

ESTIMASI *FIXED EFFECT MODEL* DARI LIKUIDITAS ASET, *FINANCIAL LEVERAGE* DAN LIKUIDITAS SAHAM DI INDONESIA

Irdha Yusra¹⁾ dan Awidi Mulfita²⁾

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP, Padang, Indonesia

email: ¹awidimft80@gmail.com

²irdhayusra@akbpstie.ac.id

ABSTRACT

In investing, investors don't assess the expected return, but also liquidity in shares. Because the aspect of liquidity is very important for investors to decide which stocks are attractive investments. This study aims to examine the effect of asset liquidity and financial leverage on stock liquidity. The population is all companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2017 periods. The sampling technique uses a purposive sampling method with predetermined criteria and obtained a sample of 58 companies with 290 observations. The data of the financial statement of the companies has been obtained from the official website of IDX. The analytical method used is regression analysis of panel data with the help of application E-Views 8. Panel data regression can be estimated using three models, namely Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), and Random Effect Model (REM). To get the best model, a further test was used, namely the Chow Test and Hausman Test. From the results of the estimation model, it is found that FEM is the best model in this study. Furthermore, the results of the study show that asset liquidity has a positive and not significant effect on stock liquidity, while financial leverage has a negative and significant effect on stock liquidity.

Keywords: *financial leverage; liquidity of assets; stock liquidity*

ABSTRAK

Dalam berinvestasi, investor tidak hanya menilai dari return yang diharapkan, namun juga likuiditas pada saham. Karena aspek likuiditas sangat penting bagi investor untuk memutuskan mana saham yang menarik investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas aset dan *financial leverage* terhadap likuiditas saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dan diperoleh sampel sebanyak 58 perusahaan. Data laporan keuangan diperoleh dari website resmi BEI. Metode analisis yang dipakai adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi E-Views 8. Regresi data panel dapat diestimasi menggunakan tiga model, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Untuk mendapatkan model terbaik digunakan uji lanjut, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Dari hasil estimasi model diperoleh bahwa FEM sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Lebih lanjut, hasil penelitian menemukan bahwa likuiditas aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham.

Kata kunci: *financial leverage; likuiditas aset; likuiditas saham*

Detail Artikel :

Diterima : 1 Februari 2019

Disetujui : 24 Februari 2019

[DOI : 10.22216/jbe.v4i3.3932](https://doi.org/10.22216/jbe.v4i3.3932)

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sebuah lembaga keuangan negara yang kegiatannya dalam perdagangan surat berharga. Untuk berinvestasi dalam pasar modal, investor harus mengetahui selain menerima keuntungan maka juga akan mengalami kerugian. Oleh karena itu, investor harus mengetahui informasi-informasi yang bisa dijadikan pedoman penting dalam menentukan pilihan dalam berinvestasi dengan berbagai alternatif yang tersedia. Salah satu hal yang akan dihadapi oleh investor dalam pasar modal yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan, dimana *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Handayani, 2014).

Likuiditas saham menjadi salah satu faktor dalam berinvestasi yang perlu dipertimbangkan oleh investor. Dalam berinvestasi pada dasarnya sebagian investasi jangka panjang dengan orientasi pendapatan dividen, dan sebagian lainnya investasi jangka pendek pada *capital gain*. Likuiditas saham bagi investor jangka pendek sangat penting untuk melihat besar kecilnya keuntungan yang akan diperoleh. Karena kecepatan dan kemudahan transaksi pada suatu saham dapat dilihat dari tingkat likuiditas saham tanpa adanya penurunan harga (Sudana dan Intan, 2008).

Pada dasarnya, saham yang memiliki aktivitas transaksi yang tinggi bisa dikatakan sebagai saham yang likuid. Saham yang likuid ditentukan oleh banyaknya permintaan dan penawaran. Semakin besar volume permintaan dan penawaran aset sebuah saham, semakin likuid saham tersebut (Salim, 2010). Likuiditas saham juga merupakan salah satu karakteristik saham yang penting untuk dipertimbangkan oleh investor di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham yang semakin likuid akan lebih cepat dan mudah untuk diperjualbelikan. Investor yang melakukan investasi jangka pendek lebih baik memilih saham yang likuid dengan tujuan untuk mendapatkan *capital gain*, sehingga dapat digunakan untuk mengantisipasi pola pendapatan dan pembiayaan yang tidak teratur serta untuk memenuhi kebutuhan yang mendadak (Sudana dan Intan, 2008).

Pada penelitian ini, adapun yang mempengaruhi likuiditas saham seperti likuiditas aset yang sering disebut juga dengan likuiditas. Likuiditas adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi tidak akan memanfaatkan pembiayaan dari utang, karena itu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana internal yang besar (Fahmi, 2017). Likuiditas juga menunjukkan kemampuan suatu aktiva untuk dikonversikan menjadi kas. Ketika investor ingin menjual saham, maka investor lain siap untuk membeli dan jika investor ingin membeli saham, maka investor lainnya juga bersedia untuk menjual sahamnya. Transaksi yang dilakukan terhadap saham akan mendorong tingkat likuiditas suatu saham. Semakin sering suatu saham ditransaksikan menunjukkan tingkat mobilitas yang tinggi dan mudah diperdagangkan serta saham tersebut semakin likuid (Wira, 2012).

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa informasi mengenai tingkat likuiditas aset pada suatu perusahaan diperlukan oleh investor yang melakukan investasi jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuid suatu aset perusahaan, akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi sehingga sering melakukan transaksi suatu saham dan meningkatkan tingkat likuiditas saham pada perusahaan tersebut.

Selain likuiditas aset, *financial leverage* juga dapat mempengaruhi likuiditas saham. *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap yang nantinya dapat meningkatkan keuntungan bagi investor, keuntungan yang didapat lebih besar dari beban tetapnya. Dampak positif ataupun negatif dari peningkatan *financial leverage* terhadap pemegang saham tergantung pada kondisi perekonomian (Sudana dan Intan, 2008).

Rasio *leverage* merupakan seberapa besar perusahaan yang dibiayai dengan utang. Hal ini sangat diperhatikan oleh investor, terutama investor jangka panjang. Semakin besar utang semakin besar pula risiko bangkrutnya (Prihadi, 2008). Penggunaan hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap (berupa biaya bunga) yang dapat meningkatkan risiko. Sehingga

nantinya investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi. Tingginya utang perusahaan berarti *financial leverage* pada perusahaan tersebut juga tinggi (Yusra, Hadya dan Fernandes, 2017).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan menggunakan utang baik dana internal maupun eksternal untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaannya. Jadi diperlukan adanya kebijakan dalam penggunaan utang untuk suatu perusahaan tersebut. Perusahaan yang sedikit memanfaatkan utang dana eksternal, artinya perusahaan memiliki dana internal yang mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaannya. Informasi ini penting bagi investor dan tertarik untuk berinvestasi karena dapat meminimalisir terjadinya risiko dimasa mendatang pada perusahaan yang sedikit menggunakan utang. Hal tersebut akan membuat investor sering melakukan transaksi saham dan meningkatkan likuiditas saham suatu perusahaan.

Dampak likuiditas aset dan *financial leverage* terhadap likuiditas saham telah dilakukan kajian secara empiris oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian Gopalan, Kadan dan Pevzner (2012) membuktikan adanya hubungan positif yang signifikan antara likuiditas aset dan likuiditas saham. Pada penelitian Norvaišien dan Stankevi (2014) pada perusahaan Estonia bahwa likuiditas aset berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Dan untuk *financial leverage* pada penelitian Norvaišien dan Stankevi (2014) pada perusahaan perusahaan Estonia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham.

Pada penelitian ini yang menjadi perbedaan dari penelitian sebelumnya yaitu, dari segi metode (*method*) dengan menggunakan regresi data panel yang tidak dilakukan pada penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan analisis regresi multivariat. Alasan digunakannya analisis regresi data panel adalah, karena data yang digunakan berbentuk panel berupa gabungan *time series* dan *cross section* dimana penelitian ini bisa dilakukan lebih dari satu tahun dan lebih dari satu perusahaan.

Faktor penting yang mempengaruhi likuiditas saham adalah likuiditas aset. Pada penelitian Gopalan, Kadan dan Pevzner (2012) membuktikan adanya hubungan positif yang signifikan antara likuiditas aset dan likuiditas saham. Choi dan Cook (2005) menemukan bahwa likuiditas saham dipengaruhi secara signifikan oleh rasio kewajiban jangka pendek terhadap aset, rasio kewajiban terhadap aset, rasio aset lancar terhadap jumlah aset, dan jumlah aset (Norvaišien dan Stankevi, 2014). Pada penelitian Norvaišien dan Stankevi (2014) pada perusahaan penelitian hubungan likuiditas saham Estonia dan mempengaruhi faktor-faktor tingkat perusahaan membuktikan bahwa saham perusahaan dengan likuiditas aset yang lebih tinggi, dan menghasilkan laba juga lebih likuid. Adapun hipotesis yang dirumuskan pada pengamatan ini yaitu :

H₁ : Likuiditas Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Saham

Selain itu, *financial leverage* juga berpengaruh terhadap likuiditas saham. Pada umumnya perusahaan yang lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada modal asing cenderung mendapatkan keuntungan. Ketika dana yang dibutuhkan kurang mencukupi maka perusahaan akan menggunakan modal asing, dan yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan serta jaminan bagi para kreditur adalah modal sendiri. Dengan demikian, perusahaan perlu adanya kebijakan dalam menentukan penggunaan modal mana yang lebih baik dalam memenuhi kegiatan operasionalnya (Fahmi, 2017).

Dalam penelitian Norvaišien dan Stankevi (2014) yang berjudul "*Impact of companies internal factors on stock liquidity in Baltic Markets*", penelitian hubungan likuiditas saham Lithuania dan mempengaruhi faktor-faktor tingkat perusahaan membuktikan korelasi yang signifikan antara penyebaran harga *bid/ask* dan *leverage* keuangan, antara penyebaran harga *bid/ask* dan laba atas aset dan antara penyebaran harga *bid/ask spread* dan ukuran perusahaan.

Hubungan antara penyebaran harga *bid/ask* dan *leverage* keuangan bersifat langsung, yaitu rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih tinggi mempengaruhi meningkatnya penyebaran harga *bid/ask*. Ini menunjukkan bahwa *leverage* keuangan yang lebih tinggi dari perusahaan Lituania mengarah ke likuiditas saham yang lebih rendah. Adapun hipotesis yang dirumuskan pada pengamatan ini yaitu :

H₂ : *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Likuiditas Saham

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan obyek ini adalah dalam pemilihan sampel tidak terdapat kendala kekurangan data, dan titik informasi yang pasti mengenai industri yang telah *go public*.

Dalam penelitian ini, *Annual Report* dan *Summary* digunakan sebagai sumber data utama. Jenis data yang didapatkan dari *Annual Report* dan *Summary* berupa data kuantitatif. Data kuantitatif yang digunakan seperti laporan laba rugi, laporan ekuitas, laporan neraca. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Populasi pada pengamatan ini yaitu Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia di akhir periode observasi, yaitu 2017 sebanyak 539 Perusahaan. Metode pemilihan sampel pada pengamatan ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode penarikan sampel dengan penilaian yang berdasarkan pada kriteria sesuai dengan objek maupun subjek yang untuk diamati. Kriteria untuk pengambilan sampel pada pengamatan ini yaitu :

1. Perusahaan terdaftar di BEI akhir periode observasi, yaitu tahun 2017.
2. Perusahaan terdaftar di BEI berturut-turut selama periode observasi (2013-2017).
3. Perusahaan terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan selama periode observasi (2013-2017).
4. Perusahaan yang menyediakan data keuangan sesuai variabel yang diuji yaitu likuiditas saham, likuiditas aset, dan *financial leverage*.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh sampel pada Tabel berikut:

Tabel 1
Tabulasi Pengambilan Sampel Menggunakan *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan terdaftar di BEI akhir periode observasi, yaitu Tahun 2017.	539
2	Perusahaan tidak terdaftar di BEI berturut-turut selama periode observasi (2013-2017).	(142)
3	Perusahaan terdaftar di BEI yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode observasi (2013-2017).	(84)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan data keuangan sesuai variable yang diuji yaitu likuiditas saham, likuiditas aset, dan <i>financial leverage</i> .	(255)
Jumlah Sampel Akhir		58
Jumlah Observasi		290

Sumber: diolah Peneliti, 2018

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdiri dari dua macam variabel yaitu variabel *independent* dan *dependent*. Variabel *independent* yaitu Likuiditas Aset (X_1), dan *Financial Leverage* (X_2). Variabel *dependent* yaitu Likuiditas Saham (Y). Selanjutnya dapat diuraikan definisi operasionalnya dari pengamatan ini sebagai berikut:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1	Likuiditas Saham (Y)	<i>Bid-ask spread</i> merupakan perbandingan antara selisih <i>High</i> (harga tinggi saham) dan <i>Low</i> (harga rendah saham) dibagi dengan <i>High</i> (harga tinggi saham).	$Bid-ask\ Spread = \frac{High-Low}{High} \times 100\%$	Norvaišien dan Stankevi, 2014
2	Likuiditas Aset (X_1)	<i>Current Ratio</i> merupakan rasio yang membandingkan antara <i>current assets</i> dibagi dengan <i>current liabilities</i> . <i>Quick Ratio</i> merupakan rasio yang membandingkan antara <i>current assets (CA)</i> dikurangi <i>inventories</i> dibagi dengan <i>current liabilities</i> .	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities} \times 100\%$ $Quick\ Ratio = \frac{CA - Inventories}{Current\ Liabilities} \times 100\%$	Fahmi, 2016
3	<i>Financial Leverage</i> (X_2)	<i>Debt to Equity Ratio</i> merupakan rasio yang membandingkan antara <i>total debt</i> dibagi dengan <i>total equity</i> .	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Fahmi, 2016

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis yang bertujuan menguji pengaruh likuiditas aset dan *financial leverage* terhadap likuiditas saham. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data panel, yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Data sampel sebanyak 58 perusahaan diambil dari data unit *cross section* dan data *time series* periode 2013-2017.

Analisis statistik deskriptif merupakan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini dan menggunakan Program *Eviews* (Winarno, 2015) untuk analisis regresi data panel. Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$LS_{it} = \alpha + \beta_1 LA_{it} + \beta_2 FL_{it} + e$$

Dimana LS_{it} merupakan Likuiditas Saham Perusahaan pada waktu t , α merupakan konstanta (*intercept*), β_1, β_2 merupakan Koefisien Regresi, LA_{it} merupakan Likuiditas Aset (proksi *Quick Ratio*) perusahaan pada waktu t , FL_{it} merupakan *Financial Leverage* perusahaan pada waktu t dan e merupakan *Standar error*.

Pendekatan yang dilakukan dalam analisis regresi data panel yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, *Random Effect Model (REM)* (Wulandari, 2017). Ada dua tahapan yang dilakukan untuk menentukan model yang terbaik digunakan antara

model tersebut yaitu: *Chow Test*, untuk menentukan model mana yang terbaik antara *Common Effect Model (CEM)* dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. *Hausman Test*, dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik digunakan antara *Fixed effect Model (FEM)* dengan *Random Effect Model (REM)*. Model regresi yang baik harus menghasilkan estimasi linear tidak bias (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Hadya, Begawati, dan Yusra, 2017).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Likuiditas Saham (LS)	11.29000	98.29000	46.95183	18.05497
Likuiditas Aset (LA)	13.27000	218.9300	90.41176	47.64658
<i>Financial Leverage</i> (FL)	0.240000	18.07000	1.572241	1.510442

Sumber : data diolah, Eviews 8

Pada Tabel 3 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 290 (dua ratus sembilan puluh). Penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

Likuiditas saham merupakan variabel terikat dengan menggunakan *bid-ask spread* sebagai alat ukur. Nilai *minimum* sebesar 11.29% berarti bahwa perusahaan masih lambat atau mengalami kendala dalam memperjualbelikan saham untuk dikonversikan menjadi kas. Adapun perusahaan yang memiliki nilai *minimum* yaitu pada PT First Media Tbk tahun 2013. Nilai *maximum* sebesar 98.29% berarti bahwa perusahaan dapat memperjualbelikan saham secara cepat dan mudah sehingga bisa dikonversikan menjadi kas. Perusahaan yang memiliki nilai *maximum* adalah PT Pelat Timah Nusantara Tbk pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 46.95 berarti bahwa selisih antara nilai *high* dengan *low* lebih besar dari pada nilai *high*. Nilai standar deviasi sebesar 18.05 yang menunjukkan penyebaran data yang lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Quick ratio merupakan indikator dari likuiditas aset. Nilai *minimum quick ratio* sebesar 13.27%, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar dikurangi dengan *inventories* (persediaan). Adapun perusahaan yang memiliki nilai *minimum* adalah PT MNC Sky Vision Tbk tahun 2015. Nilai *maximum quick ratio* sebesar 218.93% menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar dikurangi dengan *inventories* (persediaan). Perusahaan yang memperoleh nilai *maximum* adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) *quick ratio* sebesar 90.41 menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar dikurangi dengan *inventories* lebih besar dibandingkan dengan utang lancar. Standar deviasi *quick ratio* sebesar 47.64 yang menunjukkan penyebaran data yang lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Indikator DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan sebagai alat ukur pada variabel independen *financial leverage*. Nilai *minimum* DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0.24 berarti perusahaan lebih sedikit memanfaatkan utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun perusahaan yang memiliki nilai *minimum* diperoleh oleh PT Hotel Mandarine Regency Tbk pada tahun 2015. Nilai *maximum* DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 18.07 yang berarti bahwa perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang diperoleh PT Wahana Pronatural Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.57 artinya diatas 1 menunjukkan bahwa total hutang lebih besar dari pada ekuitas. Sedangkan standar deviasi dari DER (*Debt to Equity Ratio*)

sebesar 1.51 yang menunjukkan penyebaran data lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Pemilihan Regresi Data Panel

Dalam data panel untuk pemilihan model yang terbaik dilakukan tahap analisis dengan cara melakukan estimasi model *Common Effect (CEM)*, *Fixed Effect (FEM)*, dan *Random Effect (REM)*. Persamaan regresi likuiditas aset dengan menggunakan proksi *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{LogLS}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LogLA}_{it} + \beta_2 \text{LogFL}_{it} + e_{it}$$

Persamaan ini menggunakan transformasi logaritma karena banyaknya data yang *outliers* (ekstrim) sehingga tereliminasi pada waktu penyeleksian data yang telah dilakukan. Selain itu, data *outliers* (ekstrim) dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel berasal dari sektor yang berbeda. Hasil statistik yang diperoleh dalam pengestimasi model CEM, FEM, dan REM adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Tabel Estimasi CEM, FEM, dan REM

Variabel	<i>Common Effect</i>		<i>Fixed Effect</i>		<i>Random Effect</i>	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob	t-statistik	prob
LA	0.7749	0.4390	0.0925	0.9264	0.6473	0.5179
FL	-0.9633	0.3362	-2.2142	0.0278	-1.1157	0.2655

Sumber : data diolah, Eviews 8

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi menjelaskan bahwa masing-masing model memiliki nilai signifikansi yang berbeda-beda. Untuk menemukan model mana yang terbaik maka dilakukan analisis lebih lanjut dengan menggunakan *Chow Test* dan *Hausman Test*.

Sebelum pengujian lanjutan diestimasi, maka dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Asumsi normalitas hanya terpenuhi pada *Fixed Effect Model (FEM)*. Adapun hasil pengujian sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability
3.259478	0.195981

Sumber :data diolah, Eviews 8

Berdasarkan Tabel diatas, hasil estimasi likuiditas aset dengan menggunakan *quick ratio* indikator terhadap likuiditas saham didapatkan. Nilai *probability* lebih besar dari alpha (0.195981>0.05) maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal. Hasil *Chow Test* dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.468423	(57,230)	0.0260
Cross-section Chi-square	90.003849	57	0.0035

Sumber : data diolah, Eviews 8

Uji chow bertujuan untuk menentukan model yang lebih baik digunakan antara model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Pada tabel di atas diperoleh nilai prob pada *Cross-section Chi-square* lebih kecil dari alpha (α) ($0.0035 < 0.05$), maka H_0 ditolak. Artinya model *Fixed Effect* lebih baik digunakan dari model *Common Effect*.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengolah, membahas sampel yang sudah diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang diduga. Hasil pengujian penelitian dengan likuiditas menggunakan indikator *quick ratio* dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Tabel Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.770024	0.410003	9.195125	0.0000
LA	0.008605	0.093023	0.092509	0.9264
FL	-0.194553	0.087863	-2.214276	0.0278

Sumber: data diolah, Eviews 8

Persamaan Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* adalah sebagai berikut:

$$LS_{it} = 3.7700 + 0.0086LA_{it} - 0.1945FL_{it}$$

Angka pada persamaan regresi data panel didapatkan dari nilai *coefficient* variabel. Nilai konstanta sebesar 3.7700 ini menjelaskan jika diasumsikan nilai variabel independen bernilai 0 (tidak ada), maka nilai likuiditas saham bernilai tetap sebesar 3.7700. Koefisien likuiditas aset (*quick ratio*) sebesar 0.0086 artinya setiap peningkatan variabel likuiditas aset sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel likuiditas saham sebesar 0.0086 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan. Koefisien *financial leverage* sebesar -0.1945 artinya setiap peningkatan variabel likuiditas sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel likuiditas saham sebanyak -0.1945 serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama yang terlihat pada Tabel 7 menunjukkan hasil yang bertolak belakang dengan hipotesis yang dibangun. Pengujian menunjukkan nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0.0925 < 1.9682$) atau *probability* lebih besar dari alpha ($0.9264 > 0.05$), maka hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ditolak. Artinya likuiditas aset tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham. Untuk variabel *financial leverage* secara absolut menunjukkan nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2.2142 > 1.9682$) atau *probability* lebih kecil dari alpha ($0.0278 < 0.05$), maka hipotesis kedua (H_2) diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Aset Terhadap Likuiditas Saham

Berdasarkan hipotesis pertama (H_1) yang dikemukakan dalam penelitian ini yaitu, bahwa diduga likuiditas aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Sedangkan berdasarkan hasil uji nilai t-hitung untuk variabel likuiditas aset membuktikan bahwa H_1 ditolak. Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas aset terhadap likuiditas saham.

Hal ini dikarenakan bahwa naik turunnya tingkat likuiditas saham, tidak dipengaruhi oleh likuiditas aset. Dalam artikata, likuiditas aset tidak berkontribusi terhadap likuiditas

saham. Secara operasional, likuiditas saham tidak ditentukan oleh *current asset*, *current liabilities*, dan *inventories* yang terdapat dalam likuiditas aset. Sedangkan likuiditas aset tidak ditentukan oleh harga jual dan harga beli saham.

Selain itu, hal ini bisa disebabkan oleh banyaknya data yang tereliminasi pada waktu penyeleksian data yang telah dilakukan karena banyaknya data yang *outliers*. Banyaknya data *outliers* (ekstrim) dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel berasal dari sektor yang berbeda.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Likuiditas Saham

Berdasarkan hipotesis kedua (H_2) yang dikemukakan dalam penelitian ini yaitu diduga bahwa *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Likuiditas Saham. Dari hasil uji nilai t-hitung untuk variabel *Financial Leverage* membuktikan bahwa H_2 diterima. Artinya ada pengaruh yang signifikan antara *Financial Leverage* terhadap Likuiditas Saham.

Perusahaan yang lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada modal asing cenderung mendapatkan keuntungan. Ketika dana yang dibutuhkan kurang mencukupi maka perusahaan akan menggunakan modal asing, dan yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan serta jaminan bagi para kreditur adalah modal sendiri. Dengan demikian, perusahaan perlu adanya kebijakan dalam menentukan penggunaan modal mana yang lebih baik dalam memenuhi kegiatan operasionalnya (Fahmi, 2017). Maka, dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin kecil suatu hutang perusahaan, berarti perusahaan memiliki dana internal yang mampu memenuhi kegiatan operasionalnya. Sehingga jika tingkat likuiditas saham tetap optimal tanpa harus meminjam dana eksternal dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Selain itu, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Norvaišien dan Stankevi (2014) tentang dampak faktor internal perusahaan pada likuiditas saham di pasar Baltik. Pada penelitian tersebut membuktikan bahwa *financial leverage* pada perusahaan Estonia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian pengaruh Likuiditas Aset (LA) dan *Financial Leverage* (FL) terhadap Likuiditas Saham (LS) dapat disimpulkan bahwa yang **pertama**, Likuiditas Aset (LA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Likuiditas Saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Artinya, likuiditas aset tidak berkontribusi terhadap likuiditas saham. **Kedua**, *Financial Leverage* (FL) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Likuiditas Saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Artinya, perusahaan memiliki dana internal yang mampu memenuhi kegiatan operasionalnya. Sehingga tingkat likuiditas saham tetap optimal tanpa harus meminjam dana eksternal dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

UCAPAN TERIMAKASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dan dorongan dalam melakukan penelitian ini. Penghargaan dan ucapan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan akses kedalam laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di BEI. Sehingga memudahkan peneliti untuk mengumpulkan data sesuai dengan data yang peneliti butuhkan. Penghargaan dan terima kasih juga penulis ucapkan kepada Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “Keuangan Perbankan dan Pembangunan”, terutama Program Studi Manajemen yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan penulisan jurnal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. (M. B. . Muslim A. Djalil, S.E., Ak., Ed.). Bandung: ALFABETA, CV.
- Fahmi, L. Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6 (2), 1–19.
- Gopalan, R., Kadan, O., & Pevzner, M. (2012). Asset Liquidity and Stock Liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(2), 333–364. <https://doi.org/10.1017/S0022109012000130>
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 1(3), 153–166.
- Handayani, D. W. (2014). Pengaruh Financial Leverage , Likuiditas , Pertumbuhan Asset , dan Ukuran Perusahaan terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 1(2), 169–182.
- Norvaisien, R., & Stankevi, J. (2014). Impact of companies ' internal factors on stock liquidity in Baltic markets. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156, 543–547. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.237>
- Prihadi, T. (2008). *7 Analisis Rasio Keuangan* (1st ed.). Jakarta: PPM.
- Salim, J. (2010). *Cara Gampang Bermain Saham*. Jakarta: Visimedia.
- Sudana, I. M., & Intan, N. (2008). Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Manajemen Teori Dan Terapan*, 1(3), 127–143.
- Winarno, wing wahyu. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (4th ed.). Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Wira, V. (2012). Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Likuiditas Saham Menggunakan Trading Turnover. *Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(2), 97–120.
- Wulandari, N. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel. *Sains Matematika Dan Statistika*, 3(2), 34–42.
- Yusra, I., Hadya, R., & Fernandes, J. (2017). Likuiditas, Financial Leverage, dan Prediktabilitas Beta: Pendekatan Fowler And Rorke Sebagai Metode Koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2 (1), 81–91.