

Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia

Sundari Oktaviana¹, Adler Haymans Manurung², Wirawan Widjanarko³,
Muhammad Richo Rianto⁴, Jhonni Sinaga⁵

¹⁻⁵ Program Studi Manajemen, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

sundarioktaviana007@gmail.com¹, adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id²,
wirawan.widjanarko@dsn.ubharajaya.ac.id³, mrrianto@dsn.ubharajaya.ac.id⁴,
jhonni.sinaga@dsn.ubharajaya.ac.id⁵

Aalamat : Jl. Raya Perjuangan No.81, RT.003/RW.002, Marga Mulya, Kec. Bekasi Utara, Kota Bks,
Jawa Barat 17143

Korespodensi email : sundarioktaviana007@gmail.com

ABSTRACT. One of the barometers used by investors to invest in the capital market is by looking at the high level of liquidity. The higher the liquidity of a market, the easier it will be for investors to sell and buy assets according to their portfolio needs and market developments. By evaluating and analyzing the determinants of market liquidity in Indonesia, it can be concluded which factors can affect market liquidity positively or negatively. This study aims to analyze whether variables such as return volatility, market return, and foreign ownership have an influence on market liquidity recorded in the Indonesia Stock Exchange (IDX) from January 2012 to December 2023. This research uses secondary data as a data source and a quantitative approach method. The population used in this study is companies listed in the Business-27 index. The sampling technique used in this study is a purposive sampling method. The results of this study show that return volatility has a positive and significant effect on market liquidity, market return has a negative and insignificant effect on market liquidity, and foreign ownership has a negative and significant effect on market liquidity.

Keywords: Return Volatility, Market Return, Foreign Ownership, Market Liquidity.

ABSTRAK. Salah satu barometer yang digunakan para investor untuk melakukan investasi di pasar modal adalah dengan melihat tingginya likuiditas. Semakin likuid suatu pasar akan semakin memudahkan investor dalam menjual dan membeli aset sesuai dengan kebutuhan portofolionya dan perkembangan pasar. Dengan mengevaluasi dan menganalisa determinan likuiditas pasar di Indonesia, dengan demikian dapat disimpulkan dengan adanya faktor-faktor apakah yang mampu mempengaruhi likuiditas pasar dengan baik atau sebaliknya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis variabel volatilitas return, *market return*, dan kepemilikan asing apakah memiliki pengaruh dengan likuiditas pasar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2012 sampai Desember 2023. Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data, dan metode pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks Bisnis-27. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas return berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas pasar, *market return* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap likuiditas pasar, kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas pasar.

Kata Kunci: Volatilitas Return, Market Return, Kepemilikan Asing, Likuiditas Pasar.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan kondisi pasar modal yang selalu berubah dengan begitu cepat memberi dampak besar bagi perkembangan psikologi para investor. Investor lebih berhati-hati dalam membuat keputusan terhadap saham yang dimilikinya. Pasar modal sebagai salah satu indikator perekonomian suatu negara yang dituntut untuk mengikuti suatu perubahan dan perkembangan dalam rangka memenuhi kebutuhan dan keinginan pasar serta untuk meningkatkan perekonomian suatu negara. Berbagai upaya dilakukan untuk meningkatkan kemudahan bagi para investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal

memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) Waskito dan Fitria (2016). Telah banyak diketahui apabila pasar keuangan negara-negara berkembang (*emerging market*) tidak likuid seperti yang ada di pasar keuangan negara-negara maju (*developed market*) Rhee dan Wang (2009).

Di bursa efek indonesia (BEI) terdapat salah satu indeks saham yang menilai kinerja saham yang diluncurkan oleh bursa efek indonesia sebagai parameter saham dengan total 27 emiten saham yang memiliki likuiditas yang tinggi yaitu Indeks Bisnis-27. Salah satu barometer yang digunakan para investor untuk melakukan investasi di pasar modal adalah dengan melihat tingginya likuiditas. Semakin likuid suatu pasar akan semakin memudahkan investor dalam menjual dan membeli aset sesuai dengan kebutuhan portofolionya dan perkembangan pasar. Namun jika pasar tidak likuid akan menyulitkan investor untuk menjual aset yang dimilikinya Yasmin (2021).

Likuiditas Pasar menjadi salah satu indikator pertimbangan bagi investor sebelum memutuskan suatu investasi. Likuiditas Pasar dapat diperoleh dari trading volume activity (TVA). Likuiditas pasar berarti seberapa cepat suatu saham dapat dijual kepada investor lain Manurung et al. (2024). Jika jumlah saham yang diperjualbelikan lebih banyak dari jumlah saham yang dikeluarkan, artinya saham tersebut lebih likuid Muchran et al. (2022).

Secara umum, volatilitas di pasar keuangan mencerminkan tingkat resiko yang dihadapi investor karena menggambarkan fluktuasi pergerakan harga saham dan ketidakpastian yang dimiliki investor. Semakin tinggi volatilitas harga saham, semakin besar fluktuasi harga saham dalam periode waktu tertentu. Volatilitas yang tinggi menunjukkan resiko yang lebih besar bagi investor karena harga saham dapat berfluktuasi secara signifikan dalam waktu singkat. Resiko yang lebih tinggi dapat mempengaruhi persepsi investor tentang keuntungan dan resiko investasi, yang pada akhirnya dapat memperbesar bid-ask spread saham Fadhilah et al. (2023).

Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return yang terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan berguna untuk penentuan return di masa yang akan datang dan kedua return yang diharapkan (*expected return*) yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa yang akan datang Situmeang (2015). Fenomena *monthly effect* adalah ketika keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan ke bulan dalam satu tahun. Hal ini berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap bulan. *Month of the year effect* lebih

mengacu pada adanya perbedaan atas return saham bulanan pada tiap bulan dalam satu tahun Rusmayanti et al. (2016).

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 Yasmin (2021). Hubungan antara kepemilikan asing dengan meningkatnya likuiditas digunakan untuk menjelaskan kesuksesan perekonomian setelah liberalisasi pasar modal, seperti ledakan investasi privat biaya modal yang lebih rendah Bekaert dan Harvey (2000). 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 Yasmin (2021). Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam proses penyusunan skripsi dengan judul : “Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia.”

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

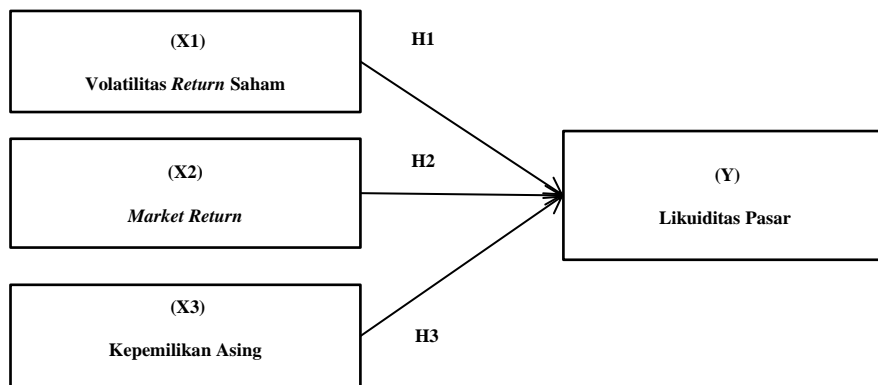
Likuiditas Pasar merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pada saham, Likuiditas Pasar bermanfaat sebagai cerminan perkembangan kinerja perusahaan Danil dan Yusra (2019). Likuiditas Pasar merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi, semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi Mulyana (2011). Trading Volume Activity (TVA) dapat digunakan untuk menilai Likuiditas Pasar yang mengindikasikan banyaknya saham yang diperdagangkan dan kemudahan perdagangan suatu saham. Semakin besar nilai TVA, maka menunjukkan semakin aktif (likuid) suatu saham emiten Inayah & Dartika (2022).

Volatilitas return saham menggambarkan naik turunnya saham selama kurun waktu tertentu Pratama dan Susetyo (2020). Volatilitas yang tinggi menunjukkan harga saham bergerak naik dan turun secara cepat. Semakin tinggi volatilitas, maka potensi return akan semakin tinggi Sari dan Hersugondo (2021). Return pasar adalah tingkat keuntungan pasar, untuk memperoleh tingkat keuntungan pasar yang maksimal maka sebelumnya harus mengetahui kondisi pasar terlebih dahulu, dalam hal ini dipergunakan indeks pasar sebagai

indikator Waskito dan Fitria (2016). Semakin besar return yang diharapkan dari investasi, maka semakin besar pula risikonya.

Kepemilikan asing atau foreign ownership adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar negeri baik berupa badan perusahaan maupun perorangan Riyadi (2014). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan pemilik perusahaan dari pihak manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari Putri (2019).

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

- H1 : Volatilitas return saham berpengaruh positif terhadap Likuiditas Pasar.
- H2 : *Market Return* berpengaruh negatif terhadap Likuiditas Pasar
- H3 : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap Likuiditas Pasar

3. METODE PENELITIAN

Metode riset yang digunakan dalam penelitian ini adalah riset kuantitatif. Metode kuantitatif adalah data dalam bentuk digital, atau data kuantitatif yang telah dievaluasi (diberi skor). kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka Manurung & Budiastuti (2019). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia sebagai media perantara untuk mengumpulkan informasi penelitian berupa data histori saham yang diterbitkan secara berurut dari Januari 2012 sampai Desember 2023.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik purposive sampling. Pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria bahwa saham-saham yang terdaftar

dalam Indeks Bisnis-27 selama Januari 2012 sampai Desember 2023. Berdasarkan hasil seleksi terdapat 24 saham yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Berikut ini adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria :

Tabel 1. Data Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO
2	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
4	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
5	Astra International Tbk.	ASII
6	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
7	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
8	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
9	BFI Finance Indonesia Tbk.	BFIN
10	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
12	Vale Indonesia Tbk.	INCO
13	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
14	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
15	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
16	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
17	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
18	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
19	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
20	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
21	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
22	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
23	United Tractors Tbk.	UNTR
24	Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Penelitian ini melibatkan empat variabel yaitu variabel dependen yang berupa likuiditas pasar, dan tiga variabel independen yaitu volatilitas return saham, *market return*, kepemilikan asing. Peneliti dalam menguji dan menganalisis penelitian dibantu dengan program *Eviews 12*.

Likuiditas pasar dapat dilihat dari volume perdagangan. Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di

pasar modal, dikarenakan nilai TVA berbanding lurus dengan Likuiditas Pasar semakin tinggi nilai TVA. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung TVA:

$$TVA = \frac{\text{(Jumlah saham yang diperdagangkan)}}{\text{(Jumlah saham yang beredar)}}$$

Volatilitas didapat dengan menggunakan standar deviasi. Standar deviasi adalah nilai statistik yang digunakan untuk melihat seberapa dekat data dari suatu sampel statistik dengan rata-rata dari data tersebut, berikut adalah rumus untuk menghitung volatilitas return saham menggunakan rumus standar deviasi:

$$\text{Volatilitas} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Xi - X)^2}{n - 1}}$$

Return saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar yang dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui kondisi pasar dan return pasar. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan preferen yang tercatat di bursa, dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market Return} = \frac{(P_T - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh asing, dengan rumus:

$$KA = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham asing}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antar variabel yang akan diteliti. Dalam melakukan pengujian, peneliti menggunakan uji model regresi, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis. Model regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$LQ = \beta_0 + \beta_1 VRS_{it} + \beta_2 RTM_{it} + \beta_3 KA_{it} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

LQ = Likuiditas pasar

β_0 = konstanta

VRS = Volatilitas return saham

RTM	= Market return
KA	= Kepemilikan Asing
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$	= koefisien variabel bebas
e	= error term
i	= perusahaan
t	= tahun

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen dalam suatu penelitian. Apabila nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, dan sebaliknya. Nilai koefisien determinasi (R^2) berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 kecil, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Jika R^2 sama dengan 0, berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 1, variabel independen memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen. Dalam menggunakan model ini, upaya dilakukan untuk mengurangi kesalahan pengganggu sebanyak mungkin sehingga nilai R^2 mendekati 1. Dengan demikian, perkiraan regresi akan lebih mendekati kondisi sebenarnya.

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila dalam penghitungan nilai t hitung lebih besar daripada t tabel, maka mengindikasikan adanya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, dan sebaliknya.

Ho: tidak ada pengaruh antara variabel x terhadap variabel y.

Ha: ada pengaruh antara variabel x terhadap variabel y.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut data observasi yang digunakan dalam penelitian mencapai 3.456 data populasi. Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Volatilitas Return	Market Return	Kepemilikan Asing	Likuiditas
MINIMUM	0,0014	-0,4951	0,0803	0,0000
MAXIMUM	1,2037	0,2043	0,9477	0,4796
AVERAGE	0,0245	0,0025	0,5914	0,0095
STDV	0,0235	0,0309	0,2134	0,0212
SKEWNESS	37,2499	-0,5631	-0,3411	9,2098
KURTOSIS	1850,9457	23,3839	-1,1492	132,8248
JARQUEBERA	1937533,4189	321,1277	72,7445	54475,0441

Sumber: Microsoft Excel (Data diolah 2024)

Berdasarkan tabel diatas, Likuiditas tertinggi pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham JSMR pada bulan Mei 2020 senilai 0,4796 dan yang terendah pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham AMRT pada bulan Agustus 2014 senilai 0,0000. Nilai rata-rata (Average) sebesar 0,0095 dengan nilai standar deviasi senilai 0,0212. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata rata.

Berdasarkan tabel diatas, Volatilitas Return tertinggi pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham MAPI pada bulan Mei 2018 senilai 1,2037 dan yang terendah pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham BFIN pada bulan Desember 2016 senilai 0,0014. Nilai rata-rata (Average) sebesar 0,0245 dengan nilai standar deviasi senilai 0,0235. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata rata.

Berdasarkan tabel diatas, Market Return tertinggi pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham INKP pada bulan April 2015 senilai 0,2043 dan yang terendah pada periode Januari 2012 Sampai dengan Desember 2023 yaitu saham BMRI pada periode Maret 2023 senilai -0,4951. Nilai rata-rata (Average) sebesar 0,0025 dengan nilai standar deviasi senilai 0,0309. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini bervariasi karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata rata.

Berdasarkan tabel diatas, Kepemilikan Asing tertinggi pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2023 yaitu saham BFIN pada bulan Maret 2014 senilai 0,9476 dan yang terendah pada periode Januari 2012 Sampai dengan Desember 2023 yaitu saham PGAS pada bulan September 2018 senilai 0,0803. Nilai rata-rata (Average) sebesar 0,5914 dengan nilai standar deviasi senilai 0,2134. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio ini tidak bervariasi karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata rata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 3. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	39.899238	(23,3429)	0.0000
Cross-section Chi-square	819.570458	23	0.0000

Sumber : Output Eviews 12 (Data diolah 2024)

Berdasarkan tabel uji chow di atas kedua nilai probabilitas Cross Section F dan Chi Square yang lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga menolak H0. Sehingga menunjukkan *Fixed Effect Model* yang tepat digunakan dibandingkan *common effect model*.

Tabel 4. Fixed Effect Model

Dependent Variable: LQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/22/24 Time: 19:54
Sample: 2012M01 2023M12
Included observations: 144
Cross-sections included: 24
Total pool (balanced) observations: 3456

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012528	0.002010	6.232212	0.0000
VR?	0.058689	0.013914	4.218087	0.0000
MR?	-0.014106	0.010489	-1.344905	0.1787
KA?	-0.007444	0.003286	-2.265451	0.0235
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	-0.010289			
_2--C	0.018959			
_3--C	-0.010535			
_4--C	-0.000160			
_5--C	-0.003971			
_6--C	-0.001608			
_7--C	0.001104			
_8--C	0.003598			
_9--C	-0.005562			
_10--C	0.001825			
_11--C	-0.003556			
_12--C	-0.005092			
_13--C	-0.005875			
_14--C	-0.006281			
_15--C	-0.002046			
_16--C	0.018750			
_17--C	-0.011912			
_18--C	-0.003097			
_19--C	-0.007419			
_20--C	-0.002394			
_21--C	0.008498			
_22--C	0.030462			
_23--C	-0.005316			
_24--C	0.001920			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.212683	Mean dependent var	0.009530	
Adjusted R-squared	0.206713	S.D. dependent var	0.021178	
S.E. of regression	0.018853	Akaike info criterion	-5.095454	
Sum squared resid	1.220074	Schwarz criterion	-5.047423	
Log likelihood	8831.944	Hannan-Quinn criter.	-5.078301	
F-statistic	35.62688	Durbin-Watson stat	1.555967	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews 12 (Data diolah 2024)

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
 Date: 05/27/24 Time: 15:25
 Sample: 2012M01 2023M12
 Included observations: 144

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.019690	209.7606	NA
VR	0.002043	8.639757	1.084230
MR	0.001080	1.103447	1.061644
KA	8.69E-11	187.5519	1.060100

Sumber : Output Eviews 12 (Data diolah 2024)

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinieritas diatas dapat diketahui pada penelitian ini nilai VIF untuk Volatilitas Return sebesar $1,084230 > 10$, nilai VIF untuk *Market Return* sebesar $1,061644 > 10$ dan nilai VIF untuk Kepemilikan Asing sebesar $1,060100 > 10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.073893	Prob. F(2,138)	0.9288
Obs*R-squared	0.154047	Prob. Chi-Square(2)	0.9259

Sumber : Output Eviews 12 (Data diolah 2024)

Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* dengan cara melihat nilai probability dari *Obs*R-squared* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Apabila nilai probability *Obs*RSquared* pada penelitian lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh tabel diatas diketahui bahwa nilai probability dari *Obs*R-squared* sebesar $0.9259 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.725526	Prob. F(3,140)	0.5384
Obs*R-squared	2.204492	Prob. Chi-Square(3)	0.5311
Scaled explained SS	1.876988	Prob. Chi-Square(3)	0.5983

Sumber : *Output Eviews 12 (Data diolah 2024)*

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel diatas dapat diamati bahwa hasil nilai *Obs*R-squared* mempunyai probabilitas *Chi-Square* sebesar $0,5311 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

dapat diperoleh hasil persamaan model regresi antara variabel dependen Likuiditas Pasar (Y) dan variabel independen yaitu Volatilitas Return (X1), *Market Return* (X2), dan Kepemilikan Asing (X3) adalah sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas Pasar} = 0,012528 + 0,058689\text{VR} - 0,014106\text{MR} - 0,007444\text{KA}$$

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (Uji

Berdasarkan hasil Uji R^2 diatas menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,206713. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Volatilitas Return, *Market Return*, dan Kepemilikan Asing mampu menjelaskan Likuiditas Pasar sebesar 20% sedangkan sisanya 80% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukan dalam model penelitian ini.

Koefisien Secara Parsial (Uji T)

Berdasarkan angka t_{tabel} dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan dk (n-k) maka dapat diperoleh $(3456 - 4 = 3452)$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1,960651. Adapun hipotesis yaitu:

Volatilitas Return memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0000 < 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,218087 > 1,960651$) dengan koefisien 0,058689. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Volatilitas Return berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar.

Market Return memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan ($0,1787 > 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,344905 < 1,960651$) dengan koefisien $-0,014106$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Market Return* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Likuiditas Pasar.

Kepemilikan Asing memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikan ($0,0235 > 0,05$) atau nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,265451 < 1,960651$) dengan koefisien $-0,007444$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan, serta pembahasan yang dilakukan sebelumnya, maka didapatkan suatu kesimpulan sebagai berikut: 1) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa Volatilitas Return berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar, dapat disimpulkan bahwa peningkatan volatilitas imbal hasil pasar sekecil apa pun akan mengakibatkan terkurasnya likuiditas pasar secara signifikan. Volatilitas yang tinggi dapat berarti bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Semakin aktif suatu saham, maka investor tidak akan menahan sahamnya terlalu lama oleh karenanya memotivasi investor untuk berdagang (membeli atau menjual saham). 2) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa Market Return berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Likuiditas Pasar, dapat disimpulkan ketika terjadi penurunan market return, investor cenderung menjadi lebih hati-hati dan kurang bersedia untuk melakukan transaksi jual-beli saham. Hal ini dapat mengakibatkan penurunan volume perdagangan dan likuiditas pasar saham secara keseluruhan. Investor mungkin menghadapi kesulitan dalam menjual saham mereka tanpa menimbulkan penurunan harga yang signifikan, terutama jika terjadi ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan. Hal ini dapat mengakibatkan terjadinya gap likuiditas yang dapat merugikan para investor dan mengurangi kepercayaan pasar. 3) Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Likuiditas Pasar. dapat disimpulkan apabila masuknya investor institusi asing akan menurunkan likuiditas. Pengaruh yang negatif juga sejalan dengan *adverse selection hypothesis* yang menyatakan apabila jumlah kepemilikan meningkat dari institusi yang lebih terinformasi, dalam kasus ini berarti institusi keuangan asing, akan menyebabkan market makers mengurangi kerugian yang diakibatkan oleh investor yang lebih terinformasi serta mengurangi jumlah saham yang mereka tawarkan sehingga likuiditas menurun.

DAFTAR PUSTAKA

- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2000). Foreign Speculators and Emerging Equity Markets. *CFA Digest*, 30(4), 62–63. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n4.777>
- Danil, A., & Yusra, I. (2019). *Pengaruh Kausal Antara Ukuran Perusahaan, Nilai Buku Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia*. 1–11.
- Fadhilah, A., Wiharno, H., & Nurfatimah, siti nuke. (2023). *Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Volatilitas Harga Saham, Ukuran Perusahaan Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham*. 6681(6), 212–226.
- Inayah, L., & Dartika, F. (2022). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Saham Melalui Keputusan Stock Spilt*. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i3.23112>
- Manurung, A. H., & Budiastuti, D. (2019). *METODE RISET Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*. PT. Adler Manurung Press.
- Manurung, A. H., Machdar, N. M., Simanjuntak, J. M., & Manurung, A. (2024). *Determinant of Market Liquidity in Indonesia*. 9(05), 3322–3327. <https://doi.org/10.47191/afmj/v9i5.01>
- Muchran, M., Imma, N., & Idrawahyuni, I. (2022). Dampak Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 5(1), 23–28. <https://doi.org/10.35326/jiam.v5i1.1959>
- 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, 1–11.
- Putri, M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Domestik, Dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1–14.
- Rhee, S. G., & Wang, J. (2009). Foreign institutional ownership and stock market liquidity: Evidence from Indonesia. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1312–1324. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.008>
- Riyadi, E. A. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Asing, Stock Option, Dan Hutang Bank Terhadap Agency Cost*.
- Rusmayanti, A., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2016). Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(1), 1–10. <http://jwm.ulm.ac.id/id/index.php/jwm/article/view/73/73%0A>
- Sari, D. F., & Hersugondo, H. (2021). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Volatilitas Return Saham, Volume Perdagangan, Dan Risiko Saham Di Indonesia. *Praxis: Jurnal Sains, Teknologi, Masyarakat dan Jejaring*, 4(1), 62. <https://doi.org/10.24167/praxis.v4i1.3387>

- Situmeang, S. (2015). *Analisis Pengaruh Volatilitas Harga , Likuiditas Saham , Eps , Size Firm , Momentum Overnight Terhadap Return Saham.*
- Waskito, B. S., & Fitria, A. (2016). Pengaruh Inflasi, Return Pasar, dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(3),1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/277/282>
- Yasmin, A. (2021). Foreign Ownership Effect to Stock Market Liquidity in Indonesia. *Manajerial*, 8(01), 01. <https://doi.org/10.30587/jurnalmanajerial.v8i01.1940>