

PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP *STOCK PRICE CRASH RISK* PADA PERUSAHAAN INDUSTRI *CONSUMER GOODS* DI BURSA EFEK INDONESIA

Amizza Manik Mayang

STIE Indonesia Banking School

manikmayang05@gmail.com

Ossi Ferli

STIE Indonesia Banking School

ossi.ferli@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence of the effect of stock liquidity on the stock price crash risk. Stock liquidity is measured by measuring Trading Volume Activity (TVA). The stock price crash risk is calculated using the negative coefficient formula model of skewness (NCSKEW). The sampling method was purposive sampling. The sample includes 8 consumer goods companies on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2010 to 2019. The hypothesis in this study was tested using multiple linear regression analysis models with Eviews9 software. The result shows that stock liquidity has a significant negative effect on stock price crash risk. Size as a control variable also has no significant effect on stock price crash risk. However, the second control variable, price on book value (PBV), has a significant positive effect on stock price crash risk. The results indicate that a critical factor in reducing stock price crash risk is high investor interest to monitor the company's development.

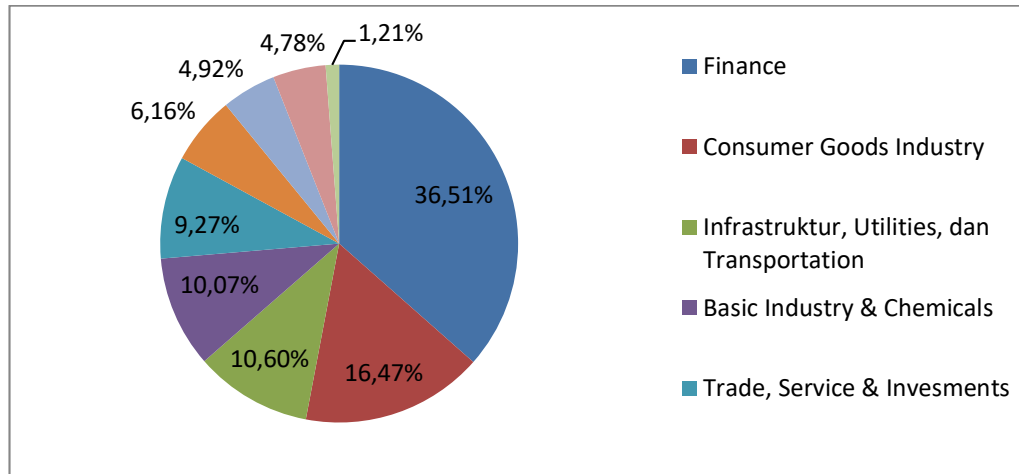
Keywords: negative coefficient of skewness; stock liquidity; stock price crash risk; trading volume activity (TVA).

PENDAHULUAN

Industri *consumer goods* merupakan salah satu bidang industri yang berperan penting dalam perekonomian suatu negara. Industri *consumer goods* memiliki prospek yang bagus dan mampu bertahan pada saat Indonesia mengalami pandemi dikarenakan industri *consumer goods* sangat dibutuhkan oleh masyarakat dalam memenuhi kebutuhan pokok sehari-hari untuk keberlangsungan hidup masyarakat. Saat pasar modal mengalami sentimen dari kebijakan pemerintah, industri *consumer goods* terkoreksi paling kecil dibanding sektor lain dan tetap menjadi juara indeks sektoral sehingga banyak dilirik oleh investor (investasi.kontan.co.id, 2020).

Harga saham pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) mengalami penurunan harga saham sebesar 92,8% dari Rp2.360 pada 13 April 2017 hingga menjadi Rp168/lembar saham pada Juli 2018 dalam kurun waktu signifikan. Diketahui terjadinya penurunan harga saham AISA tersebut dikarenakan pada tiga tahun terakhir AISA memiliki beberapa isu terkait adanya beras oplosan pada bulan Juli tahun 2017. Salah satu anak perusahaan dari PT AISA melakukan kecurangan dengan menjual beras yang berasal dari beras subsidi yang dilakukan oleh seorang manajer agar perusahaan memperoleh keuntungan triliunan rupiah dalam sebulan (liputan6.com, 2017). Saat kejadian itu, manajer PT AISA masih menyembunyikan informasi buruk mengenai keadaan perusahaannya. Kejadian tersebut pada akhirnya mengakibatkan saham PT AISA jatuh drastis sehingga Bursa Efek Indonesia melakukan suspensi terhadap saham PT AISA yang memiliki potensi turunnya harga saham ke harga Rp50/lembar saham (CNN Indonesia, 2018). Pihak manajemen juga memberhentikan bisnis beras yang mengakibatkan kinerja perseroan memburuk. Gagal membayar bunga utang obligasi pada April 2018 hingga diperpanjang menjadi April 2019. Polemik dengan manajemen tahun 2018 hingga tahun 2019, adanya keanehan pada laporan tahunan AISA, dan terdapat transaksi dan piutang AISA senilai lebih dari Rp2 triliun di mana hal itu digelontarkan kepada beberapa perusahaan yang tidak memiliki kaitan dengan AISA tetapi malah memiliki afiliasi dengan Direktur Utama AISA. Transaksi tersebut tidak dicatat sebagai afiliasi, tetapi dituliskan sebagai pihak ketiga. Pada saat itu, AISA sedang tengah mengalami kesulitan kas dalam membayar utang (alinea.id, 2018). Pada 2020, terdapat

potensi *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dikarenakan perseroan belum melakukan kewajibannya, antara lain penyampaian laporan keuangan kuartalan, dan tahunan, serta memenuhi kewajiban administratif. Hingga saat ini, saham AISA masih disuspensi pada level Rp168 per lembar saham oleh BEI sejak tahun 2018 yang mengakibatkan saham AISA tidak dapat diperdagangkan diseluruh pasar hampir dua tahun (Situmorang, 2020).



Sumber: ojk.go.id (2020, data diolah)

Gambar 1. MARKET CAPITALIZATION 3-7 FEBRUARI 2020

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (2020) pada Gambar 1, kapitalisasi pasar dari beberapa sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menduduki posisi paling teratas yaitu berada pada sektor keuangan dengan persentase sebesar 36,51%. Kemudian, di posisi kedua, terdapat sektor industri *consumer goods* dengan persentase sebesar 16,47% dan pada peringkat tiga sektor infrastruktur memiliki market capitalization sebesar 10,60%. Penelitian ini dilakukan pada industri *consumer good* karena kapitalisasi pasar memiliki persentase terbesar kedua dari beberapa sektor yang tentu menjadi incaran dan daya tarik para investor di pasar modal terutama produk-produknya merupakan konsumsi umum.

Berdasarkan fenomena yang terjadi terlihat harga saham perusahaan *consumer good* di Indonesia yang dipengaruhi oleh faktor kinerja manajemen perusahaan. Fenomena *stock price crash risk* terjadi saat manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan berita buruk agar tidak terjadi sinyal buruk pada investor yang dapat mengakibatkan turunnya nilai saham perusahaan dan merugikan investor (Kim & Zhang, 2012).

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh likuiditas terhadap *stock price crash risk* juga memiliki hasil yang cukup beragam. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas saham dapat meningkatkan *stock price crash risk* pada saham perusahaan (Chang *et al.*, 2017). Namun, penelitian lain menunjukkan likuiditas saham dapat menurunkan terjadinya *stock price crash risk* pada saham (Chauhan *et al.*, 2017).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap *stock price crash risk* pada perusahaan industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia pada 2010-2019.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Menurut Fauziah (2017), teori sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang diberikan perusahaan kepada investor. Sinyal yang diberikan melalui aksi korporasi berupa sinyal positif maupun negatif. Sinyal tersebut dapat berbagai bentuk wujudnya, bisa langsung dapat diamati ataupun harus melalui proses lebih dalam untuk mengetahuinya. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh

manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor mengenai manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Agency Theory (Teori Keagenan)

Menurut Sulistyanto (2008), teori keagenan adalah penyerah operasional perusahaan dari pemilik (*principles*) kepada pihak lain yang memiliki kemampuan untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik (*agents*). Sebagai pihak yang memberikan pengelolaan perusahaan, pemilik memiliki hak dan tanggungjawab dalam melakukan pengawasan, pengendalian dan meminta laporan pertanggungjawaban atas apa yang telah dilakukannya dan di alami oleh pengelola perusahaannya.

Likuiditas Saham

Menurut Mulyana (2011), likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Bagi para investor saham yang likuid dapat dijual dengan cepat dan dapat menerima hasilnya sesuai dengan harga saham (Murhadi, 2012). Saham yang likuiditas yang lebih tinggi akan memberikan kesempatan memperoleh tingkat *return* yang lebih tinggi, sehingga harga saham dipengaruhi oleh likuiditas saham. Saham yang memiliki aktivitas transaksi tinggi merupakan saham yang likuid. Saham yang likuid ditentukan dari permintaan dan penawaran atas saham tersebut yang dapat dilihat dari volume perdagangan dan jumlah saham beredar serta jumlah hari yang diperdagangkan. Semakin besar volume permintaan dan penawaran aset sebuah saham, semakin likuid saham tersebut (Salim, 2010). Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham dapat dihitung menggunakan rumus (1) (Chang et al, 2017).

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{jumlah volume transaksi}}{\text{total volume saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Stock Price Crash Risk

Menurut Jogyanto (2017), harga saham adalah harga yang ditentukan oleh para pelaku pasar yang terbentuk melalui jual beli saham di pasar berdasarkan dari permintaan dan penawaran saham. Sedangkan menurut Brigham (2019), harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Kim & Zhang (2012), *stock price crash risk* yaitu manajer punya kecenderungan menahan adanya berita buruk di perusahaan yang tidak di informasikan kepada investor dalam beberapa waktu sehingga ketika berita buruk tersebut terakumulasi, pasar akan bereaksi dengan turunnya harga saham yang signifikan. Kondisi tersebut terjadi ketika penurunan harga saham suatu perusahaan yang begitu drastis dalam waktu yang relatif singkat.

Dalam pengukuran *stock price crash risk*, dilakukan estimasi *return* mingguan tiap perusahaan dan tahun yang turun ke arah negatif secara tajam (Kim & Zhang, 2014). Berdasarkan Chauhan *et al* (2017), langkah pertama adalah dengan menghitung *return* saham mingguan perusahaan dari regresi model indeks yang diperluas berikut untuk setiap tahun perusahaan dengan rumus (2) dan (3). $r_{j,t}$ mewakili *return* perusahaan j dalam minggu 1 dan $r_{m,t}$ mewakili *return* pasar IHSG dalam minggu t .

$$r_{j,t} = \alpha + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t} \dots\dots\dots(2)$$

$$R_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \dots\dots\dots(3)$$

Pengembalian perusahaan untuk perusahaan j pada minggu t ($W_{j,t}$) diukur dengan log natural dari satu ditambah *residual return* dalam persamaan satu. Ukuran dari *crash risk* adalah kondisi kemiringan negatif dari pengembalian mingguan khusus perusahaan selama tahun fiskal (NCSKEW) (Habib, 2017). Pengukuran NCSKEW diambil dari momen ketiga *return* mingguan perusahaan yang negatif untuk setiap tahun dan dinormalkan dengan standar deviasi dari *return* mingguan perusahaan. NCSKEW dapat dihitung dengan rumus (4) di mana n merupakan jumlah observasi dari *return* harian spesifik sebuah perusahaan dalam setahun. Semakin tinggi nilai NCSKEW mencerminkan *stock price crash risk* yang tinggi. Pengukuran NCSKEW dalam perhitungan *stock price crash risk* dapat memperhitungkan dari beberapa aspek yaitu pada distribusi *return* saham dan naik turunnya *return*

yang bervariasi drastis dalam memberi tanda *stock price crash risk* sedangkan pada metode DUVOL hanya memperhitungkan variasi *return* yang besar (Chen *et al.*, 2001).

$$NSCKEW_{i,t} = \frac{-(n(n-1))^{\frac{3}{2}} \sum W_{i,t+1}^3}{(n-1)(n-2)(\sum W_{i,t+1}^2)^{\frac{3}{2}}} \dots \dots \dots (4)$$

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Menurut Brigham & Houston (2019), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai dengan tahun berikutnya. Perusahaan mengalami keuntungan ketika penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil dari biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan akan mengalami kerugian.

Price to Book Value (PBV)

Price to book value (PBV) merupakan rasio yang membandingkan antara ekuitas dengan jumlah saham yang beredar untuk menilai apakah saham tersebut *undervalued* atau *overvalued* (Siamat, 2005). Saham yang *undervalued* mendorong investor untuk membeli (*buy*), sedangkan saham yang *overvalued* dijadikan keputusan seorang investor untuk menjual (*sell*). Dengan melihat PBV yang tinggi, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga saham perusahaan akan sering diperdagangkan. PBV yang tinggi meyakinkan seorang investor atas prospek sebuah perusahaan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010).

Hubungan antar Variabel

Likuiditas saham adalah kemampuan untuk menjual sekuritas dalam jumlah yang cukup besar dalam jangka waktu singkat tanpa mengalami penurunan harga (Abidin, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Chang *et al.* (2017) menunjukkan bahwa likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*, Chauhan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh terhadap *stock price crash risk* karena likuiditas saham yang tinggi dapat mengurangi terjadinya *stock price crash risk*. Meningkatnya informasi mengenai harga di sebuah perusahaan sehingga membatasi manajer untuk memanipulasi harga saham dengan menimbun berita buruk. Namun, Schaaf (2018) menemukan *stock liquidity* berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk* pada perbankan di Amerika karena horizon investasi dan fokus pada kinerja jangka pendek.

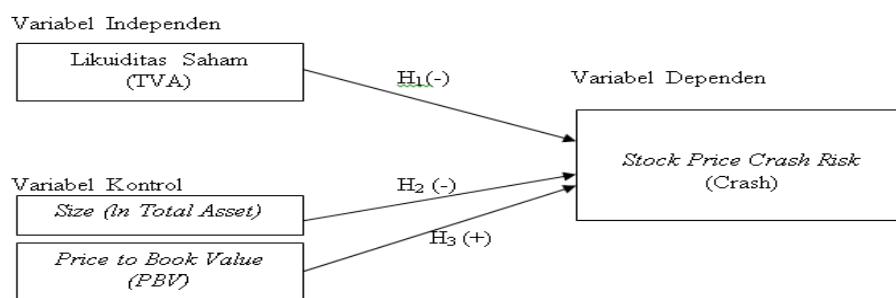
H1: Likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019.

Perusahaan besar kurang rentan terjadinya *stock price crash risk* karena manajer perusahaan besar hanya sedikit memiliki wewenang untuk mempublikasikan berita buruk dibandingkan perusahaan yang relatif kecil (Chen *et al.*, 2001). Variabel *size* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock price crash risk* (Chauhan *et al.*, 2017). Perusahaan besar terbukti dapat memperlemah *stock price crash risk* dalam hubungannya dengan kemampuan manajer (Park & Jung, 2017).

H2: *Size* berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019.

Price to book value merupakan rasio yang membandingkan antara ekuitas dengan jumlah saham yang beredar untuk menilai apakah saham tersebut *undervalued* atau *overvalued* (Siamat, 2005). Hutton *et al.* (2009) menemukan bahwa *price to book value* berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Callen & Fang (2015) juga menemukan bahwa *market to book value* memiliki pengaruh positif terhadap *stock price crash risk*. Penelitian yang dilakukan oleh Prihatiningtias *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *overvalued equities* dengan pengukuran *price to book value* berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*.

H3: *Price to book value* berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019.



Gambar 2. KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang berada di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak pernah delisting serta memiliki laporan keuangan lengkap sesuai kriteria selama periode 2010-2019. Data yang digunakan berupa data tahunan dari laporan keuangan perusahaan *Consumer Goods* yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan IDN Financials (www.indfinancials.com). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 8 perusahaan industri *consumer goods* seperti tersaji di Gambar 2. Data dianalisis dengan menggunakan analisis deskriptif, uji regresi data panel, uji estimasi data panel, uji kesesuaian model, serta uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji heteroskedasitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *software* Eviews. Model regresi yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat di persamaan (5). NCSKEW mewakili *stock price crash risk*. TVA mewakili *trading volume activity* (likuiditas saham). SIZE mewakili ukuran perusahaan. PBV mewakili *price to book value ratio*.

$$NCSKEW_{i,t} = \alpha - \beta_1 TVA_{i,t} - \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 PBV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$



Gambar 2. PENENTUAN SAMPEL

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1, statistik deskriptif variabel dependen yaitu *stock price crash risk* dengan menggunakan pengukuran NCSKEW memiliki minimum -2,27 dan nilai maksimum 1,13 dengan memiliki rata-rata sebesar -0,444706. Semakin tinggi nilai NCSKEW, kecenderungan suatu perusahaan akan mengalami *stock price crash risk* tinggi.

Variabel likuiditas saham yang diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yang dijadikan sebagai pengukuran likuiditas saham pada Tabel 1 menunjukkan rata-rata sebesar 0,001856 dengan memiliki nilai maksimum 0,02 dan minimum likuiditas saham sebesar 0,00. Tingginya likuiditas saham suatu

perusahaan dapat mengurangi terjadinya *stock price crash risk*. Ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel kontrol diprosikan dengan *log natural total asset*. Rata-rata yang ditunjukkan pada Tabel 1 adalah 26,85 yaitu sebesar Rp 457.938.164.529. Nilai minimum variabel ini adalah Rp 8.701.262 dengan nilai maksimumnya adalah Rp 43.335.791.368.684. *Price to book ratio* (PBV) memiliki rata-rata 2,97. Nilai minimum pada variabel ini adalah 0,00 dan nilai maksimumnya sebesar 16,08.

Tabel 1.
STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik Deskriptif	NCSKEW	TVA	Size	PBV
Mean	-0.444706	0.001856	26.84544	2.967059
Median	-0.25	0.0007	28.42	2.575
Maximum	1.13	0.02	31.4	16.08
Minimum	-2.27	0.000000	15.98	0.000000
Std. Dev.	0.863467	0.004156	4.460212	2.754036

Sumber: Output Eviews9 (2020, data diolah)

Hasil Uji Model Regresi Data Panel

Uji chow dilakukan untuk memilih model yang terbaik diantara *common effect* model dan *fixed effect* model. Berdasarkan hasil uji menunjukkan nilai *cross section chi-square* 0,5885 di mana nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti model regresi panel berdasarkan uji Chow adalah bentuk *common effect*.

Uji Hausman dilakukan untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan hasil Uji Hausman menunjukkan nilai prob pada *cross-section random* sebesar 0,6643. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti model regresi panel berdasarkan uji hausman berbentuk *random effect* model.

Lagrange multiplier dilakukan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh *breusch pagan*. Berdasarkan menunjukkan hasil dari uji LM nilai probabilitas *breusch pagan* sebesar 0,0318 lebih kecil dari 0,05 yang artinya model yang cocok untuk digunakan adalah *random effect* model.

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, nilai probabilitas *jarque-bera* kurang dari nilai signifikansinya yaitu $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti data tidak terdistribusi normal. Salah satu cara untuk mengatasi data yang tidak terdistribusi normal yaitu dengan cara membuang *outlier* (data yang ekstrem) pada data tersebut. Setelah data dibuang outliernya, diperoleh data sejumlah 68 observasi. Uji normalitas diketahui bahwa pada kolom sebelah kanan nilai probabilitas *jarque-bera* sebesar $0,843 > \alpha 0,05$. Maka, data dalam penelitian ini terdistribusi normal sehingga persamaan model regresi yang digunakan dapat memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Heteroskedasitas

Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedasitas, dilakukan uji Glejser. Jika nilai signifikansi setiap variabel independen $> 0,05$, data bebas dari gejala heteroskedasitas. Hasil signifikansi pada semua variabel independen dalam model regresi $> 0,05$ artinya data dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedasitas. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi TVA sebesar $0,905 > 0,05$. Nilai signifikansi *size* sebesar $0,169 > 0,05$ serta nilai signifikansi PBV $0,785 > 0,05$. Sehingga, tidak terjadi heteroskedasitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, tidak ada variabel pada penelitian ini yang memiliki hubungan atau korelasi yang kuat dengan variabel lainnya. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien korelasi tidak lebih dari 0,8. Sehingga, variabel independen dalam penelitian ini terhindar dari masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui jika nilai DW=2,135608, nilai DL dan dU yang berasal dari tabel Durbin Watson untuk tingkat signifikansi sebesar 5%. Jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1 (k=1) dan jumlah data penelitian sebanyak 68. Dari hasil pengujian Durbin-Watson sebesar 2,135608 berada di antara Du=1,5771 dan 4-Du (4-1,5771=2,4229). Sehingga, tidak terdapat autokorelasi dalam variabel penelitian ini dibuktikan nya dengan $DU < DW < 4-DU$ ($1,5771 < 2,135608 < 2,4229$).

Hasil Uji Regresi Data Panel

$$NCSKEW_{i,T} = -0,150 - 45,647 TVA_{i,T} + 0,0700 PBV_{i,T} + \varepsilon_{i,T} \dots \dots \dots (6)$$

Model analisis regresi hasil penelitian ini dapat dilihat di rumus (6). Hasil regresi data panel secara detail juga dapat dilihat di Tabel 2. ** di Tabel 2 menunjukkan signifikan pada α 10% yang merupakan tingkat signifikansi yang masih bisa digunakan dalam penelitian ekonomi selain α 5%. Berdasarkan Tabel 2, analisis ringkas dari koefisien model adalah nilai konstanta $\alpha_0 = -0,150$. Koefisien regresi ini menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel NCSKEW. Ketika variabel TVA, size, dan PBV memiliki koefisien 0, nilai NCSKEW bernilai -0,150.

Koefisien likuiditas saham (β_1)=-45,647. Koefisien regresi ini menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap stock price crash risk. Apabila terdapat kenaikan 1 satuan pada variabel TVA dan variabel lain dianggap tetap, akan terjadi penurunan pada variabel NCSKEW sebesar 45,647 satuan, dan begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan pada variabel TVA, variabel NCSKEW akan meningkat.

Tabel 2.
HASIL REGRESI DATA PANEL

Variabel	Koefisien	Prob.
C	-0.150980	0.8228
TVA	-45.64796	0.0709**
SIZE	-0.015531	0.5129
PBV	0.070086	0.0706**

Sumber: Output Eviews9 (2020, data diolah)

Koefisien size (β_2)=-0,015. Koefisien ini menunjukkan bahwa apabila terdapat kenaikan 1 satuan pada variabel *size* dan variabel lain dianggap tetap, maka akan terjadi penurunan pada variabel NCSKEW sebesar 0,015 satuan kemudian dapat dilihat bahwa koefisien yang diperoleh dalam penelitian ini bernilai negatif. Jadi, apabila terjadi peningkatan pada variabel *size*, variabel NCSKEW akan menurun dan begitu juga sebaliknya ketika terjadi penurunan pada variabel *size*, variabel NCSKEW akan meningkat.

Koefisien PBV (β_3)=0,700. Koefisien regresi ini menunjukkan bahwa apabila terdapat kenaikan 1 satuan pada variabel PB dan variabel lain dianggap tetap. Maka, terjadi peningkatan pada variabel NCSKEW sebesar 0,700 satuan. Dapat diketahui juga bahwa koefisien PBV bernilai positif, jadi apabila terjadi peningkatan pada variabel PBV, variabel NCSKEW akan mengalami peningkatan dan begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan pada variabel PBV, NCSKEW akan mengalami penurunan juga.

Hasil Uji F (Uji Simultan)

Nilai F sebesar 2,961 dengan probabilitas $0,038 < \alpha$ yaitu 0,05. Artinya, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen yang terdiri dari variabel *stock price crash risk*. Dengan kata lain, variabel independen yaitu likuiditas saham dan variabel kontrol yaitu *size* dan PBV bersama-sama memengaruhi *stock price crash risk*.

Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,0807 yang merefleksikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan pada variabel *stock price crash risk* sebesar 8,07% sedangkan sisanya sebesar 91,93% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Variabel TVA memiliki nilai signifikansi 0,0709 yang menunjukkan bahwa nilai yang lebih kecil dari 10% atau 0,1. Variabel TVA koefisien regresi sebesar -0,1509. Pengujian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini terbukti.

Variabel *SIZE* memiliki nilai signifikansi 0,5129 menunjukkan bahwa nilai yang lebih besar dari alpha 10% atau 0,1. Dengan koefisien regresi pada variabel *size* sebesar -0.0155. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terdukung secara statistik sehingga hipotesis kedua tidak terbukti.

Variabel PBV memiliki nilai signifikansi 0,0706 yang menunjukkan bahwa nilai yang lebih kecil dari alpha 10% atau 0,1. Pada variabel PBV dengan koefisien sebesar 0,700. Nilai tersebut menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock price crash risk* sektor *consumer goods* di BEI periode 2010-2019. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini terbukti.

Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Stock Price Crash Risk Sektor Consumer Goods

TVA yang digunakan sebagai pengukuran likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen, yaitu *stock price crash risk* pada perusahaan industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chauhan et al. (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *stock price crash risk*. Likuiditas saham meningkatkan kekuatan intervensi oleh pemegang saham dan pemegang saham dapat menekan manager untuk tidak menyimpan berita buruk mengenai perusahaan. Likuiditas saham memengaruhi *stock price crash risk* bagi perusahaan dengan kepemilikan saham yang tinggi. Likuiditas saham juga meningkatkan keinformatifan harga sehingga membatasi manager untuk memanipulasi harga saham dengan menyimpan berita buruk dengan tujuan meningkatkan pendapatan jangka pendek. Likuiditas yang tinggi akan meningkatkan para pemegang saham untuk memantau terhadap manajemen perusahaan sehingga menghalangi kinerja buruk manajemen serta mendorong para pemegang saham untuk mengumpulkan informasi dan memperdagangkannya dan tentu hal ini akan membatasi manajemen dalam menumpuk berita buruk. Karena likuiditas saham meningkatkan keinformatifan harga, manager dilarang memanipulasi harga saham dengan menyembunyikan atau menimbun berita buruk yang terjadi pada perusahaannya dengan tujuan untuk meningkatkan pendapatan dalam jangka pendek karena hal tersebut dapat menghasilkan kegagalan perusahaan dan juga terhadap pengembalian negatif yang ekstrem dalam distribusi pengembalian. Untuk mengurangi terjadinya *stock price crash risk*, perusahaan dapat meningkatkan likuiditas saham karena semakin tinggi jumlah transaksi, semakin kecil terjadinya *stock price crash risk*.

Pengaruh Size terhadap Stock Price Crash Risk Sektor Consumer Goods

Variabel *size* sebagai variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *NCSKEW*. Variabel ini secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *crash* sesuai dengan penelitian Andreou et al. (2016) yang menunjukkan bahwa hasil variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*. *Size* tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk* dikarenakan investor dan pemegang saham menerapkan pengawasan yang sama terhadap kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan yang berskala besar maupun kecil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar akan menjadi lebih efisien karena memperkerjakan manager yang lebih terampil dan memiliki formalisasi prosedur yang baik dan membuat perusahaan memiliki formalisasi prosedur yang baik sehingga membuat perusahaan

memiliki kinerja yang lebih baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan berupaya mengurangi terjadinya *stock price crash risk*.

Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Stock Price Crash Risk* Sektor *Consumer Goods*

Variabel PBV memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap *stock price crash risk*. Semakin besar rasio PBV menunjukkan kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut dan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang di investasikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hutton *et. al.* (2009) yang menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (Jogiyanto, 2017) dan teori keagenan (Sulistiyanto, 2008) di mana PBV merupakan bagian dari laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen perusahaan yang dapat menjadi petunjuk positif atau negatif yang dapat digunakan oleh investor untuk mengetahui kemungkinan adanya fenomena *stock price crash risk* pada perusahaan.

KESIMPULAN

Likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock price crash risk*. Ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. *Price to book value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian ini mengindikasikan pentingnya pengawasan investor pada perusahaan untuk menghindari adanya fenomena *stock price crash risk* pada perusahaan. Pengawasan investor yang cukup tinggi biasanya dilakukan pada saham yang cukup likuid di pasar dan memiliki PBV yang cukup baik. Penelitian ini hanya berfokus pada satu variabel independen yaitu likuiditas dan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel independen serta *market to book ratio* dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari satu industri saja yaitu industri *consumer goods* dan berjumlah 8 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pada sektor *consumer goods* tidak memiliki kecenderungan penahanan berita buruk yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan beberapa perusahaan pada sektor lain yang *go public* di BEI. Penelitian selanjutnya juga bisa menambahkan proksi pengukuran *stock price crash risk* menggunakan *Duval* ataupun *dummy* dan menambahkan menggunakan proksi pengukuran likuiditas saham. Penelitian selanjutnya juga dapat melibatkan jangka waktu yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, K. (2015). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Suku Bunga Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Equilibrium Jurnal Ekonomi Manajemen-Akuntansi*, 13(1) 33-46.
- Agus, S. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Aline.id. (2018). Kisruh AISA antara penggelapan dana dan gurihnya bisnis Taro. (<https://www.alinea.id/bisnis/kisruh-aisa-antara-penggelapan-dana-dan-gurihnya-bisnis-taro-b1U2E9cO2>, diakses pada 1 Oktober 2020)
- Aman, H. (2013). An Analysis of the Impact of Media Coverage on Stock Price Crashes and Jumps: Evidence from Japan. *Pacific-Basic Finance Journal*, 24, 22-38.
- Andreou, P, C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C, (2016), Corporate Governance and Firm Specific Stock Price Crashes, *European Financial Management*, 22(5), 916-956.
- Arianwuri, F. G., T, S., & Prihatiningtias, Y. W. (2017). Pengaruh Strategi Bisnis Perusahaan Dan Kompetisi Pasar Ekuitas Terhadap Risiko Crash Harga Saham Dengan Overvalued Equities Sebagai Variabel Mediasa. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 963-976.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Depok.
- Callen, J.L., & Fang, X. (2015). Short Interest and Stock Price Crash Risk. *Journal of Banking & Finance*, 60, 181-194.
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(4), 1605-1637.
- Chauhan, Y., Kumar, S., & Pathak, R. (2017). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk: Evidence From India. *North American Journal of Economics and Finance*, 41, 70-81.
- Chauhan, Y., Wadhwa, K., & Syamala, S. R. (2015). Block-ownership Structure, Bank Nominee Director. *Finance Research Letters*, 40, 20-28.
- Chen, J.; H. Hong; and J. C. Stein. (2001) Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, 61, 345–381.
- CNN Indonesia. (2018). Terancam Pailit, Bursa Efek Panggil Manajemen Tiga Pilar. (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20180712183041-92-313651/terancam-pailit-bursa-efek-panggil-manajemen-tiga-pilar>, diakses pada 1 Oktober 2020)
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan, Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles of Management Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- Hadya, R. (2013). Pengaruh Harga dan Risiko Saham Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan-perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KBP*, 1(2) 208-231.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hendrayati, H. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size), Dan Likuiditas Saham Terhadap Fenomena Price Reversal. *Jurnal Riset Manajemen*, 3(1) 1607-1625.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R², and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86.
- idx.co.id. (2019). Laporan Keuangan dan Tahunan. (<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, diakses pada 2 Maret 2020).
- indfinancials.com. (2019). Financial Statements. (<https://www.idnfinancials.com/id/financial-statements>, diakses pada 3 Maret 2020).
- investasi.kontan.co.id. (2020). Bisa Bertahan dari Sentimen PSBB Jakarta, Saham Consumer Goods Ini Layak Dilirik (<https://investasi.kontan.co.id/news/bisa-bertahan-dari-sentimen-psbb-jakarta-saham-consumer-goods-ini-layak-dilirik-1>, diakses pada 2 Januari 2022).

Amizza Manik Mayang & Ossi Ferli. Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Stock Price Crash Risk* pada Perusahaan Industri *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia

Justina, D. (2017). Pengaruh Firm Size dan Market to Book Ratio terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 15(2), 138-145.

Jogiyanto. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10). Yogyakarta : BPFE.

Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). CFOs versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 713-730.

liputan6.com. (2017). Turun 21,72 Persen, BEI Awasi Saham Tiga Pilar (<https://www.liputan6.com/saham/read/3577286/turun-2172-persen-bei-awasi-saham-tiga-pilar>, diakses pada 1 Oktober 2020)

Mulyana, D. (2011). Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, 4(1) 77-96.

Murhadi, W. R. (2012). Pengaruh Idiosyncratic Risk Dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham. *Conference in Business, Accounting, and Management (CBAM)*, 1(4)1153-1163.

Octadianto, A. A., & Laila, N. (2016). ROA dan PBV Serta Pengaruhnya Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan Real Estate di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(1) 27-38.

ojk.go.id. 2020. Statistik Pasar Modal. (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Default.aspx>, diakses pada 1 Oktober 2020)

Park, S.Y., & Jung, H. (2017). The Effect on Managerial Ability on Future Stock Price Crash Risk: Evidence From Korea. *Sustainability*, 9, 2334.

Pratama, I. G., & Wiksuana, I. G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2), 1338-1367.

Salim, J. (2010). *Cara Gampang Bermain Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka.

Schaaf, M. (2018). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk: US Banks. Rijksuniversiteit groningen. Thesis. University of Groningen.

Sihono, T. (2008, Desember). Krisis Financial Amerika Serikat Dan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 5(2) 171-192.

Sitomorang, R.T. (2020). Restrukturisasi, Bunga Surat Utang TPS Food (AISA) Turun Hingga 2 Persen (<https://market.bisnis.com/read/20200513/192/1240235/restrukturisasi-bunga-surat-utang-tps-food-aisa-turun-hingga-2-persen>, diakses pada 1 Oktober 2020)

Sochib. (2019). Pengaruh Price To Book Value, Earning Per Share dan Debt To Equity Rasio terhadap Harga Saham Bank Umum Swasta Nasional. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 9(1), 18-25.

Subroto, B. (2014). *Pengungkapan Wajib Perusahaan Publik: Kajian Teori dan Empiris*. Malang: Universitas Brawijaya Press.

- Suhartanto, D. (2020). *Analisa Data untuk Riset Bisnis: SPSS, AMOS, PLS*. Bandung: Politeknik Negeri Bandung.
- Sulistyanto, H. Sri (2008). *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: Kompas Gramedia.