

2-11-2011

Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia

RUDY CHANDRA
PT Trimegah Securities

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jbb>

Recommended Citation

CHANDRA, RUDY (2011) "Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia," *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. Vol. 17 : No. 2 , Article 2.

DOI: 10.20476/jbb.v17i2.631

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jbb/vol17/iss2/2>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Administrative Science at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* by an authorized editor of UI Scholars Hub.

Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia

RUDY CHANDRA^{1*}

¹PT Trimegah Securities

Abstract. The first objective of this study is to analyze what kind of sector industry which is selected by foreign investor in Indonesia. Second, to analyze what kind of financial firm characteristic of stocks which is selected by foreign investor. This study used a quantitative approach by using secondary data from financial reports and historical data from Indonesian Stock Exchange. Researcher used multivariate regression to analyze the correlation between stocks selected by foreign investor with financial firm characteristic. Based on the result, foreign investor are overweight stocks from Consumer Goods Industry. Dividend yield, beta, and book to market are financial firm characteristic which is significantly influence the stock selection by foreign investor.

Keywords: *Stock selection, foreign investors, financial firm characteristic*

PENDAHULUAN

Dewasa ini, globalisasi memberikan pengaruh yang besar terhadap kegiatan perekonomian. Globalisasi membuat batas antar negara seolah-olah menjadi tidak ada (Friedman, 2007). Pergerakan menuju pasar bebas global disebabkan oleh aliansi antara telekomunikasi dan ekonomi. Telekomunikasi bergerak menuju satu jaringan informasi dunia, dan begitu pula dengan kegiatan ekonomi yang menjadi satu pasar global (Tapscott and Williams, 2006). Kebijakan liberalisasi pasar di banyak negara kemudian memperlancar meningkatnya aliran keuangan dunia. Jarak geografis menjadi tidak terlalu signifikan lagi karena semakin besarnya luas jangkauan dan kecepatan informasi yang menjadikan aktivitas keuangan global lebih efisien, termasuk dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu negara tujuan investasi bagi investor di negara-negara maju (*developed markets*) yang dikenal sebagai *emerging market* (Morgan Stanley, 2006). Mengingat pasar modal di negara-negara yang termasuk *emerging market* memberikan *risk premium* yang lebih tinggi daripada negara-negara yang termasuk dalam *developed market* (Salomons & Grootveld, 2003) sehingga dapat memberikan *expected return* yang lebih tinggi pula. Perkembangan kondisi perekonomian Indonesia sendiri dianggap baik bagi para investor untuk menanamkan dana. Indikator ini ditunjukkan dari rata-rata pertumbuhan ekonomi yang mencapai 6% per tahun (Tabel 1). Sejak keberadaan pasar modal Indonesia yang terus membaik, peranan investor asing terus meningkat, baik dari segi dana yang masuk maupun dari pelakunya. Ada banyak faktor yang mempengaruhi minat investasi di suatu negara antara lain faktor keamanan, stabilitas sosial dan politik, dan sebagainya (Rahayu, 2005).

Investor asing tersebut menanamkan dananya da-

lam bentuk saham. Mereka masuk karena adanya pertumbuhan ekonomi ini, sebab dengan pertumbuhan itu mereka akan berpeluang memperoleh *capital gain* dan dividen. Praktis sejak berdirinya pasar modal Indonesia kontribusi investor asing selalu lebih besar, dengan kata lain mereka yang lebih banyak menikmati keuntungan akibat pertumbuhan ekonomi tersebut.

Pergerakan harga saham-saham dapat dicermati melalui suatu indeks harga saham, yang dikenal dengan istilah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak tahun 2003, ditandai dengan makin berkembangnya bursa, di mana IHSG terus menunjukkan *trend* peningkatan yang signifikan (Gambar 1). IHSG terus menunjukkan *trend* yang meningkat hingga pertengahan tahun 2008. Hal ini menunjukkan terjadinya peningkatan permodalan emiten yang ditanamkan oleh para investor, khususnya investor asing (Sembel, 2007).

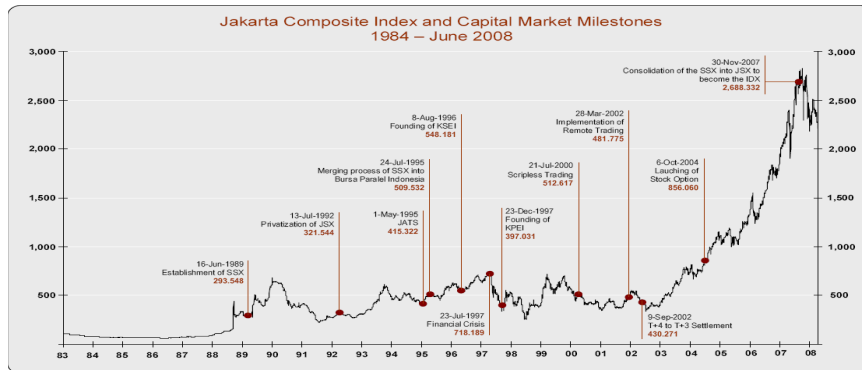
Namun, semenjak pertengahan hingga akhir tahun 2008 IHSG justru mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini merupakan dampak dimulainya krisis keuangan global, dimana investor asing di Indonesia justru mulai keluar dari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (Investor Daily, 2008).

Perkembangan investor asing dalam pasar modal Indonesia sejalan dengan aktifnya pasar modal Indonesia. Pasar modal Indonesia menjadi aktif semenjak pemerintah mengeluarkan beberapa kebijaksanaan antara lain melalui Paket Kebijakan Desember 1987 (PAKDES '87), Paket Kebijakan Oktober 1988 (PAKTO '88), dan Paket Kebijakan Desember 1988 (PAKDES '88).

PAKDES '87 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek (www.bapepamlk.depkeu.go.id, 2009). Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi.

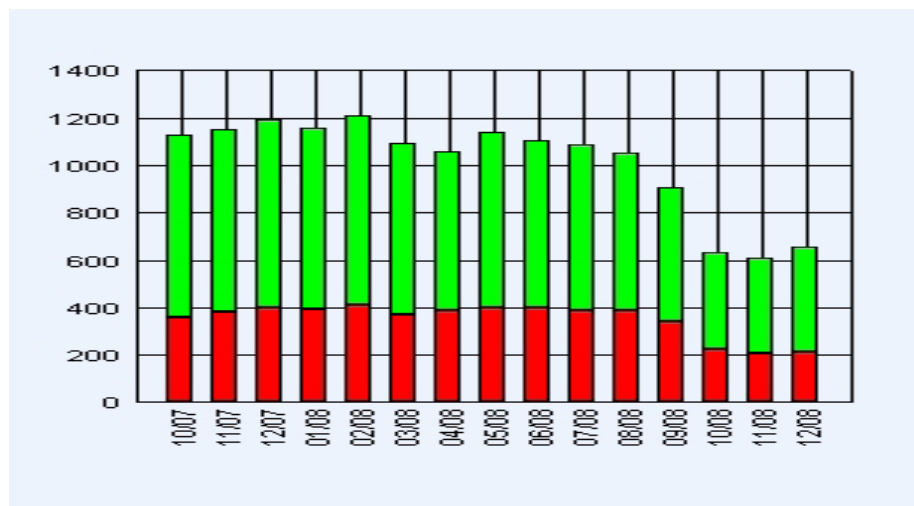
* Korespondensi: +62219872773; rudy.chandra@trimegah.com

Gambar 1. Pergerakan IHSG dari tahun 1998 hingga Juni 2008



Sumber: IDX Factbook 2008, www.idx.co.id, 2009

Gambar 2. Nilai Saham yang Berada di KSEI, dalam Rp Triliun



(Value of Shares at KSEI Central Depository, in IDR Trillion)

Sumber: www.ksei.co.id, 2009

Tabel 1. Laju Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sisi Permintaan 2001-2008 (%/Tahun)

	2001-2004	2005-2008	2008
Permintaan Domestik	5.1	5.7	7.7
Konsumsi Masyarakat	4.2	4.5	5.4
Konsumsi Pemerintah	8.9	8.0	10.7
Investasi	6.5	8.0	12.6
Ekspor	5.9	10.4	13.7
Impor	7.2	10.5	13.6
PDB	4.8	6.0	6.2

Sumber: "Siaran Pers: Evaluasi Ekonomi 2008 dan Prospek 2009 oleh Pemerintah RI." <http://www.ekon.go.id>

Hal inilah yang kemudian menjadi pintu gerbang bagi investor asing untuk memasuki pasar modal Indonesia. PAKDES '87 juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel

sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

PAKTO '88 ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak terhadap perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3L (*Legal, Lending, Limit*) dan pengenaan pajak atas bunga deposito (www.bapepamlk.depkeu.go.id, 2009). Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal, sebab dengan keluarnya kebijaksanaan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal. Kebijakan ini kemudian dilanjutkan dengan PAKDES '88 yang pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi pihak swasta untuk ikut menyelenggarakan bursa (www.bapepamlk.depkeu.go.id, 2009).

Lebih jauh semenjak dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal yang

Tabel 2. Nilai Saham yang Berada di KSEI, dalam Rp Triliun

No.	Bulan/Tahun	Lokal	Asing	Total
1	10/07	358.261	771.437	1,129.698
2	11/07	382.412	772.397	1,154.809
3	12/07	400.943	790.389	1,191.332
4	01/08	396.135	759.154	1,155.288
5	02/08	410.273	798.797	1,209.070
6	03/08	368.261	727.210	1,095.471
7	04/08	387.519	669.983	1,057.502
8	05/08	400.684	740.820	1,141.504
9	06/08	400.574	706.804	1,107.377
10	07/08	389.548	700.126	1,089.674
11	08/08	387.663	667.763	1,055.426
12	09/08	341.318	563.377	904.695
13	10/08	226.705	405.470	632.175
14	11/08	207.401	404.542	611.943
15	12/08	211.527	446.178	657.705

(*Value of Shares at KSEI Central Depository, in IDR Trillion*)

Sumber: www.ksei.co.id, 2009

mencabut pembatasan terhadap kepemilikan asing, dimana sebelumnya terdapat pembatasan sebesar 49%. Pencabutan pembatasan ini tentunya memberikan kesempatan yang lebih besar bagi investor asing untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui pembelian saham di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan data yang dimiliki oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor asing masih mendominasi kepemilikan saham yang tersimpan di KSEI periode Oktober 2007 hingga Desember 2008. Investor asing memiliki hampir dua pertiga dari nilai saham yang tersimpan di KSEI pada Oktober 2007 hingga Agustus 2008, atau dua kali lipat dari saham yang dimiliki oleh investor lokal. Namun, kepemilikan saham oleh investor asing mulai menurun pada September 2008 hingga Desember 2008, meskipun kepemilikan saham oleh investor asing masih tetap hampir dua kali lipat dari kepemilikan saham oleh investor lokal. Hal ini ditunjukkan melalui gambar 2 dan tabel 2.

Keberadaan investor asing tersebut di satu sisi memang memberikan pengaruh positif karena membuat bursa saham lebih likuid. Selain itu, menurut Errunza (1986), investasi portofolio oleh investor asing dapat memberikan tiga pengaruh positif, yaitu (1) mengembangkan pasar modal di negara tujuan (*development effect*), (2) meningkatkan sumber pendanaan dari luar (*resource effect*), dan (3) meningkatkan nilai saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai portofolio oleh investor lokal (*welfare effect*). Di sisi lain, dominasi kepemilikan saham oleh investor asing membuat kinerja pasar modal bisa sangat fluktuatif karena ada potensi penarikan dana

setiap saat sehingga saat itulah peran investor lokal diperlukan. Ketika investor asing menarik portofolionya, maka investor lokal pun dapat menggantikan posisinya tersebut.

Namun, kenyataannya investor lokal cenderung masih meniru apa yang dilakukan oleh investor asing. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia, Erry Firmansyah hal ini menyebabkan investor lokal kehilangan momentum (www.riaupos.co.id, 2008). Apabila investor asing telah membeli suatu jenis saham, barulah kemudian hal tersebut diikuti oleh investor lokal. Hal ini menyebabkan *gain* yang diperoleh oleh investor asing lebih besar daripada investor lokal.

Bagi investor, terdapat dua hal penting untuk diingat selalu. *Pertama*, faktor-faktor yang didasarkan kepada nilai (*value*) dan ukuran (*size*) dari aset telah banyak menjelaskan sekitar variasi imbal hasil di Amerika Serikat dalam kurun waktu tiga per empat abad terakhir. *Kedua*, premium nilai dan ukuran aset telah diobservasi dalam berbagai periode waktu di negara-negara di luar Amerika Serikat, termasuk di Indonesia (Saragih, 2005). Investor asing memang memiliki beberapa kelebihan dibanding investor lokal. Investor asing memiliki karakteristik kuat dalam pendanaan. Dengan demikian, mereka sering berperan sebagai pemimpin pasar karena mampu melakukan transaksi perdagangan dalam jumlah yang besar. Karakteristik lainnya, yaitu mereka juga lebih agresif dalam melakukan transaksi perdagangan (Agarwal dkk., 2008). Mereka cenderung memilih jenis saham yang mempunyai fundamental yang baik, yang tercermin dari karakteristik keuangannya (Wahyudi, 2005).

Idealnya investor lokal yang terlebih dahulu mengoleksi suatu jenis saham daripada investor asing sehingga investor lokal dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Ketika mengetahui jenis saham yang dipilih oleh investor asing, maka diharapkan investor lokal dapat mengambil langkah terlebih dahulu sebelum didahului oleh investor asing.

Penelitian ini mengambil periode penelitian pada tahun 2003 hingga tahun 2007, ketika pada saat itu sudah tidak terdapat lagi pembatasan kepemilikan asing dan terjadinya peningkatan permodalan emiten yang dilakukan oleh investor asing (Sembel, 2007). Peneliti menggunakan sampel perusahaan non-finansial sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim & Yoo (2008) di Korea, dimana mereka melakukan penelitian mengenai bagaimana perubahan pemilihan saham oleh investor asing setelah terjadinya liberalisasi pasar di Korea sehingga tidak terdapat lagi pembatasan atas kepemilikan oleh investor asing. Hasil penelitian menemukan bahwa investor asing cenderung memilih perusahaan dengan tingkat informasi asimetris yang rendah

(yang ditunjukkan oleh ukuran perusahaan, *foreign listing*) dan perusahaan yang sedang tumbuh (B/M yang rendah). Baik dalam periode pembatasan kepemilikan asing (pra-krisis) dan periode tidak adanya pembatasan kepemilikan asing (pascakrisis).

Selain itu, penelitian ini juga melihat penelitian sebelumnya dari Kang dan Stulz (1997). Kang dan Stulz menemukan bahwa investor asing lebih memilih saham-saham dari perusahaan besar. Investor asing di Jepang memegang saham dalam jumlah yang jauh lebih besar pada perusahaan-perusahaan manufaktur dengan kinerja akuntansi yang baik, tingkat *leverage* yang rendah, *book to market* yang tinggi, dan risiko tidak sistematis yang rendah dibandingkan dengan risiko pasar Jepang. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa investor asing cenderung memilih saham dari perusahaan besar karena mereka lebih tahu mengenai keadaan perusahaan besar sehingga dapat menghindari terjadinya informasi asimetris.

Lin dan Shiu (2003), sejalan dengan Kang dan Stulz (1997), menemukan bahwa investor asing di Taiwan lebih memilih saham-saham dari perusahaan besar, tingkat ekspor yang tinggi, namun dengan tingkat *book to market* yang rendah. Bukti-bukti yang ditemukan dalam penelitian ini mendukung hipotesis mengenai adanya informasi asimetris antara investor asing dengan investor lokal.

Selain itu, Dahlquist dan Robertsson (2001) menemukan bahwa investor asing di Swedia mengalokasikan dananya mayoritas pada saham-saham perusahaan besar terkait dengan karakteristik perusahaan besar seperti likuiditas pasar yang lebih besar dan tingkat penyebaran kepemilikan yang lebih besar. Di sisi lain, investor asing juga lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang dikenal secara internasional, yang dicirikan melalui tingkat ekspor ataupun *listing* pada bursa lain di luar negeri.

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan atau rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) sektor industri manakah yang sahamnya dipilih oleh investor asing dan sektor industri manakah yang sahamnya diabaikan oleh investor asing, (2) faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan saham oleh investor asing tersebut ditinjau dari karakteristik keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

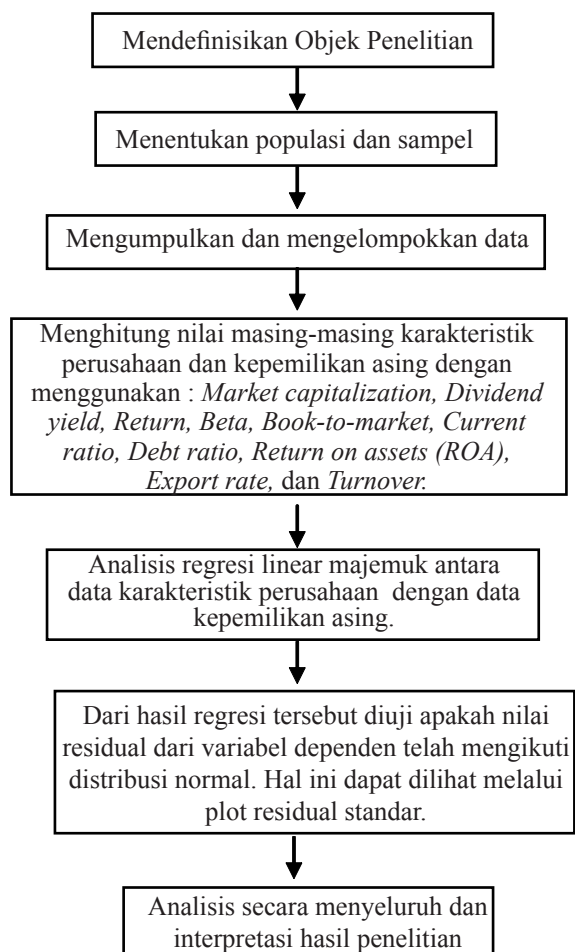
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan penelitian yang bersifat eksplanatif. Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan dan menjelaskan bagaimana pemilihan investor asing terhadap saham-saham di Bursa Efek Indonesia yang dilihat dari karakteristik perusahaan.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian *cross sectional* karena data dikumpulkan hanya pada satu waktu tertentu, dan tidak akan dilakukan penelitian di waktu yang berbeda untuk

diperbandingkan. Sehubungan dengan digunakannya pendekatan kuantitatif, data yang diperoleh dari dikumpulkan dalam satu waktu tertentu dalam hal ini selama periode 5 tahun, yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagaimana pola investor asing dalam memilih saham-saham di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh investor asing. Pemilihan sampel dalam menjawab tujuan penelitian yang pertama, yakni menganalisis sektor industri manakah yang sahamnya dipilih oleh investor asing dan sektor industri manakah yang sahamnya diabaikan oleh investor asing, maka peneliti membutuhkan sampel data mengenai kepemilikan oleh investor asing. Adapun yang menjadi sampel data dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yang berasal dari sektor non-finansial yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh investor asing selama tahun 2003-2007. Peneliti menggunakan rentang waktu tersebut sebab IHSG menunjukkan *trend* peningkatan yang signifikan pada masa tersebut (lihat gambar 1), dimana peningkatan *trend* peningkatan tersebut disebabkan adanya aliran dana dari investor asing (Sembel, 2007). Tahun 2008 tidak dimasukkan dalam sampel karena pada tahun tersebut terjadi krisis keuangan global, yang memaksa investor asing menarik investasinya dari Bursa Efek Indonesia (Investor Daily, 2008) sehingga berpotensi menimbulkan *bias* dalam pemilihan saham oleh investor asing. Peneliti menggunakan sampel dari sektor non-finansial sesuai dengan penelitian yang digunakan dalam jurnal utama penulis (Kim & Yoo, 2008), dimana dalam penelitian tersebut juga menggunakan sampel dari perusahaan sektor non-finansial.

Dalam menjawab tujuan penelitian yang kedua, yakni menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan saham oleh investor asing tersebut ditinjau dari karakteristik keuangan perusahaan, maka peneliti membutuhkan data kepemilikan oleh investor asing serta data mengenai karakteristik keuangan perusahaan. Adapun sampel yang digunakan untuk menjawab tujuan penelitian yang kedua ini adalah saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yang berasal dari sektor non-finansial yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh investor asing, dengan kriteria sebagai berikut (1) Saham-saham dari perusahaan yang tetap *listing* pada Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Jan 2003 hingga 31 Desember 2007; (2) Perusahaan tersebut konsisten memiliki data yang lengkap atas karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini selama periode yang ditentukan; dan (3) Perusahaan tersebut juga memiliki data kepemilikan



Gambar 3. Tahapan Penelitian

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian, 2009

asing selama periode yang ditentukan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka skema tahapan dalam penelitian ini terdapat pada gambar 3.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Sampel

Berdasarkan hasil analisis sektor industri yang sahamnya dipilih oleh investor asing dan sektor industri manakah yang sahamnya diabaikan oleh investor asing, diperoleh sampel sebanyak 125, 133, 138, 151, dan 169 perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor asing masing-masing pada tahun 2003, 2004, 2005, 2006, dan 2007 (lihat tabel 3).

Dari tabel 3 terlihat bahwa industri barang konsumsi mempunyai rata-rata kepemilikan investor institusi asing yang paling besar masing-masing sebesar 49,23% (2003); 52,56% (2004); 64,07% (2005); 59,72% (2006); serta 57,59% (2007). Industri barang konsumsi juga memiliki rata-rata kepemilikan investor institusi asing terbesar selama rata-rata periode tahun 2003 hingga tahun 2007, yakni sebesar 57,59%.

Industri Barang Konsumsi mempunyai kepemilikan investor institusi tertinggi karena jenis industri ini

memiliki tingkat penjualan produk yang relatif tinggi dan bertumbuh. Menurut Harianto dan Sudomo (1998), industri ini tergolong sebagai industri yang tidak banyak terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi (*defensive industry*). Industri barang konsumsi terdiri dari beberapa sub-sub industri seperti industri makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah tangga.

Sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi mempunyai rata-rata kepemilikan investor institusi asing paling kecil selama tahun 2003 dan 2004, yakni sebesar 23,19% dan 21,32%. Sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi terdiri dari beberapa sub-sub industri seperti industri jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya; telekomunikasi; transportasi; serta konstruksi non bangunan. Di satu sisi, industri ini memang termasuk industri dengan tingkat pertumbuhan (*growth*) yang tinggi, namun di sisi lain perusahaan ini juga merupakan industri dengan biaya investasi yang besar sehingga dapat menekan laba. Biaya investasi ini juga mempunyai risiko yang besar apabila investasi yang dilakukan perusahaan tidak memberikan hasil yang diharapkan.

Sektor industri pertanian mempunyai rata-rata kepemilikan investor institusi asing paling kecil, yakni sebesar 27,26% (2005), 28,75% (2006), serta 29,52% (2007). Industri pertanian juga mempunyai rata-rata kepemilikan investor institusi asing terkecil selama rata-rata periode tahun 2003 hingga tahun 2007, yakni sebesar 29,31%. Sektor industri pertanian terdiri dari beberapa sub-sub industri seperti industri perkebunan; peternakan; perikanan; industri pertanian lainnya. Kecilnya kepemilikan investor institusi asing pada sektor industri ini mungkin disebabkan sifat dari industri ini yang termasuk industri yang sensitif terhadap perubahan kondisi perekonomian dunia, khususnya pada sub sektor perkebunan. Kinerja perusahaan-perusahaan perkebunan sangat dipengaruhi oleh naik turunnya komoditas perkebunan dunia, apabila harga komoditas dunia naik, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami peningkatan laba, dan apabila harga komoditas perkebunan mengalami penurunan, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami penurunan laba.

B. Hubungan antara Variabel Independen dengan Variabel Dependen

Pada saat melihat seberapa signifikan masing-masing karakteristik pemilihan saham oleh investor asing yang dapat mempengaruhi kepemilikan asing, maka penulis melakukan pengujian melalui regresi linear majemuk. Terdapat 80 observasi yang digunakan dalam regresi ini, yang diperoleh dari sampel 16 perusahaan selama periode 2003 hingga 2007 (5 tahun), yang secara konsisten sahamnya dimiliki oleh

Tabel 3. Persentase Kepemilikan Investor Institusi Asing Berdasarkan Jenis Industri

SEKTOR INDUSTRI	Rata-Rata Persentase Kepemilikan Asing					2003-2007
	2003 (125)	2004 (133)	2005 (138)	2006 (151)	2007 (169)	
Pertanian	30,23 (7)	30,81 (5)	27,26 (4)	28,75 (3)	29,52 (6)	29,31
Industri Dasar & Kimia	37,04 (29)	36,48 (29)	36,72 (30)	41,85 (29)	43,42 (29)	39,10
Industri Barang Konsumsi	49,23 (20)	52,56 (19)	64,07 (20)	62,39 (18)	59,72 (20)	57,59
Infrastruktur, Utilitas, & Transportasi	23,19 (9)	21,32 (9)	34,69 (10)	37,13 (14)	33,98 (18)	30,06
Pertambangan	47,41 (8)	40,64 (9)	37,95 (9)	34,68 (10)	41,05 (11)	40,35
Aneka Industri	42,88 (21)	45,96 (27)	50,31 (26)	47,01 (26)	45,68 (28)	46,37
Properti & Real Estat	32,86 (11)	36,04 (12)	36,73 (17)	31,83 (19)	31,20 (22)	33,73
Perdagangan & Jasa	35,08 (20)	31,89 (23)	35,86 (22)	37,76 (32)	36,62 (35)	35,44

Keterangan :

Angka dalam kurung menunjukkan jumlah perusahaan dalam sampel.

* menunjukkan persentase kepemilikan asing terbesar

** menunjukkan persentase kepemilikan asing terkecil.

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian, 2009

Tabel 4. Deskripsi Statistik

	Logaritma natural market capitalization	Dividend yield	Return	Beta	Book to Market	Current Ratio	Debt Ratio	Return on Assets	Export Rate	Turnover
N Valid	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	27.944742	4.381024	.305671	.376757	.185274	2.915367	.428603	12.011170	.309442	1.026869
Median	27.210793	3.333333	.189502	.153775	.074074	2.270000	.392002	8.350000	.152961	.933728
Mode	25.9273 ^a	3.3333 ^a	.0000	.0000	.1250	1.2700 ^a	.1600 ^a	2.0600	1.0000	1.0000
Std. Deviation	2.1855525	3.2226996	.4568154	.4770672	.2615205	2.3717204	.2663850	11.1651145	.3208142	.6642306
Range	10.0217	15.5356	28.905	2.0211	1.1762	17.0793	2.0025	63.6176	.9992	4.6804
Minimum	24.4724	.0176	-.4719	-.2982	.0003	.5300	.0711	-1.4600	.0008	.3172
Maximum	34.4942	15.5532	2.4186	1.7229	1.1765	17.6093	2.0736	62.1576	1.0000	4.9976

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian menggunakan program SPSS, 2009

investor asing dan memiliki data karakteristik keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. Pada regresi ini, variabel *market capitalization* ditransformasi menjadi Ln (*market capitalization*), sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997), Dahlquist dan Robertson (2001), Lin dan Shiu (2003), serta Kim dan Yoo (2008).

Data yang berhasil dikumpulkan diolah dengan menggunakan SPSS 17. Statistik frekuensi yang digunakan meliputi perhitungan rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai yang paling sering muncul (*mode*), standar deviasi, nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), dan *range*.

Deskripsi statistik dalam penelitian ini meliputi variabel *market capitalization*, *dividend yield*, *return*, *beta*, *book to market*, *current ratio*, *debt ratio*, *return on*

asset, *export rate*, dan *turnover* (lihat tabel 4)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat dijelaskan statistik frekuensi variabel-variabel bebas yang mempengaruhi persentase kepemilikan investor asing relatif terhadap portfolio pasar. Berikut ini adalah penjelasan frekuensi statistik dari masing-masing variabel: *Pertama*, Ln *market capitalization* merupakan *proxy* yang mengukur ukuran (*size*) perusahaan, dimana dalam penelitian ini digunakan *logaritma natural market capitalization*. Pada tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 10,0217 pada variabel *market capitalization*, yang berarti tidak terdapat banyak keragaman data variabel *market capitalization* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *market capitalization* adalah 27,944742. *Median* atau nilai

tengah variabel *market capitalization* adalah 27,210793 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 25,9273. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *market capitalization* rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya, atau berarti sebagian besar perusahaan mempunyai *size* yang kecil. Standar deviasi pada variabel *market capitalization* adalah 2,1855525, berarti terdapat penyimpangan sebesar 2,1855525 terhadap rata-rata hitungannya.

Kedua, dividend yield. Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 15,5356 pada variabel *dividend yield*, yang berarti terdapat banyak keragaman data variabel *dividend yield* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *dividend yield* adalah 4,381024. *Median* atau nilai tengah variabel *dividend yield* adalah 3,333333 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 3,3333. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *dividend yield* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *dividend yield* adalah 3,222, berarti terdapat penyimpangan sebesar 3,222 terhadap rata-rata hitungannya.

Ketiga, return. Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 2,8905 pada variabel *return*, yang berarti terdapat banyak keragaman data variabel *return* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *return* adalah 0,305671. *Median* atau nilai tengah variabel *return* adalah 0,189502 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 0. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *return* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *return* adalah 0,4568, berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,4568 terhadap rata-rata hitungannya.

Keempat, beta. Tabel 4 memperlihatkan bahwa terdapat *range* sebesar 2,0211 pada variabel *beta*, yang berarti tidak terdapat banyak keragaman data variabel *beta* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *beta* adalah 0,3767. *Median* atau nilai tengah variabel *beta* adalah 0,1537 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 0. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *beta* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya sehingga *return* saham sebagian besar perusahaan cenderung naik dan turun lebih rendah dari *return* pasar. Standar deviasi pada variabel *beta* adalah 0,4770, berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,4770 terhadap rata-rata hitungannya. Sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *beta* yang rendah. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki saham dengan tingkat fluktuasi yang rendah apabila dibandingkan dengan kondisi pasar.

Kelima, book to market merupakan *proxy* atas *growth* dan profitabilitas perusahaan. Semakin rendah *book to market* menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat *growth* dan profitabilitas yang tinggi. Tabel 4

menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 1,1762 pada variabel *book to market*, yang berarti tidak terdapat banyak keragaman data variabel *book to market* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Mean atau rata-rata *book to market* adalah 0,1852. *Median* atau nilai tengah variabel *book to market* adalah 0,0740 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 0,1250. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *book to market* yang tinggi karena lebih mendekati nilai maksimumnya. Standar deviasi pada variabel *book to market* adalah 0,2615, berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,2615 terhadap rata-rata hitungannya.

Keenam, current ratio. Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 17,0793 pada variabel *current ratio*, yang berarti terdapat banyak keragaman data variabel *current ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *current ratio* adalah 2,9153. *Median* variabel *current ratio* adalah 2,27 dengan nilai yang paling sering muncul (modus) adalah 1,27. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *current ratio* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *current ratio* adalah 2,3717, berarti terdapat penyimpangan sebesar 2,3717 terhadap rata-rata hitungannya.

Current ratio merupakan rasio yang mengukur tingkat *financial distress* jangka pendek. *Mean* dari variabel ini menunjukkan angka 2,9153, yang berarti secara rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel mempunyai kemampuan 2,9153 kali dalam membayar hutang jangka pendeknya.

Ketujuh, debt ratio. Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 2,0025, yang berarti tidak terdapat banyak keragaman data variabel *debt ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *debt ratio* adalah 0,4286. *Median* variabel *debt ratio* adalah 0,3920 dengan nilai modus adalah 0,16. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *debt ratio* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *debt ratio* adalah 0,2663, berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,2663 terhadap rata-rata hitungannya.

Debt ratio merupakan variabel yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Mean* atau rata-rata *debt ratio* sebesar 0,4286 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang dalam sampel mempunyai kemampuan membayar hutang yang moderat, dimana total hutang hampir setengah dari total harta.

Kedelapan, return on asset. *Return on asset* merupakan variabel yang mengukur bagaimana tingkat pengembalian (laba) atas aktiva yang telah

diinvestasikan. Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 63,6176, yang berarti terdapat banyak keragaman data variabel *return on asset* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *return on asset* adalah 12,0111. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki tingkat pengembalian yang rendah yakni hanya sebesar 12,0111%.

Median variabel *return on asset* adalah 8,35 dengan nilai modus adalah 2,06. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *return on asset* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *return on asset* adalah 11,1651, berarti terdapat penyimpangan sebesar 11,1651 terhadap rata-rata hitungannya.

Kesembilan, export rate. Pada tabel 4.2 terlihat bahwa nilai terendah *export rate* adalah 0,0008 dan nilai tertinggi sebesar 1. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 0,9992, yang berarti terdapat banyak keragaman data variabel *export rate* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *export rate* adalah 0,3094. *Median* variabel *export rate* adalah 0,1529 dengan nilai modus adalah 1. Standar deviasi pada variabel *export rate* adalah 0,3208. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,3208 terhadap rata-rata hitungannya.

Export rate merupakan salah satu indikator bagaimana investor asing mengenal suatu jenis perusahaan. Menurut Dahlquist & Robertson (2001), semakin besar ekspor suatu perusahaan mengindikasikan investor asing lebih familiar dengan perusahaan tersebut. Rata-rata *export rate* perusahaan dalam sampel menunjukkan angka 0,3094 atau 30,94%. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang digunakan dalam sampel mempunyai tingkat ekspor yang tergolong rendah yakni hanya 30,94% dari total penjualannya.

Kesepuluh, turnover. Pada tabel 4.2 terlihat bahwa nilai terendah *turnover* adalah 0,3172 dan nilai tertinggi sebesar 4,9976. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *range* sebesar 4,6804, yang berarti tidak terdapat banyak keragaman data variabel *turnover* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. *Mean* atau rata-rata *turnover* adalah 1,0268. *Median* variabel *turnover* adalah 0,9337 dengan nilai modus adalah 1. Hal ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel memiliki *turnover* yang rendah karena lebih mendekati nilai minimumnya. Standar deviasi pada variabel *turnover* adalah 0,6642. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,6642 terhadap rata-rata hitungannya.

Dari histogram tersebut (gambar 3) dapat dilihat bahwa variabel dependen mempunyai distribusi normal yang dilihat dari nilai residual yang membentuk pola sebagaimana halnya distribusi normal yang berbentuk lonceng. Berdasarkan histogram tersebut terlihat bahwa rata-rata residual telah mendekati 0, dan varian mendekati 1.

Selain itu untuk menguji normalitas dapat pula di-

lihat dari plot residual. Apabila titik-titik (gradien antara Probabilita Kumulatif Observasi dan Probabilita Kumulatif Harapan) berada sepanjang garis, maka residual mengikuti distribusi normal. Pada gambar 4.2 ditunjukkan bahwa penyimpangan titik-titik yang relatif tidak jauh dari garis sehingga dapat disimpulkan bahwa residual telah mengikuti distribusi normal.

Tabel 5 memperlihatkan bahwa koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka 32,9%. Artinya variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan persentase kepemilikan asing relatif terhadap portfolio pasar sebesar 32,9%. Sisanya sebesar 67,1% dijelaskan oleh faktor lainnya.

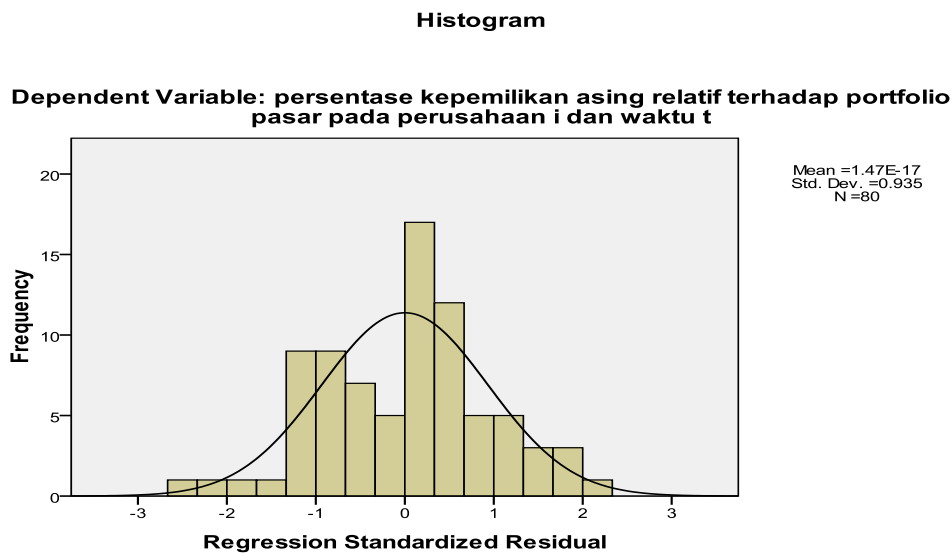
Uji F diperuntukkan untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan (berbeda nyata). Uji F digunakan untuk menguji koefisien (slope) regresi secara bersama-sama.

Tabel 5 menunjukkan bahwa F hitung menunjukkan angka 3,384% dengan nilai sig. sebesar 0,001. Angka signifikan sebesar $0,001 < \alpha (0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa setidaknya terdapat 1 variabel yang secara signifikan mempengaruhi besarnya persentase kepemilikan investor institusi asing relatif terhadap portfolio pasar dengan tingkat kepercayaan 95%.

Uji t dilakukan untuk melihat hubungan masing-masing variabel independen dengan variabel dependen. Hasil regresi pada Tabel 7 memperlihatkan hubungan masing-masing variabel independen dengan variabel dependen.

Variabel *market capitalization* yang dihitung dari Logaritma Natural *market capitalization* menunjukkan hubungan pengaruh yang tidak signifikan dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi. Hal ini ditunjukkan melalui angka signifikansi sebesar 0,485 yang berarti lebih besar dari $\alpha 5\% (0,05)$. Variabel ini merupakan *proxy* yang menunjukkan *size* perusahaan. Hal ini berarti variabel *market capitalization* bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor asing dalam memilih saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997), Dahlquist dan Robertson (2001), Lin dan Shiu (2003), serta Kim dan Yoo (2008), dimana dalam penelitiannya variabel *market capitalization* yang merupakan *proxy* atas *size* perusahaan menunjukkan hubungan yang positif secara signifikan dengan kepemilikan oleh investor asing relatif terhadap portofolio pasar.

Variabel *dividend yield* secara signifikan menunjukkan hubungan positif dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,033 yang berarti lebih besar daripada angka $\alpha 5\% (0,05)$.



Gambar 3. *zresid Histogram

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian menggunakan program SPSS, 2009

Investor institusi asing lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang memberikan dividen yang lebih besar. Investor institusi asing ternyata lebih mengharapkan *return* dari dividen yang bersifat lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang belum pasti dapat diperoleh.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008), dimana pada periode pra-krisis di Korea investor asing lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang memberikan *dividend yield* yang tinggi. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist dan Robertson (2001). Hasil ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Shiu (2003) dimana dalam penelitian tersebut *dividend yield* menunjukkan hubungan negatif, namun hubungannya bersifat lemah.

Variabel *return* menunjukkan hubungan pengaruh yang tidak signifikan dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,891 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang & Stulz (1997). Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008) pada masa pasca-krisis, dimana *return* bukan merupakan faktor yang signifikan dalam pemilihan saham oleh investor asing. *return* merupakan variabel yang menunjukkan kinerja saham di masa lalu. Hasil ini menunjukkan bahwa investor institusi asing merupakan investor jangka panjang yang tidak terlalu memperhatikan kinerja saham di masa lalu.

Variabel *beta* secara signifikan menunjukkan hubungan yang negatif dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,019 yang berarti lebih

kecil daripada α 5% (0.05). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008), dimana *beta* menunjukkan hubungan yang negatif secara signifikan dengan kepemilikan oleh investor asing relatif terhadap portofolio pasar pada masa pasca-krisis. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Shiu (2003), dimana *beta* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

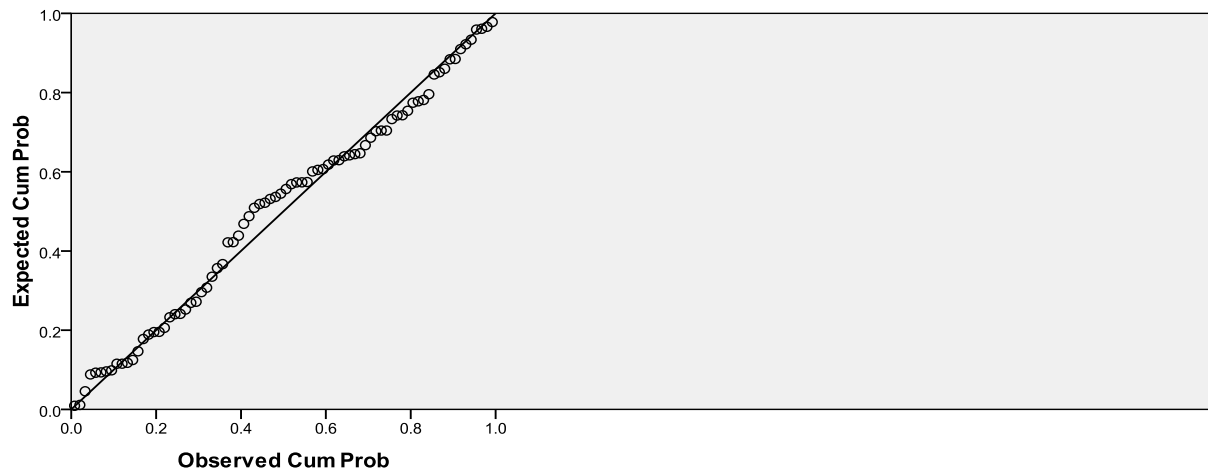
Beta merupakan variabel yang menunjukkan hubungan paralel dari sebuah saham biasa dengan seluruh tren dalam pasar saham. Bila $beta > 1.00$ artinya saham cenderung naik dan turun lebih tinggi daripada pasar. $beta < 1.00$ artinya saham cenderung naik dan turun lebih rendah daripada indeks pasar secara umum. *Beta* saham menunjukkan seberapa fluktuatif suatu jenis saham apabila dibandingkan dengan kondisi pasar. Hubungan yang negatif antara *beta* dengan kepemilikan investor institusi asing, menunjukkan bahwa investor institusi asing menghindari saham-saham yang fluktuatif.

Variabel *book to market* menunjukkan hubungan yang negatif dengan peningkatan kepemilikan investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi (signifikan pada $\alpha=10\%$). Artinya investor institusi lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang memiliki *book to market* yang rendah dan sebaliknya lebih tidak memilih saham-saham dari perusahaan yang memiliki *book to market* yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008) dan Lin dan Shiu (2003). Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997).

Menurut Fama & French (1995) variabel *book to market* merupakan *proxy* atas *growth* dan

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: persentase kepemilikan asing relatif terhadap portfolio pasar pada perusahaan i dan waktu t



Gambar 4. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian menggunakan program SPSS, 2009

Tabel 5. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.574 ^a	.329	.232	.4293791

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian menggunakan program SPSS, 2009

profitabilitas perusahaan. Secara rata-rata perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio *book to market* yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusi asing lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang tumbuh dan mempunyai profitabilitas yang tinggi.

Variabel *current ratio* merupakan indikator atas *financial distress* jangka pendek. Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kepemilikan investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,932 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). Pengaruh yang tidak signifikan antara variabel *current ratio* terhadap kepemilikan investor institusi asing menunjukkan bahwa variabel *current ratio* bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor institusi asing dalam memilih suatu jenis saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008) pada masa pasca-krisis; serta Lin dan Shiu (2003); dimana *current ratio* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist dan Robertson (2001), dimana dalam penelitiannya ditemukan bahwa *current ratio*

Tabel 6. ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.238	10	.624	3.384	.001 ^a
1 Residual	12.721	69	.184		
Total	18.960	79			

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian menggunakan program SPSS, 2009

memiliki hubungan yang positif secara signifikan dengan kepemilikan oleh investor asing relatif terhadap portofolio pasar.

Variabel *debt ratio* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,576 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). *Debt ratio* merupakan indikator atas *financial distress* jangka panjang. Pengaruh yang tidak signifikan antara variabel *debt ratio* terhadap kepemilikan investor institusi asing menunjukkan bahwa investor institusi asing tidak terlalu memperhatikan *financial distress* jangka panjang dari perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Yoo (2008) serta Lin dan Shiu (2003). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997) serta Dahlquist dan Robertson (2001); dimana dalam penelitian mereka investor asing secara signifikan lebih memilih saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat *debt ratio* yang rendah.

Return on asset mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari harta yang telah diinvestasikan. Variabel *return on asset*

Tabel 7. Tabel Uji T^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	-1.025	1.267		-.809	.422	-3.553	1.503					
Logaritma natural market capitalization	.033	.047	.146	.703	.485	-.060	.126	.102	.084	.069	.224	4.461
Dividend yield	.041	.019	.272	2.176	.033	.003	.079	.315	.253	.215	.624	1.603
Return	-.020	.145	-.019	-.137	.891	-.309	.270	-.003	-.017	-.014	.531	1.884
Beta	-.311	.130	-.302	-2.396	.019	-.569	-.052	-.297	-.277	-.236	.611	1.637
Book to Market	-.465	.244	-.248	-1.910	.060	-.951	.021	-.374	-.224	-.188	.575	1.738
Current Ratio	-.002	.025	-.010	-.086	.932	-.052	.047	-.084	-.010	-.009	.674	1.485
Debt Ratio	.130	.232	.071	.562	.576	-.333	.594	.077	.067	.055	.610	1.640
Return on Assets	.007	.006	.155	1.083	.282	-.006	.019	.244	.129	.107	.474	2.107
Export Rate	.024	.177	.016	.137	.892	-.330	.378	-.129	.016	.013	.720	1.388
Turnover	-.087	.094	-.119	-.931	.355	-.275	.100	-.032	-.111	-.092	.600	1.666

Sumber: Hasil pengolahan penulis menggunakan program SPSS, 2009

menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,282 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). Hal ini berarti variabel *return on asset* bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor institusi asing dalam memilih saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kim dan Yoo (2008) selama masa pra-krisis namun menunjukkan hal berbeda pada masa pasca krisis. Pada masa pra-krisis dimana masih terdapat pembatasan kepemilikan asing, *return on asset* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Namun, pada masa pasca krisis, *return on asset* menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap kepemilikan oleh investor asing relatif terhadap portofolio pasar.

Variabel *export rate* menunjukkan hubungan tidak signifikan dengan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,892 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa *export rate* tidak mempengaruhi keputusan pemilihan saham oleh investor institusi asing.

Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997); Dahlquist dan Robertson (2001); Lin dan Shiu (2003); maupun Kim dan Yoo (2008) pada masa pra-krisis; dimana mereka menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara *export rate* dengan pemilihan saham oleh investor asing. Namun, hasil ini sesuai dengan penelitian Kim dan Yoo (2008) untuk masa pasca-krisis. Dalam penelitiannya, Kim dan Yoo (2008) berpendapat bahwa hubungan yang tidak signifikan antara *export rate* dengan kepemilikan oleh investor asing relatif terhadap portofolio pasar disebabkan investor asing di Korea pada masa pasca-krisis merupakan investor jangka panjang yang tidak terlalu memperhatikan indikator jangka pendek.

Variabel *turnover* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan kepemilikan oleh investor

institusi asing relatif terhadap portofolio pasar. Hal ini ditunjukkan oleh angka signifikansi sebesar 0,355 yang berarti lebih besar dari α 5% (0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa *turnover* tidak mempengaruhi keputusan pemilihan saham oleh investor institusi asing. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1997); serta Kim dan Yoo (2008) baik pada masa pra-krisis maupun pada masa pasca-krisis. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist dan Robertson (2001), dimana dalam penelitiannya ditemukan bahwa *turnover* mempunyai hubungan positif yang signifikan dengan pemilihan saham oleh investor asing.

C. Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, ternyata variabel *market capitalization* yang merupakan *proxy* atas *size* perusahaan, *return*, *current ratio*, *debt ratio*, *return on asset*, *export rate*, dan *turnover* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam pemilihan saham oleh investor asing. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut bukanlah faktor utama yang menjadi pertimbangan bagi investor asing dalam memilih saham.

Variabel *dividend yield*, *beta*, dan *book to market* pada penelitian ini terbukti mempunyai pengaruh secara signifikan masing-masing pada α 5%, 5 %, dan 10 %. Hal ini berarti variabel tersebut merupakan faktor yang lebih dipertimbangkan oleh investor asing dalam memilih saham.

Tujuan awal dari penelitian ini yakni ingin menganalisis sektor industri manakah yang sahamnya dipilih oleh investor asing serta bagaimana karakteristik keuangan dari perusahaan tersebut sehingga investor lokal pun dapat mengambil langkah terlebih dahulu dalam mengkoleksi suatu jenis saham dan tidak kehilangan momentum. Berdasarkan hasil penelitian ini terlihat bahwa investor asing lebih memilih saham dari sektor industri barang konsumsi

sehingga investor lokal pun dapat mengambil langkah terlebih dahulu dengan membeli saham dari sektor ini juga.

Berdasarkan hasil penelitian ini pula didapatkan bahwa hanya variabel *dividend yield*, *beta*, dan *book to market* yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap pemilihan saham oleh investor asing. *Dividend yield* mempunyai hubungan yang positif dengan pemilihan saham oleh investor asing. Hal ini berarti investor institusi asing lebih memilih saham-saham dari perusahaan dengan tingkat dividen yang tinggi. Dengan demikian, emiten pun dapat meningkatkan dividen yang dibagikan agar sahamnya semakin dipilih oleh investor asing. Adapun bagi investor lokal dapat mengambil langkah terlebih dahulu dengan membeli saham dari perusahaan yang membagikan dividen.

Beta mempunyai hubungan yang negatif dengan pemilihan saham oleh investor institusi asing. Hal ini berarti investor institusi asing lebih memilih saham yang mempunyai fluktuasi yang rendah bila dibandingkan dengan kondisi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusi asing merupakan investor yang menghindari risiko (*risk averse*).

Book to market menunjukkan hubungan yang negatif dengan pemilihan saham oleh investor asing. Hal ini berarti investor asing lebih memilih saham dari perusahaan dengan *book to market* yang rendah. *book to market* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bertumbuh dan mempunyai profitabilitas yang tinggi (Fama & French, 1995). Dengan demikian, emiten pun harus berusaha untuk meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhannya sehingga semakin dipilih oleh investor asing. Adapun bagi investor lokal dapat mengambil langkah terlebih dahulu dengan membeli saham dengan tingkat *book to market* yang rendah.

KESIMPULAN

Sektor industri dengan kepemilikan investor asing (dalam hal ini investor institusi asing) terbesar adalah industri barang konsumsi, baik untuk tahun 2003, 2004, 2005, 2006, serta 2007 maupun selama rata-rata periode penelitian (2003-2007). Sektor industri dengan rata-rata kepemilikan investor institusi asing terkecil adalah sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi untuk tahun 2003 dan 2004. Adapun sektor industri pertanian memiliki rata-rata kepemilikan investor institusi asing terkecil untuk tahun 2005, 2006, dan 2007 maupun selama rata-rata periode penelitian. Dari sebanyak 10 variabel karakteristik keuangan perusahaan yang digunakan ditemukan hasil sebagai berikut (1) variabel *dividend yield* secara signifikan menunjukkan hubungan positif dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi. Variabel *beta* dan *book to market* secara signifikan menunjukkan hubungan yang negatif

dengan peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi, (2) adapun variabel *market capitalization*, *return*, *current ratio*, *debt ratio*, *return on asset*, *export rate*, dan *turnover* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap peningkatan kepemilikan oleh investor institusi asing relatif terhadap portofolio pasar selama observasi.

Investor lokal dalam memilih saham dapat mengambil langkah terlebih dahulu dengan memilih saham-saham dari sektor industri barang konsumsi dengan memperhatikan *dividend yield*, *beta*, dan *book to market* dari saham sektor tersebut. Data mengenai kepemilikan asing yang hanya terbatas pada investor institusi asing mungkin dapat menimbulkan bias karena tidak mengikutsertakan data kepemilikan asing oleh investor individual. Periode pengamatan selama 5 tahun mungkin tidak dapat cukup menjelaskan penelitian ini sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang.

PENGAKUAN

Tulisan penelitian ini adalah semata mata hasil penelitian pribadi dan tidak mewakili sikap atau pendapat organisasi atau institusi/perusahaan yang berkaitan dengan saya langsung/tidak langsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, S., et al. 2008. Why do foreign investors underperform domestic investors in trading activities? Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Markets*.
- Dahlquist, Magnus & Robertsson, Goran. 2001. Direct Foreign Ownership, Institutional Investors, and Firm Characteristics. *Journal of Financial Economics*, Vol. 59.
- Errunza, Vihang R. 1986. On Benefits of Tapping Foreign Portfolio Investments: An Indian Perspective. *Economic and Political Weekly*, Vol. 21, No. 8.
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Kang, Jun Koo & Stulz, Rene M.. (1997). Why is there a home bias? an analysis of foreign portfolio equity ownership in Japan. *Journal of Financial Economics* 46.
- Kim, Jaemin & Yoo, Sean Sehyun. (2008). Market Liberalization And Foreign Equity Portfolio Selection In Korea. *Journal of Multinational Financial Management*.
- Lin, Chihuang & Shiu, Cheng-Yi. (2003). Foreign Ownership In The Taiwan Stock Market—An Empirical Analysis. *Journal of Multinational Financial Management* 13.
- Markowitz, Harry. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1.
- Rahayu, Ning. 2005. Kebijakan Investasi Asing (Foreign Direct Investment) di Indonesia dan vietnam. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Bisnis & Birokrasi*, Vol. 13, No.

- 1 (Januari).
- Salomons, R. and Grootveld, H.. (2003). The Equity Risk Premium: Emerging Versus Developed Markets. *Emerging Markets Review* 4.
- Saragih, Ferdinand D. 2005. Menjelaskan Perilaku Imbal hasil Saham dari Perspektif Model Asset Pricing: Suatu Studi Literatur bagi Peneliti di Bidang Keuangan dan Investasi. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Bisnis & Birokrasi*, Vol. 13, No. 3 (September).
- Sembel, Roy. 2009. Pasar Saham Indonesia. www.suaramerdeka.com. 7 Januari.
- Tapscott, Don and Williams, Anthony. 2006. *Wikinomics: How Mass Collaboration Changes Everything*, Portfolio.
- Thomas L. Friedman. 2005. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-first Century*, New York: Farrar, Straus and Giroux
- Wahyudi, Sugeng. 2009. Membaca Strategi Investor Asing. www.suaramerdeka.com. 17 Januari.
- www.bapepamlk.depkeu.go.id. 2009. 12 Januari.