ANALISIS PENGARUH *FREE FLOAT* SAHAM-SAHAM *FIRST LINER, SECOND LINER,* DAN *THIRD LINER* TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Ismailsyah
165020400111010

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2020

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISIS PENGARUH *FREE FLOAT* SAHAM-SAHAM *FIRST LINER, SECOND LINER,* DAN *THIRD LINER* TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM

Yang disusun oleh :

Nama	:	Ismailsyah
NIM	:	165020400111010
Fakultas	:	Ekonomi dan Bisnis
Jurusan	:	S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai ***persyaratan ujian skripsi*** yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 23 Juni 2020

Malang, 23 Juni 2020

Dosen Pembimbing,

Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME

NIP. 19750514 199903 2 001

Analisis Pengaruh *Free Float* Saham-Saham *First Liner, Second Liner,* dan *Third Liner* terhadap Likuiditas Saham

Ismailsyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: ismailsyah69@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Free float saham-saham First liner, Second liner, dam Third liner terhadap likuiditas saham yang diproksikan oleh BID-ASK spread pada tahun 2019. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel penelitian adalah saham-saham yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia maksimal pada tahun 2017, sehingga di peroleh 488 saham yang terdiri dari 87 saham kategori first liner, 260 saham kategori second liner dan 141 saham kategori third liner. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan dokumen yang telah diterbitkan dalam website Bursa Efek Indonesia.. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda dengan data yang besifat crosssection. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa Free float memiliki pengaruh yang berbeda-beda pada setiap kategori terhadap likuiditas saham. Dimana pada kategori First liner Free float memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap likuiditas saham, pada kategori Third liner Free float memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan pada kategori second liner free float tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham

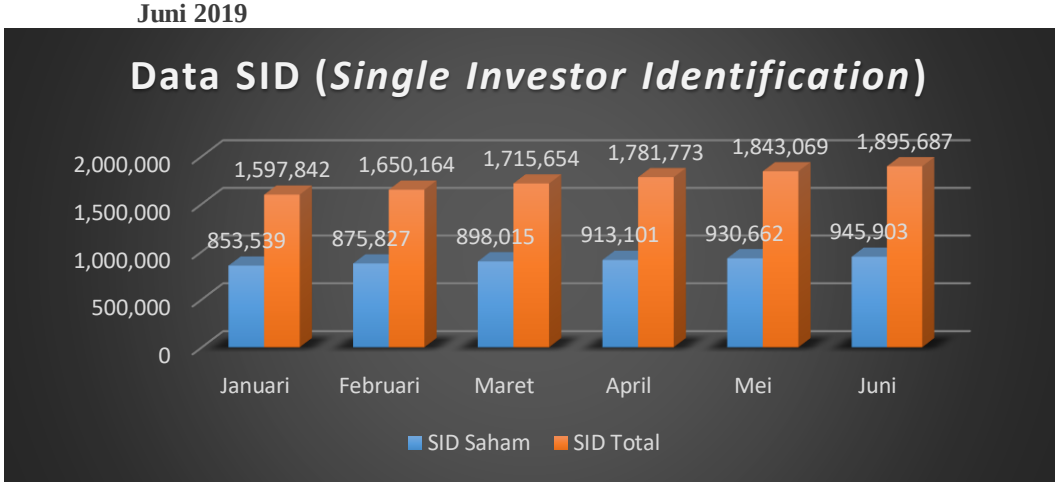
Kata kunci: Free float, First liner, Second liner, Third liner, Likuiditas saham.

A. PENDAHULUAN

Dewasa ini, pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dalam beberapa tahun terakhir jumlah investor yang tercatat di KSEI setiap tahunnya mengalami peningkatan berdasarkan jumlah SID (*Single Investor Identification*) pada tahun 2019 mencapai 1.858.803 sedangkan pada tahun 2016 hanya sebesar 894.116. Dengan demikian dapat diketahui bahwa pertumbuhan investor di pasar modal Indonesia selama kurun waktu 3 tahun telah tumbuh sekitar 108%.

Pertumbuhan investor di pasar modal Indonesia sampai saat ini masih didominasi oleh pertumbuhan investor yang berinvestasi pada instrumen saham. Hal ini dikarenakan saham merupakan instrumen yang paling banyak diminati oleh masyarakat karena modal yang dibutuhkan tidak terlalu besar dan saham sangat dekat investor ritel karena untuk bertransaksi dalam instrumen saham relatif lebih mudah dibandingkan dengan investasi pada instrumen lainnya ditambah lagi dengan adanya aplikasi *online trading* yang semakin menjadikan saham dekat dengan masyarakat. Bukti yang menunjukkan bahwa saham adalah instrumen investasi yang paling populer di kalangan investor ritel dapat dilihat dari data SID yang ada di pasar modal sebagai berikut:

Gambar 1. Pertumbuhan Jumlah *Single Investor Identification* (SID) dari Januari 2019 – Juni 2019



Sumber: Laporan Tahunan KSEI tahun 2019 (data diolah)

Berdasarkan gambar 1 tersebut, dapat diketahui bahwa dari SID total yang ada di pasar modal, sekitar 50% adalah SID saham, dan sekitar 50% lainnya adalah SID SBN (Surat Berharga Negara) dan SID reksa dana. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa sebagian besar investor yang ada di pasar modal merupakan investor saham. Sehingga hal ini menjadi bukti bahwa saham adalah instrumen investasi yang banyak diminati dan populer di masyarakat.

Semakin meningkatnya jumlah investor saham di pasar modal Indonesia menjadikan pengawasan serta kontrol dari otoritas yang berwenang di pasar modal sangatlah penting, agar dapat menciptakan kondisi pasar yang memiliki kredibilitas dan efisien. Hal ini bertujuan untuk menjaga kepercayaan investor di pasar modal khususnya saham baik investor domestik maupun investor internasional, agar pasar saham dapat terus bertumbuh dan berkembang menjadi pasar yang dapat memberikan keuntungan bagi para investor di pasar saham (Nasarudin, et al, 2004). Sehingga Bursa Efek Indonesia yang berwenang sebagai regulator di pasar modal mengeluarkan beberapa peraturan yang tujuannya adalah untuk menjamin hak dari setiap Investor dapat terpenuhi dan menjaga hak dari setiap investor ritel (modal kecil) dari perilaku investor spekulan (modal besar) yang dapat merugikan investor-investor ritel dengan cara mempermainkan harga saham. Dimana, perilaku investor spekulan yang dapat merugikan investor ritel lain dengan cara memainkan harga saham biasa disebut dengan *cornering market* (goreng-menggoreng saham).

Menurut Jarrow (1992) *cornering market* merupakan tindakan yang dilakukan oleh investor-investor besar yang membeli saham dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar) dan menjadi pemegang mayoritas atas saham suatu Emiten. Ketika hal ini terjadi maka investor tersebut memiliki pengaruh dalam mengubah harga dengan spekulasi tertentu demi kepentingan sendiri dan menghasilkan keuntungan tanpa risiko. Akan tetapi kegiatan *cornering market* hanya dapat dilakukan pada saham-saham yang mempunyai harga yang murah serta saham yang tersedia di pasar dalam kategori yang sedikit, sehingga peraturan ini muncul untuk menekan tingkat praktik *cornering market* dengan cara meningkatkan jumlah saham yang siap untuk ditransaksikan oleh investor publik. sehingga ketika jumlah saham yang siap untuk ditransaksikan semakin banyak maka investor spekulan tentu harus membutuhkan dana yang lebih besar lagi untuk memainkan harga saham tersebut.

Salah satu peraturan yang dikeluarkan oleh BEI untuk meningkatkan jumlah saham yang dapat ditransaksikan oleh publik sehingga dapat mengurangi praktik *cornering market* adalah peraturan No.Kep-00001/BEI/01-2014 tertanggal 20 Januari 2014 mengenai Perubahan atas Peraturan I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat. Ketentuan tersebut adalah ketentuan tentang persyaratan bagi perusahaan tercatat untuk dapat tetap tercatat di bursa, yang isinya adalah sebagai berikut:

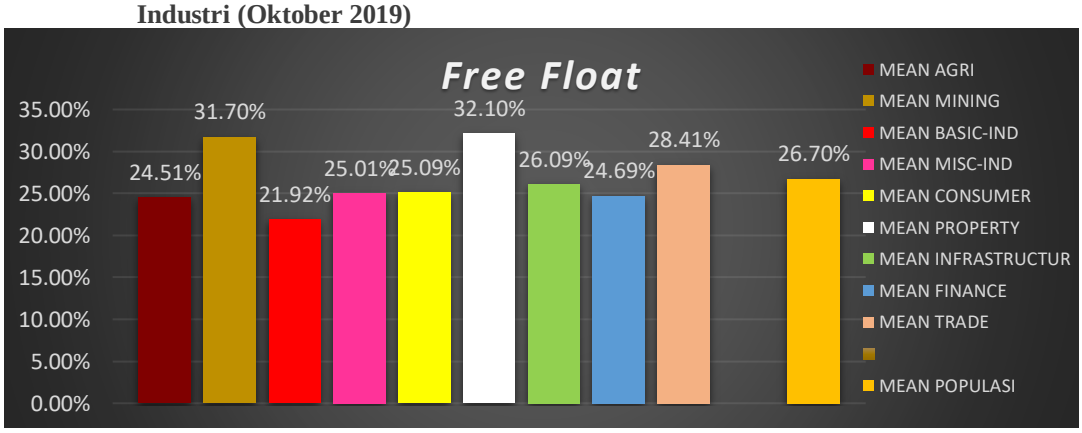
- Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling sedikit 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling sedikit 7,5% (tujuh koma lima perseratus) dari jumlah saham dalam modal disetor.
- Jumlah pemegang saham paling sedikit 300 (tiga ratus) Nasabah pemilik rekening.

Berdasarkan peraturan tersebut, dapat dipahami bahwa ketika sebuah perusahaan ingin tetap tercatat di bursa maka harus memastikan bahwa jumlah saham yang diterbitkannya haruslah dimiliki oleh 300 investor yang bukan pemegang saham pengendali dengan distribusi saham minimal sebesar 50.000.000 (lima puluh juta) lembar saham dan atau minimal 7,5% dari seluruh jumlah saham yang diterbitkannya. Dalam hal ini yang dimaksud dengan pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama adalah pemegang saham yang kepemilikan sahamnya kurang dari 20% dan juga tidak ditunjuk sebagai pemegang saham yang berfungsi untuk mengendalikan perusahaan baik secara langsung ataupun tidak langsung (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/ POJK.04/ 2018). Dengan demikian ketika peraturan ini diberlakukan maka setiap perusahaan wajib untuk memenuhi persyaratan tersebut dan memastikan persyaratan tersebut tetap dapat dipenuhi oleh perusahaan. Sehingga jumlah saham yang dapat ditransaksikan oleh publik semakin banyak tersedia di pasar dan mengurangi praktik *cornering market*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Xu (2004) pada pasar modal cina yang menunjukkan hasil bahwa ketika jumlah saham yang dapat ditransaksikan oleh publik semakin banyak, maka kondisi pasar modal sedang dalam kondisi yang baik untuk setiap investor dalam melakukan transaksi pada pasar saham tersebut.

Jumlah saham yang siap ditransaksikan oleh publik atau pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama biasa disebut dengan *free float*. Dimana, *free float* adalah jumlah saham yang tersedia di pasar sehingga dapat bebas diperjualbelikan oleh investor di Bursa (Bloomberg). Saham yang disediakan ini dikecualikan dari saham yang sifatnya stabil, yaitu saham yang dimiliki oleh pendiri, induk atau anak perusahaan, pemerintah, *locked in shares* maupun kepemilikan saham silang antara perusahaan. Dengan demikian, perhitungan *free float* adalah hasil pengurangan antara jumlah saham yang tercatat dikurangi dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor pengendali.

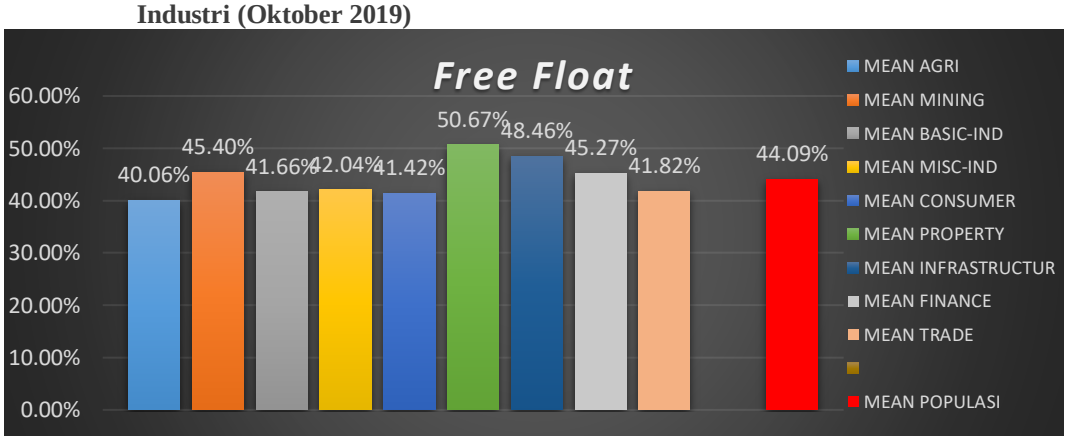
Meskipun peraturan ini telah diberlakukan sejak tahun 2014, akan tetapi jumlah *free float* perusahaan di Bursa Efek Indonesia secara rata-rata masih dalam kategori yang rendah jika dibandingkan dengan *free float* perusahaan di Bursa Efek Thailand (*Stock Exchange of Thailand*) yang secara umum memiliki karakteristik perekonomian yang hampir sama dengan Indonesia, bahkan secara umum Indonesia lebih maju dibandingkan dengan Thailand dalam segi pertumbuhan ekonominya. Berikut adalah Gambar yang menunjukkan data *free float* perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Thailand yang dikategorikan berdasarkan sektor Industri setiap perusahaan:

Gambar 2. Data *Free Float* Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan Sektor Industri (Oktober 2019)



Sumber: Publikasi Bursa Efek Indonesia (Data diolah)

Gambar 3. Data *Free Float* Saham di *Stock Exchange of Thailand* (SET) berdasarkan Sektor Industri (Oktober 2019)



Sumber: Publikasi Stock Exchange of Thailand (Data diolah)

Berdasarkan gambar tersebut, maka dapat dibuktikan bahwa *free float* perusahaan yang ada di Indonesia masih tergolong sedikit, dimana *free float* perusahaan di Thailand sudah mencapai rata-rata 40% - 50% untuk setiap industri. Hal ini berarti di Thailand, jumlah pemegang saham pengendali dengan pemegang saham publik memiliki kepemilikan yang sama besarnya secara rata-rata yaitu sebesar 50%. Lain halnya dengan yang terjadi pada bursa efek di Indonesia, dimana jumlah *free float* perusahaan hanya sekitar 20% - 30% dari seluruh jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan secara rata-rata. Hal ini berarti jumlah saham yang beredar dan siap untuk ditransaksikan oleh publik secara rata-rata hanya 20% - 30% untuk setiap Industri, dan menjadikan investor pengendali atau investor strategis sebagai pemilik sebagian besar saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

Menurut Ding. Et al (2016), hal tersebut merupakan salah satu strategi yang biasanya dilakukan oleh perusahaan dengan cara mendistribusikan sahamnya kepada investor strategis. Hal ini bertujuan agar struktur kepemilikan perusahaan tetap dipegang oleh pendiri perusahaan ataupun pihak manajemen perusahaan serta untuk memudahkan dalam menentukan kebijakan perusahaan yang akan diambil ketika Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilakukan. Lain halnya ketika saham banyak dimiliki oleh publik, maka kebijakan yang diambil perusahaan akan senantiasa berubah tergantung pada investor yang memiliki jumlah saham terbanyak. Tentunya hal ini tidak baik bagi perusahaan, apabila setiap RUPS memiliki kebijakan baru yang tidak mendukung kebijakan yang sebelumnya. sehingga banyak perusahaan yang hanya memberikan *free float* sebatas untuk memenuhi peraturan yang diterbitkan oleh BEI yaitu 7.5% dan 50.000.000 (lima puluh juta) lembar saham, agar sahamnya tetap dapat ditransaksikan dalam pasar saham di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini tentunya kurang baik bagi keberlangsungan transaksi di pasar saham, dikarenakan ketika sebuah saham memiliki *free float* yang rendah maka volatilitas harga dan manipulasi harga semakin mudah dilakukan, sehingga pergerakan harga yang terjadi pada saham tersebut bukan disebabkan oleh informasi yang terdapat di pasar, akan tetapi disebabkan oleh perilaku dari investor spekulan yang dapat merugikan investor ritel yang membeli pada harga tinggi setelah investor spekulan mempermainkan harga saham tersebut.

Selain hal tersebut, masalah likuiditas saham juga akan muncul ketika sebuah saham memiliki *free float* yang rendah. Hal ini dikarenakan dengan sedikitnya jumlah saham yang siap untuk ditransaksikan oleh publik sedikit, sehingga antara penjual dan pembeli kesulitan untuk bertemu pada satu titik yang sama. Pada akhirnya antara penjual tidak dapat menjual sahamnya pada harga yang ditentukannya dan pembeli juga tidak dapat membeli saham dikarenakan tidak ada saham yang dijual pada harga yang ditentukan. Ketika hal ini terjadi maka dibutuhkan waktu yang cukup banyak agar penjual dan pembeli bertemu pada harga yang disepakati, dan apabila harga telah disepakati maka kedua belah pihak harus mengeluarkan biaya yang tidak sedikit.

Dengan demikian, *free float* yang rendah dari suatu saham akan menjadikan masalah bagi pasar modal melalui permasalahan likuiditas saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ding, et.al (2016) dalam jurnalnya yang berjudul *Free Float And Market Liquidity Around The World*. dimana pada penelitian tersebut menyatakan bahwa saham yang memiliki *free float* yang tinggi maka akan mempunyai likuiditas saham yang tinggi pula.

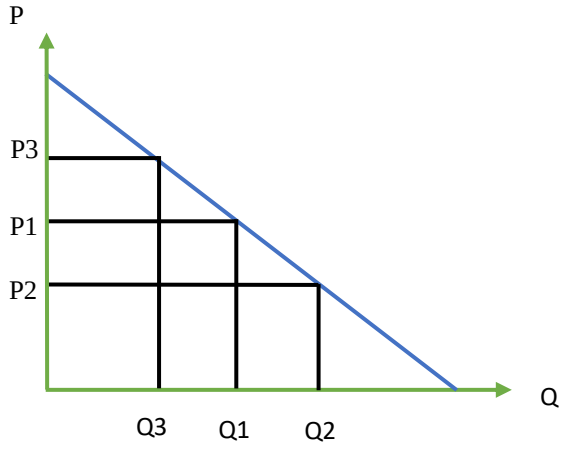
Akan tetapi, hal yang berbeda justru diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian (2018) yang menemukan bahwa di pasar modal Indonesia rasio *free float* tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham, hal ini mengindikasikan bahwa rasio *free float* yang terjadi di Indonesia masih belum efisien dikarenakan karakteristik dari saham-saham di Indonesia yang memiliki *free float* tinggi justru termasuk dalam kategori saham *second* ataupun *third liner*. Dimana, saham-saham dengan kategori ini adalah saham yang memiliki permasalahan dalam likuiditasnya, sehingga meskipun *free float* nya tinggi akan tetapi tidak berpengaruh terhadap likuiditasnya.

B. LANDASAN TEORI

a. Permintaan dan Penawaran dalam saham

Teori permintaan adalah sebuah teori yang menjelaskan tentang perilaku dari individu untuk melakukan permintaan akan suatu barang atau jasa pada berbagai tingkat harga dalam periode tertentu. Sehingga dalam teori permintaan dianggap bahwa tingkat harga dari barang tersebut adalah faktor yang paling utama yang menyebabkan individu akan melakukan permintaan terhadap suatu barang atau jasa tersebut. Sehingga, menurut Sukirno (2013) hal yang paling utama dianalisis dalam teori permintaan adalah hubungan antara permintaan suatu barang atau jasa dengan harga barang tersebut. Hubungan antara permintaan suatu barang dengan harga barang tersebut tercermin dalam sebuah hukum yang disebut dengan hukum permintaan. Menurut Case dan Fair (2007) menyatakan bahwa Hukum permintaan adalah sebuah hubungan negatif antara harga dengan kuantitas barang yang diminta. Sehingga ketika harga barang tersebut mengalami kenaikan maka jumlah barang yang diminta/permintaan akan mengalami penurunan, sedangkan ketika harga mengalami penurunan maka jumlah barang yang diminta/permintaan akan mengalami kenaikan. Dimana hukum permintaan ini dapat diilustrasikan dalam kurva permintaan sebagai berikut ini:

Gambar 4. Kurva permintaan



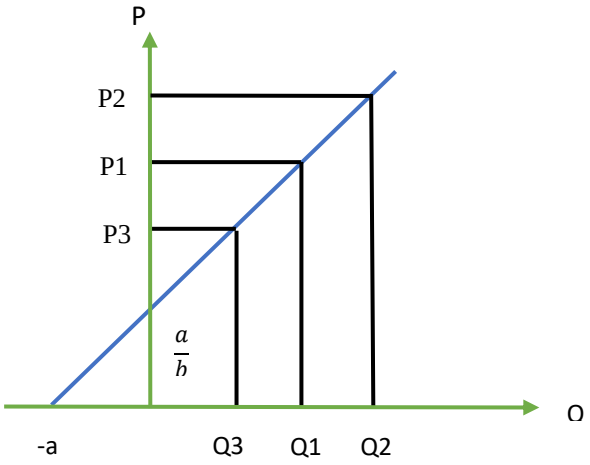
Sumber: Matematika terapan untuк bisnis dan ekonomi (Dumairy, 2010)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hal yang sama juga berlaku pada perdagangan saham. Dimana permintaan atau jumlah barang yang diminta dari sebuah saham yang sering dinotasikan dengan lot ataupun per lembar saham, sedangkan harga saham yang diminta sering dinotasikan dengan **Bid** (Harga beli). Sehingga ketika Bid mengalami kenaikan maka jumlah saham yang diminta akan mengalami penurunan dan ketika Bid mengalami penurunan maka jumlah saham yang diminta akan mengalami kenaikan dengan asumsi penawaran (penjualan) yang dilakukan investor

lain dianggap tetap. Akan tetapi hal ini tidak selalu terjadi dikarenakan terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi investor untuk melakukan permintaan dalam membeli sebuah saham, seperti ekspektasi investor terhadap saham tersebut di masa yang akan datang, harga saham lainnya yang memiliki prospek yang sama-sama bagus atau lebih bagus, dan juga kecenderungan perilaku investor di pasar saham tersebut.

Sedangkan untuk teori penawaran, Mankiw (2006) mengatakan bahwa pada penawaran, kuantitas yang ditawarkan berhubungan positif dengan harga barang. Kuantitas yang ditawarkan meningkat ketika harga meningkat dan menurun ketika harga menurun. Hubungan antara harga dan kuantitas yang ditawarkan ini dinamakan hukum penawaran (*law of supply*) yang menganggap hal lainnya dianggap konstan. Menurut Gilarso (2003) penawaran adalah jumlah dari suatu barang tertentu yang mau dijual pada pelbagai kemungkinan harga selama jangka waktu tertentu, dengan asumsi faktor lainnya dianggap ceteris paribus. Dari perumusan tersebut dapat dilihat bahwa pengertian penawaran menunjuk pada hubungan fungsional antara jumlah yang mau dijual (Qs) dan harga per satuan (P). Berapa jumlah barang yang ditawarkan atau mau dijual dipengaruhi oleh harga barang bersangkutan. Sehingga dapat ditunjukkan dengan kurva sebagai berikut:

Gambar 5. Kurva penawaran



Sumber: Matematika Terapan untuk bisnis dan ekonomi (Dumairy, 2010)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hal yang sama juga terjadi pada perdagangan saham. Dimana penawaran atau jumlah barang yang ditawarkan dari sebuah saham yang sering dinotasikan dengan lot ataupun per lembar saham, sedangkan harga saham yang ditawarkan sering dinotasikan dengan ***ask*** (Harga jual). Sehingga ketika *ask* mengalami kenaikan maka jumlah saham yang ditawarkan akan mengalami kenaikan dan ketika *ask* mengalami penurunan maka jumlah saham yang ditawarkan akan mengalami penurunan, dengan asumsi penawaran (penjualan) yang dilakukan investor lain dianggap tetap. hal ini tidak selalu terjadi dikarenakan terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi investor untuk melakukan penawaran dalam menjual sebuah saham, seperti ekspektasi investor terhadap saham tersebut dimasa yang akan datang, harga dari saham lainnya yang memiliki prospek yang sama-sama bagus atau lebih bagus, dan juga kecenderungan perilaku investor di pasar saham tersebut, serta keadaan ekonomi baik domestik maupun Internasional.

Dalam tulisan ini, hubungan antara teori permintaan dan penawaran dalam saham dengan likuiditas saham adalah terletak pada pengukuran likuiditas sebuah saham. Dimana sebuah saham dikatakan likuid apabila memiliki spread (selisih) yang kecil antara harga permintaan (BID) dengan harga penawaran (ASK). Hal ini sesuai dengan pendapat dari Larry Harris (2003) yang mengungkapkan bahwa pengukuran likuiditas mempunyai empat dimensi, salah satunya adalah dimensi *width*. Dimana dimensi *width* merupakan sebuah pengukuran likuiditas dengan melihat biaya yang harus ditanggung oleh investor dalam merealisasikan transaksinya. Dimana biaya transaksi ini meliputi BID-ASK spread (selisih harga jual dan harga beli), semakin kecil BID-ASK

Spreadnya menandakan bahwa pola tarik-menarik antara harga permintaan dengan harga penawaran terjadi sangat ketat. Hal ini terjadi karena investor percaya bahwa harga saham tersebut sudah mencapai harga wajarnya, sehingga investor yang akan membeli sebuah saham akan mengajukan BID pada sekitaran harga wajarnya dan investor yang akan menjual saham tersebut akan mengajukan ASK pada sekitaran harga wajarnya.

b. Teori Efisiensi pasar saham

Menurut Fama (1970) Efisiensi pasar terjadi ketika harga yang berlaku di pasar merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia di pasar pada suatu periode tertentu. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Beaver dan Morse (1980) tentang efisiensi pasar, menurut Beaver efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sebuah aset/saham dengan ketersediaan informasi yang ada di pasar. Dengan demikian dapat dipahami bahwa teori efisiensi pasar merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa sebuah pasar akan efisien apabila harga-harga saham dalam pasar tersebut memiliki sebuah pola *random walk*, yang berarti bahwa prediksi harga saham dalam pasar tersebut tidak dapat dilakukan dengan hanya melihat harga saham tersebut di masa lalu akan tetapi juga didasarkan pada ketersediaan informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Sehingga informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan sebuah saham akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2008)

Dalam tulisan ini, peneliti menggunakan teori efisiensi pasar untuk menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang peka terhadap segala informasi yang ada di pasar tersebut. Sehingga ketika informasi baru muncul maka pasar akan dengan cepat menanggapi informasi tersebut yang kemudian dengan cepat membentuk keseimbangan yang baru antara permintaan dan penawaran. Sehingga pasar yang efisien adalah pasar yang segala informasi baik itu publik maupun privat dapat diterima oleh seluruh pelaku perdagangan dalam waktu yang bersamaan. Sehingga setiap investor memiliki kedudukan yang sama dan tidak ada yang paling mendominasi dalam sebuah pasar.

Kepemilikan informasi yang sama antara setiap investor menjadikan spread BID-ASK yang terjadi di pasar semakin kecil dikarenakan setiap investor tidak akan dapat mengambil keuntungan yang tidak normal (*abnormal return)*, dikarenakan setiap orang memiliki informasi yang sama. Hal ini sesuai dengan pendapat dari Copeland dan Galai (1983) yang menyatakan bahwa para investor akan memperbesar spread BID-ASK untuk mengurangi potensi kerugian yang disebabkan oleh adanya beberapa investor yang memiliki informasi yang superior. Sehingga hal ini menyebabkan informasi juga dapat mempengaruhi likuiditas saham melalui spread BID-ASK yang akan semakin membesar ketika pasar semakin tidak efisien (informasi tidak merata), ketika hal ini terjadi maka likuiditas akan berkurang dikarenakan investor akan mulai berupaya untuk menghindari saham yang berisiko untuk dipermainkan oleh investor yang memiliki informasi yang superior (Marin dan Olivier, 2008). Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang memiliki informasi baik informasi masa lalu, informasi saat ini dan informasi privat, dimana setiap informasi ini memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham melalui BID dan ASK. Akan tetapi, dalam tulisan ini yang menggunakan ruang lingkup penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) diketahui bahwa BEI adalah pasar yang dikategorikan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semi Strong*). Sehingga Informasi yang terdapat di pasar saham adalah hanya informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan saat ini. Oleh sebab itu, dalam tulisan ini peneliti menggunakan informasi-informasi yang dipublikasikan saat ini seperti *Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share, Free Float,* dan *Size Firm* (Ukuran Perusahaan), serta informasi masa lalu yaitu volatilitas harga.

1. Volatilitas return terhadap likuiditas saham

Menurut Ding, et. al (2016) Volatilitas return saham merupakan sebuah biaya trading yang terjadi akibat dari adanya pergerakan antara BID dan ASK pada sebuah saham. Diakui sebagai biaya trading dikarenakan dengan adanya fluktuasi pada return sebuah saham, menjadikan biaya untuk

memiliki saham tersebut akan semakin besar, dalam hal ini risiko yang mungkin ditanggung oleh seorang investor akan semakin besar pula. Sehingga hal ini akhirnya akan mengurangi minat investor untuk bertransaksi pada saham ini sebab memiliki biaya/ risiko yang cukup besar. Ketika kurangnya minat investor terhadap saham tersebut, menjadikan likuiditas saham tersebut akan berkurang yang tercermin dari selisih BID dan ASK yang semakin membesar, sebab investor yang berinvestasi pada saham tersebut sedikit, sehingga antara penjual dan pembeli sulit untuk bertemu pada satu titik harga tertentu.

2. Kinerja Perusahaan dan Likuiditas saham

Menurut Sutrisno (2001) Return On Asset (**ROA**) adalah sebuah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dari semua aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa ROA merupakan suatu tolak ukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aktivanya, baik aktiva lancar maupun tetap agar dapat menghasilkan laba/keuntungan (Kuswadi, 2004). Nilai ROA sebuah perusahaan dikatakan semakin baik apabila nilai ROA yang dihasilkan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain pada satu industri yang sama ataupun lebih besar dibandingkan rata-rata ROA di industri tersebut. Hal ini dikarenakan, ketika nilai ROA semakin besar berarti perusahaan tersebut semakin efisien dalam memperoleh keuntungan dari aset yang dimilikinya. Sehingga ini tentunya menjadi sebuah sentimen yang positif bagi investor, sebab perusahaan dengan ROA yang tinggi cenderung memiliki prospek yang cukup baik untuk ke depannya. Ketika sentimen positif ini terjadi maka investor akan banyak yang akan tertarik pada saham ini, dengan semakin banyaknya peminat pada saham tersebut menjadikan saham tersebut likuid, sebab investor percaya bahwa perusahaan ini memiliki sistem manajemen yang cukup baik sehingga investor tidak perlu khawatir akan investasi yang dilakukan pada saham tersebut. Selain, tidak khawatir karena manajemen yang baik hal yang menjadikan investor tertarik untuk berinvestasi pada saham ini dikarenakan pasti akan tetap banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut.

Earnings per Share of Common Stock (**EPS**) merupakan sebuah rasio profitabilitas yang sangat berguna dalam mengukur kesehatan dari kinerja sebuah perusahaan. Semakin besar nilai EPS dari sebuah perusahaan maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sebab dapat menciptakan laba yang besar sehingga nilai dari EPS juga akan besar. Hal ini tentunya akan memberikan sentimen positif bagi para investor sebab perusahaan yang memiliki EPS besar maka manajemen perusahaan nya cukup baik sehingga dapat menghasilkan laba yang besar. Oleh sebab itu ketika EPS sebuah saham besar maka akan semakin banyak investor yang tertarik dengan perusahaan tersebut. Sehingga ketika banyak investor yang tertarik dengan saham tersebut maka likuiditas saham tersebut akan meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2010) Return On Equity adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Menurut Kharisma (2003) Semakin tinggi nilai ROE sebuah perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin efisien dalam mengelola modalnya menjadi keuntungan perusahaan dan ketika hal ini terjadi maka investor semakin merasa aman terhadap perusahaan tersebut karena telah mendapatkan jaminan akan memperoleh pendapatan sesuai dengan yang diharapkan.

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah sebuah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, di antaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut sawir (2015) keuntungan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar adalah Memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan di pasar modal, meningkatkan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan, dan mudah untuk meningkatkan laba usaha. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dipahami bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi likuiditas sebuah saham dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar akan dapat dengan mudah untuk mendapatkan perhatian dari investor sebab perusahaan tersebut telah memiliki skala operasional yang besar sehingga investor percaya bahwa perusahaan ini layak untuk di investasikan. Ketika banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada saham perusahaan tersebut maka

permintaan dan penawaran dari saham tersebut akan meningkat dan akhirnya likuiditas saham akan meningkat pula.

3. Free Float dan Likuditas saham

Menurut Black Law Dictionary, *Free float* merupakan sejumlah porsi saham yang beredar di pasar yang dapat diperdagangkan secara publik dalam transaksi saham harian oleh investor. Saham yang disediakan untuk *free float* ini dikecualikan dari saham yang sifatnya stabil, yaitu saham yang dimiliki oleh pendiri, induk atau anak perusahaan, pemerintah, *Locked in shares* maupun kepemilikan saham silang antara perusahaan Sedangkan menurut Bloomberg, *free float* ini dikenal dengan istilah *free floating shares*, yaitu jumlah saham yang tersedia di pasar sehingga dapat bebas diperjualbelikan oleh investor di Bursa. Jumlah saham yang tercatat (*listed shares*) berbeda dengan jumlah saham yang beredar (*floating shares*), sehingga tidak semua saham yang memiliki jumlah saham yang tercatat sama dengan jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diambil sebuah pemahaman bahwa Free float merupakan sejumlah saham yang dapat ditransaksikan oleh publik. Sehingga ketika jumlah Free float ini semakin besar maka akan menunjukkan bahwa semakin banyak pula saham yang dapat ditransikan oleh investor publik di pasar saham. Dengan demikian, ketika hal ini terjadi maka antara penjual dan pembeli akan mudah untuk bertemu pada satu titik harga tertentu. Sehingga saham tersebut akan memiliki likuiditas yang cukup baik, sebab setiap investor tidak membutuhkan waktu yang lama untuk menjual ataupun membeli saham dikarenakan jumlah saham yang tersedia di pasar juga cukup banyak.

C. METODE PENELITIAN

a. Pendekatan penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatif. Sedangkan, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Jenis penelitian ekplanatif dan metode penelitian kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, karena peneliti ingin mengidentifikasi pengaruh dan menjelaskan hubungan antara variabel bebas (independen) yaitu Free float, Volatilitas return, ROA, ROE, EPS, Ukuran Perusahaan terhadap variabel terikat (dependen) yaitu likuiditas saham sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan oleh peneliti.

b. Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2006), Populasi adalah keseluruhan subyek dari penelitian yang dilakukan. Populasi ini dapat digunakan untuk menyebutkan keseluruhan anggota dari suatu wilayah/tempat yang dijadikan sebagai sasaran penelitian yang dilakukan (Noor, 2011). Sehingga populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang telah tercatat di BEI. Dimana saham yang telah tercatat tersebut adalah sebanyak **667 saham** per november 2019.

Menurut Suhartanto (2014) Sampel merupakan sebagian dari anggota populasi yang terpilih. Dimana, sampel ini yang akan dijadikan bahan pengujian atas penelitian yang sedang dilakukan, sehingga diharapkan sampel yang digunakan dapat mencerminkan dari populasi yang digunakan agar hasil estimasi yang dilakukan dapat menjawab permasalahan yang terjadi pada populasi tersebut.

Oleh sebab itu, perlu suatu teknik pengambilan sampel yang baik agar sampel yang diperoleh dapat menggambarkan keadaan populasinya. Sehingga pada penelitian ini, penulis menggunakan teknik non probability sampling dalam pengambilan sampelnya. Dimana teknik non probability sampling adalah sebuah teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dengan tidak memberi kesempatan atau peluang yang sama bagi setiap anggota dalam populasi tersebut (Sugiyono, 2016). Dimana, penentuan sampel yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan kriteria saham-saham yang telah tercatat di BEI maksimal pada tahun 2017. Hal ini dikarenakan, penulis percaya bahwa saham yang baru diterbitkan pada tahun 2018 atau 2019

dianggap belum memiliki pola pergerakan saham yang cukup untuk dilakukan penelitian dan belum memiliki investor yang loyal terhadap saham tersebut dikarenakan kinerja perusahaannya belum banyak diketahui oleh investor, serta beberapa laporan keuangan juga belum dapat banyak dipelajari oleh investor. Sehingga penulis menggunakan sampel perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya maksimal pada tahun 2017

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 488 saham yang termasuk dalam kriteria tersebut. Selanjutnya, 488 saham yang dijadikan sampel penelitian ini dimasukkan ke dalam tiga kelompok yang bertujuan untuk dapat menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini. Dimana, Ketiga kelompok tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Kelompok First Liner* : Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar lebih dari Rp. 10 Triliun. Sehingga dari 488 saham yang dijadikan sampel diperoleh sebanyak 87 saham yang termasuk dalam kategori ini.
2. *Kelompok Second Liner* : Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar antara Rp. 500 Miliar – Rp. 10 Triliun. Sehingga dari 488 saham yang dijadikan sampel diperoleh sebanyak 260 saham yang termasuk dalam kategori ini.
3. *Kelompok Third Liner* : Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar kurang lebih dari Rp. 500 Miliar. Sehingga dari 488 saham yang dijadikan sampel diperoleh sebanyak 141 saham yang termasuk dalam kategori ini.

c. Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana, data sekunder menurut moehar (2002) adalah sebuah data yang berbentuk data statistik atau data yang sudah diolah sedemikian rupa sehingga siap digunakan dalam statistik, dan biasanya tersedia pada kantor-kantor pemerintahan, biro jasa data, perusahaan swasta atau badan lain yang berhubungan dengan penggunaan data. Sehingga dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan diperoleh dari lembaga ataupun perusahaan yang berkaitan dengan penelitian ini seperti **Bursa Efek Indonesia, Yahoo finance, dan Investing.com.** Selain itu, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini bersifat **Cross Section,** yaitu sebuah data yang dikumpulkan dengan mengamati banyak individu seperti perorangan, perusahaan, negara atau wilayah pada titik waktu yang sama atau tanpa memperhatikan perbedaan waktu. Sehingga pada penelitian ini menggunakan saham sebanyak 488 saham sebagai individunya dan tahun 2019 sebagai periode penelitiannya.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumen. Dimana, dokumen adalah sebuah catatan peristiwa yang sudah terjadi dan dapat digunakan untuk keabsahan data. Dokumen dapat berbentuk tulisan misalnya catatan harian, sejarah kehidupan, biografi, peraturan, kebijakan, dan laporan rutin. Dalam penelitian ini digunakan teknik pengumpulan data dokumen adalah untuk memperoleh data-data yang bersifat sekunder, dimana data tersebut diperoleh dari lembaga-lembaga ataupun situs yang menyediakan informasi yang dibutuhkan penulis untuk menjawab rumusan masalah ataupun untuk membantu penulis untuk mengembangkan hasil penelitian.

d. Metode Analisis Data : Analisis *Regresi Linier Berganda*

Analisis regresi linier berganda adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengukur adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sarjono & Julianita, 2013). Di dalam penelitian ini, yang menjadi variabel terikat adalah *Illikuiditas saham* (ILLIQ), dan variabel bebasnya adalah Free Float (FF), volatilitas return saham (VR), Return on Asset (ROA), Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Ukuran Perusahaan (UP). Sehingga dapat dibentuk persamaan umum dari regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\boldsymbol{ILLIQ_i = \alpha + \beta_1 FF_i + \beta_2 VR_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 EPS_i + \beta_5 ROE_i + \beta_6 UP_i + \varepsilon_i}$$

Dimana:

ILLIQ	= *BID-ASK spread saham perusahaan* - i	ROE	= Return on Equity perusahaan – i
FF	= Free Float saham perusahaan – I	α	= Konstanta
ROA	= *Return on Asset perusahaan* - i	β	= Koefisien dari setiap variabel
EPS	= Earning per Share perusahaan - i	ε	= Error / Kesalahan Pengganggu

Dikarenakan pada penelitian ini membagi saham-saham ke dalam tiga kategori dan penelitian ini juga bertujuan untuk melihat pengaruh dari free float terhadap likuiditas saham di setiap kategori, oleh sebab itu penulis menggunakan tiga persamaan dalam regresi berganda yaitu sebagai berikut:

$$\boldsymbol{ILLIQF = \alpha + \beta_1 FFF_i + \beta_2 VRF_i + \beta_3 ROAF_i + \beta_4 EPSF_i + \beta_5 ROEF_i + \beta_6 UPF_i + \varepsilon_i}$$

$$\boldsymbol{ILLIQS = \alpha + \beta_1 FFS_i + \beta_2 VRS_i + \beta_3 ROAS_i + \beta_4 EPSS_i + \beta_5 ROES_i + \beta_6 UPS_i + \varepsilon_i}$$

$$\boldsymbol{ILLIQT = \alpha + \beta_1 FFT_i + \beta_2 VRT_i + \beta_3 ROAT_i + \beta_4 EPST_i + \beta_5 ROET_i + \beta_6 UPT_i + \varepsilon_i}$$

Dimana, Huruf terakhir di setiap notasi variabel menunjukkan kelompoknya seperti *F* untuk kelompok saham first liner, *S* untuk kelompok saham second liner, *T* untuk kelompok saham third liner. Akan tetapi, sebelum menggunakan hasil regresi tersebut, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu **deteksi heteroskedastisitas** dan juga **deteksi multikolinearitas**. Dimana, menurut Gujarati dan Porter (2015) hal tersebut bertujuan untuk memperoleh hasil regresi yang *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Sehingga pada penelitian ini uji yang digunakan untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas adalah uji glejser dan uji yang digunakan untuk mendeteksi masalah multikolinearitas adalah uji VIF (Variance Inflation Factor).

Setelah diperoleh hasil regresi yang BLUE, maka hasil regresi tersebut akan dapat digunakan untuk melihat pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan menggunakan **uji T**, juga dapat digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama dengan menggunakan **uji F**, serta dapat digunakan untuk melihat variasi variabel Independen yang mampu menjelaskan variabel dependen dengan menggunakan **uji determinasi** (R^2)

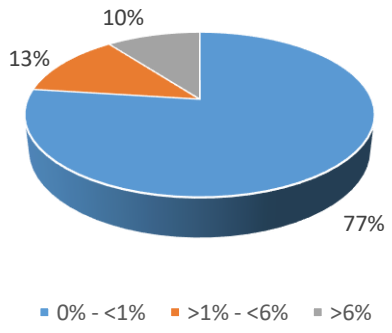
D. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Perbandingan Likuiditas saham berdasarkan kapitalisasi pasar

1. First Liner

Pada kategori ini, data BID-ASK spread yang dihasilkan memiliki rata-rata 3,15% selama satu tahun untuk 87 saham. Dimana, BID-ASK spread setiap saham tersebut dapat dikelompokkan menjadi 3 bagian yaitu BID-ASK spread yang berada pada kisaran 0% - >1% dengan jumlah 67 saham atau 77% dari total keseluruhan saham dalam kategori first liner ini. Sedangkan 20 saham sisanya memiliki BID-ASK spread yang cukup beragam dimulai dari 1%, 3%, 5% yang dikelompokkan dalam skala >1% - <6% dan 10%, 11%, 12%, 13%, 20%, 24%, 29%, 31%, dan 57% yang dikelompokkan dalam skala >6%. Untuk memperjelas hal tersebut dapat dilihat dalam diagram lingkaran sebagai berikut:

Gambar 6. Pengelompokan BID-ASK Spread saham dengan kategori First Liner



Sumber: Hasil olah data (lampiran 13)

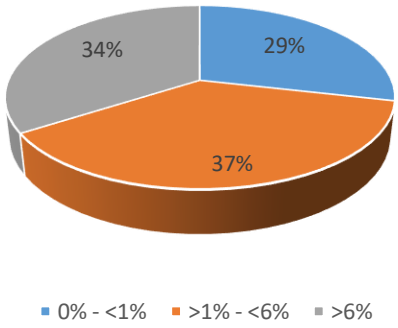
Berdasarkan gambar 4.10 tersebut, dapat diambil sebuah kesimpulan bahwa pada kategori First liner memiliki BID-ASK spread yang kecil, hal ini dibuktikan dengan sebagian besar atau 77% sampelnya memiliki BID-ASK spread lebih kecil dari 1%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa

pada kategori first liner ini secara data memiliki Likuiditas yang baik karena semakin kecil BID-ASK spreadnya menunjukkan bahwa semakin banyak pula tawar menawar antara penjual dan pembeli yang mengakibatkan selisih harganya semakin kecil. Selain itu, bukti yang menunjukkan bahwa kategori ini memiliki likuiditas yang baik dapat dilihat dari rata-rata volume perdagangan selama satu tahun yaitu 19.084.209 lembar saham dengan rata-rata volume tertinggi mencapai 181.868.253 lembar pada saham dengan kode FREN.

2. Second Liner

Pada kategori ini, BID-ASK spread yang dihasilkan memiliki rata-rata 11,2% selama satu tahun untuk 273 saham. Dimana, BID-ASK spread setiap saham pada kategori ini dapat dikelompokkan menjadi 3 bagian yaitu BID-ASK spread yang berada pada kisaran 0% - >1% berjumlah 78 saham atau hanya 29% dari total keseluruhan saham dalam kategori second liner ini. BID-ASK spread yang berada pada kisaran >1% - <6% berjumlah 102 saham dan BID-ASK spread yang berada pada kisaran >6% berjumlah 93 saham dan pada kelompok ini memiliki BID-ASK spread yang mencapai angka lebih dari 50% sebanyak 20 saham. Untuk memperjelas hal tersebut dapat dilihat dalam diagram lingkaran sebagai berikut:

Gambar 7. Pengelompokkan BID-ASK Spread saham dengan kategori Second Liner



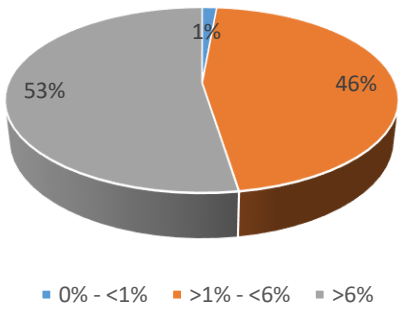
Sumber: Hasil olah data (Lampiran 14)

Berdasarkan gambar 4.11 tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa pada kategori second liner ini memiliki BID-ASK spread yang cukup besar yang bergerak di kisaran >1% - <6% yang berjumlah 102 saham atau 37% dari total sampel yang digunakan dalam penelitian dan sebanyak 93 saham memiliki BID-ASK spread berada di atas 6%. Hal ini tentunya membuktikan bahwa saham pada kategori ini memiliki Likuiditas yang kurang baik, dikarenakan setiap investor akan kesulitan menemukan investor lainnya yang bersedia untuk membeli pada harga yang diajukannya. Bahkan terdapat 20 saham yang memiliki likuiditas yang tidak baik sama sekali di mana selisih harga BID dan ASK nya 100% yang berarti ketika investor ingin menjual atau membeli saham tersebut maka tidak ada yang investor lain yang mengambil posisi untuk menjual ataupun membeli dengan harga berapa pun. Meskipun begitu, pada kategori ini rata-rata volume perdagangan selama setahun adalah 21.995.698 lembar saham dan rata-rata volume tertinggi mencapai 1.554.477.614 lembar pada saham kode HOME

3. Third Liner

Pada kategori ini, BID-ASK spread yang dihasilkan memiliki rata-rata 16,53% selama satu tahun untuk 141 saham. Dimana, BID-ASK spread setiap saham tersebut dapat dikelompokkan menjadi 3 bagian yaitu BID-ASK spread yang berada pada kisaran 0% - >1% hanya berjumlah 2 saham atau 1% dari total keseluruhan saham dalam kategori Third liner ini. Sedangkan 139 saham sisanya memiliki BID-ASK spread yang dikelompokkan pada kisaran >1% - <6% berjumlah 65 saham dan BID-ASK spread yang dikelompokkan pada kisaran >6% berjumlah 74 saham. Selain itu, pada kelompok ini juga terdapat BID-ASK spread yang mencapai angka lebih dari 50% sebanyak 15 saham. Untuk memperjelas hal tersebut dapat dilihat dalam diagram lingkaran sebagai berikut:

Gambar 8. Pengelompokkan BID-ASK Spread saham dengan kategori Third Liner



Sumber: Hasil olah data (Lampiran 15)

Berdasarkan gambar 4.12 tersebut dapat diambil sebuah kesimpulan bahwa pada kategori third liner ini memiliki likuiditas yang tidak baik, dimana persentase BID-ASK spread 0-1% hanya berjumlah 2 saham sedangkan yang lainnya memiliki BID-ASK spread yang cukup besar. Sehingga hal ini menjadikan saham ini kurang diminati oleh investor karena sulitnya untuk menemukan investor lainnya yang bersedia untuk menjual atau membeli saham dalam kategori ini. Hal ini juga didukung dengan rata-rata volume perdagangan pada kategori ini yaitu hanya sebesar 1.666.959 lembar saham dan rata-rata volume perdagangan tertinggi hanya sebanyak 50.176.799 lembar pada saham dengan kode ABBA.

b. Perbandingan Free Float saham berdasarkan kapitalisasi pasar

Free float adalah sebuah variabel yang menunjukkan seberapa banyak persentase saham yang dapat diperjualbelikan oleh investor di pasar modal. Semakin besar persentase dari variabel free float ini maka akan semakin baik untuk kegiatan perdagangan saham dikarenakan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya spekulasi atau *cornering market*. Dalam penelitian ini free float dibagi ke dalam 3 kategori yaitu first liner, second liner dan third liner. Untuk setiap kategori tersebut dapat dilihat perbedaan free floatnya dengan menggunakan matriks tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Matriks perbandingan persentase freefloat dari setiap kategori

	FIRST LINER	SECOND LINER	THIRD LINER
Rata-Rata Free Float	29,53%	27,43%	26,22%
Free Float Tertinggi	56,20%	94,91%	88,10%
Free Float terendah	0,23%	0,36%	3,74%

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 13, 14 dan 15)

Berdasarkan matriks tersebut dapat diketahui perbedaan dari setiap kategori, dimana second liner memiliki nilai free float tertinggi yaitu 94,91% yang berasal dari saham POOL, dimana hal ini berarti dari seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan dengan kode POOL ini, 94,91% nya dapat diperjualbelikan oleh investor publik dan sisanya yaitu 5,09% dimiliki oleh investor pengendali dan saham tersebut tidak ditransaksikan kepada investor publik. Meskipun kategori first liner memiliki nilai free float tertingginya adalah yang paling kecil jika dibandingkan dengan yang lainnya akan tetapi secara rata-rata justru kategori first liner yang memiliki nilai yang lebih tinggi

yaitu 29,53%. Hal ini berarti menunjukkan bahwa pada kategor first liner memiliki keberagaman nilai freefloat yang lebih kecil jika dibandingkan dengan kategori lainnya.

Selain itu, hal yang dapat diambil dari matriks tabel tersebut adalah meskipun saham dengan kode POOL memiliki freefloat yang tinggi akan tetapi tidak masuk ke dalam kategori first liner dikarenakan harga dari saham ini yang mungkin kecil sehingga menyebabkan nilai kapitalisasi pasarnya menjadi kecil. Sehingga hal ini membuktikan bahwa meskipun free float tinggi tidak menjamin saham tersebut masuk dalam kategori saham-saham first liner. Hal lain yang dapat dilihat dari tabel tersebut adalah nilai Free float yang terendah untuk setiap kategori masih di bawah 7,5% hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat saham-saham yang tidak mengikuti peraturan yang telah dikeluarkan oleh BEI terkait dengan ambang batas Free float yaitu 7,5%.

c. Hasil Estimasi Free float terhadap likuiditas saham pada kategori First liner

Berdasarkan tabel 4 variabel FFF memiliki probabilitas sebesar 0,0095, variabel VRF memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0005, variabel ROAF memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2659, variabel ROEF memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1524, variabel EPSF memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1650, variabel UPF memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2040. Dari keenam variabel tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ROAF, ROEF, EPSF dan UPF terbebas dari gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai probabilitas yang dimiliki setiap variabel bernilai lebih besar dari alpha 5%, sehingga menerima H0 yang berarti variabel-variabel tersebut memiliki residu yang homoskedastik. Sedangkan untuk variabel FFF dan VRF terkena gejala heteroskedastisitas dikarenakan memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari alpha 5%, sehingga menolak H0 yang berarti variabel VRF memiliki residu yang heteroskedastik.

Tabel 2. Hasil Pengujian Heterokedastisitas dengan metode glejser pada kategori first liner

Dependent Variable : ABS (RESID)				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.024232	0.020161	1.201877	0.2330
FFF	-0.095513	0.035942	-2.657439	0.0095
VRF	1.672451	0.457768	3.653491	0.0005
ROAF	0.124184	0.110843	1.120353	0.2659
ROEF	-0.083456	0.057755	-1.445007	0.1524
EPSF	9.02E-06	6.44E-06	1.401212	0.1650
UPF	5.50E-11	4.30E-11	1.280580	0.2040

F-Statistic	6,760228	Prob. F(6,80)	0,0000
Obs*R-Squared	29,27006	Prob. Chi-Square (6)	0,0001
Scaled Explained SS	52,49189	Prob.Chi-Square (6)	0,0000

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 1)

Dikarenakan terdapat dua variabel yang terkena gejala heteroskedastisitas yaitu variabel FFF dan VRF, sehingga regresi ini dinyatakan tidak lolos uji asumsi klasik. Hal yang mendukung pernyataan bahwa regresi ini tidak lolos uji asumsi klasik adalah berdasarkan nilai probabilitas chi-square yang dihasilkan. Dimana probabilitas Chi-Square yang diperoleh bernilai 0,0000, dan nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan alpha 5%, sehingga upaya untuk menolak H0 gagal yang berarti regresi ini memiliki masalah pada residunya yang bersifat heterokedastisitas. Oleh sebab itu, hal yang akan dilakukan selanjutnya sebelum mendapatkan hasil estimasi yang BLUE adalah dengan cara perbaikan pada gejala heterokedastisitas ini. Pada penelitian ini, perbaikan gejala heteroskedastisitas menggunakan metode yang disebut dengan *Weighted Least Square* (WLS). Dimana, cara yang digunakan dalam metode ini adalah dengan mencari variabel yang proporsional terhadap residu, sehingga diharapkan struktur residu yang dihasilkan menjadi homoskedastik (Ekananda, 2015).

Setelah lolos dari masalah heterokedastisitas maka selanjutnya adalah deteksi multikolinearitas. Dimana dari pendeteksian masalah multikolinearitas ini diperoleh nilai VIF dari setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil estimasi terbebas dari permasalahan multikolinearitas yang dapat dibuktikan dengan nilai VIF dari setiap variabel Independen lebih kecil sama dengan 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap variabel independen tidak memiliki hubungan atau korelasi satu dengan lainnya. Setelah melakukan pendeteksian pada masalah heteroskedastisitas dan juga pendeteksian pada masalah multikolinearitas, maka akan diperoleh sebuah hasil regresi BLUE. Dimana hasil regresi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil regresi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada kategori first liner

Dependent Variable : ILLIQF				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.045788	0.024414	1.875487	0.0644
FFF	-0.231074	0.047771	-4.837142	0.0000
VRF	1.866947	0.541512	3.447658	0.0009
ROAF	0.080981	0.155349	0.521285	0.6036
ROEF	-0.048315	0.086772	-0.556807	0.5792
EPSF	2.08E-05	9.92E-06	2.100599	0.0388
UPF	8.86E-11	2.09E-10	0.423348	0.6732
Weighted Statistic				
F-statistic	12,16163	R-Squared		0,477021
Prob (F-statistic)	0,000000	Durbin-Watson Stat		1,969567

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 4)

Berdasarkan hasil estimasi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada model regresi tersebut, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$ILLIQF = 0{,}045788 - 0{,}231074\,FFF + 1{,}866947\,VRF + 0{,}080981\,ROAF - 0{,}048315\,ROEF + 0{,}0000208\,EPSF + 0{,}0000000000886\,UPF$$

Dari persamaan regresi tersebut, terdapat tiga uji yang terlebih dahulu harus diperhatikan sebelum menggunakan persamaan regresi untuk menjawab masalah dalam penelitian. Dimana hal tersebut adalah Uji Signifikansi secara Individual (Uji t), Uji Signifikansi secara simultan (Uji f), dan Uji determinasi (Uji R^2).

Uji signifikansi secara individual atau disebut juga dengan Uji t adalah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara individual yang dapat diukur dengan menggunakan nilai probabilitas setiap variabel independen yang dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.22 tersebut menunjukkan bahwa dari enam variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara individual terhadap variabel dependen. Dimana variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Free float First Liner* (FFF) berpengaruh signifikan negatif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar -0,231074 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Free float first liner* sebesar 1% maka akan menurunkan Bid-ask spread saham sebesar 0,231074% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin likuid jika Free floatnya semakin meningkat.
2. *Volatilitas Return First Liner* (VRF) berpengaruh signifikan positif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 1,866947 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *volatilitas return first liner* sebesar 1% maka akan meningkatkan Bid-ask spread saham sebesar 1,866947% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin tidak likuid jika volatilitas return nya semakin meningkat.

3. *Earning per Share First Liner* (EPSF) berpengaruh signifikan positif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 0,0000208 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Earning per Share First Liner* sebesar Rp.1 maka akan menaikkan Bid-ask spread saham sebesar 0,0000208% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin tidak likuid jika Earning per Share semakin meningkat.

Setelah mengetahui pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara parsial, maka selanjutnya adalah melihat pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dimana hal ini dapat dilihat dengan menggunakan Uji F yang diukur berdasarkan nilai probabilitas f-statistic dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.4 tersebut, nilai probabilitas f-statistic sebesar 0,000000 yang berarti lebih kecil dari α = 5% dan hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Setelah melihat Uji t dan Uji f, selanjutnya uji yang dilihat terakhir sebelum menggunakan persamaan regresi tersebut adalah uji koefisien determinasi (R^2) yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh semua variabel Independen yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,477021. Hal ini berarti bahwa variasi variabel likuiditas saham dapat dijelaskan oleh model sebesar 47,70% dan sisanya sebesar 52,30% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

d. Hasil Estimasi Free float terhadap Likuiditas Saham pada kategori Second Liner

Berdasarkan tabel 4 variabel FFS memiliki probabilitas sebesar 0,1427, variabel VRS memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0063, variabel ROAS memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0415, variabel ROES memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0332, variabel EPSS memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, variabel UPS memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1725. Dari keenam variabel tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel FFS dan UPS terbebas dari gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai probabilitas yang dimiliki kedua variabel tersebut bernilai lebih besar dari alpha 5%, sehingga menerima H0 yang berarti variabel-variabel tersebut memiliki residu yang homoskedastik. Sedangkan untuk variabel VRS, ROAS, ROES dan EPSS terkena gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai probabilitas dari setiap variabel tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%, sehingga menolak H0 yang berarti variabel tersebut memiliki residu yang heteroskedastik.

Tabel 4. Hasil Pengujian Heterokedastisitas dengan metode glejser pada kategori second liner

Dependent Variable : ABS (RESID)				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0,060969	0,009049	6,738005	0,0000
FFS	0,023644	0,016079	1,470494	0,1427
VRS	-0,376711	0,136777	-2,754198	0,0063
ROAS	-0,161424	0,078787	-2,048858	0,0415
ROES	-0,088808	0,041463	-2,141857	0,0332
EPSS	0,000204	3,82E-05	5,342912	0,0000
UPS	-1,88E-09	1,38E-09	-1,368056	0,1725

F-Statistic	6,760228	Prob. F(6,80)	0,0000
Obs*R-Squared	29,27006	Prob. Chi-Square (6)	0,0001
Scaled Explained SS	52,49189	Prob.Chi-Square (6)	0,0000

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 5)

Dikarenakan terdapat empat variabel yang terkena gejala heteroskedastisitas yaitu variabel VRS, ROAS, ROES, dan EPSS sehingga regresi ini dinyatakan tidak lolos uji asumsi klasik. Hal yang mendukung pernyataan bahwa regresi ini tidak lolos uji asumsi klasik adalah berdasarkan nilai probabilitas chi-square yang dihasilkan. Dimana probabilitas Chi-Square yang diperoleh bernilai 0,0000, dan nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan alpha 5%, sehingga upaya untuk menolak

H0 gagal yang berarti regresi ini memiliki masalah pada residunya yang bersifat heterokedastik. Oleh sebab itu, hal yang akan dilakukan selanjutnya sebelum menggunakan hasil estimasi yang BLUE adalah dengan cara perbaikan pada gejala heterokedastisitas ini. Pada penelitian ini, perbaikan gejala heteroskedastisitas menggunakan metode yang disebut dengan *Weighted Least Square* (WLS). Dimana, cara yang digunakan dalam metode ini adalah dengan mencari variabel yang proporsional terhadap residu, sehingga diharapkan struktur residu yang dihasilkan menjadi homoskedastik (Ekananda, 2015).

Setelah lolos dari masalah heterokedastisitas maka selanjutnya adalah deteksi multikolinearitas. Dimana dari pendeteksian masalah multikolinearitas ini diperoleh nilai VIF dari setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil estimasi terbebas dari permasalahan multikolinearitas yang dapat dibuktikan dengan nilai VIF dari setiap variabel Independen lebih kecil sama dengan 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap variabel independen tidak memiliki hubungan atau korelasi satu dengan lainnya. Setelah melakukan pendeteksian pada masalah heteroskedastisitas dan juga pendeteksian pada masalah multikolinearitas, maka akan diperoleh sebuah hasil regresi BLUE. Dimana hasil regresi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil regresi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada kategori second liner

Dependent Variable : ILLIQS				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.029685	0.011655	2.547015	0.0115
FFS	-0.019614	0.020110	-0.975352	0.3303
VRS	0.958734	0.158187	6.060756	0.0000
ROAS	-0.259819	0.125920	-2.063372	0.0401
ROES	-0.046465	0.079138	-0.587140	0.5576
EPSS	0.000262	6.57E-05	3.982918	0.0001
UPS	-3.17E-09	1.84E-09	-1.723462	0.0860
Weighted Statistic				
F-statistic	10,99497	R-Squared	0,206822	
Prob (F-statistic)	0,000000	Durbin-Watson Stat	1,911690	

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 8)

Berdasarkan hasil estimasi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada model regresi tersebut, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$ILLIQS = 0.029685 - 0.019614\,FFS + 0.958734\,VRS - 0.259819\,ROAS - 0.046465\,ROES + 0.000262\,EPSS - 0{,}00000000317\,UPS$$

Dari persamaan regresi tersebut, terdapat tiga uji yang terlebih dahulu harus diperhatikan sebelum menggunakan persamaan regresi untuk menjawab masalah dalam penelitian. Dimana hal tersebut adalah Uji Signifikansi secara Individual (Uji t), Uji Signifikansi secara simultan (Uji f), dan Uji determinasi (Uji R^2).

Uji signifikansi secara individual atau disebut juga dengan Uji t adalah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara indivual yang dapat diukur dengan menggunakan nilai probabilitas setiap variabel independen yang dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.22 tersebut menunjukkan bahwa dari enam variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara individual terhadap variabel dependen yaitu sebagai berikut:

1. *Volatilitas Return Second Liner* (VRS) berpengaruh signifikan positif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 0,958734 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *volatilitas return second liner* sebesar 1% maka akan meningkatkan Bid-ask spread saham sebesar 0,958734% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin tidak likuid jika volatilitas returnnya semakin meningkat.

2. *Return On Assets Second Liner* (ROAS) berpengaruh signifikan negatif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 0,259819 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *return on asset second liner* sebesar 1% maka akan menurunkan Bid-ask spread saham sebesar 0,259819% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin likuid jika return on asset dari saham tersebut semakin meningkat.
3. *Earning per Share Second Liner* (EPSS) berpengaruh signifikan positif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 0,000262 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Earning per Share Second Liner* sebesar Rp.1 maka akan menaikkan Bid-ask spread saham sebesar 0,000262% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin tidak likuid jika Earning per Share semakin meningkat.

Setelah mengetahui pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara parsial, maka selanjutnya adalah melihat pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dimana hal ini dapat dilihat dengan menggunakan Uji F yang diukur berdasarkan nilai probabilitas f-statistic dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.22 tersebut, nilai probabilitas f-statistic sebesar 0,000000 yang berarti lebih kecil dari α = 5% dan hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Selanjutnya uji yang dilihat terakhir sebelum menggunakan persamaan regresi tersebut adalah uji koefisien determinasi (R^2) yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh semua variabel Independen yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan tabel 4.22 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,206822. Hal ini berarti bahwa variasi variabel likuiditas saham dapat dijelaskan oleh model sebesar 20,68% dan sisanya sebesar 79,32% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

e. Hasil Estimasi Free float terhadap Likuiditas Saham pada kategori Third Liner

Berdasarkan tabel 4.27 variabel FFT memiliki probabilitas sebesar 0,0404, variabel VRT memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, variabel ROAT memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0148, variabel ROET memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0048, variabel EPST memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7128, variabel UPT memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2654. Dari keenam variabel tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel EPST dan UPT terbebas dari gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai probabilitas yang dimiliki setiap variabel bernilai lebih besar dari alpha 5%, sehingga menerima H0 yang berarti variabel-variabel tersebut memiliki residu yang homoskedastik. Sedangkan untuk variabel FFT, VRT, ROAT, dan ROET terkena gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai probabilitas dari setiap variabel tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%, sehingga menolak H0 yang berarti variabel tersebut memiliki residu yang heteroskedastik.

Tabel 6. Hasil Pengujian Heterokedastisitas dengan metode glejser pada kategori Third liner

Dependent Variable : ABS (RESID)				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.211007	0.035881	5.880688	0.0000
FFT	0.250278	0.081192	3.082544	0.0025
VRT	-1.923880	0.381507	-5.042843	0.0000
ROAT	-0.197470	0.103777	-1.902823	0.0592
ROET	0.001751	0.000521	3.362029	0.0010
EPST	-0.000101	0.000152	-0.662338	0.5089
UPT	-1.54E-08	1.01E-08	-1.521309	0.1305
F-Statistic	8,198196	Prob. F(6,80)		0,0000
Obs*R-Squared	37,86072	Prob. Chi-Square (6)		0,0000
Scaled Explained SS	50,65737	Prob.Chi-Square (6)		0,0000

Sumber: Hasil olah data (lampiran 9)

Dikarenakan terdapat tiga variabel yang terkena gejala heteroskedastisitas yaitu variabel FFT, VRT, dan ROET sehingga regresi ini dinyatakan tidak lolos uji asumsi klasik. Hal yang mendukung pernyataan bahwa regresi ini tidak lolos uji asumsi klasik adalah berdasarkan nilai probabilitas chi-square yang dihasilkan. Dimana probabilitas Chi-Square yang diperoleh bernilai 0,0001, dan nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan alpha 5%, sehingga upaya untuk menolak H0 gagal yang berarti regresi ini memiliki masalah pada residunya yang bersifat heterokedastisitas. Oleh sebab itu, hal yang akan dilakukan selanjutnya sebelum menggunakan hasil estimasi yang BLUE adalah dengan cara perbaikan pada gejala heterokedastisitas ini. Pada penelitian ini, perbaikan gejala heteroskedastisitas menggunakan metode yang disebut dengan *Weighted Least Square* (WLS). Dimana, cara yang digunakan dalam metode ini adalah dengan mencari variabel yang proporsional terhadap residu, sehingga diharapkan struktur residu yang dihasilkan menjadi homoskedastik (Ekananda, 2015).

Setelah lolos dari masalah heterokedastisitas maka selanjutnya adalah deteksi multikolinearitas. Dimana dari pendeteksian masalah multikolinearitas ini diperoleh nilai VIF dari setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian menunjukkan bahwa hasil estimasi terbebas dari permasalahan multikolinearitas yang dapat dibuktikan dengan nilai VIF dari setiap variabel Independen lebih kecil sama dengan 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap variabel independen tidak memiliki hubungan atau korelasi satu dengan lainnya. Setelah melakukan pendeteksian pada masalah heteroskedastisitas dan juga pendeteksian pada masalah multikolinearitas, maka akan diperoleh sebuah hasil regresi BLUE. Dimana hasil regresi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil regresi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada kategori Third liner

Dependent Variable : ILLIQT				
Independent Variable	Coeff.	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.144931	0.054649	2.652028	0.0090
FFT	0.422370	0.138825	3.042466	0.0028
VRT	-1.643274	0.594283	-2.765136	0.0065
ROAT	-0.302223	0.155625	-1.941992	0.0542
ROET	-0.000813	0.001055	-0.770785	0.4422
EPST	-7.89E-05	0.000237	-0.333322	0.7394
UPT	-9.78E-09	1.70E-08	-0.575771	0.5657
Weighted Statistic				
F-statistic	5,504084	R-Squared		0,197723
Prob (F-statistic)	0,000040	Durbin-Watson Stat		2,056646

Sumber: Hasil olah data (Lampiran 12)

Berdasarkan hasil estimasi setelah dilakukan perbaikan pada gejala heteroskedastisitas pada model regresi tersebut, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$ILLIQT = 0{,}144931 + 0{,}422370\,FFT - 1{,}643274\,VRT - 0{,}302223\,ROAT - 0{,}000813\,ROET$$

$$- 0{,}0000789\,EPST + 0{,}00000000978\,UPT$$

Dari persamaan regresi tersebut, terdapat tiga uji yang terlebih dahulu harus diperhatikan sebelum menggunakan persamaan regresi untuk menjawab masalah dalam penelitian. Dimana hal tersebut adalah Uji Signifikansi secara Individual (Uji t), Uji Signifikansi secara simultan (Uji f), dan Uji determinasi (Uji R^2).

Uji signifikansi secara individual atau disebut juga dengan Uji t adalah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara indivual yang dapat diukur dengan menggunakan nilai probabilitas setiap variabel independen yang dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.28 tersebut menunjukkan bahwa dari enam variabel Independen yang

digunakan dalam penelitian ini, terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara individual terhadap variabel dependen yaitu sebagai berikut:

1. *Free Float Third Liner* (FFT) berpengaruh signifikan positif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 0,422370 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free float third liner* sebesar 1% maka akan meningkatkan Bid-ask spread saham sebesar 0,422370% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin tidak likuid jika volatilitas returnnya semakin meningkat.
2. *Volatilitas Return Third Liner* (VRT) berpengaruh signifikan negatif terhadap BID-ASK spread pada α=5% dengan nilai koefisien sebesar 1,643274 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *volatilitas return third liner* sebesar 1% maka akan menurunkan Bid-ask spread saham sebesar 1,643274% dan hal ini menandakan bahwa likuiditas saham yang berada pada kategori ini akan semakin likuid jika volatilitas returnnya semakin meningkat.

Setelah mengetahui pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara parsial, maka selanjutnya adalah melihat pengaruh variabel Independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dimana hal ini dapat dilihat dengan menggunakan Uji F yang diukur berdasarkan nilai probabilitas f-statistic dibandingkan dengan nilai kritis 5% (α = 5%). Sehingga berdasarkan tabel 4.28 tersebut, nilai probabilitas f-statistic sebesar 0,000040 yang berarti lebih kecil dari α = 5% dan hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Selanjutnya uji yang dilihat terakhir sebelum menggunakan persamaan regresi tersebut adalah uji koefisien determinasi (R^2) yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh semua variabel Independen yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan tabel 4.28 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,197723. Hal ini berarti bahwa variasi variabel likuiditas saham dapat dijelaskan oleh model sebesar 19,77% dan sisanya sebesar 80,23% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

f. Peningkatan Free float dapat mempengaruhi dalam meningkatkan likuiditas saham pada kategori first liner

Free Float pada kategori ini memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Likuiditas saham yang diproksikan oleh BID-ASK Spread, dengan nilai koefisien sebesar -0.231074. sehingga hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% free float saham yang berada pada kategori ini maka akan menurunkan persentase BID-ASK spread sebesar 0.231074% dan tentunya ketika BID-ASK spread semakin turun maka likuiditas saham akan semakin membaik atau semakin likuid. Dengan demikian dalam kategori ini dapat dipahami bahwa saham yang memiliki Free float yang lebih besar maka likuiditas sahamnya akan lebih baik dibandingkan dengan saham yang memiliki freefloat lebih rendah.

Argumentasi yang mendasari diperolehnya hasil yang positif dan signifikan pada kategori first liner ini adalah dikarenakan saham-saham pada kategori ini telah banyak diketahui oleh investor, baik dari segi produk yang dihasilkan ataupun dari segi pendapatan usaha yang stabil. Sehingga saham pada kategori ini dianggap oleh investor adalah saham-saham yang memiliki fundamental yang baik dan biasanya dijadikan sebagai saham untuk keputusan investasi jangka panjang. Selain itu, pada kategori ini juga sangat jarang terjadi praktik *cornering market*, dikarenakan kapitalisasi pasar pada kategori ini yang besar yaitu lebih dari Rp. 10 triliun sehingga sulit bagi spekulan untuk menggoreng saham pada kategori ini yang membutuhkan dana besar untuk dapat menguasai pasar pada saham tersebut. Berdasarkan kedua argumentasi tersebut maka pada kategori first liner ini fluktuasi harga dan risiko yang terjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan kategori second liner dan third liner (Manurung dan hayman, 2004).

Dikarenakan saham pada kategori ini merupakan saham-saham yang banyak diketahui oleh investor dan memiliki fundamental yang baik serta termasuk dalam investasi yang cukup aman dan stabil sehingga menjadikan saham pada kategori ini memiliki kekuatan permintaan (BID) dan penawaran (ASK) yang sama besarnya. Oleh sebab itu, antara permintaan dan penawaran memiliki kekuatan tarik-menarik yang sama kuatnya yang menjadikan selisih antara BID-ASK semakin kecil. Hal inilah yang menjadi alasan pada kategori ini Free float memiliki hubungan yang positif terhadap likuiditas saham yaitu ketika semakin banyak saham yang ditawarkan kepada publik maka saham

tersebut tetap akan mendapat respon yang positif dari masyarakat dikarenakan perusahaan dari saham tersebut memiliki fundamental baik yang pada akhirnya investor tetap yakin untuk membeli saham tersebut dan menjadikan kekuatan BID-ASK tetap sama besarnya.

g. Peningkatan Free float tidak dapat mempengaruhi dalam meningkatkan likuiditas saham pada kategori second liner

Free Float pada kategori ini memiliki pengaruh yang positif akan tetapi tidak signifikan terhadap likuiditas saham yang diproksikan oleh BID-ASK spread dengan nilai koefisien -0.019614. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya Free float yang dimiliki oleh setiap saham dalam kategori ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham. Dengan demikian ketika Free float yang tinggi tidak menjamin likuiditas sahamnya juga akan semakin membaik, ataupun ketika free float yang rendah tidak menjamin likuiditas sahamnya juga akan memburuk.

Argumentasi yang mendasari diperolehnya hasil yang positif tetapi tidak signifikan pada kategori second liner ini adalah dikarenakan adanya dua type saham yang memiliki pengaruh Free float yang berbeda terhadap likuiditas saham dan kedua tipe ini sama-sama memiliki pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi likuiditas saham.

Tipe saham yang pertama adalah saham-saham yang memiliki fundamental yang cukup baik, karena memiliki laba usaha yang cukup stabil meskipun nominalnya tidak sebesar saham-saham yang berada pada kategori first liner serta memiliki potensi usaha yang bagus untuk berkembang menjadi usaha yang lebih besar lagi di masa yang akan datang, sehingga hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham tersebut. Dengan demikian, ketika saham pada tipe ini memiliki Free float yang kecil, investor tetap akan tertarik pada saham-saham dengan tipe ini, karena memiliki fundamental yang cukup baik. Sehingga kekuatan antara permintaan (BID) dan penawaran (ASK) sama kuatnya, dimana hal ini akan menghasilkan selisih BID dan ASK semakin kecil yang berarti saham tersebut memiliki likuiditas yang baik.

Sedangkan tipe saham yang kedua adalah saham-saham yang memiliki fundamental kurang baik, yang dapat dilihat dari laba usaha yang dihasilkan cenderung tidak stabil bahkan beberapa periode pernah mengalami kerugian. sehingga saham-saham pada tipe ini dianggap oleh investor tidak memiliki potensi untuk maju ataupun berkembang di masa yang akan datang dan pada akhirnya investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada saham yang termasuk dalam tipe ini. Dengan demikian, ketika saham pada tipe ini memiliki Free float yang kecil, selisih BID dan ASK nya akan sangat besar dikarenakan sedikit investor tertarik untuk berinvestasi pada saham ini ditambah lagi dengan perilaku investor spekulan yang melakukan praktik *cornering market*, menjadikan selisih BID dan ASK lebih besar yang berarti likuiditas sahamnya semakin tidak baik.

h. Peningkatan Free float dapat mempengaruhi dalam menurunkan likuiditas saham pada kategori third liner

Free Float pada kategori ini memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham yang diproksikan oleh BID-ASK spread dengan nilai koefisien 0.422370. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% freefloat saham yang berada pada kategori ini maka akan meningkatkan persentase BID-ASK spread, dan ketika BID-ASK spread semakin meningkat maka akan menunjukkan bahwa likuiditas saham semakin tidak likuid. Dengan demikian pada kategori ini, saham yang memiliki Free float yang rendah justru memiliki likuiditas yang baik, sedangkan saham yang memiliki free float yang tinggi memiliki likuiditas yang kurang baik.

Argumentasi yang mendasari diperolehnya hasil yang negatif dan signifikan pada kategori second liner ini adalah dikarenakan saham-saham yang memiliki Free float tinggi tetapi justru memiliki selisih BID dan ASK yang besar. Hal ini disebabkan karena karakteristik dari kategori ini yang merupakan kategori yang biasanya dijadikan investor spekulan untuk melakukan praktik *cornering market* dan meraih keuntungan sebesar-besarnya. Sehingga meskipun jumlah saham yang beredar di pasar (Free float) cukup banyak akan tetapi kekuatan antara permintaan dan penawaran tidak sama kuatnya, tergantung dari pergerakan yang dilakukan oleh investor spekulan untuk meningkatkan sisi BID atau sisi ASK. Dengan demikian, salah satu sisi akan bergerak dengan sangat cepat pada suatu waktu dan sisi lainnya tidak dapat mengimbangi kecepatan pergerakan dari sisi tersebut. sehingga selisih yang dihasilkan akan semakin besar. Begitu pula dengan saham yang memiliki Free float yang rendah justru memiliki selisih BID dan ASK yang rendah pula, hal ini

disebabkan karena kurangnya minat investor untuk bertransaksi pada saham ini sehingga selisih BID-ASK rendah, dalam hal ini saham tersebut seolah-olah memiliki likuiditas yang baik karena memiliki selisih BID-ASK yang rendah, akan tetapi jika dilihat dari sisi volume transaksi sahamnya maka akan dapat dilihat bahwa saham tersebut tidak memiliki likuiditas yang cukup baik.

i. Pengaruh perubahan variabel kontrol dalam mempengaruhi variabel likuiditas saham pada setiap kategori.

1. Variabel kontrol pada kategori First liner

Pada kategori ini, variabel kontrol yang memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham adalah Volatilitas Return dan Earning per Share, dengan nilai koefisien secara berurutan yaitu 1,866947 dan 0,0000208. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% Volatilitas return dan 1 rupiah Earning per Share, maka akan meningkatkan persentase BID-ASK spread sebesar 1,866947% dan 0,0000208%. Dimana, ketika BID-ASK spread semakin meningkat maka akan menunjukkan bahwa likuiditas saham tersebut semakin tidak likuid.

Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa ketika volatilitas return semakin besar atau semakin fluktuatif maka akan menyebabkan selisih BID-ASK akan semakin meningkat pula, Hal ini dikarenakan ketika sebuah saham memiliki fluktuasi harga yang cukup besar maka saham tersebut akan memiliki risiko yang tinggi pula, sehingga hal ini akan menjadikan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut, yang akan mengakibatkan likuiditas menjadi kurang baik, meskipun saham tersebut termasuk dalam kategori saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar. hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nany (2003) dan Fitriyah (2012) yang menyatakan bahwa varian return saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap BID-ASK spread.

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat diketahui pula bahwa dari empat variabel kontrol yang biasanya digunakan investor untuk melakukan analisis fundamental saham, hanya terdapat satu variabel saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham yaitu Earning per Share. Dimana, EPS memiliki pengaruh yang negatif terhadap likuiditas saham, yang berarti semakin besar EPS sebuah saham, justru likuiditas saham tersebut akan semakin memburuk. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi pada tahun 2018 akan tetapi tidak memiliki pertumbuhan EPS yang senantiasa mengalami kenaikan setiap tahunnya. Sehingga menyebabkan investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada saham-saham yang memiliki EPS tinggi tersebut akan tetapi tidak memiliki EPS yang senantiasa bertumbuh setiap tahun. Oleh sebab itu, EPS memiliki pengaruh yang negatif terhadap likuiditas saham melalui peningkatan BID-ASK spread.

Selain hal tersebut, argumentasi yang dapat menjelaskan variabel kontrol lainnya seperti ROA, ROE, dan UP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham adalah dikarenakan datanya yang bersifat cross section, sehingga ketiga variabel tersebut tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham. Sebab ke empat variabel kontrol (ROA,ROE, EPS, dan UP) biasanya digunakan investor untuk investasi dalam jangka panjang, sehingga ketika data yang digunakan hanya satu periode saja maka tidak dapat menggambarkan pengaruh fundamental saham tersebut terhadap likuiditas saham. Oleh sebab itu, pada variabel EPS memiliki pengaruh yang negatif terhadap likuiditas saham, sebab keputusan investor untuk berinvestasi pada saham telah dicerminkan berdasarkan historis EPS saham. Sehingga meskipun saham tersebut pada 2018 memiliki EPS yang tinggi, akan tetapi secara historis EPS saham tersebut tidak begitu menjanjikan bagi investor, maka investor akan kurang tertarik pada saham-saham tersebut meskipun EPS pada 2018 tinggi, yang akhirnya menjadikan likuiditas saham kurang baik.

2. Variabel kontrol pada kategori Second liner

Pada kategori ini, variabel kontrol yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap likuiditas saham adalah Volatilitas Return dan Earning per Share, dengan nilai koefisien secara berurutan yaitu 0.958734 dan 0.000262. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% pada Volatilitas return dan 1 rupiah pada Earning per Share, maka akan meningkatkan persentase BID-ASK spread sebesar 0.958734% dan 0.000262%. Dimana, ketika BID-ASK spread semakin meningkat maka akan menunjukkan bahwa likuiditas saham tersebut semakin tidak likuid. Sedangkan variabel kontrol yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham

adalah Return on Asset dengan nilai koefisien yaitu -0.259819. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% pada Return on Asset, maka akan menurunkan persentase BID-ASK spread sebesar 0.259819%. Dimana, ketika BID-ASK spread semakin berkurang maka akan menunjukkan bahwa likuiditas saham tersebut semakin likuid.

Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa pengaruh volatilitas return dan earning per share pada kategori First liner dan Second liner memiliki persamaan yaitu sama-sama memiliki pengaruh yang negatif terhadap likuiditas saham. Hal ini disebabkan karena saham pada kategori Second liner ini memiliki pola yang hampir sama dengan saham yang terdapat pada kategori First liner, yang membedakannya adalah harga saham pada kategori Second liner lebih murah jika dibandingkan dengan saham pada kategori First liner, serta pada kategori Second liner terdapat beberapa saham yang memiliki fundamental perusahaan yang kurang baik. Akan tetapi, untuk periode 2018 antara kategori First liner dan Second liner pada variabel volatilitas return dan EPS memiliki pola yang sama dalam mempengaruhi likuiditas saham.

Sementara itu, pada kategori Second liner ini juga terdapat satu variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham yaitu Return on Asset (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa ketika ROA dari sebuah perusahaan semakin besar maka akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan tersebut yang tercermin melalui selisih BID dan ASK dari saham tersebut. Hal ini dapat terjadi dikarenakan ketika sebuah saham memiliki ROA yang besar maka kepercayaan investor terhadap saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat, sebab investor percaya bahwa dana yang akan diinvestasikan pada saham tersebut akan aman dan mampu memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Sehingga selisih antara BID dan ASK akan semakin mengecil, dimana hal ini akan menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki likuiditas yang baik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fermantiningrum (2019) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap likuiditas saham.

Selain hal tersebut, pada penelitian ini juga terdapat dua variabel kontrol lainnya yaitu ROE, dan UP yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Salah satu argumentasi penyebab hal tersebut terjadi adalah dikarenakan pada kategori Second liner terdapat dua tipe saham yang memiliki proporsi yang sama kuatnya dalam mempengaruhi likuiditas saham yaitu terdapat beberapa saham yang memiliki fundamental cukup baik seperti ROE yang senantiasa bertumbuh setiap tahunnya dan juga aset yang dimiliki perusahaan cukup besar tercermin dari ukuran perusahaanya, sehingga investor percaya bahwa saham pada tipe ini dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang, yang akan menjadikan likuiditas saham pada tipe ini menjadi likuid. Sedangkan pada tipe kedua terdapat beberapa saham yang secara fundamental tidak cukup baik, seperti ROE yang kecil bahkan beberapa periode sempat memperoleh angka negatif serta ukuran perusahaan yang tidak terlalu besar, akan tetapi tetap mendapatkan perhatian dari investor dikarenakan investor percaya bahwa saham pada tipe ini bukanlah saham yang buruk, hanya saja saham yang sedang dalam tahap bertumbuh sehingga memerlukan beberapa periode waktu agar perusahaan tersebut mencapai tahap dewasanya yang akan memberikan keuntungan bagi investor di masa yang akan datang. Sehingga hal inilah yang menjadikan ROE dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.

3. *Variabel kontrol pada kategori Third liner*

Pada kategori ini, variabel kontrol yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham adalah Volatilitas Return, dengan nilai koefisien -1.643274. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan 1% pada Volatilitas return, maka akan menurunkan persentase BID-ASK spread sebesar -1.643274%. Dimana, ketika BID-ASK spread semakin menurun maka akan menunjukkan bahwa likuiditas saham tersebut semakin likuid.

Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa ketika volatilitas return semakin besar atau semakin fluktuatif maka akan menyebabkan selisih BID-ASK akan semakin kecil. Hal ini dapat terjadi dikarenakan pada kategori Third liner ini merupakan kategori yang biasanya dijadikan investor untuk kegiatan praktik *cornering market,* sehingga meskipun return saham pada kategori sangat fluktuatif justru sahamnya akan semakin likuid, dikarenakan semakin banyak investor yang berkeinginan untuk membeli saham tersebut, dengan harapan mendapatkan return dari proses *cornering market* tersebut. Sebab semakin fluktuatif pergerakan return saham maka akan semakin besar pula kemungkinan untuk memperoleh keuntungan meskipun risiko yang akan diterima juga

cukup besar. Sehingga hal inilah yang menjadi alasan pada kategori Third liner ini return yang semakin fluktuatif justru akan akan menjadikan saham tersebut semakin likuid.

j. Implikasi Penelitian

Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa Free float yang diterapkan di Indonesia secara keseluruhan belum dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham, sehingga hal ini menjadikan tujuan dengan diberlakukannya aturan tersebut yaitu untuk menghindari praktik *cornering market* menjadi tidak tercapai. Hal ini dapat terlihat pada saham-saham second liner ataupun third liner, dimana memiliki Free float yang relatif tinggi tetapi tidak diiringi dengan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Dengan demikian, dapat diambil sebuah pemahaman bahwa sebuah kebijakan yang akan diterapkan tidak akan memberikan hasil yang sama ketika objek yang diberikan kebijakan tidak memiliki karakteristik yang sama pula, sehingga perlu adanya penyesuaian kebijakan yang diberlakukan berdasarkan kategori kapitalisasi pasarnya, seperti melakukan pengawasan lebih ekstra pada transaksi-transaksi yang akan mengarah pada upaya praktik *cornering market* terutama pada saham-saham yang berada pada kategori second liner dan third liner. Hal ini dilakukan agar saham-saham yang berada pada kategori tersebut dapat mengurangi praktik *cornering market* dengan adanya kebijakan freefloat ini.

Selain dengan melakukan pengawasan yang lebih ekstra terhadap transaksi yang akan mengarah pada praktik *cornering market*, terdapat cara lain yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan dari kebijakan Free float ini yaitu dengan cara meningkatkan literasi masyarakat terhadap pasar modal di Indonesia. Hal ini dikarenakan berdasarkan data hasil survei yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2016 menyatakan bahwa indeks literasi pasar modal Indonesia hanya mencapai 4,99% sedangkan indeks literasi keuangan lainnya seperti perbankan memiliki indeks sebesar 28,94%, Asuransi 15,97%, Pembiayaan 13,05% dan Pegadaian 17,82%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pemahaman masyarakat di Indonesia terkait dengan pasar modal masih dalam kategori yang sangat rendah bahkan indeks inklusi pasar modal di Indonesia menunjukkan angka 1,25% yang berarti dari 100 orang hanya ada satu orang yang telah menggunakan produk yang terdapat di dalam pasar modal Indonesia. Sehingga hal ini memberikan gambaran bahwa masih sedikitnya investor lokal yang masuk ke dalam pasar modal Indonesia. Oleh sebab itu, dengan meningkatkan literasi masyarakat terhadap pasar modal di Indonesia maka akan meningkatkan investor yang ada di pasar modal Indonesia. Ketika investor yang masuk ke pasar modal semakin banyak maka hal ini akan membuat pasar modal menjadi pasar persaingan sempurna, sebab banyak pembeli dan banyak penjual. Sehingga saham-saham yang non-unggulan akan mendapatkan kesempatan untuk menjadi saham yang lebih diperhatikan dalam pasar modal, dan pada akhirnya praktik *cornering market* dapat dikurangi pada semua kategori.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh freefloat terhadap likuiditas saham pada setiap kategori, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Free float* untuk setiap kategori yaitu first liner, second liner dan third liner memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap likuiditas saham.
2. Peningkatan *free float* saham pada kategori **First Liner** terbukti dapat meningkatkan likuiditas saham.
3. Peningkatan *free float* saham pada kategori **Second Liner** tidak terbukti dapat meningkatkan likuditas saham.
4. Peningkatan *free float* saham pada kategori **Third Liner** terbukti dapat menurunkan likuiditas sahamnya.

F. SARAN

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, maka saran yang bisa diberikan oleh peneliti kepada pihak-pihak terkait dengan pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Kepada perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori Second linear ataupun Third liner, sebaiknya lebih meningkatkan lagi kualitas dari operasional usahanya seperti ROA, ROE, EPS dan informasi lainnya yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang

memberikan informasi yang positif bagi investor, hal ini dikarenakan kebijakan freefloat tidak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi likuiditas saham secara positif dan signifikan. Sehingga dengan adanya informasi yang positif ini akan membuat saham tersebut mendapatkan kepercayaan dari para investor dikarenakan memiliki prospek usaha yang menguntungkan investor di masa depan dan hal ini tentunya akan menjadikan likuiditas saham tersebut terus membaik, serta diiringi dengan semakin berkurangnya praktik *cornering market* pada saham-saham tersebut.

2. Kepada para investor terutama investor pemula, sebaiknya terlebih dahulu melakukan analisis terkait dengan saham yang akan dijadikan tujuan investasi. Hal ini bertujuan agar praktik *cornering market* dapat dihindari dengan cara meminimalkan investor yang terjebak dalam permainan oknum investor yang mempermainkan harga saham, sehingga upaya untuk menggoreng saham dapat dihindarkan karena semua investor telah memiliki analisis sendiri terkait saham yang akan dibeli bukan mengikuti cara permainan dari investor penggoreng (bandar saham).

3. Kepada Bursa Efek Indonesia selaku regulator dalam pasar modal di Indonesia, sebaiknya meningkatkan literasi pasar modal di Indonesia melalui pemberian edukasi yang lebih intens dan masif agar seluruh lapis masyarakat baik tua ataupun muda, dapat teredukasi dengan baik sehingga diharapkan dapat ikut berpartisipasi dalam mewujudkan pasar yang kompetitif dan mengurangi praktik *cornering market.*

4. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel pada tingkatan negara di Asean agar dapat membandingkan pasar modal yang memiliki likuiditas pasar saham paling baik di antara kawasan Asia tenggara. Dan juga diharapkan menambah jangka waktu penelitian agar mampu memberikan hasil yang sesuai dengan kenyataan yang ada di lapangan. Serta menambahkan variabel kontrol lainnya seperti Harga saham, Price to Book Value (PBV), Leverage, dan Price to Earning Ratio (PER) agar dapat meningkatkan kemampuan variasi variabel independen untuk menjelaskan variabel likuiditas saham.

UCAPAN TERIMAKASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat terselesaikan sebagaimana mestinya. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya dan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang memungkinkan jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

Agnes, Sawir. 2015. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan. Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Agus, Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Empat). Yogyakarta: BPFE

Brockman, paul dan Dennis Y. Chung. 2002. Commanolity in Liquidity : Evidence from an Order-Driven Market Structure. *The Journal of Financial Research*, Vol. 25 : 521 – 539.

Bursa Efek Indonesia (BEI). 2014. *Peraturan No.Kep-00001/BEI/01-2014 mengenai Perubahan atas Peraturan I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.

Case, Karl E. & Ray C, Fair. 2007. *Prinsip – Prinsip Ekonomi Mikro Jilid 1* (Edisi Delapan). Terjemahan oleh Y. Andri Zaimur. Jakarta : Erlangga

Copeland, Thomas E & Dan Galai. 1983. Information Effects on The BID – ASK Spread. *The Journal of Finance*, Vol. 38, (No. 5) : 1457 – 1469.

Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*, Vol. 34 : 115 – 141.

Daniel, Moehar. 2002. *Metode Penelitian Sosial Ekonomi : Dilengkapi beberapa alat analisis dan penuntun penggunaan*. Jakarta : Bumi Aksara.

Dian P, Listyorini. 2018. Pengaruh rasio free float terhadap likuiditas saham perusahaan tercatat di BEI. Tesis tidak diterbitkan. Yogyakarta: Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (UGM).

Ding, Xiaoya Sara, Yang Ni, Ligang Zhong. 2016. Free Float and Market Liquidity Around the World. *Journal of Empirical Finance*, Vol. 38 : 236 – 257.

Dumairy. 2010. *Matematika Terapan Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : BPFE

Fama, Eugene F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, (No. 2) : 383 – 417.

Firmansyah. 2006. Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional. *Manajemen Usahawan Indonesia*, Vol. 35, (No. 07).

Fitriyah. 2012. *Implikasi Market Value, Varian return, Laba Per Saham dan Dividen terhadap BID-ASK Spread saham syariah*. *Jurnal IQTISHODUNA*, Vol. 8, (No. 1).

Garner, Bryan A. 2019. *Black's Law Dictionary* (Edisi Kesebelas). Amerika Serikat : Thomson West.

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP.

Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2* (Edisi kelima). Terjemahan oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta : Salemba Empat.

Jarrow, Robert A. 1992. Market Manipulation, Bubbles, Corners and Short Squeezes. *Journal of Financial and Quantitive Analysis*, Vol. 27.

Keown, Arthur J. John D. Martin, dan J. William Petty. 2003. *Foundations of Finance : The Logis and Practice of Financial Management*. Amerika Serikat : Prentice Hall.

Kuswadi. 2004. *Cara mudah Memahami Angka dan Manajemen Keuangan bagi Orang Awam.* Jakarta : PT. Gramedia.

Mankiw, N. Gregory. 2006. *Principles of Economics : Pengantar Ekonomi Mikro* (Edisi Ketiga). Jakarta : Salemba Empat.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2018. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/ POJK.04/ 2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan.