL MEDIA TERHADAP KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN INDIVIDU PADA SAHAM SYARIAH

AHMAD HAFIYYAN SHIBGHATALLOH

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Diponegoro

E-mail: ahmad.hafiyyan@gmail.com

SUGENG WAHYUDI

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas Diponegoro

E-mail: sug_w@yahoo.com

Abstract

This study aims to examine the effect of Instagram users response to corporate Instagram post (likes and comments) toward individual ownership and institutional ownership of sharia stocks in Indonesia. The data collection method used is purposive sampling technique. The number of samples in this study were 258 companies registered in ISSI (Indonesia Sharia Stock Index) and having an active Instagram account. Data processing using SPSS.26 with Ordinary Least Square (OLS). The results showed that Instagram user respond increasing the institutional investor and individual investor in sharia stock. The interpretation for this findings that such Instagram activities increase the visibility of the company across a more diverse group of investors. This increase visibility makes information more accessible to individual and institutional investors, so that they are attracted to invest more in sharia stock. Sharia issuer companies should also use social media to provide valid information to potential investors. So that it can be one of the foundations of investors in choosing Islamic stocks. This research is the first study that used social media to measure Sharia Stock Ownership

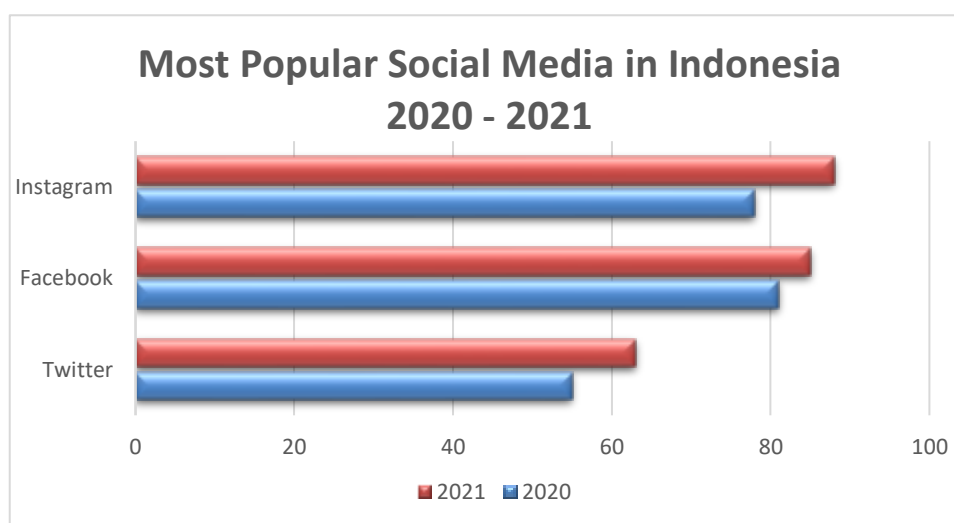
Keywords: Like, Comment, Individual Ownership, Institutional Ownership, Sharia Stock

PENDAHULUAN

Di Indonesia maupun di negara lain telah terjadi trend berinvestasi pada saham atau surat berharga yang sesuai dengan prinsip agama Islam atau Syariah Compliant. Pertumbuhan keuangan berbasis syariah disebabkan meningkatnya nilai modal populasi Muslim di dunia dan meningkatnya permintaan investor Muslim untuk menginvestasikan dananya pada produk keuangan yang tidak bertentangan dengan Islam (Derigs & Marzban, 2009). Secara umum, ada dua kriteria yang harus dipenuhi oleh emiten untuk menjadi perusahaan syariah. Kriteria tersebut adalah kriteria objek bisnis dan kriteria kuantitatif (akuntansi) (Baron & Holmstrom, 1979). Indonesia, semua saham syariah masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan proses screening dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Perusahaan yang memiliki saham syariah juga berusaha menyebarluaskan informasi jika saham perusahaannya termasuk dalam kategori saham syariah. Media sosial berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan berupaya mengelola visibilitasnya di antara investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya (Hasan & Wang, 2020). Perusahaan secara bertahap mengadopsi jejaring sosial, seperti Facebook, Twitter, dan Instagram yang digunakan sebagai saluran untuk mendistribusikan berita perusahaan dan mendukung strategi pemasaran mereka (Hasan & Wang, 2017). Visibilitas perusahaan melalui media sosial memiliki dampak penting pada pasar saham. Oleh karena itu, beberapa tahun belakangan ini di Indonesia banyak perusahaan yang menggunakan Instagram sebagai saluran untuk menyebarkan informasi perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan Gambar 1 yang menunjukkan banyaknya pengguna Instagram di Indonesia. Permasalahan dan tujuan, serta kegunaan penelitian ditulis secara naratif dalam paragraf-paragraf, tidak perlu diberi subjudul khusus. Demikian pula definisi operasional, apabila dirasa perlu, juga ditulis naratif.

Tabel 1. Penggunaan Sosial Media



Meningkatnya jumlah investor saham syariah mengakibatkan perusahaan yang memiliki saham syariah juga harus menggunakan media sosial seperti Instagram untuk menjelaskan kinerja sahamnya, pencapaian perusahaan, dan kabar baik dari perusahaan. Sementara perusahaan menggunakan media sosial sebagai sarana berkomunikasi dengan investor mereka, investor individu semakin sering menggunakan media sosial untuk berbagi pengetahuan dan intuisi mereka tentang ekspektasi mereka terhadap perusahaan dan saham. Dengan demikian,

media sosial tampaknya menjadi saluran penting bagi perusahaan, yang memungkinkan mereka berkomunikasi dengan investor secara tepat waktu, hemat biaya, dan intensif; dan pada saat yang sama, tampaknya menjadi saluran penting bagi investor, memberikan akses informasi tidak hanya dari perusahaan tetapi juga dari satu sama lain.

Penilaian bagaimana investor syariah menilai komunikasi di media sosial penting karena beberapa alasan. Pertama, media sosial berbeda dari media tradisional – seperti siaran pers dan situs web perusahaan – di mana media sosial memiliki interaksi dua arah yang memungkinkan perusahaan untuk menilai dan merespons sentimen pasar dengan lebih cepat. Kedua, penelitian arsip terbaru telah menunjukkan relevansi aktivitas media sosial untuk harga saham (Curtis & Richardson, 2014; Lian Fen Lee, * Amy P. Hutton, 2015), untuk pengembalian (Chen et al., 2014), untuk asimetri informasi (Blankespoor et al., 2012), kepemilikan institusional (Hasan & Wang, 2020), dan kepemilikan individu (Malkiel, 2003).

Visibilitas keseluruhan perusahaan dan pengakuan merek dengan investor memiliki konsekuensi penting bagi pasar saham syariah. Jung et al., (2018) menunjukkan bahwa peningkatan visibilitas suatu perusahaan dapat berperan sebagai katalisator yang mengubah minat investor terhadap perusahaan menjadi kepemilikan saham. Peningkatan perhatian investor telah terbukti memprediksi harga saham yang lebih tinggi. Grullon et al. (2004) menunjukkan bahwa perusahaan dengan investasi periklanan yang lebih tinggi cenderung memiliki jumlah investor yang lebih besar dan likuiditas yang lebih baik dari saham biasa mereka. Publisitas media memengaruhi pengikut investor, ekspektasi investor, dan nilai pasar perusahaan (Bushee & Miller, 2012). Demikian pula, persepsi merek mempengaruhi kecenderungan investor untuk memegang saham perusahaan (Frieder & Subrahmanyam, 2003). Ada juga bukti bahwa investor lebih suka memegang saham perusahaan yang mereka kenal (Keloharju et al., 2012).

Kepemilikan saham syariah dalam dunia investasi dimiliki oleh individu (publik) dan institusi. Kepemilikan saham di Indonesia didominasi oleh kepemilikan institusional. Namun dengan perkembangan teknologi informasi yang lebih baik diharapkan akan meningkatkan jumlah kepemilikan saham individu. Efek diferensial media sosial pada kumpulan informasi investor kecil dan besar dapat menghasilkan tingkat pertumbuhan investasi yang berbeda. Studi kami berkontribusi pada literatur media sosial dengan mengeksplorasi pengaruh diferensial

media sosial pada investor yang berbeda. Secara khusus, kami memeriksa apakah reaksi pengguna Instagram terhadap posting Instagram perusahaan menghasilkan peningkatan yang tidak proporsional dalam kepemilikan investor kecil dan kurang canggih dan menyelidiki apakah informasi yang disebarluaskan melalui media sosial menjembatani kesenjangan informasi di antara investor. Perubahan ini pada akhirnya dapat mengubah komposisi investor ekuitas untuk perusahaan yang sama.

Informasi di media sosial dapat mempengaruhi investor saham syariah kecil dan besar secara berbeda. Umumnya investor institusi besar lebih aktif dalam mencari informasi. Mereka lebih mungkin telah memperoleh informasi yang tersedia di media sosial melalui saluran lain. Dibandingkan dengan investor besar, investor kecil memiliki lebih sedikit sumber daya untuk memperoleh dan memproses informasi tentang perusahaan yang ingin mereka investasikan. Mereka cenderung memperoleh lebih banyak manfaat tambahan dari informasi di media sosial. Dalam penelitian ini, kami menguji kemampuan prediksi opini investor yang diungkapkan di Instagram dengan menyelidiki dua pertanyaan berikut: (1) Apakah opini agregat dalam postingan perusahaan dapat memprediksi persentase kepemilikan individu di pasar saham syariah? (2) Apakah opini agregat pada posting perusahaan dapat memprediksi persentase kepemilikan institusional di pasar saham syariah?

TINJAUAN PUSTAKA

Visibilitas Media Sosial

Bregman dan Bregman & Haythornthwaite, (2003) mengatakan bahwa visibility mengacu pada sarana dan metode melalui postingan, komentar, update status, pertemanan, atau gambar. Sosialisasi dapat berperan penting dalam meningkatkan efektivitas visibilitas perusahaan, terutama dalam hal asimetri informasi. Dengan peningkatan penyebaran, informasi menjangkau kelompok investor yang lebih luas, sehingga asimetri informasi di antara investor berkurang dan likuiditas meningkat (Blankespoor et al., 2012).

Visibilitas ini dapat diukur dengan melihat aktivitas yang terjadi di media sosial. Aktivitas media sosial dapat dilihat dari respon yang diberikan pengguna media sosial dengan memberikan like dan komentar. Suka di Instagram dilambangkan dengan tombol hati berwarna merah. Like dianggap sebagai apresiasi dari penonton atas postingan yang diunggah. Dari fitur

like dapat mengungkapkan beberapa respon afektif seperti kasih sayang, pengertian, kegembiraan dan persetujuan dari pengguna media sosial (Gerlitz & Helmond, 2013). Peran like di Instagram sangat besar sebagai bentuk penilaian bahwa postingan yang diunggah menarik atau tidak menarik. Sama halnya dengan Like, fitur komentar juga merupakan bentuk respon yang diberikan terhadap postingan di media sosial Instagram. Komentar di Instagram menunjukkan ekspresi dalam bentuk tulisan, di mana pembuat postingan dan pengguna media sosial dapat saling berinteraksi.

Kepemilikan Institusional

Menurut Trafalgar & Africa, (2019), kepemilikan institusional adalah pendiri atau pemegang saham mayoritas dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga lainnya, dapat mengurangi pengaruh kepentingan lain dalam perusahaan, seperti kepentingan pribadi manajer dan pemegang utang. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam pengelolaan pengawasan karena kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal. Persentase kepemilikan institusional juga menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham yang baik karena jika institusi tersebut telah mempercayakan investasinya pada saham tertentu, maka institusi tersebut telah memastikan bahwa saham tersebut aman dan memiliki return yang baik di masa yang akan datang.

Keberadaan investor institusi dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan upaya pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat menghambat perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh lembaga keuangan, semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator persentase kepemilikan saham yang dimiliki institusi dari total modal saham yang beredar.

Kepemilikan Individu

Kepemilikan individu adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak eksternal yang

dimiliki oleh individu yang biasanya dalam jumlah kecil tidak termasuk dalam kelompok saham yang dimiliki oleh eksekutif dalam kategori individu (Ehsan et al, 2013). Kepemilikan individu biasanya dalam jumlah kecil untuk mendapatkan kembali sejumlah anggaran yang telah diinvestasikan. Investor individu adalah investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham di bursa efek dengan cara membeli atau menjual kembali saham tersebut. Investor di pasar modal bermacam-macam. Keberagaman tersebut disumbang oleh beberapa aspek, antara lain: motivasi investasi, daya beli terhadap keamanan, tingkat pengetahuan dan pengalaman investasi, serta perilaku investasi. Keragaman tersebut mengakibatkan adanya perbedaan keyakinan dan harapan atas pengembalian dan risiko investasi. Disinilah pentingnya memahami behavioral finance.

Pengaruh visibilitas media sosial terhadap kepemilikan institusional.

Signal theory menyatakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Desakan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak eksternal didasarkan pada adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal (Bergh et al., 2014). Sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Grullon et al. (2004) memberikan bukti empiris bahwa meningkatkan visibilitas perusahaan dari iklan akan menarik lebih banyak pemegang saham institusional dan meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Dengan demikian, dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan secara bertahap mengadopsi jejaring sosial, seperti Instagram, sebagai saluran untuk mendistribusikan berita perusahaan dan mendukung strategi pemasaran mereka. Penggunaan media sosial mendukung penyebaran berita dalam waktu yang lebih singkat ke investor yang lebih luas sehingga mengurangi asimetri informasi (Mazboudi & Khalil, 2017).

H1a : Persentase saham syariah perusahaan yang dimiliki investor institusi besar berhubungan

dengan respon like user terhadap postingan instagram perusahaan

H1b : Persentase saham syariah perusahaan yang dimiliki investor institusi besar dikaitkan dengan tanggapan pengguna komentar terhadap postingan Instagram perusahaan

Pengaruh Visibilitas Media Sosial terhadap Kepemilikan Individu

Sumber informasi yang diperoleh investor individu mengenai saham syariah sangat terbatas. Berbeda dengan investor institusional yang memiliki lebih banyak sumber informasi. Berdasarkan perbedaan jumlah informasi yang diperoleh, perusahaan berupaya untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan investor. Sehingga penyebaran informasi yang diperoleh setiap investor akan sebanding. Proses penyebaran informasi yang efisien melalui Instagram dapat memberikan informasi yang relevan kepada calon investor bahkan ketika mereka tidak aktif melakukan investigasi independen. Media sosial membuat informasi murah dan mudah didapat. Efek jejaring dinamis dari media sosial membantu menjangkau kelompok calon investor yang tidak mudah diakses dengan media tradisional. Akibatnya, tumbuhnya pengetahuan investor kecil menjadi lebih baik tentang saham. Sehingga proporsi investor kecil akan meningkat, sedangkan proporsi investor institusi akan menurun. Hal ini sejalan dengan pernyataan Malkiel (2003) yang menyatakan bahwa media sosial mempengaruhi pasar sekuritas terhadap kepemilikan saham individu.

H2a : Persentase saham syariah perusahaan yang dimiliki investor individu berhubungan dengan respon like user terhadap postingan Instagram perusahaan

H2b : Persentase saham syariah perusahaan yang dimiliki investor individu dikaitkan dengan tanggapan pengguna komentar terhadap postingan Instagram perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah diolah oleh instansi/perusahaan/pihak ketiga (Neuman,2006). Sedangkan metode pengumpulan data penelitian menggunakan probability sampling dengan teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria tertentu (Cooper &

Schindler, 2006). Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 158 emiten saham syariah. Kriteria penentuan sampel termasuk dalam ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan memiliki akun Instagram perusahaan yang aktif. Pengumpulan data Like dan Comment dari Instagram diperoleh dengan menggunakan aplikasi web crawler. Sedangkan data kepemilikan individu, kepemilikan institusional dan variabel kontrol (ROA, Umur, omzet, revprice, size) diperoleh dari BEI dan KSEI.

Pengembangan Model

Tabel 1 menunjukkan deskripsi variabel dengan satuan pengukuran dan rumus penggalan variabel dependen.

No.	Variable	Definisi Operasional	Measurements
1	Social Media Visibility “Like” (Independent)	jumlah suka yang diberikan oleh pemirsa atas informasi yang diberikan oleh perusahaan di Instagram	$\text{Like} = \frac{\text{Total LIKE}/100}{\text{Total Post}}$
2	Social Media Visibility “Comment” (Independent)	jumlah komentar yang diberikan oleh penonton atas informasi yang diberikan oleh perusahaan di Instagram	$\text{Comment} = \frac{\text{Total COMMENT}/100}{\text{Total Post}}$
3	Institutional Ownership (Dependent)	Kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lainnya.	$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Institutional Ownership}}{\text{Total Investor}} \times 100\%$
4	Individual ownership (Dependent)	Kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh perorangan	$\text{Individual Ownership} = \frac{\text{Individual Ownership}}{\text{Total Investor}} \times 100\%$

Kami menganalisis terlebih dahulu apakah aktivitas pengguna instagram memiliki dampak yang signifikan terhadap kepemilikan institusi syariah (H1). Kami mengadopsi metodologi yang mirip dengan Grullon et al. (2004) dan uji apakah kegiatan respon instagram. Secara khusus, kami menerapkan kerangka kerja efek tetap dan waktu untuk memperkirakan persamaan berikut:

$$\bullet \text{ IO} = \beta_0 + \beta_1\text{LIKE} + \beta_2\text{COMMENT} + \beta_3\text{AGE} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{TURNOVER} + \beta_6\text{REVPRICE} + \beta_7\text{SIZE}$$

Di mana :

ID = kepemilikan institusional

β = koefisien variabel

X = variabel

Untuk mengidentifikasi penyebab yang mendasari kemungkinan perubahan struktur kepemilikan individu dari peningkatan aktivitas Instagram, kami berfokus pada dampak kepemilikan individu. Kami memperkirakan persamaan berikut, untuk menganalisis pengaruh aktivitas Instagram terhadap kepemilikan individu:

$$\bullet \text{ IDO} = \beta_0 + \beta_1\text{LIKE} + \beta_2\text{COMMENT} + \beta_3\text{AGE} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{TURNOVER} + \beta_6\text{REVPRICE} + \beta_7\text{SIZE}$$

Di mana :

IDO = kepemilikan individu

β = koefisien variabel

X = variabel

metode

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dimaksudkan untuk menguji hipotesis (Neuman, 2006). Hipotesis adalah asumsi sementara dalam suatu penelitian yang perlu dibuktikan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis Ordinary Least Square (OLS) dengan SPSS.26. Regresi linier OLS adalah model regresi linier dengan metode menghitung kuadrat terkecil atau yang dalam bahasa Inggris disebut dengan kuadrat terkecil

biasa (Gujarati, 2003). Metode ini digunakan untuk meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan dengan memperkirakan garis regresi. Metode OLS merupakan metode ekonometrika dengan 2 variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Hasil akhir dari metode OLS adalah fungsi regresi populasi yang akan digunakan untuk estimasi data. Untuk menghasilkan estimasi dengan metode OLS diperlukan empat asumsi dasar yaitu BLUE. BLUE sendiri merupakan singkatan dari best, linear, unbiased, dan estimator (Ghozali, 2014). Best adalah hasil model regresi terbaik dengan error minimal, Linear adalah model regresi yang sesuai aturan OLS, Unbiased adalah nilai ekspektasi sesuai dengan nilai yang benar, dan Estimator adalah model regresi yang dibentuk memiliki varians dengan nilai terkecil. Metode OLS Ordinary Least Square juga memiliki kriteria operasi yaitu line of best fit dengan jumlah kuadrat deviasi yang minimum antara titik pengamatan dan garis regresi. Hasil estimasi pada metode OLS bersifat BLUE. Hasil estimasi juga cenderung lebih efisien, konsisten (Hair,2009). Selain itu, hasil estimasi pada metode OLS juga cenderung memiliki koefisien regresi dengan distribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 2 menunjukkan korelasi Pearson antar variabel. AGE memiliki korelasi positif dengan Kepemilikan Institusional ($r=0,172$; $p<0,05$). REVPRICE memiliki korelasi positif dengan Kepemilikan Individu ($r=0,521$; $p<0,01$) dan korelasi negatif dengan ROA ($r= -0,443$; $p<0,01$). SIZE berkorelasi positif dengan LIKE, COMMENT ($r=0.262$; $r=0.248$ dengan $p<0.01$), Kepemilikan institusional, dan ROA ($r=0.190$; $r=0.196$ dengan $p<0.05$) dan berkorelasi negatif dengan REVPRICE ($r = -0.197$; $p<0,05$). TURNOVER memiliki korelasi positif dengan kepemilikan individu ($r=0.218$; $p < 0.01$).

Tabel 2. Korelasi Variabel

Variable	SD	1	2	3	4	5	6	7	8
Independent									
Like (1)	1.928								
Comment (2)	1.888	.632**							
Dependent									
Institutional Ownership (3)	2.095	.245**	.128						
Individual Ownership (4)	1.872	-.025	.010	.101					
Control									
ROA (5)	1.087	-.007	-.058	-.007	-.081				
AGE (6)	1.100	.000	.011	.172*	-.043	-.006			
REVPRICE (7)	1.332	-.121	-.095	.039	.521**	-.443**	-.079		
SIZE (8)	3.020	.262**	.248**	.190*	.126	.166*	.079	-.197*	
TURNOVER (9)	2.417	.145	.149	.094	.218**	-.091	-.073	.124	.124

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode Ordinary Least Square. Dalam uji asumsi klasik juga terdapat beberapa asumsi yang didasarkan pada metode OLS, antara lain normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Setiap model yang diuji telah lolos uji asumsi klasik. Adapun penelitian ini menggunakan dua variabel terikat sehingga pengujiannya dilakukan secara terpisah.

Tabel 3. Pengujian Model Terikat Pertama

Variable	Model 1	Model 2	Model 3
Control			
ROA	.007	.027	-.038
AGE	.170*	.174*	.117
REVPRICE	.082	.111	-.010
SIZE	.183*	.131	.129
TURNOVER	.074	.048	-.010
Independent			
<i>LIKE</i>		.217*	.217*
<i>Comment</i>			-.038
R²	0.074	0.117	0.089
ΔR^2	0.044	0.082	0.062
F	2.436*	3.330*	3.342*

Tercatat : N=158; Nilai yang ditampilkan adalah koefisien standar.

* $p < 0,05$

Uji F digunakan untuk memvalidasi model regresi. Nilai hasil uji F juga ditunjukkan pada tabel. Berdasarkan nilai uji F, signifikansi model 1,2,3 menunjukkan nilai p lebih kecil dari 0,05. Jika nilai statistik uji F signifikan pada alpha 5%, maka variabel independen pada model 1,2, dan 3 secara simultan dianggap mampu memprediksi perubahan variabel kepemilikan institusional.

Tabel tersebut juga menunjukkan nilai R² yang merupakan koefisien determinasi yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variabel independen. Diantara 3 model tersebut, koefisien determinasi terbesar adalah model 2 (R²=0,117), dan koefisien determinasi terkecil adalah model 1 (R²=0,074). Artinya variabel independen yang terdapat pada model 2 mampu menjelaskan varians kepemilikan institusional sebesar 11,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R² menunjukkan perubahan R² pada model regresi berikutnya setelah

mendapatkan tambahan variabel independen yang dimasukkan dalam model berikutnya. Nilai R^2 terbesar terdapat pada model 2 ($\Delta R^2=0,082$). Hal ini berarti bahwa masuknya variabel LIKE memberikan kontribusi tambahan sebesar 8,2% untuk menjelaskan varians yang terjadi pada variabel kepemilikan institusional.

Hasil uji regresi berganda pada tabel digunakan untuk menjelaskan hipotesis 1 (a dan b). Variabel kontrol yaitu AGE berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional pada model 1 dan 2 dengan koefisien beta AGE =0,170 dan =0,174 dengan $p<0,05$. Variabel kontrol SIZE berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional hanya pada model 1 dengan nilai koefisien beta = 0,183 dengan $p<0,05$.

Pada hipotesis 1a variabel LIKE berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional pada model 1 dan model 2 dengan nilai koefisien beta =0,217 dan =-0,217 dengan $p<0,05$. Sedangkan hipotesis 1b dalam pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel KOMENTAR tidak berpengaruh terhadap kepemilikan institusional ($\beta=0.038$; $t=-0.378$; $p>0.05$). Maka hipotesis 1b tidak didukung. Sedangkan hipotesis 1a dalam pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel LIKE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kepemilikan Institusional ($\beta=0,217$; $t=-2,144$; $p>0,05$). Hal ini sejalan dengan pernyataan hipotesis 1a yaitu LIKE berpengaruh positif terhadap Kepemilikan Institusional. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis 1a dinyatakan terdukung.

Berdasarkan nilai uji F, signifikansi model 1,2,3 menunjukkan nilai p lebih kecil dari 0,05. Jika nilai statistik uji F signifikan pada alpha 5%, maka variabel independen pada model 1,2, dan 3 secara simultan dianggap mampu memprediksi perubahan variabel kepemilikan individu. Hasil koefisien determinasi pada model 1, 2 dan 3 menyatakan bahwa model dengan koefisien determinasi terbesar adalah model 3 ($R^2=0,126$), dan koefisien determinasi terkecil adalah model 1 ($R^2=0,101$). Artinya variabel independen yang terdapat pada model 3 mampu menjelaskan variansi kepemilikan individu sebesar 12,65%, selanjutnya sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Sedangkan nilai R^2 terbesar terdapat pada model 3 ($\Delta R^2=0,085$). Artinya dengan dimasukkannya variabel KOMENTAR memberikan kontribusi tambahan sebesar 8,5% penjelasan atas varians yang terjadi pada variabel kepemilikan individu.

Tabel 4. Pengujian Model Terikat Kedua

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
Variabel Kontrol			
ROA	.003	.008	.025
AGE	-.004	.005	-.004
REVPRICE	.320*	.326*	.335*
SIZE	.134	.123	.106
TURNOVER	-.089	-.093	-.104
Variabel Independen			
<i>LIKE</i>		.105	-.099
<i>Comment</i>			.225*
R2	0.101	0.111	0.126
ΔR2	0.071	0.076	0.085
F	3.401*	3.154*	3.091*

Hasil uji regresi berganda pada tabel digunakan untuk menjelaskan hipotesis 2(a dan b). Variabel kontrol ROA, AGE, SIZE, dan TURNOVER semuanya tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan individu. Variabel kontrol ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan individu pada model 1, 2 dan 3, nilai koefisien beta ROA =-0,003, =0,008, dan =0,025 dengan $p>0,05$. Variabel kontrol AGE tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan individu pada model 1, 2, dan 3 dengan nilai koefisien beta =-0,004, =0,005, dan =-0,004 dengan $p>0,05$. Variabel kontrol REVPRICE berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan individu pada model 1, 2 dan 3 dengan nilai koefisien beta =0,320, =0,326, dan =0,335 dengan $p>0,05$. Variabel kontrol SIZE berpengaruh tidak signifikan terhadap kepemilikan individu pada model 1, 2, dan 3 dengan nilai koefisien beta =0,134, =0,123, dan =0,106 dengan $p<0,05$. Variabel kontrol TURNOVER tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan individu pada model 1, 2, dan 3 dengan nilai koefisien beta =-0,089, =-0,093, dan =-0,104 dengan $p<0,05$.

Hipotesis 2a dalam pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel LIKE tidak berpengaruh terhadap kepemilikan individu ($\beta=-0,099$; $t=-0,997$; $p>0,05$). Maka hipotesis 2a tidak didukung. Sedangkan hipotesis 2b dalam pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa KOMENTAR berpengaruh positif terhadap kepemilikan individu ($\beta=0,225$; $t=2,256$; $p>0,05$). Maka hipotesis 2b dinyatakan terdukung.

Nilai aktivitas media sosial memberikan informasi penting kepada perusahaan, regulator, investor, dan pemangku kepentingan lainnya yang membuat keputusan untuk memengaruhi pasar dan meningkatkan kesejahteraan sosial. Grullon et al. (2004) menyatakan bahwa visibility media sosial memiliki peran yang sangat penting dalam menentukan kepemilikan saham perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 1 (a dan b) menyatakan bahwa “LIKE” berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan saham institusional. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak “LIKE” pada Instagram perusahaan yang memiliki saham syariah maka akan semakin banyak pula keinginan institusi untuk memiliki saham syariah tersebut. Kondisi ini dikarenakan kesadaran dari pihak institusi bahwa mayoritas pengguna Instagram lebih memilih untuk “LIKE” daripada memberikan komentar dengan informasi yang valid. Suka digambarkan sebagai persetujuan dan penghargaan atas pos yang diberikan oleh perusahaan. Sehingga “LIKE” dijadikan tolak ukur penelitian dari institusi dalam memilih saham syariah karena akun saham perusahaan syariah dinilai memiliki publisitas yang baik dan respon yang baik dari netizen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan & Wang (2020) bahwa “LIKE” memiliki pengaruh terhadap kepemilikan saham institusional. Sedangkan “COMMENT” tidak berpengaruh terhadap kepemilikan saham institusional. Hal ini bertentangan dengan penelitian Hasan & Wang (2020) yang menyatakan bahwa “COMMENT” memiliki pengaruh terhadap kepemilikan institusional. Hasil ini dimungkinkan karena pemilik saham syariah dari institusi tidak mencari informasi berdasarkan “COMMENT” netizen melainkan berdasarkan informasi lain yang dianggap lebih akurat. Seperti diketahui pemegang saham institusional, ada jauh lebih banyak sumber informasi.

Hasil pengujian hipotesis 2 (a dan b) menyatakan bahwa “LIKE” tidak berpengaruh terhadap kepemilikan saham syariah individu. Investor individu cenderung berusaha berhati-hati sebelum berinvestasi di saham syariah. Hal ini disebabkan kurangnya informasi yang didapat sebelum ia memutuskan untuk berinvestasi. Sehingga dia tidak akan mudah percaya dengan banyaknya jumlah “LIKE” di akun media sosial perusahaan tersebut. Sedangkan “COMMENT” berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan saham syariah individu. Hal ini karena individu dapat menggali informasi lebih dalam dan bertukar pikiran dengan investor lain melalui kolom “COMMENT” pada akun perusahaan. Jadi bukan hanya berdasarkan analisa yang mereka lakukan tapi opini di kolom “KOMENTAR” juga akan mempengaruhi keputusan mereka untuk berinvestasi di saham syariah. Menurut Bartov & Stern (2017) bahwa penyebaran informasi di media sosial akan mempengaruhi individu dalam memiliki saham. Mereka cenderung memperoleh lebih banyak manfaat tambahan dari informasi di media sosial. Proses penyebaran informasi yang efisien melalui Instagram dapat mengekspos calon investor ke informasi yang relevan bahkan ketika mereka tidak aktif melakukan penelitian sendiri. Media sosial membuat informasi murah dan mudah didapat. Efek jaringan dinamis dari media sosial

membantu menjangkau kelompok investor potensial yang tidak mudah dijangkau dengan media tradisional Hasan & Wang (2017).

KESIMPULAN

Media sosial memiliki pengaruh yang berbeda antara investor individu dan investor institusi terhadap pemegang saham syariah. Dalam penelitian kami, kami menggunakan tanggapan pengguna sebagai bukti visibilitas dan publisitas perusahaan di kalangan investor syariah. Oleh karena itu, untuk perusahaan yang menarik lebih banyak tanggapan dari pengguna Instagram, kami berharap dapat mengamati peningkatan kepemilikan dari investor kecil dan investor institusi besar. Penelitian kami menunjukkan bahwa platform media sosial memungkinkan saham syariah menjangkau investor individu dan investor institusional untuk memiliki saham syariah. Studi kami menyoroti peran media sosial dalam membentuk komposisi investor perusahaan. Temuan kami menunjukkan bahwa tanggapan pengguna media sosial terhadap aktivitas media sosial perusahaan meningkatkan visibilitas di kalangan investor dan mempromosikan keragaman pemegang saham khususnya dengan menarik investor individu. Hasil kami juga menunjukkan bahwa aktivitas media sosial secara efektif mengurangi kesenjangan pengetahuan sehingga meningkatkan konsensus perdagangan di antara investor. Oleh karena itu, media sosial telah menjadi pelengkap baru dan efektif untuk saluran pengungkapan tradisional dalam menjadikan pasar modal sebagai arena bermain yang lebih adil bagi investor. Disebutkan temuan utama, implikasi (teoritis maupun manajerial/praktis), keterbatasan penelitian, dan penelitian masa depan (*future research*).

DAFTAR PUSTAKA

- Baron & Holmstrom. (1979). *The Investment Banking Contract for New Issues Under Asymetric Information*.
- Bartov, E., & Stern, L. N. (2017). *Can Twitter Help Predict Firm-Level Earnings and Stock Returns ? Can Twitter Help Predict Firm-Level Earnings and Stock Returns ?*
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Blankespoor, E., Miller, G. S., & White, H. D. (2012). Dissemination, Direct-Access Information Technology and Information Asymmetry. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1657169>
- Blumberg, B., Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *EBOOK: Business Research Methods*. McGraw Hill.

- Bregman, A., & Haythornthwaite, C. (2003). *Radicals of presentation : visibility , relation , and co- presence in persistent conversation*. 5(1), 117–140.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. (2005). *Financial Management Theory and Practice*: Thomson.
- Bushee, B. J., & Miller, G. S. (2012). *Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following*. 87(3), 867–897. <https://doi.org/10.2308/accr-10211>
- Chen, H., De, P., Hu, Y., & Hwang, B. H. (2014). Wisdom of crowds: The value of stock opinions transmitted through social media. *Review of Financial Studies*, 27(5), 1367–1403. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu001>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2006). *Metode riset bisnis*.
- Curtis, A., & Richardson, V. J. (2014). *Investor attention and the pricing of earnings news †*. 206.
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In Search of Attention. *Journal of Finance*, 66(5), 1461–1499. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01679.x>
- Derigs, U., & Marzban, S. (2009). New strategies and a new paradigm for Shariah-compliant portfolio optimization. *Journal of Banking and Finance*, 33(6), 1166–1176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.12.011>
- Ehsan, S., Tabassum, N., & Nasir, R. (2013). Insider and Individual Ownership Structure Influence on Dividend Payout Policy of the Firms:(A case from Pakistan's KSE 100 index Listed Firms). *Proceedings of the Northeast Business & Economics Association*.
- Frieder, L., & Subrahmanyam, A. (2003). *Brand Perceptions and the Market for Common Stock Abstract Brand Perceptions and the Market for Common Stock*.
- Gerlitz, C., & Helmond, A. (2013). The like economy : Social buttons and the data-intensive web. *New Media & Society*, 15(8), 1348–1365. <https://doi.org/10.1177/1461444812472322>
- Ghozali, I. (2014). *Ekonometrika: Teori, konsep dan aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmen, S. (2010). *Accounting*. John Wiley & Sons, Inc.
- Goh, K. Y., Heng, C. S., & Lin, Z. (2013). Social media brand community and consumer behavior: Quantifying the relative impact of user-and marketer-generated content. *Information systems research*, 24(1), 88–107.
- Grullon, G., Kanatas, G., & Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *Review of Financial Studies*, 17(2), 439–461. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg039>
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). *Basic econometrics*. Tata mcgraw-hill education.
- Hair, J. F. (2009). *Multivariate data analysis*.
- Hasan, R., & Wang, W. (2017). *Social Network Activities , Future Earnings , and Equity Values*. 17(1), 58–72.
- Hasan, R., & Wang, W. (2020). Social media visibility, investor diversity and trading consensus. *International Journal of Managerial Finance*, 17(1), 25–48. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2019-0445>
- Jung, M. J., Naughton, J. P., Tahoun, A., & Wang, C. (2018). Do firms strategically disseminate? evidence from corporate use of social media. *Accounting Review*, 93(4), 225–252. <https://doi.org/10.2308/accr-51906>
- Keloharju, M., Knüpfer, S., & Linnainmaa, J. T. (2012). Do Investors Buy What They Know? Product Market Choices and Investment Decisions. *SSRN Electronic Journal*, 10. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1670013>

Lian Fen Lee,* Amy P. Hutton, and S. S. H. (2015). The Role of Social Media in the Capital Market : Evidence from Consumer Product Recalls. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 367–404. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12074>

Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal OfEconomic Perspectives*, 17(1), 59–82.

Mazboudi, M., & Khalil, S. (2017). The attenuation effect of social media: Evidence from acquisitions by large firms. *Journal of Financial Stability*, 28, 115-124.

Neuman, W. L., & Robson, K. (2014). Basics of social research. Toronto: Pearson Canada.

Orie E. Barron, Donal Byard, C. R. E. (2004). Article information : Leveling the informational Playing Field. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 21–46.

Richardson, V. J. (1998). *INFORMATION ASYMMETRY AND EARNINGS MANAGEMENT : SOME EVIDENCE BY University of Kansas*.

Rishika, R., Kumar, A., Janakiraman, R., & Bezawada, R. (2013). The effect of customers' social media participation on customer visit frequency and profitability: an empirical investigation. *Information systems research*, 24(1), 108-127.

Scott, M., & Savage, D. A. (2021). Lemons in the university: asymmetric information, academic shopping and subject selection. *Higher Education Research & Development*, 1-15.

Tm, T., Blankespoor, E., & Miller, G. S. (2014). *The Role of Dissemination in Market Liquidity : Evidence from Firms ' Use of The Role of Dissemination in Market Liquidity : Evidence From Firms ' Use of Twitter*. March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1657169>

Trafalgar, J., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>

V. Kumar, Vikram Bhaskaran, Rohan Mirchandani, M. S. (2013). Practice Prize Winner — Creating a Measurable Social Intangibles and Tangibles for Hokey Pokey Creating a Measurable Social Media Marketing Strategy : Increasing the Value and ROI of Intangibles and Tangibles for Hokey Pokey. *Marketing Science*, 32(June 2014), 194–212.