

## **DAMPAK KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN *HOME BIAS* INVESTOR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Iwan Kusuma Negara**

iwaneegara@yahoo.com  
Universitas Mataram

**I Dewa Gde Bisma**

dewa.bisma2016@gmail.com  
Universitas Mataram

**Burhanudin**

burhanudin\_mtr@yahoo.com  
Universitas Mataram

Didaftarkan: 1 Juni 2020
Direview : 15 Desember 2020
Diterima : 16 Desember 2020

### **Abstract**

*This study aims to analyze the influence of firm characteristic on investor home bias decision in Indonesia Stock Exchange. Home bias was measured by foreign ownership. Meanwhile, firm characteristic was measured by Size, Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), and Beta. Data were analyzed by multiple regression analysis. The results of this study indicate that DER, CR, ROE, and Beta have significant influence on home bias. While, another variable such as size has no significant influence on home bias. However, CR and Beta have opposite direction with proposed hypothesis.*

**Keywords : Firm characteristic, Home bias, Size, DER, CR, ROE, Beta.**

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap keputusan *home bias* investor di Bursa Efek Indonesia. *Home bias* diukur dengan kepemilikan asing. Sementara itu karakteristik perusahaan diukur dengan *Size*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan *beta* perusahaan. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER, CR, ROE dan Beta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *home bias*. Sedangkan variabel *size* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *home bias*. Namun demikian, variabel CR dan Beta memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis yang diajukan.

**Kata kunci : Karakteristik perusahaan, Home bias, Size, DER, CR, ROE, Beta.**

## PENDAHULUAN

Sejak Markowitz (1952) menulis artikel *Portfolio Selection* maka ide terpenting teori portofolio adalah diversifikasi (Cooper dan Kaplanis, 1994). Berdasarkan pada *mean* dan *return*, ide teori *capital market* moderen adalah investor akan melakukan diversifikasi secara efisien. Jika semua investor memiliki akses informasi yang sama maka investor akan memilih portofolio pasar (*market portfolio*). Peneliti-peneliti awal tentang diversifikasi internasional membuktikan bahwa investor yang melakukan diversifikasi portofolio internasional memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan jika hanya melakukan diversifikasi portofolio domestik (Grubel, 1968; Levy dan Sarnat, 1970; Solnik, 1974). Keuntungan ini disebabkan karena ketika mereka berdiversifikasi internasional, maka risiko yang ditanggung menjadi turun karena ditanggung bersama-sama dengan investor domestik (*risk sharing*).

Walaupun hasil penelitian sudah membuktikan bahwa diversifikasi internasional lebih menguntungkan, namun French dan Poterba (1991), menemukan bukti bahwa investor Amerika Serikat lebih memilih berdiversifikasi secara domestik. Temuan mereka menunjukkan bahwa investor Amerika Serikat memiliki portofolio ekuitas domestik sebesar 92,2%, investor Jepang sebesar 95,7%, investor Inggris 92%, Jerman 79%, dan Perancis 89,4%. Kecenderungan untuk lebih memilih portofolio domestik disebut untuk selanjutnya mereka sebut *home bias*, biasanya dihitung berdasarkan perbandingan antara seluruh saham yang dimiliki oleh investor asing dengan kepemilikan investor domestik (Dahlquist dan Robertsson, 2001; Das dan Jain, 2014).

Kecenderungan investor untuk *home bias* juga ditemukan oleh Lewis (1999). Bahkan dalam suatu negara masih terdapat kecenderungan investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki geografis yang dekat dengan domisili investor (Coval dan Moskowitz, 1999). Selanjutnya investor domestik tidak saja lebih cenderung memilih ekuitas domestiknya namun investor asing pun memiliki kecenderungan untuk lebih memilih suatu negara untuk berinvestasi dibandingkan dengan negara lain (Chan, Covrig, Lilian Ng, 2004; Ton dan Nguyen, 2014).

Dahlquist dan Robertsson (2001) dalam Das dan Jain (2014) menghubungkan kepemilikan asing dengan karakteristik perusahaan. Mereka menyatakan bahwa tipe investor merupakan aspek yang sangat penting untuk menganalisis kepemilikan asing, investor asing cenderung memilih perusahaan besar, perusahaan yang membayar dividen rendah, perusahaan yang memiliki posisi kas yang besar dalam neracanya. Investor asing juga memiliki kecenderungan berinvestasi lebih sedikit pada perusahaan yang dimiliki oleh pemilik dominan. Temuan yang terpenting adalah bahwa kepemilikan asing lebih dipengaruhi oleh tipe investor asing tersebut.

Studi tentang *home bias* masih tetap merupakan topik penelitian yang menarik sampai saat ini. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa temuan antara lain, Sendi dan Bellalah (2010), yang menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi *home bias* antara lain adalah risiko nilai tukar, inflasi, pajak, biaya transaksi, *human capital*, restriksi pasar, dan informasi yang tidak simetris. Chniguir, Kefi dan Henchiri (2017) telah melakukan penelitian pada 20 negara berkembang dan Negara maju. Tingkat *home bias* temuan mereka mencapai 90% baik untuk Negara maju maupun Negara berkembang. *Home bias* masih merupakan *puzzle* yang membutuhkan berbagai penjelasan.

Mengacu pada penelitian-penelitian di atas, maka penelitian ini juga akan melihat hubungan kepemilikan investor asing dengan berbagai karakteristik perusahaan. Penelitian ini akan mencoba menghubungkan

kepemilikan investor asing dengan karakteristik perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Ketika pemerintahan suatu negara membuka (melakukan liberalisasi) pasar modalnya, maka hal itu berarti membolehkan investor asing untuk membeli atau memiliki saham-saham perusahaan lokal. Dalam tiga dekade terakhir nampak bahwa telah terjadi penurunan kendala bagi investor yang akan berinvestasi secara internasional. Beberapa negara telah mengurangi aturan yang membatasi investor asing melakukan perdagangan dan memiliki saham perusahaan domestik. Sebelum tahun 1970, kebanyakan negara membatasi transaksi asing. Hal ini menyebabkan investasi yang melewati batas negara menjadi sangat terbatas. Investasi internasional memberikan keuntungan bagi investor karena dapat menurunkan *cost of capital*. *Cost of capital* akan menurun karena risiko yang ditanggung oleh investor akan tersebar pada investor domestik dan investor asing (*risk sharing*).

Penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti kecenderungan investor asing melakukan investasi ekuitas pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Kecenderungan tersebut akan dikaitkan dengan berbagai karakteristik perusahaan. Untuk tujuan tersebut maka diajukan perumusan masalah yaitu apakah beberapa karakteristik perusahaan seperti *Size*, *Leverage* (DER), *Current ratio*, *Return on Equity* dan *Beta* mempengaruhi kepemilikan asing?

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh beberapa karakteristik perusahaan seperti *Size*, *Leverage* (DER), *Current ratio*, *Return on Equity* dan *Beta* terhadap kepemilikan asing.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Secara empiris, penelitian tentang *home bias* banyak dilakukan di Amerika Serikat. French dan Poterba (1991) menunjukkan bahwa investor Amerika tidak terlalu banyak melakukan investasi ekuitas di Negara lain, 92,2% kekayaan mereka ditanamkan pada saham perusahaan-perusahaan domestik. Tesar dan Werner (1995) menemukan bukti bahwa investor lebih menyukai memegang ekuitas domestik, bahkan Coval dan Moscovitz (1999) dan Huberman (2001) menemukan bahwa investor cenderung memilih sekuritas-sekuritas lokal yang dekat dengan tempat domisili mereka.

Walaupun bukti-bukti empiris *home bias* sangat signifikan, namun apa yang menjadi penyebabnya masih belum terpecahkan. Bias tersebut tidak mampu dijelaskan oleh kendala aliran modal maupun oleh pasar yang tidak terpadu (Lewis, 1999). Menurut Tesar dan Werner (1995) penjelasan *home bias* menempati posisi yang sangat penting dan penuh tantangan dalam teori portofolio. *Home bias* dijelaskan berdasarkan informasi yang tidak simetris. Informasi tentang sekuritas-sekuritas domestik lebih mudah diperoleh oleh investor domestik, selanjutnya investor akan lebih mudah memperbaiki ekspektasi mereka terhadap prospek sekuritas domestik, oleh karena itu maka mereka lebih memilih untuk memegang (memiliki) sekuritas-sekuritas domestik.

Dengan menggunakan konsep *noisy rational expectations*, Brennan dan Cao (1997) menunjukkan bahwa *home bias* terjadi ketika investor domestik memiliki lebih banyak informasi tentang kesempatan berinvestasi di dalam negeri. Investor juga akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang sudah mereka kenal. Kilka dan Weber (2001) menyatakan bahwa investor lebih optimis terhadap pasar dalam negeri. Rasa optimis ini selanjutnya mendorong mereka lebih banyak berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang familier

bagi mereka. Begitu pula Huberman (2001) menunjukkan bahwa *home bias* dapat dijelaskan oleh preferensi investor terhadap perusahaan-perusahaan yang familier bagi mereka. Menurut Huberman, secara alami investor lebih suka terhadap hal-hal yang lebih mereka kenal dan yang membuat mereka merasa nyaman termasuk dalam hal memilih kesempatan berinvestasi. Untuk itu maka mereka memilih berinvestasi di dekat tempat mereka tinggal.

Beberapa dugaan yang juga digunakan untuk menjelaskan *home bias* antara lain, kendala-kendala peraturan investasi, risiko politik (umumnya jika akan berinvestasi di negara-negara berkembang), deviasi dari *purchasing power parity* dan inflasi (Lewis, 1999). Walaupun seluruh dugaan tersebut mungkin mempengaruhi *home bias* di dalam portofolio ekuitas, namun bukti empiris menunjukkan bahwa belum ada yang dapat memberi penjelasan secara memadai sehingga teka-teki *home bias* masih tetap belum terpecahkan.

### **Investor Asing dan Karakteristik Perusahaan**

Selama ini studi-studi yang ada lebih banyak meneliti *home bias* menggunakan data negara dibandingkan dengan menggunakan data perusahaan. Dengan demikian yang diketahui adalah persentase kepemilikan investor asing yang kecil, sedangkan bagaimana kepemilikan itu tersebar di berbagai saham perusahaan tidak diketahui. Untuk itu maka beberapa peneliti menggunakan data level perusahaan dan menghubungkan antara kepemilikan investor asing dengan karakteristik perusahaan. Studi yang mengawali hubungan ini adalah yang dilakukan oleh Falkenstein (1996). Studinya menghubungkan preferensi kepemilikan saham oleh *mutual fund* dengan karakteristik saham. Falkenstein menyatakan bahwa hal yang tidak bisa dibantah adalah bahwa keputusan investasi *mutual fund* tidak semata-mata didasarkan pada risiko tetapi mereka memiliki preferensi terhadap karakteristik-karakteristik tertentu. Hasil studinya menunjukkan bahwa

*mutual fund* lebih menyukai saham-saham yang memiliki keuntungan tinggi dan saham-saham yang memiliki biaya transaksi yang rendah.

Studi yang menggunakan data level perusahaan juga dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997). Mereka menghubungkan kepemilikan saham oleh investor asing dengan berbagai karakteristik perusahaan di Jepang. Temuan mereka menunjukkan bahwa investor non-Jepang cenderung memilih saham-saham dari perusahaan yang berukuran besar. Hasil ini *robust* karena setelah diuji dengan memasukkan variabel export ternyata masih menunjukkan hasil yang signifikan. Menurut Kang dan Stulz (1997) investor memilih perusahaan besar karena sebenarnya ukuran (*size*) perusahaan berhubungan dengan atribut-atribut perusahaan yang akan mempengaruhi kepemilikan investor. Perusahaan besar menjadi lebih atraktif karena: (1) Umumnya perusahaan besar lebih dikenal secara internasional karena aktivitas perusahaan besar mungkin mencapai luar negeri. (2) Perusahaan besar umumnya lebih likuid sehingga investor asing merasa lebih yakin terhadap perusahaan besar. (3) Para investor pemilik perusahaan besar menghadapi lebih sedikit kendala untuk berinvestasi secara internasional.

Dari paparan di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan asing.

Berdasarkan informasi yang tidak simetris, maka investor cenderung menggunakan kondisi keuangan perusahaan sebagai informasi tentang kondisi perusahaan. Rasio-rasio keuangan umumnya akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Rasio-rasio keuangan menggambarkan kondisi perusahaan. Menurut Kang dan Stulz (1997) bahwa investor asing lebih menyukai perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko rendah. Risiko yang rendah dapat direpresentasikan dengan *Leverage* (utang) yang juga rendah. Utang yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki

kewajiban yang rendah. Oleh karena itu maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kepemilikan asing.

Rasio keuangan likuiditas (*Current ratio*) merupakan gambaran kemampuan perusahaan di dalam membayar utang-utang yang sudah jatuh tempo. Ketidakmampuan dalam hal membayar akan berdampak buruk bagi perusahaan. Investor menjadi tidak percaya lagi kepada perusahaan. Buruknya likuiditas akan berdampak pada *financial distress* perusahaan, bahkan dalam jangka panjang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Investor asing yang lebih mengutamakan keamanan investasi akan lebih cenderung memilih likuiditas perusahaan yang bagus. Dengan demikian dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kepemilikan asing.

*Return on Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari *equity* yang dimiliki. Ketika ROE tinggi maka investor meyakini bahwa prospek ke depan perusahaan adalah baik. Prospek ini sangat penting bagi investor di dalam memutuskan untuk berinvestasi. Demi mencapai keuntungan, maka investor akan menempatkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang mampu memberi keuntungan, yang memiliki prospek baik. Dengan demikian maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : ROE berpengaruh positif terhadap kepemilikan asing.

Beta saham merupakan salah satu pengukur risiko suatu saham terhadap pasar. Semakin tinggi beta maka semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Sebagaimana dipaparkan sebelumnya bahwa investor asing tidak menyukai risiko, dan lebih memilih perusahaan-perusahaan dengan risiko rendah. Investor asing lebih memilih saham yang memberi keamanan

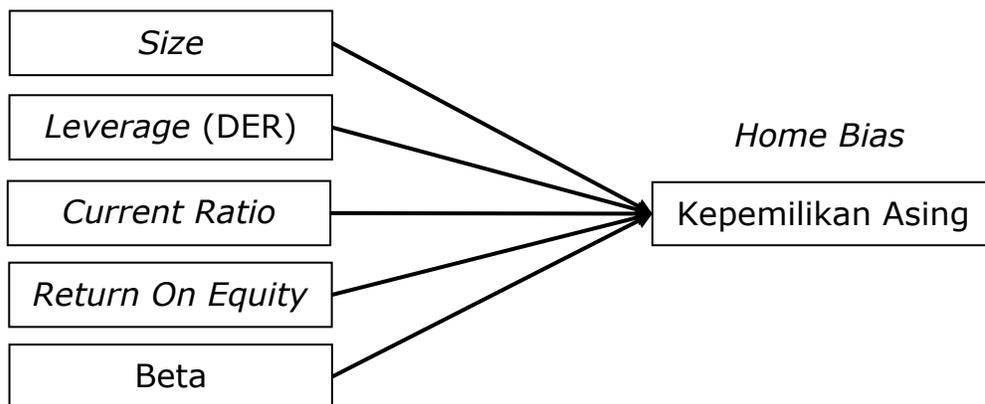
bagi investasi mereka. Dengan demikian maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>5</sub> : Beta berpengaruh negatif terhadap kepemilikan asing.

### **Kerangka Konseptual Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa karakteristik perusahaan seperti *Size*, *Leverage (DER)*, *Current ratio*, *Return on Equity* dan *Beta* terhadap kepemilikan asing.

Karakteristik Perusahaan



**Gambar 1**  
**Kerangka Konseptual Penelitian**

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah eksplanatori. Penelitian eksplanatori (*Explanatory research*) adalah untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Hipotesis itu sendiri menggambarkan hubungan antara dua variabel, untuk mengetahui apakah suatu variabel berasosiasi ataukah tidak dengan variabel lainnya, atau apakah variabel disebabkan atau dipengaruhi atau tidak oleh variabel lainnya.

## Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia, adapun perusahaan sampel adalah perusahaan dimana ada kepemilikan asing di dalam struktur kepemilikannya. Selain itu sampel dipilih berdasarkan frekuensi perdagangannya di bursa. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari "saham tidur". Untuk tujuan tersebut maka sampel dipilih berdasarkan 50 perusahaan teraktif di BEI di setiap tahun. Untuk periode pengamatan 2 tahun (2017-2018), diperoleh 46 perusahaan yang selalu ada pada 50 saham teraktif. Dengan demikian, maka selama periode penelitian diperoleh sebanyak 92 pasang kasus (*case*).

## Pengukuran Variabel

### Variabel Bebas (Karakteristik Perusahaan)

#### 1. *Size*

Variabel *Size* merupakan ukuran perusahaan yang direpresentasikan dengan nilai aset perusahaan. Karena aset perusahaan memiliki nilai yang sangat tinggi dibandingkan dengan nilai dari variabel-variabel yang lainnya, maka *size* akan diukur menggunakan rumus, yaitu :

$$\text{Size} = \ln (\text{Aset})$$

#### 2. *Leverage*

Variabel *Leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Ukuran *Leverage* merupakan ukuran tingkat kesulitan keuangan perusahaan untuk jangka panjang. Formula DER adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

### 3. *Current Ratio*

*Current Ratio* (CR) diukur sebagai rasio dari aset lancar terhadap utang lancar. *Current ratio* merupakan ukuran tingkat kesehatan keuangan perusahaan untuk jangka pendek, dihitung menggunakan rumus :

$$\mathbf{CR = Aset Lancar / Utang Lancar}$$

### 4. *Return on Equity*

*Return on Equity* (ROE) diukur sebagai *Net income* dibagi dengan *total equity*. ROE merupakan ukuran kemampuan *equity* (modal sendiri) untuk menghasilkan laba bersih yang dihitung menggunakan rumus :

$$\mathbf{ROE = Laba Bersih / Total Equity}$$

### 5. Beta

Beta merupakan beta model pasar yang diestimasi menggunakan *return* harian untuk tahun sebelumnya (jika kepemilikan asing diukur tahun 1987 sebagai akhir tahun fiskal, maka beta diukur menggunakan *return* harian tahun 1986).

Beta diukur menggunakan rumus :

$$\mathbf{R_{it} = \alpha + \beta R_{mt}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *Return* saham pada periode t

$R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode t

### **Variabel Terikat (Kepemilikan asing)**

#### • ***Home Bias* (Kepemilikan Asing)**

Kepemilikan asing merupakan proporsi kepemilikan asing dari seluruh saham perusahaan. *Home Bias* (Kepemilikan Asing/OWN) dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{OWN = Jumlah lembar saham yang dimiliki asing / Jumlah seluruh saham}$$

## Teknik Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat gambaran umum tentang variabel penelitian. Analisis ini disajikan dalam bentuk *mean*, median, kisaran teoretis dan aktual serta standar deviasi.

### 2. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi (*Multiple regression analysis*). Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{OWN} = \beta_0 + \beta_1\text{Size} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{CR} + \beta_4\text{ROE} + \beta_5\text{Beta} + e_i$$

Keterangan :

OWN = Kepemilikan Asing (*Home bias*)

Size = Size perusahaan

DER = *Debt to Equity Ratio*

CR = *Current Ratio*

ROE = *Return on Equity*

Beta = Beta perusahaan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap perilaku *home bias* investor. Karakteristik perusahaan yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah, rasio likuiditas (dalam hal ini diproxykan menggunakan *current ratio* atau rasio lancar), *Leverage* yang diproxykan dengan DER (*Debt to Equity ratio*), ROE (*Return on Equity*), Size perusahaan (yang diproxykan menggunakan *In Asset*) dan Beta perusahaan.

### Deskripsi Data

Data pada penelitian ini merupakan data pooling/panel karena merupakan gabungan antara jumlah perusahaan yang merupakan data *Cross section* dan tahun yang merupakan data *Time series*. Periode penelitian adalah

tahun 2017 dan 2018. Di masing-masing tahun pengamatan dipilih 50 perusahaan yang memiliki transaksi perdagangan teraktif. Hal ini dilakukan untuk menghindari saham-saham "tidur". Dengan prosedur seperti ini maka diperoleh masing-masing tahun 46 perusahaan yang selalu merupakan 50 perusahaan teraktif selama dua tahun (2017-2018). Dengan demikian maka diperoleh 92 pasang data selama tahun 2017 sampai 2018. Deskripsi data untuk variabel-variabel penelitian disajikan pada tabel 1 sebagai berikut :

**Tabel 1 :**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HB	92	.1600	99.3000	34.694391	26.9539849
CR	92	.3356	5.2723	1.795647	1.0775149
DER	92	.0658	13.1521	2.336926	2.8547407
ROE	92	-.1788	1.3738	.192604	.2230557
SIZE	92	26.5295	34.7988	31.371513	1.5357346
BETA	92	.2120	2.2540	1.139065	.3752947
Valid N (listwise)	92				

Sumber : Data Sekunder diolah

Dari hasil statistik deskriptif pada tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa kepemilikan asing (HB) pada saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia cukup tinggi yaitu 34,69%, bahkan kepemilikan asing tertinggi mencapai 99,3%. Dengan data kepemilikan asing ini, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia cukup menarik bagi investor asing.

Data CR perusahaan rata-rata 1,795. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia mampu menjaga tingkat likuiditasnya karena CR lebih besar dari satu. Dengan demikian maka perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendek maupun utang yang sudah jatuh tempo. Data DER perusahaan cukup tinggi karena rata-ratanya 2,33. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan hanya setengah dari

utang, atau ekuitas hanya mampu menanggung setengah beban utang perusahaan. Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat agresif dalam hal kebijakan utangnya. Namun demikian, utang bukanlah masalah jika dikelola dengan baik sehingga mampu memperoleh profitabilitas yang tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh ROE yang cukup tinggi yaitu sebesar 19,26%. Data Beta menunjukkan rata-rata 1,139. Dalam hal ini Beta perusahaan hampir sama dengan Beta pasar (perdefinisi Beta pasar adalah 1). Dengan demikian, maka perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia bergerak searah dengan pasar.

### Hasil Regresi Dari Model Yang Diajukan

Untuk menguji pengaruh variabel bebas (Size, DER, CR, ROE dan Beta) terhadap variabel dependen kepemilikan asing (OWN), maka digunakan model *multiple regression* dengan persamaan sebagai berikut :

$$OWN = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{Beta} + e_i$$

Hasil regresi dari data yang terkumpul dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

**Tabel 2 :**  
**Hasil Regresi Kepemilikan Asing (OWN) terhadap CR, DER, ROE, Size dan Beta**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error				
			Beta			
	(Constant)	-13.285	57.426	-.231	.818	
1	CR	-8.590	2.662	-.343	-3.227	.002
	DER	-2.979	1.047	-.315	-2.844	.006
	ROE	31.762	11.819	.263	2.687	.009
	Size	1.498	1.868	.085	.802	.425
	Beta	15.160	7.183	.211	2.110	.038

a. Predictors: (Constant), Beta, CR, ROE, Size, DER

b. Dependent Variable: HB

Sumber : Data Sekunder diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa :

1. CR berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan asing karena level signifikansi 0,002, lebih kecil dari level signifikansi yang disyaratkan 0,05 ( $\alpha = 5\%$  atau 0,05).
2. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan asing dengan level signifikansi sebesar 0,006 (lebih kecil dari 0,05).
3. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan asing dengan level signifikan sebesar 0,009 (lebih kecil dari 0,05).
4. *Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kepemilikan asing dengan level signifikansi sebesar 0,425 (lebih besar dari 0,05).
5. Beta berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan asing dengan level signifikansi 0,038 (lebih kecil dari 0,05).

Adapun kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen dapat dilihat pada besaran *Adjusted R Square* pada tabel 3.

**Tabel 3 :**  
**Kemampuan Variabel Bebas Didalam Menjelaskan Variabel Dependen**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 <sup>a</sup>	.230	.185	24.3277939	2.180

a. Predictors: (Constant), Beta, CR, ROE, Size, DER

b. Dependent Variable: HB

Sumber : Data Sekunder diolah

Pada Tabel 3 memperlihatkan bahwa *Adjusted-R<sup>2</sup>* bernilai 0,185 atau 18,5%. Dengan demikian maka kemampuan variabel bebas (*Size*, DER, CR, ROE dan Beta) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (OWN) sebesar 18,5% sedangkan 81,5% dijelaskan oleh variabel di luar variabel bebas yang ditentukan dalam model. Walaupun kemampuan penjelas tidak cukup tinggi namun dari 5 variabel bebas yang diajukan, hanya satu yaitu variabel *size* yang tidak terbukti mempengaruhi variabel dependen.

Selanjutnya tabel 4 memperlihatkan nilai F test atau *Goodness of Fit* dari model yang diajukan.

**Tabel 4 :**  
***Goodness of Fit* dari Model yang Diajukan**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15214.700	5	3042.940	5.141	.000 <sup>b</sup>
	Residual	50898.374	86	591.842		
	Total	66113.074	91			

a. Dependent Variable: OWN

b. Predictors: (Constant), Beta, CR, ROE, Size, DER

Sumber : Data Sekunder diolah

Tabel 4 menunjukkan nilai F test sebesar 5,141 signifikan pada level 0,000, lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian, maka model regresi yang diestimasi/diajukan layak karena memiliki *goodness of fit* yang baik (signifikan pada level 5%).

## Pembahasan

### Pengaruh *Size* terhadap Kepemilikan Asing (OWN)

Pada tabel 2, nampak bahwa variabel *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kepemilikan asing. Dengan demikian, maka **hipotesis H<sub>1</sub> tidak terbukti/ditolak (*Rejected*)**. Dalam hal ini investor asing di BEI tidak mempertimbangkan *size* perusahaan di dalam memilih saham yang ingin dimilikinya. *Size* tidak dipertimbangkan sebagai penentu kebijakan investasi. Namun demikian, walaupun *size* tidak signifikan mempengaruhi kepemilikan saham asing, arah hubungannya adalah positif. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa *size* cenderung berpengaruh positif walaupun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena variasi *size* perusahaan di BEI rendah. Selain itu, besar kemungkinannya bahwa bagi investor asing, *size* perusahaan di BEI termasuk *size* rendah dibandingkan dengan di negara-negara lain dimana investor asing tersebut juga melakukan portofolio. Hasil

penelitian ini tidak sejalan dan tidak mendukung temuan sebelumnya terutama temuan oleh Kang dan Stultz (1997).

### **Pengaruh DER terhadap OWN**

Dari tabel 2, terbukti bahwa DER berpengaruh negatif terhadap OWN. Dengan demikian maka **hipotesis H<sub>2</sub> terbukti/diterima (Accepted)**. DER merupakan kemampuan *equity* di dalam menanggung utang suatu perusahaan. DER menunjukkan risiko jangka panjang yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Selain *return* maka risiko merupakan suatu yang sangat penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam hal memutuskan suatu investasi. Jika risiko suatu perusahaan semakin tinggi maka tentu saja akan menurunkan minat investor melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung temuan Kang dan Stulz (1997) yang menyatakan bahwa investor asing lebih menyukai perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko yang rendah.

### **Pengaruh CR terhadap OWN**

Masih dari tabel 2 sebelumnya, dapat dilihat bahwa CR berpengaruh signifikan pada OWN namun dengan arah yang negatif. Dengan demikian maka **hipotesis H<sub>3</sub> tidak terbukti**. Didalam teori Manajemen Keuangan, CR menunjukkan kemampuan aset lancar di dalam menanggung utang lancar (utang jangka pendek). Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan semakin aman dari risiko jangka pendek karena seluruh kewajiban jangka pendeknya akan dapat dipenuhinya. Namun demikian, jika rasio ini semakin tinggi maka artinya bahwa semakin banyak aset lancar yang menumpuk, termasuk di dalamnya adalah kas. Kondisi yang demikian ini menunjukkan bahwa lebih banyak aset yang menganggur (*idle assets*). Jika hal ini dibiarkan maka akan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dengan aset yang terlalu banyak menganggur maka dapat menurunkan profitabilitas. Dari tabel 1 nampak bahwa rata-rata nilai CR adalah 1,79. Dengan kata lain bahwa Rp 1,-

utang lancar ditanggung oleh Rp 1,79 aset lancar. Rata-rata CR ini dianggap cukup tinggi oleh investor asing sehingga mereka khawatir aset lancar yang terlalu banyak akan menurunkan profitabilitas. Walaupun CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami *financial distress*, namun jika profitabilitas menurun maka dapat berdampak buruk bagi perusahaan.

### **Pengaruh ROE terhadap OWN**

Dari tabel 2 nampak bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap OWN. Dengan demikian maka **hipotesis H<sub>4</sub> terbukti**. ROE merupakan rasio laba bersih terhadap *equity*. ROE menunjukkan kemampuan *equity* dalam menciptakan laba (laba bersih). Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi penciptaan laba oleh *equity*. Hal ini dapat menjadi sinyal bagus (*good news*) bagi investor tentang kondisi saat ini dan prospek ke depan suatu perusahaan. Di dalam melakukan investasi maka seorang investor akan selalu mempertimbangkan prospek suatu perusahaan. Investor dalam hal ini investor asing tentu saja akan memilih saham perusahaan yang memiliki prospek ke depan yang bagus. Perusahaan dengan prospek cerah akan menjadi pilihan investasi. Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata ROE adalah 0,1926 atau 19,26%. ROE ini cukup tinggi sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki prospek cerah dan layak untuk dimiliki.

### **Pengaruh Beta terhadap OWN**

Tabel 2 menunjukkan bahwa Beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap OWN. Walaupun signifikan namun arahnya adalah positif. Dengan demikian maka **hipotesis H<sub>5</sub> tidak terbukti**. Beta merupakan ukuran risiko dari suatu perusahaan. Beta merupakan risiko sistematis. Beta menunjukkan arah pergerakan *return* suatu saham terhadap *return* pasar. Dengan kata lain beta adalah kecenderungan suatu saham terhadap pasar. Di dalam memilih suatu saham yang akan dimasukkan sebagai portofolio milik investor, maka investor akan memilih beta yang bernilai rendah atau mendekati beta pasar

(perdefinisi beta pasar = 1). Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata beta perusahaan adalah 1,139. Nilai ini termasuk rendah atau dengan kata lain sebenarnya dalam konteks portofolio maka risiko saham-saham tersebut adalah rendah. Oleh karena itu tentu saja saham-saham tersebut akan menjadi pilihan investor untuk dimasukkan ke dalam portofolionya. Hal ini yang membuat pengaruhnya menjadi positif terhadap kepemilikan asing.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengaruh beberapa karakteristik perusahaan seperti *Size*, *Leverage* (DER), *Current ratio*, *Return on Equity* dan *Beta* terhadap *Home bias* (kepemilikan asing). Berdasarkan tujuan tersebut dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Hipotesis H<sub>1</sub> tidak terbukti. *Size* tidak berpengaruh terhadap kepemilikan asing.
2. Hipotesis H<sub>2</sub> terbukti. DER berpengaruh negatif terhadap kepemilikan asing.
3. Hipotesis H<sub>3</sub> tidak terbukti. CR berpengaruh negatif terhadap kepemilikan asing.
4. Hipotesis H<sub>4</sub> terbukti. ROE berpengaruh positif terhadap kepemilikan asing.
5. Hipotesis H<sub>5</sub> tidak terbukti. Beta berpengaruh positif terhadap kepemilikan asing.

### **Saran**

Bagi penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan atau memasukkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel independen. Hal ini karena umumnya investor internasional sangat memperhatikan *Corporate Governance* suatu perusahaan. *Corporate Governance* yang baik

mencerminkan perlindungan yang baik bagi investor terutama investor minoritas (investor yang memiliki lembar saham dalam jumlah kecil).

### DAFTAR PUSTAKA

- Ahearne, Alan, G., William R. Grier and Francis E. Warnock. 2004. Information Costs and Home Bias: An Analysis of US Holdings of Foreign Equities. *Journal of International Economics*.
- Brennan, M.J., and H.H. Cao. 1997. International Portfolio Investment Flows. *The Journal of Finance*, 52, 1851-1880.
- Chniguir, M., Kefi, M.K. and Henchiri, J.E. 2017. The Determinant of Home Bias in Stock Portfolio: An Emerging and Developed Stock Markets Study. *International Journal of Economics and Financial Issue*.
- Constantinos, Gavriilidis. 2010. Home Bias Puzzle, Is It a Puzzle or Not? *Economic Analysis*.
- Cooper, Ian, Piet Sercu and Rosanne Vanp'ee. 2013. The Equity Home Bias Puzzle: A Survey. *Foundation and Trends in Finance*.
- Coval, J.D., and T.J. Moskowitz. 1999. Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *The Journal of Finance*, 54, 2045-2073.
- Das, Saugat and Ritika Jain. 2014. A Study on The Influence of Demographical Variables on The factors of Investment, A Perspective on The Guwahati Region. *International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*.
- Fakelstein, Eric G. 1996. Preferences For Stock Characteristics As Revealed by Mutual Fund Portfolio Holdings. *The Journal of Finance*.
- French, K.R., and J.M. Poterba. 1991. Investor Diversification and International Equity Markets. *American Economic Review*, 81, 222-226.
- Grubel, H.G. 1968. Internationally Diversified Portfolios. *The American Economic Review*, 58, 1299-1314.

- Huberman, G. 2001. Familiarity Breeds Investment. *Review of Financial Studies*, 14, 659-680.
- Kang, J.-K., and R.M. Stulz. 1997. Why Is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership on Japan. *Journal of Financial Economics*, 46, 3-28.
- Ke, Dongmin, Lilian Ng and Qinghai Wang. 2010. Home Bias in Foreign Investment Decisions. *Journal of International Business Studies*.
- Kilka, M., and M. Weber. 2000. Home Bias in International Stock Return Expectations. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 1, 176-192.
- Levy, Haim, Marshall Sarnat. 1970. International Diversification of Investment Portfolios. *The American Economic Review*, 3, 668-675.
- Levy, Haim. 2020. The Investment Home Bias With Peer Effect. *Journal of Risk and Financial Management*.
- Lewis, K.K. 1999. Trying to Explain Home Bias in Equity and Consumption. *Journal of Economic Literature*, 37, 571-608.
- Lutfi. 2010. The Relationship Between Demographic Factors and Investment Decision in Surabaya. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*.
- Pool, Veronika K., Noah Stoffman, and Scott E. Yonker. 2012. No Place Like Home: Familiarity in Mutual Fund Manager Portfolio Choice. *Review of Financial Studies*.
- Schoenmaker, Dirk and Thijs Bosch. 2008. Is The Home Bias in Equities and Bonds Declining in Europe? *Investment Management and Financial Innovations*.
- Sendi, Imtithel and Makram Bellalah. 2010. The Equity Home Bias: Explanations and Financial Anomalies. *International Journal of Economics and Finance*.
- Solnik, B. H. 1974. Why Not Diversify Internationally Rather Than Domestically?. *Financial Analyst Journal*, 30, 91-135.

Tesar, L.L., and I.M. Werner. 1995. Home Bias and High Turnover. *Journal of International Money and Finance*, 14(4), 467-492.

Ton, Hoang Thanh Hue and Thi Minh Phuong Nguyen. 2014. The Impact of Demographical Factors on Investment Decision: A Study of Vietnam Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*.