



SKRIPSI

**PENGARUH PERHATIAN INVESTOR RITEL, LIKUIDITAS SAHAM, DAN
PENINGKATAN UTANG JANGKA PENDEK UNTUK INVESTASI JANGKA
PANJANG TERHADAP RISIKO JATUHNYA HARGA SAHAM**

MUHAMMAD IBNU SINA AL HANIF

NRP. 09111640000089

DOSEN PEMBIMBING

AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak

DOSEN KO-PEMBIMBING

NINDITYA NARESWARI, SM, M.SC

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020



SKRIPSI

**PENGARUH PERHATIAN INVESTOR RITEL, LIKUIDITAS SAHAM, DAN
PENINGKATAN UTANG JANGKA PENDEK UNTUK INVESTASI JANGKA
PANJANG TERHADAP RISIKO JATUHNYA HARGA SAHAM**

**MUHAMMAD IBNU SINA AL HANIF
NRP. 0911164000089**

**DOSEN PEMBIMBING
AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak**

**DOSEN KO-PEMBIMBING
NINDITYA NARESWARI, SM, M.SC**

**DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS
FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**

(Halaman ini sengaja dikosongkan)



UNDERGRADUATE THESIS

**THE INFLUENCE OF RETAIL INVESTOR ATTENTION, STOCK LIQUIDITY,
AND RAISING SHORT-TERM DEBT FOR LONG-TERM INVESTMENT ON
STOCK PRICE CRASH RISK**

**MUHAMMAD IBNU SINA AL HANIF
NRP. 0911164000089**

**SUPERVISOR
AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak**

**CO- SUPERVISOR
NINDITYA NARESWARI, SM, M.SC**

**DEPARTEMENT OF BUSINESS MANAGEMENT
FACULTY OF CREATIVE DESIGN AND DIGITAL BUSINESS
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PERHATIAN INVESTOR RITEL, LIKUIDITAS SAHAM, DAN
PENINGKATAN UTANG JANGKA PENDEK UNTUK INVESTASI JANGKA
PANJANG TERHADAP RISIKO JATUHNYA HARGA SAHAM**

Oleh :

Muhammad Ibnu Sina Al Hanif

NRP. 0911164000089

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh
Gelara Sarjana Manajemen Bisnis

Pada

Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis
Departemen Manajemen Bisnis
Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital
Institut Teknologi Sepuluh Nopember

Tanggal Ujian: 16 Juli 2020

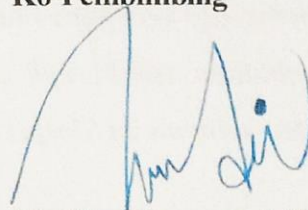
Disetujui Oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi

Pembimbing



Aang Kunaini, SE, MSA, AK, CA, CFP
NIP. 198707102015041003

Ko-Pembimbing



Ninditya Nareswari, SM, M.Sc
NIP. 1993202012018

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Seluruh tulisan yang tercantum pada Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sendiri, dimana isi dan konten sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis. Penulis bersedia menanggung segala tuntutan dan konsekuensi jika di kemudian hari terdapat pihak yang merasa dirugikan, baik secara pribadi maupun hukum.

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi Skripsi ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi Skripsi dalam bentuk apa pun tanpa izin penulis.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

PENGARUH PERHATIAN INVESTOR RITEL, LIKUIDITAS SAHAM, DAN PENINGKATAN UTANG JANGKA PENDEK UNTUK INVESTASI JANGKA PANJANG TERHADAP RISIKO JATUHNYA HARGA SAHAM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh perhatian investor ritel, likuiditas saham, dan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham. Risiko jatuhnya harga saham ini diukur dengan menggunakan *skewness* dari residual regresi *time series* dari *return index* terhadap return saham. Selain dari *skewness* risiko jatuhnya harga saham juga diukur menggunakan perbandingan standar deviasi residual naik dan standar deviasi residual turun dari regresi *time series* dari *return index* terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel karena jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *cross section* dan *time series*. Pengambilan data menggunakan teknik *convenience sampling*, diperoleh sebanyak 382 perusahaan yang kemudian diklasifikasi menjadi kuartal selama 4 periode per tahun.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perhatian investor ritel dan likuiditas saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham, sedangkan variabel praktek perusahaan meningkatkan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham. Hasil studi ini menyimpulkan bahwa, risiko jatuhnya harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan dan lebih merujuk terhadap perilaku investor pasar dalam melakukan valuasi perusahaan.

Kata Kunci: Perhatian Investor Ritel, Likuiditas Saham, Utang Jangka Pendek, Investasi Jangka Panjang, Risiko Jatuhnya Saham

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

**THE INFLUENCE OF RETAIL INVESTOR ATTENTION, STOCK
LIQUIDITY, AND RAISING SHORT-TERM DEBT FOR LONG-TERM
INVESTMENT ON STOCK PRICE CRASH RISK**

ABSTRACT

This study aims to prove the influence of retail investor attention, stock liquidity, and increasing short-term debt for long-term investment to the stock price crash risk. The stock price crash risk is measured using the skewness of the residual time series regression of the return index on stock returns. The stock price crash risk are also measured using a comparison of rising residual standard deviations and decreasing residual standard deviations from the time series regression of the return index to stock returns. This study uses samples from non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016 - 2019.

The method used in this research uses panel data regression because the type of data used in this research is cross section and time series. Retrieval of data using convenience sampling techniques, obtained as many as 382 companies which were then classified into quarters for 4 periods.

The results showed that the variables of retail investor attention and stock liquidity had a negative and significant effect on the stock price crash risk, while the variable of corporate practice increasing short-term debt for long-term investments did not significantly influence the stock price crash risk. The results of this study conclude that, the stock price crash risk is influenced by external factors of the company and refers more to the behavior of market investors in valuing the company.

Keywords: Retail Investor Attention, Stock Liquidity, Short-Term Debt, Long-Term Investment, Crash Risk

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kepada Allah SWT, karena atas berkah dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan judul “Pengaruh Perhatian Investor Ritel, Likuiditas Saham, dan Peningkatan Utang Jangka Pendek Untuk Investasi Jangka Panjang Terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham” dengan tepat waktu. Penulis menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini, yaitu:

1. Bapak Imam Baihaqi, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Ketua Departemen Manajemen Bisnis ITS serta selaku dosen pembimbing penulis yang telah membimbing dan membantu penulis dalam pengerjaan penelitian.
2. Bapak Aang Kunaifi, SE., MSA., AK., CA., CFP. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan masukan, saran , dan bimbingan kepada penulis sehingga pengerjaan penelitian ini dapat berjalan dengan baik.
3. Bu Ninditya Nareswari, SM, M.Sc. selaku dosen ko-pembimbing yang telah banyak memberikan masukan, saran , dan bimbingan kepada penulis sehingga pengerjaan penelitian ini dapat berjalan dengan baik.
4. Dosen pengajar, staf, serta seluruh karyawan Departemen Manajemen Bisnis ITS yang telah banyak memberikan pembelajaran dan berbagai pengalaman berharga kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
5. Keluarga penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan sekuat tenaga kepada penulis.
6. Keluarga Mahasiswa Manajemen Bisnis ITS dan Business Management Student Association atas dukungannya selama ini.
7. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat untuk menambah wawasan sesama mahasiswa maupun publik terkait literasi keuangan dan perencanaan investasi. Penelitian ini sangat jauh dari kata sempurna dan mohon maaf bila ada salah dalam penggunaan kata serta mohon kritik dan saran agar dapat menjadi lebih baik lagi kedepannya.

Surabaya, Maret 2020

Penulis

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	i
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Kontribusi Penelitian	4
1.4.1 Kontribusi Teori	4
1.4.2 Kontribusi Praktik.....	4
1.4.3 Kontribusi Kebijakan.....	5
1.5 Batasan	5
1.6 Sistematika Penulisan	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Pengertian Investasi	7
2.2 Pasar Modal.....	7
2.3 <i>Return Saham</i>	8
2.4 <i>Signaling Theory</i>	8
2.5 <i>Differences of Opinion Theory</i>	9
2.6 Perumusan Hipotesis.....	11
2.6.1 Perhatian Investor Ritel.....	12
2.6.2 Likuiditas Saham	13
2.6.3 Peningkatan Utang Jangka Pendek untuk Investasi Jangka Panjang	14
2.7 Penelitian Terdahulu	15
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	17
3.1 Diagram Alur Penelitian	17

3.2	Data.....	19
3.2.1	Sumber Data.....	19
3.2.2	Populasi dan Sampel.....	19
3.2.3	Metode Pengambilan dan Pemilahan Data	20
3.3	Model Empiris	21
3.3.1	Variabel penelitian.....	21
3.3.2	Model Penelitian.....	25
3.4	Metode Analisis Data.....	26
3.4.1	Analisis Deskriptif	26
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	27
3.4.3	Analisis Regresi	28
3.4.4	Pengujian Model.....	29
3.4.5	Pengujian Hipotesis	30
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		33
4.1	Analisis Deskriptif	33
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	34
4.2.1	Uji Multikolinearitas.....	35
4.2.2	Uji Heteroskedastisitas.....	36
4.3	Pemilihan Model.....	36
4.4	Pengujian Hipotesis	36
4.4.1	Model Regresi	37
4.4.2	Uji Koefisien R^2	38
4.4.3	Uji Statistik t (parsial).....	38
4.5	Pembahasan	43
4.5.1	Pengaruh Perhatian Investor Ritel Saham terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham	43
4.5.2	Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham 44	
4.5.3	Pengaruh Praktek Penggunaan Utang Jangka Pendek untuk Investasi Jangka Panjang terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham.....	44
4.5.4	Implikasi Manajerial	46
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		49
5.1	Kesimpulan.....	49
5.2	Saran	49

5.2.1	Saran Bagi Perusahaan.....	49
5.2.2	Saran Bagi Investor.....	50
5.2.3	Saran Bagi Pemerintah.....	50
5.2.4	Saran Bagi Penelitian Selanjutnya.....	50
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	51
DAFTAR PUSTAKA		53
LAMPIRAN		57
BIODATA PENULIS.....		61

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG periode 2016-2019.....	1
Gambar 3.1 Kerangka Penelitian.....	25

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 3.1 Jumlah Data Sampel Penelitian.....	20
Tabel 3.2 Variabel Penelitian	23
Tabel 3.3 Keterangan Model Empiris	29
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Data	33
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas	35
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas	36
Tabel 4.4 Hasil Regresi	37
Tabel 4.5 Implikasi Manajerial dari Hasil Penelitian	47

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fluktuasi harga saham di pasar modal mempengaruhi keputusan investor dalam menyusun portofolio sahamnya. Investasi saham pada dasarnya merupakan tipe investasi yang memiliki risiko yang cukup tinggi (Alwi, 2003). Investor cenderung melakukan *trade-off* antara risiko dan *return* yang didapat ketika menjual saham tersebut. Semakin besar potensi *return* dari suatu saham maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Pergerakan IHSG yang fluktuatif mengindikasikan risiko pasar yang tinggi. Fluktuasi ini cukup tampak pada data historis harian IHSG dari periode 2016 hingga 2019. Fluktuasi IHSG ini dapat dilihat pada gambar 1.1. Dari gambar 1.1 terdapat beberapa titik seperti pada awal 2018 dan pertengahan 2019 yang menunjukkan penurunan tajam yang mengindikasikan jatuhnya harga-harga saham di bursa efek. Jatuhnya harga saham ini merupakan risiko yang harus ditanggung investor ketika berinvestasi pada instrumen saham.

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG periode 2016-2019



Sumber: Yahoo Finance (2020)

Risiko jatuhnya harga pada pasar saham terbagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis memiliki dampak secara global pada seluruh saham di pasar modal (Husnan, 1995). Risiko sistematis

disebabkan oleh jatuhnya harga saham secara bersamaan dikarenakan suatu faktor pendorong yang besar seperti musibah, bencana, atau wabah. Sedangkan risiko non sistematis merupakan risiko yang memiliki keterkaitan pada perusahaan spesifik (Brigham & Houston, 2009). Risiko non sistematis ini biasanya berkaitan dengan terpuruknya kinerja perusahaan atau isu yang sedang melanda perusahaan. Risiko Non sistematis ini dapat dimitigasi dengan melakukan diversifikasi portofolio aset.

Jatuhnya harga saham dapat terjadi secara spontan dalam periode yang singkat dan dapat memberikan *return* negatif atau kerugian bagi investor. *Return* dari suatu saham terbagi menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi atau estimasi *return* jika saham tersebut dijual (Jogiyanto, 2003). *Return* realisasi merupakan *return* yang muncul ketika saham tersebut dijual atau direalisasikan, sedangkan *return* ekspektasi merupakan estimasi *return* jika saham tersebut dijual namun belum direalisasikan.

Likuiditas saham merupakan salah satu tolak ukur investor dalam menilai suatu saham. Saham yang likuid ditandai dengan selisih harga jual dan beli yang kecil dan volume perdagangan yang tinggi, hal ini memudahkan investor untuk berinvestasi pada saham tertentu dan dapat menjual saham tersebut dengan mudah tanpa harus menurunkan harga saham tersebut terlalu jauh agar dapat terjual. Sebaliknya jika saham tersebut tidak likuid maka investor terpaksa harus menjual saham tersebut pada harga yang lebih rendah untuk dapat keluar dari pasar dalam waktu yang singkat (Chen J. , 2020).

Selain likuiditas investor juga memanfaatkan kemajuan teknologi dengan menggunakan mesin pencari seperti *Google search* untuk mencari tahu informasi tentang perusahaan yang telah terdaftar di pasar saham. Dari mesin pencari tersebut investor memiliki akses untuk mendapatkan informasi yang dapat membantu membuat keputusan dalam melakukan perdagangan saham. Berita ataupun isu yang berkaitan tentang perusahaan dapat diakses dengan mudah oleh investor terutama investor ritel (Da, Engelberg, & Gao, 2011). Keterbukaan informasi ini mencegah terjadinya asimetri informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut.

Laporan keuangan perusahaan baik kuartalan maupun tahunan merupakan sumber informasi yang akurat dalam menggambarkan performa perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan dapat diibaratkan seperti rapor performa perusahaan yang digunakan oleh investor untuk melakukan valuasi saham perusahaan tersebut. Laporan keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut (Ross, 1977).

Contoh kasus yang berkaitan dengan risiko jatuhnya harga saham adalah perusahaan dengan ticker saham TRIO atau Trikonsel Oke Tbk. TRIO mengalami penurunan yang sangat signifikan sebesar 24,38% pada tanggal 23 Juli 2018 (Indopremier, 2018). Hal ini disebabkan karena perusahaan membukukan kerugian yang cukup besar dikarenakan perusahaan harus melakukan likuidasi aset untuk membayar utang yang jatuh tempo pada tahun 2016. Peristiwa ini terjadi diduga karena perusahaan menggunakan utang jangka pendek untuk mendanai investasi aset jangka panjang. Pada 6 Januari 2016 TRIO diberhentikan sementara dikarenakan kewajiban perusahaan untuk membayar utang jangka pendek sebesar Rp 2.8 Triliun (Bareksa, 2017) Jatuhnya harga saham TRIO yang berkesinambungan disebabkan oleh persepsi investor ritel terhadap berita buruk tersebut melalui berita dan mesin pencari seperti Google.

Faktor-faktor seperti likuiditas saham, kemampuan investor dalam mencari informasi, dan performa keuangan perusahaan dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Melihat peristiwa yang terjadi pada TRIO maka penelitian ini mencoba mencari tahu pengaruh dari faktor-faktor tersebut terhadap risiko jatuhnya harga saham yang terdaftar di bursa efek. Penelitian ini juga menelusuri signifikansi faktor-faktor tersebut mempengaruhi jatuhnya harga saham yang ada di Indonesia. Jangka waktu yang diamati dalam penelitian ini adalah selama 4 tahun dari tahun 2016 hingga 2019 menggunakan periode kuartalan menimbang ketersediaan data yang ada di lapangan.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang diangkat pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh perhatian investor ritel, likuiditas saham, dan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Berhubungan dengan rumusan masalah di atas tujuan penelitian ini adalah:

- 1 Menguji pengaruh perhatian investor ritel terhadap risiko jatuhnya harga saham.
- 2 Menguji pengaruh likuiditas saham terhadap risiko jatuhnya harga saham.
- 3 Menguji pengaruh peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham.

1.4 Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini meliputi kontribusi teori dan kontribusi praktik.

1.4.1 Kontribusi Teori

Kontribusi teori pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Menguji hipotesis adanya hubungan perhatian investor ritel terhadap risiko jatuhnya harga saham.
- 2 Menguji hipotesis adanya hubungan likuiditas saham terhadap risiko jatuhnya harga saham.
- 3 Menguji hipotesis adanya hubungan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham.

1.4.2 Kontribusi Praktik

Kontribusi praktik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Menjadi wawasan pada investor akan faktor yang mempengaruhi risiko jatuhnya harga saham. Hal ini akan membantu mengurangi potensi kerugian yang timbul dari ketidaktahuan akan faktor pemicu jatuhnya harga saham.
- 2 Menjadi wawasan bagi perusahaan untuk meningkatkan performa saham perusahaan berdasarkan temuan yang ada.

1.4.3 Kontribusi Kebijakan

Kontribusi penelitian ini untuk pembuat kebijakan adalah sebagai berikut:

- 1 Memberikan gambaran kepada OJK terhadap risiko jatuhnya harga saham di pasar modal, sehingga dapat menjadi pertimbangan kebijakan untuk menentukan tingkat risiko saham yang ada di pasar modal.
- 2 Memberikan gambaran kepada pemerintah terhadap situasi dan risiko jatuhnya harga saham di pasar modal agar menjadi perhatian, sehingga dapat meningkatkan kinerja pasar modal.

1.5 Batasan

Batasan yang ada pada penelitian ini adalah:

- 1 Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2 Periode amatan penelitian ini mulai dari tahun 2016 hingga 2019 dengan menggunakan data kuartalan.
- 3 Variabel independen yang terkait pada penelitian ini adalah perhatian investor ritel, likuiditas saham, dan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang.

1.6 Sistematika Penulisan

Pada sub bab ini akan dibahas mengenai susunan penelitian dalam penulisan skripsi ini. Adapun susunan penulisan adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat dari penulisan penelitian, batasan yang digunakan dalam penelitian, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori dan studi literatur yang menjadi pedoman dalam pengerjaan penulisan penelitian ini. Konsep yang digunakan pada penelitian ini adalah, pasar modal, return saham, *signaling theory*, *difference of opinion theory*, perumusan hipotesis, dan penelitian terdahulu

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian agar penelitian dapat berjalan secara sistematis, terstruktur, dan terarah.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dipaparkan tahap pengumpulan data dalam proses penelitian. Kemudian akan dijelaskan mengenai tahap pengolahan data, pembahasan hasil dan implikasi manajerial. Metode pengolahan data dilakukan sesuai dengan penjelasan pada bab sebelumnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai penarikan kesimpulan yang akan menjawab tujuan dari penulisan skripsi. Selain itu akan diberikan saran peneliti kepada investor, perusahaan dan pemerintah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan menjelaskan tentang teori dan studi literatur terdahulu yang digunakan sebagai landasan dan acuan pada penelitian ini.

2.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang ditanamkan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah pengembalian di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Penanaman modal investasi dapat dilakukan pada sekuritas pasar uang maupun pasar modal. Jenis sekuritas yang diperdagangkan pada pasar uang biasanya berdurasi kurang dari satu tahun, sementara pada pasar modal memiliki durasi lebih dari satu tahun.

2.2 Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik modal atau investor, dengan emiten (perusahaan *go-public*). Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk melakukan jual beli berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang maupun modal (*capital*) (Darmadji & Fakhrudin, 2001).

Pasar modal juga menjalankan 2 fungsi perekonomian negara, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal yaitu menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua belah pihak, pihak yang mempunyai dana yang ingin ditanamkan (investor) dan pihak yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usaha (*issuer*). Fungsi keuangan dari pasar modal adalah, pasar modal dapat memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana.

2.3 *Return Saham*

Saham merupakan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau bagian kepemilikan individu dalam suatu perusahaan (Elton, Gruber, & Blake, 1995).

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Tujuan dari setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang adalah untuk mendapatkan *return* atau keuntungan baik secara langsung maupun tidak langsung. *Return* yang didapatkan dari perdagangan jual beli saham merupakan *capital gain* (keuntungan selisih harga). Para investor berusaha melakukan analisis pasar demi mendapatkan *capital gain* saat mereka menjual sahamnya. Analisis tersebut bisa berupa sinyal dari perusahaan atau kondisi dari perusahaan.

2.4 *Signaling Theory*

Signaling theory menjelaskan tentang dua belah pihak yaitu manajemen dan investor yang masing masing menjadi pemberi dan penerima sinyal (Ross, 1977). Pihak manajemen memberikan sinyal atau isyarat yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Di lain pihak, investor mengambil keputusan berdasarkan pemahamannya akan isyarat atau sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen. Sinyal tersebut dapat berupa informasi seperti laporan keuangan tahunan yang berisi tentang keadaan perusahaan atau kinerja perusahaan.

Teori sinyal juga dapat digambarkan dalam suatu lingkungan sinyal yang terdiri dari empat elemen, yaitu *signaler*, *signal*, *receiver* dan *feedback* (Connelly, Ireland, Certo, & Reutzel, 2011). *Signaler* merupakan pihak internal perusahaan seperti eksekutif atau manajer yang mengetahui informasi perusahaan yang tidak tersedia bagi pihak eksternal. Pihak internal tersebut memberikan *signal* dengan mempertimbangkan informasi yang perlu diketahui oleh pihak eksternal. *Receiver* sendiri merupakan pihak eksternal yang tidak memiliki informasi internal perusahaan namun menginginkan informasi tersebut. *Receiver* ini biasanya

merupakan calon investor dan atau pemegang saham (Kang, 2008). *Feedback* biasanya dilakukan oleh *receiver* untuk meminta sinyal yang lebih efisien.

Asumsi yang mendasari *signaling theory* ini adalah asimetri informasi yang terjadi pada dua arah. *Receiver* ingin mendapatkan informasi / *signal* secepatnya namun di lain pihak *signaler* juga menginginkan *feedback* untuk mengetahui sinyal mana yang dapat diandalkan (Connelly, Ireland, Certo, & Reutzel, 2011). *Signal* dan *feedback* yang diberikan oleh *signaler* dan *receiver* dapat mengurangi asimetri informasi di kemudian hari.

Signaling theory digunakan sebagai landasan penelitian ini karena investor melakukan valuasi sinyal yang mereka dapatkan dan mengimplementasikannya sebagai keputusan investasi di pasar saham. Keputusan ini yang kemudian nantinya akan diukur menggunakan *proxy* penelitian untuk mengukur risiko jatuhnya harga saham (*crash risk*).

2.5 Differences of Opinion Theory

Berkaitan dengan *signaling theory* *Difference of opinion theory* menjelaskan tentang perilaku investor dalam mengambil keputusan akan sinyal yang didapat dari perusahaan (Hong & Stein, 1999). Teori ini menggambarkan model 2 investor A dan B yang mendapatkan sinyal tentang harga akhir dari saham perusahaan. Investor A dan B masing-masing mendapatkan sinyal dari perusahaan namun hanya mendapatkan sebagian dari sinyal keseluruhan. Investor A dan B hanya memperhatikan sinyalnya sendiri meskipun sinyal lain telah ditunjukkan oleh investor lain. Karena perilaku investor A dan B yang bias pada sinyalnya masing-masing, maka investor A dan B memiliki valuasi yang berbeda terhadap saham perusahaan tersebut.

Dalam model ini, investor A dan B memiliki konstrain dimana mereka tidak dapat mengambil posisi *short-sales*. Dalam model ini juga melibatkan *risk-neutral arbitrageurs* dimana *arbitrageur* ini memahami bahwa valuasi saham sesungguhnya merupakan rata-rata atau gabungan dari kedua sinyal investor A dan B. Logika dari model ini adalah, ketika investor B mendapatkan sinyal pesimistik

dan membuat valuasinya dibawah investor A pada waktu +1, maka investor B hanya bisa menunggu harga tersebut turun dikarenakan keterbatasan investor yang tidak dapat melakukan *short-sales*. Hal ini menyebabkan transaksi hanya terjadi pada investor A dan *arbitrageur*. *Arbitrageur* cukup rasional untuk mendeduksi bahwa sinyal investor B di bawah sinyal investor A, namun *arbitrageur* tidak tahu seberapa besar valuasi dari investor B. Ketika pada waktu +2 investor A mendapatkan sinyal positif untuk kedua kalinya, investor A menjadi lebih optimis dan merealisasikan optimismenya dengan melakukan transaksi pembelian saham. Sedangkan sinyal investor B tetap tidak terealisasikan dan tidak tampak di pasar karena investor B hanya bisa menunggu. Ketika investor A melakukan pembelian pada waktu +2, investor A ternyata mendapatkan sinyal jelek dan mengharuskan investor A untuk melakukan *bails out* pada saham yang dibeli. Disini *arbitrageur* tentunya cukup rasional untuk membeli *bails out* dari investor A jika investor B keluar dan menaruh harga. Namun jika investor B tidak keluar dan menaruh harga, *arbitrageur* mendeduksi jika sinyal B ternyata jauh lebih rendah dari kenyataannya dan menunjukkan bahwa keadaan pasar sangatlah buruk. Peran investor B dalam situasi ini adalah menjadi *support line* dimana menjadi acuan harga terendah pada waktu +2. Disini keputusan investor B untuk tidak masuk ke pasar memberikan informasi bahwa adanya varians yang tinggi dari valuasi investor A dan B. Nilai varians yang besar dalam kondisi *downtrend* pada waktu +2 ini menunjukkan *return* yang sangat *skew* dari yang seharusnya (Hong & Stein, 1999).

Sesuai dengan teori yang dibawakan oleh (Hong & Stein, 1999) Nilai skewness dari *return* suatu saham terhadap indeks saham dapat menjadi *proxy* indikator risiko jatuhnya harga saham. Nilai tersebut didapatkan dengan menghitung skewness dari natural log *weekly return* ($W_{i,t}$) saham (Chen, Hong, & Stein, 2001).

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i}r_{m,t-2} + \beta_{2,i}r_{m,t-1} + \beta_{3,i}r_{m,t} + \beta_{4,i}r_{m,t+1} + \beta_{5,i}r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

Dari persamaan berikut nilai $r_{i,t}$ merupakan nilai *return* saham i di minggu- t . Nilai $r_{m,t}$ merupakan nilai *return* dari indeks saham. Nilai $r_{m,t-1}, r_{m,t+1}$ merupakan *lagging* dan *leading* nilai *return* dari indeks saham sesuai dengan waktu nilai *return* dari indeks saham sesuai dengan periode t (Chen, Hong, & Stein, 2001).

Dari persamaan regresi berikut diambil nilai residu $\varepsilon_{i,t}$ yang kemudian dijadikan nilai *weekly return* dengan menggunakan persamaan berikut:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

Setelah nilai *weekly return* didapatkan langkah selanjutnya adalah dengan menghitung *skewness* dari *weekly return* tersebut. Nilai *skewness* yang semakin tinggi mengindikasikan risiko jatuhnya harga saham yang tinggi (Chen, Hong, & Stein, 2001).

$$NCSKEW_{t+1} = \frac{n(n-1)^{3/2} \sum_{i=1}^n W_{i,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum_{i=1}^n W_{i,t}^2)^{3/2}}$$

Selain *skewness* alternatif perhitungan lain dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan standar deviasi *weekly return* positif terhadap standar deviasi *weekly return* negatif saham tersebut. Nilai perbandingan yang semakin tinggi mengindikasikan risiko jatuhnya harga saham yang tinggi.

$$DUVOL_{t+1} = \ln \frac{(n_{up} - 1) \sum_{down} W_{i,t}^2}{(n_{down} - 1) \sum_{up} W_{i,t}^2}$$

Difference of opinion theory ini merupakan penjabaran dari keputusan investor dalam menerima sinyal tentang suatu saham. Teori ini mengukur perbedaan pendapat antar investor yang mengakibatkan jatuhnya harga saham. Teori ini juga menyediakan pengukuran atau hitungan yang dapat digunakan sebagai *proxy* perbedaan keputusan dari masing-masing investor.

2.6 Perumusan Hipotesis

Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini yang diduga memiliki pengaruh terhadap risiko jatuhnya harga saham. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel:

2.6.1 Perhatian Investor Ritel

Perhatian merupakan sumber daya yang langka (Kahneman, 1973). Sedangkan perhatian investor merupakan hal yang penting dalam menghitung *return* dan valuasi dari suatu aset (Merton, 1987). Bagi investor institusi informasi didapatkan dengan mudah melalui *lobbying* perusahaan dan komunikasi internal, namun untuk investor ritel hal tersebut tidak memungkinkan untuk dilakukan. Alternatif lain dalam mencari informasi tentang perusahaan bagi investor ritel adalah dengan menggunakan mesin pencari. Frekuensi pencarian melalui mesin pencari seperti Google, dapat menjadi *proxy* dalam mengukur perhatian investor ritel.

Perhatian investor yang diukur melalui *proxy* tersebut juga memiliki hubungan terhadap harga saham pada tempo singkat (Da, Engelberg, & Gao, 2011). Investor yang mencari informasi tentang saham melalui mesin pencari merupakan investor ritel (Da, Engelberg, & Gao, 2011). Kemampuan investor ritel dalam mencari informasi terhadap saham tertentu dapat mempersulit manajer dari perusahaan yang menerbitkan saham tersebut untuk menyembunyikan informasi atau sinyal yang jelek kepada publik. Hal ini memitigasi asimetri informasi yang terjadi antara investor dan perusahaan (Ding & Hou, 2015). Perhatian investor ritel berperan dalam memitigasi asimetri informasi yang menyebabkan turunnya risiko jatuhnya harga saham.

Kemampuan investor ritel dalam mencari informasi pada era digital sekarang menjadi semakin mudah. Dengan menggunakan *search engine* seperti Google, investor ritel dapat mendapatkan berita yang relevan terhadap perusahaan yang mereka amati. Investor juga dimudahkan dalam mencari berita pada perusahaan spesifik hanya dengan menuliskan *ticker* atau nama perusahaan pada *search engine* Google dan dari situ algoritma Google memberikan info info yang relevan terhadap perusahaan seperti isu dan berita tentang perusahaan.

Dari kemudahan investor ritel dalam mencari informasi perusahaan, *Google trends* digunakan sebagai *proxy* untuk menghitung perhatian investor ritel. Kata kunci yang dicari menggunakan google trends adalah “saham (ticker)”. Perhitungan ini dilakukan per emiten saham per periode.

$$ReIT = \ln(\text{Google search trends})$$

Hipotesis 1. Perhatian investor ritel berpengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham

2.6.2 Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan tolak ukur bagi kinerja perusahaan yang mana dapat meningkatkan *corporate governance* (Edmans, 2009). Likuiditas juga memudahkan investor untuk menjual sahamnya dengan mudah. Selain itu likuiditas juga menurunkan risiko investor dalam menahan saham dalam jumlah yang banyak ataupun menambah jumlah saham mereka dikarenakan karena alasan sebelumnya. Dengan pasar yang likuid pemegang saham besar cukup sulit untuk mengendalikan harga dikarenakan banyak investor ritel yang melakukan transaksi saham tersebut (Maug, 1998).

Dalam saham yang tidak likuid manajer cenderung mementingkan keuntungan jangka pendek dengan menutupi berita jelek atau sinyal jelek yang ada di perusahaan dikarenakan insentif internal yang terikat dengan harga saham perusahaan tersebut (Kim, Li, & Zhang., 2011). Ketika akumulasi berita atau sinyal jelek tersebut sudah tidak terbendung maka akan mengakibatkan jatuhnya harga saham. Namun ketika likuiditas saham tersebut tinggi maka monitoring dari investor ritel juga cukup tinggi sehingga manajer tidak dapat menyembunyikan sinyal dari perusahaan (Maug, 1998).

Saham yang likuid menunjukkan bahwa harga yang tertera di pasar merupakan harga yang terbentuk secara kolektif dari keputusan investor. Kemampuan kolektif investor tersebut dapat membuat pemain besar di pasar saham tidak dapat mengendalikan harga secara mudah seperti menaikkan dan menjatuhkan harga mengingat dia harus mampu mengalahkan kekuatan pasar.

Hipotesis 2. Likuiditas saham ritel berpengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham

2.6.3 Peningkatan Utang Jangka Pendek untuk Investasi Jangka Panjang

Penggunaan utang jangka pendek yang digunakan untuk investasi jangka panjang perusahaan merupakan tindakan yang cukup beresiko bagi perusahaan. Jika praktik tersebut dilakukan secara berkesinambungan, maka tekanan akan pembayaran utang akan semakin tinggi dan meningkatkan risiko gagal bayar (Myers, 1977). Ketika hal tersebut terjadi dan tekanan keuangan semakin tinggi maka manajer berusaha untuk menutupi sinyal tersebut. Namun jika sinyal tersebut sudah tidak terbandung maka akan terealisasikan pada laporan keuangan dan akan mengakibatkan jatuhnya harga saham (He & Ren, 2017).

Penggunaan utang jangka pendek yang tidak semestinya dapat terlihat dari laporan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pengadaan aset jangka panjang, maka sumber daya yang digunakan juga harus sesuai, jika tidak dana tersebut bisa diindikasikan berasal dari hutang jangka pendek. Jika hal tersebut diketahui oleh investor pasar maka tindakan tersebut memberikan sinyal negatif yang berdampak pada jatuhnya harga saham.

Hipotesis 3. Peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang berpengaruh positif terhadap risiko jatuhnya harga saham

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode	Hasil	
1	Fenghua Wen, Longhao Xu, Guangda Ouyang, Gang Kou	<i>Retail investor attention and stock price crash risk: Evidence from China</i>	risiko jatuhnya harga saham, perhatian investor	<i>Two-Stage least squares</i>	perhatian investor memiliki pengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham	
15	2	Yogesh Chauhan, Satish Kumar, Rajesh Pathak	<i>Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India</i>	risiko jatuhnya harga saham, likuiditas saham	<i>fixed effect model</i>	likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham
3	Feiyang Cheng, Chaoshin Chiao, Zhenming Fang, Chunfeng Wang, Shouyu Yao	<i>Raising short-term debt for long-term investment and stock price crash risk: Evidence from China</i>	risiko jatuhnya harga saham, peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang	<i>two-way fixed effect model</i>	peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang memiliki pengaruh positif terhadap risiko jatuhnya harga saham	

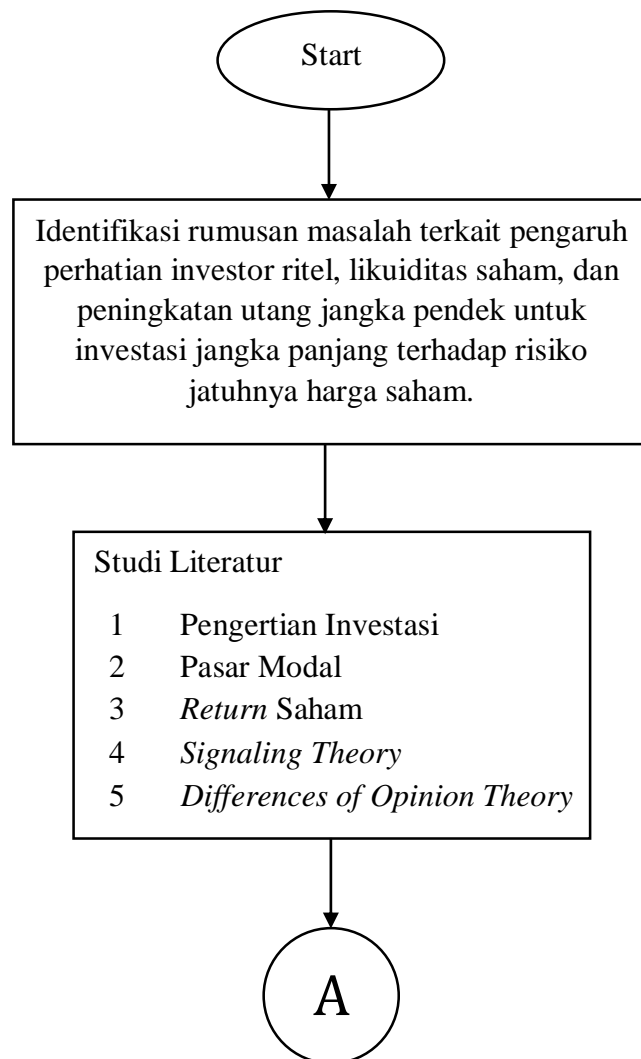
No	Penulis	Judul	Variabel	Metode	Hasil
4	Joseph Chen, Harrison Hong, Jeremy C. Stein	<i>Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices</i>	Skewness residual return saham, perbandingan standar deviasi naik dan turun residual return	<i>Pooled regression</i>	Peningkatan volume perdagangan dalam periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap skewness negatif

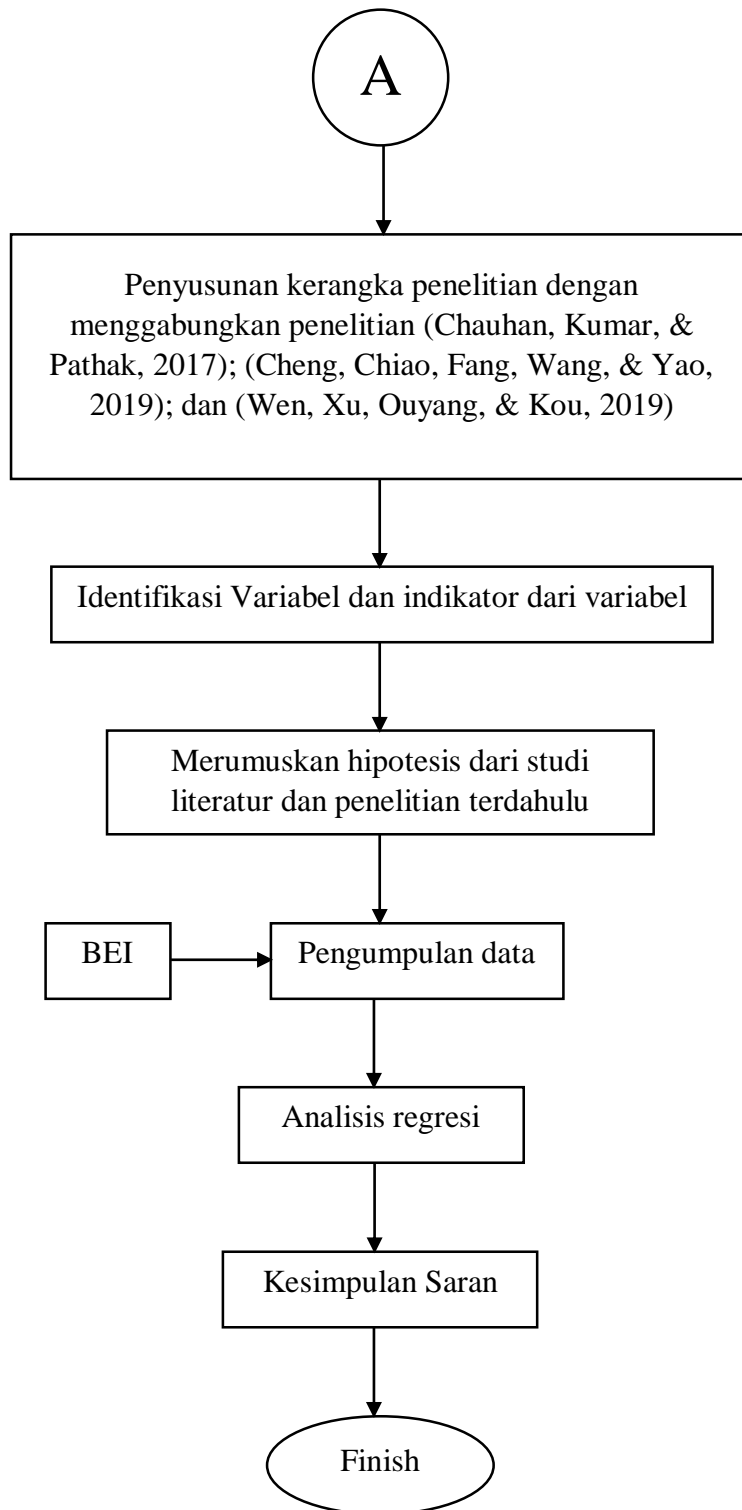
BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian agar penelitian dapat berjalan secara sistematis, terstruktur, dan terarah.

3.1 Diagram Alur Penelitian





3.2 Data

Data yang menjadi keperluan untuk penelitian akan dijelaskan pada subbab berikut.

3.2.1 Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan kuartal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan tersebut diunduh langsung dari situs resmi (BEI).

3.2.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di BEI pada periode 2016–2019.

Sampel yang dipilih di penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan data yang memiliki kriteria yang dibutuhkan. Berikut adalah kriteria dari sampel yang digunakan dalam penelitian:

- 1 Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2016-2019.
- 2 Perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan.
- 3 Perusahaan memiliki laporan keuangan kuartalan yang memiliki data terkait dengan variabel yang lengkap pada periode 2016-2019.

Sesuai dengan kriteria diatas maka dari 664 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019, maka didapatkan 382 perusahaan yang memenuhi kriteria memiliki laporan keuangan kuartalan yang lengkap dan bukan termasuk perusahaan yang berkecimpung di sektor keuangan. Dikarenakan beberapa perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan kuartalan pada periode tertentu, maka hal tersebut membuat penelitian ini memiliki data yang tidak seimbang atau *unbalanced data*.

Tabel 3.1 Jumlah Data Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019	664
Perusahaan sektor keuangan	91
Perusahaan yang memiliki permasalahan data	191
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	382

3.2.3 Metode Pengambilan dan Pemilahan Data

Metode pengambilan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan program yang terotomasi yang ditulis sendiri oleh penulis. Ada beberapa tahapan dalam pengambilan data yang diperlukan untuk penelitian. Berikut merupakan tahapan pengambilan data:

Tahapan pengambilan data laporan keuangan kuartalan:

- 1 Melakukan tabulasi data perusahaan terdaftar yang ada di BEI secara manual yang dapat di akses melalui <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- 2 Mengunduh laporan keuangan kuartalan dalam bentuk excel menggunakan python `urllib request` melalui <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> berdasarkan ticker perusahaan tercatat pada tahap pertama (catatan: proses pengambilan data ini dilakukan menggunakan jaringan *internet* biasa yang memungkinkan adanya beberapa data yang *loss* atau gagal untuk diunduh dikarenakan ketidak stabilan internet)
- 3 Melakukan transformasi menggunakan python `pandas` pada data excel yang telah diunduh menjadi satu data csv besar yang mengandung seluruh isi dari laporan keuangan kuartalan
- 4 File csv yang telah selesai ditransformasi kemudian disortir sesuai dengan variabel yang diperlukan
- 5 Data yang telah disortir dikumpulkan ke csv baru untuk dilakukan analisis

Tahapan pengambilan data harga saham harian:

- 1 Mengunduh harga saham harian dalam bentuk excel menggunakan python `urllib request` melalui `https://finance.yahoo.com/` berdasarkan ticker perusahaan tercatat yang didapat dari BEI (catatan: proses pengambilan data ini dilakukan menggunakan jaringan *internet* biasa yang memungkinkan adanya beberapa data yang *loss* atau gagal untuk diunduh dikarenakan ketidak stabilan internet)
- 2 Melakukan transformasi menggunakan python `pandas` pada data csv yang telah diunduh menjadi satu data csv besar yang mengandung seluruh isi dari harga saham harian
- 3 Nilai closing dan volume saham diambil untuk menghitung return saham dan likuiditas saham
- 4 Data yang telah disortir dikumpulkan ke csv baru untuk dilakukan analisis

3.3 Model Empiris

Model dan variabel yang digunakan pada penelitian ini akan dijelaskan pada subbab berikut:

3.3.1 Variabel penelitian

Berdasarkan model analisis dan hipotesis maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen, yaitu *crash risk* atau risiko jatuhnya harga saham yang diukur menggunakan proxy $NCSKEW_t$ dan $DUVOL_t$. Nilai dari $NCSKEW_t$ dan $DUVOL_t$ yang semakin tinggi mengindikasikan risiko jatuhnya harga saham yang tinggi. $NCSKEW_t$ merupakan skewness dari nilai *weekly return* saham. $DUVOL_t$ merupakan perbandingan standar deviasi dari nilai *weekly return* positif dan nilai *weekly return* negatif dari suatu saham. Nilai *weekly return* didapatkan dari persamaan berikut:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i}r_{m,t-2} + \beta_{2,i}r_{m,t-1} + \beta_{3,i}r_{m,t} + \beta_{4,i}r_{m,t+1} + \beta_{5,i}r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

Dari persamaan berikut nilai $r_{i,t}$ merupakan nilai *return* saham i di minggu t . Nilai $r_{m,t}$ merupakan nilai *return* dari indeks saham. Nilai $r_{m,t-1}, r_{m,t+1}$ merupakan *lagging* dan *leading* nilai *return* dari indeks saham sesuai dengan waktu nilai *return* dari indeks saham sesuai dengan periode t (Chen, Hong, & Stein, 2001).

Dari persamaan regresi berikut diambil nilai residu $\varepsilon_{i,t}$ yang kemudian dijadikan nilai *weekly return* dengan menggunakan persamaan berikut:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

2. Variabel independen, yaitu perhatian investor ritel, likuiditas saham, dan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang.
3. Variabel kontrol, yaitu *return on asset, market value, market to book ratio, debt to asset ratio, Cash ratio*, utang usaha per aset, utang jangka pendek per aset. Variabel kontrol ini diambil menyesuaikan dengan penelitian terdahulu.

Tabel berikut merupakan penjabaran dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3.2 Variabel Penelitian

Tipe	Variabel	Formula	Skala	Sumber
dependen	Crash Risk (risiko jatuhnya harga saham)	$NCSKEW_{t+1} = \frac{n(n-1)^{3/2} \sum_{i=1}^n W_{i,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum_{i=1}^n W_{i,t}^2)^{3/2}}$	rasio	(Chen, Hong, & Stein, 2001)
dependen	Crash Risk (risiko jatuhnya harga saham)	$DUVOL_{t+1} = \ln \frac{(n_{up} - 1) \sum_{down} W_{i,t}^2}{(n_{down} - 1) \sum_{up} W_{i,t}^2}$	rasio	(Chen, Hong, & Stein, 2001)
independen	Perhatian Investor Ritel	$ReIT_t = \ln(\text{Google seach trends})$	rasio	(Wen, Xu, Ouyang, & Kou, 2019)
independen	Likuiditas Saham	$Liq_t = \frac{\text{return saham}}{\text{Volume}} * 10^6$	rasio	(Chauhan, Kumar, & Pathak, 2017)
independen	peningatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang	$\Delta \text{aset tetap} - \text{hutang jangka panjang} - \Delta \text{ekuitas} - \text{ arus kas operasi} =$ $SDFLI_t = \begin{cases} 1, & Sdfli > 0 \\ 0, & Sdfli \leq 0 \end{cases}$	nominal	(Cheng, Chiao, Fang, Wang, & Yao, 2019)
kontrol	Market Value	$Val_t = \text{total saham beredar} * \text{harga saham}$	rasio	
kontrol	Return on Asset	$ROA_t = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$	rasio	
kontrol	Market to Book	$MB_t = \frac{\text{Market value}}{\text{Ekuitas}}$	rasio	

Tipe	Variabel	Formula	Skala	Sumber
kontrol	Debt to asset ratio	$DA_t = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total aset}}$	rasio	
kontrol	Cash ratio	$CA_t = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{total aset}}$	rasio	
kontrol	Utang usaha per aset	$\text{utang usaha}/\text{aset}_t = \frac{\text{utang usaha}}{\text{total aset}}$	rasio	
kontrol	Utang jangka pendek per aset	$\text{short_lia}/\text{aset}_t = \frac{\text{liabilitas jangka pendek}}{\text{total aset}}$	rasio	

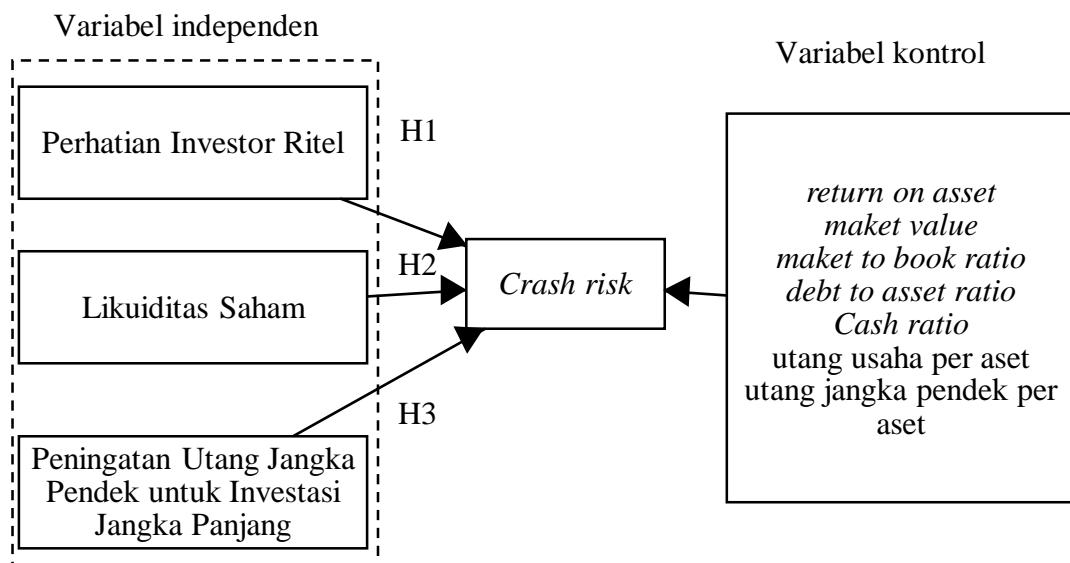
3.3.2 Model Penelitian

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menggabungkan 3 model penelitian terdahulu dari penelitian Wen *et al.* (2019) mengenai pengaruh perhatian investor terhadap risiko jatuhnya harga saham (*ReIT*) (H1), Chauhan *et al.* (2017) mengenai likuiditas saham terhadap risiko jatuhnya harga saham (*Liq*) (H2), dan Cheng *et al.* (2019) mengenai peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham (*SDFLI*) (H3). Berikut merupakan model regresi penelitian:

$$Crashrisk_{i,t+1} = \alpha_i + \beta_1 ReIT_{i,t} + \beta_2 Liq_{i,t} + \beta_3 SDFLI_{i,t} + \sum_k \gamma_k Kontrol_{k,i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Berikut merupakan penjabaran diagram dari model regresi penelitian:

Gambar 3.1 Kerangka Penelitian



Dari kerangka penelitian didapati 3 hipotesis yaitu:

Hipotesis 1: perhatian investor berpengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham

Hipotesis 2: likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham

Hipotesis 3: peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang berpengaruh positif terhadap risiko jatuhnya harga saham

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel pada perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di BEI pada periode 2016–2019. Regresi data panel dilakukan karena dalam penelitian ini menggunakan data gabungan dari data runtut waktu (*time series*) untuk menentukan nilai *weekly return* saham per perusahaan terhadap indeks saham per periode dan data silang (*cross section*) untuk mencari tahu pengaruh antar variabel. Bahasa pemrograman Python beserta *library* Pandas, Linearmodels, Statsmodels, dan Numpy untuk melakukan tabulasi, transformasi, regresi, dan analisis data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Software Stata digunakan untuk melakukan regresi data panel. Metode analisis data tersebut antara lain:

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mendapatkan gambaran kondisi variabel yang akan diuji, bagaimana profil dan distribusi dari variabel tersebut.

Analisis deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum dan maksimum (Ghozali, 2006). Berikut penjelasan masing masing pengertian tersebut:

- 1 *Mean*, bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari kelompok data dengan cara membagi keseluruhan data terhadap jumlah data. *Mean* memberikan informasi terkait dengan nilai rata-rata dari sebaran data.
- 2 Standar deviasi, merupakan nilai yang menunjukkan keheterogenan data yang sedang diteliti dalam suatu penelitian. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar pula tingkat variasi data.
- 3 Varians, bertujuan untuk melihat keberagaman data suatu penelitian sehingga data atau variabel dapat dinilai validitasnya. Semakin besar nilai varians menunjukkan semakin beragam pula data.

- 4 Maksimum, merupakan nilai tertinggi pada sampel yang diteliti, sedangkan minimum merupakan nilai terendah

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode Ordinary Least Square (OLS) dipakai, hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan (Basuki & Prawoto, 2016). Berikut merupakan rinciannya:

- 1 Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier karena sudah diasumsikan bahwa model bersifat linier. Jika uji linearitas harus dilakukan, maka uji linearitas yang dilakukan tersebut hanya untuk melihat sejauh mana tingkat linieritasnya.
- 2 Uji normalitas pada dasarnya bukan termasuk syarat dari BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan uji ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
- 3 Autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series – cross section* atau panel – tidaklah berarti.
- 4 Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas.
- 5 Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data *cross section* dibandingkan *time series*.

Uji asumsi klasik yang diperlukan pada data panel yaitu uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas

- 1 Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Apabila *variance* residual bersifat konstan maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah uji White, Glejser, Breusch-Pagan-Godfrey, Harvey, dan ARCH. Model memenuhi persyaratan apabila nilai probabilitas chi-square melebihi nilai alpha 0.5 (Basuki & Prawoto, 2016).
- 2 Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas atau variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat adanya korelasi atau hubungan antara variabel independen. Pengujian adanya masalah dalam multikolinearitas dapat dilakukan dengan menguji koefisien korelasi (*r*) antar variabel independen. Jika nilai 0.85, maka model tersebut mempunyai masalah multikolinearitas antar variabel independen dan sebaliknya (Widarjono, 2015).

3.4.3 Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan dari dua variabel atau lebih. Hasil analisis regresi merupakan koefisien regresi yang menggambarkan hubungan dari masing masing variabel independen. Koefisien ini digunakan untuk memprediksi variabel dependen dengan suatu persamaan. Persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 &NCSKEW_{t+1} \\
 &= \alpha_i + \beta_1 ReIT_{i,t} + \beta_2 Liq_{i,t} + \beta_3 SDFLI_{i,t} + \beta_3 Val_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + DA_{i,t} \\
 &+ CA_{i,t} + utang\ usaha/aset_{i,t} + short_lia/aset_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

(1)

$$\begin{aligned}
DUVOL_{t+1} = & \alpha_i + \beta_1 ReIT_{i,t} + \beta_2 Liq_{i,t} + \beta_3 SDFLI_{i,t} + \beta_3 Val_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} \\
& + DA_{i,t} + CA_{i,t} + utang\ usaha/aset_{i,t} + short_lia/aset_{i,t} \\
& + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

(2)

Tabel 3.3 Keterangan Model Empiris

$NCSKEW_{t+1}$	<i>Crash risk skewness</i>	$Val_{i,t}$	<i>Market value</i>
$DUVOL_{t+1}$	<i>Crash risk</i> perbandingan standar deviasi	$ROA_{i,t}$	<i>Return on asset</i>
$ReIT_{i,t}$	Perhatian investor ritel	MB	<i>Market to book</i>
$Liq_{i,t}$	Likuiditas saham	$utang\ usaha/aset_{i,t}$	Utang usaha per aset
$SDFLI_{i,t}$	Peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang	$short_lia/aset_{i,t}$	Utang jangka pendek per aset
$DA_{i,t}$	Debt to asset ratio	β_x	Koefisien variabel
$CA_{i,t}$	Cash ratio	$\varepsilon_{i,t}$	residual

Penelitian ini menggunakan 2 model regresi untuk menguji hal yang sama yaitu risiko jatuhnya harga saham (*crash risk*). Model ini berusaha memprediksi 1 periode kedepan mengenai *crash risk* dari suatu saham. Model 1 dan 2 akan membuktikan hipotesis 1, 2 dan 3 mengenai Perhatian investor ritel, Likuiditas saham, peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham.

3.4.4 Pengujian Model

Untuk memilih model yang paling tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan (Basuki & Prawoto, 2016), yaitu:

- 1 Uji Chow, untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai probabilitas *Cross Statistic-F* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah:
 H_0 : *Common Effect Model*
 H_1 : *Fixed Effect Model*
- 2 Uji Hausman, untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah:
 H_0 : *Random Effect Model*
 H_1 : *Fixed Effect Model*
- 3 Uji Lagrange Multiplier (LM), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares*, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah:
 H_0 : *Common Effect Model*
 H_1 : *Random Effect Model*

3.4.5 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

3.1.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tujuan menghitung koefisien determinasi

adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004).

3.1.1.2 Uji t (Uji Parsial)

Uji t (T-test) atau uji Parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) secara parsial terhadap variabel dependen (Y), yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Prosedur yang digunakan dalam melakukan uji t (Sulaiman, 2004), adalah:

- 1 Merumuskan Hipotesis
Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel kinerja perusahaan, serta tidak ada pengaruh moderasi dari variabel pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas
Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel kinerja perusahaan, serta terdapat pengaruh moderasi dari variabel pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas Penetapan tingkat signifikansi (α)
- 2 Tingkat signifikan yang ditolerir $\alpha = 5\%$ atau *confidence interval* sebesar 95%. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) atau df yaitu $(n-k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel bebas.
- 3 Menentukan besar t-hitung
- 4 Menentukan daerah keputusan
Menentukan wilayah Ho dan Ha serta membandingkan nilai t hitung untuk mengetahui apakah menerima Ho atau menerima Ha.
- 5 Menentukan hipotesis
Ho diterima jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$
Ha diterima jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dipaparkan tahap pengumpulan data dalam proses penelitian. Kemudian akan dijelaskan mengenai tahap pengolahan data, pembahasan hasil dan implikasi manajerial. Metode pengolahan data dilakukan sesuai dengan penjelasan pada bab sebelumnya.

4.1 Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel, yakni gabungan antara data runtut waktu (*time series*) untuk menentukan nilai *weekly return* saham per perusahaan terhadap indeks saham per periode dan data silang (*cross section*) untuk mencari tahu pengaruh antar variabel. Data *time series* yaitu selama 4 tahun (2016-2019). Sedangkan *cross section* meliputi perusahaan yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, maka terdapat data pengamatan sebanyak 3181 data yang dianggap telah representatif.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Data

variabel	Avg	median	max	min	sdev
liq	12.44967	0.002894	4881.02	0	152.8678
trends	4.51896	4.644391	6.791221	0.693147	1.182165
sdfli	0.230745	0	1	0	0.421376
roa	90.10772	14.27855	26701.89	-29828.5	1037.132
marketval	33.07719	33.20225	44.97673	20.39475	3.539922
market/book	343.0493	146.3793	17292.24	0.053882	728.9133
lev	0.458047	0.475767	0.988006	0.002184	0.205813
cash/aset	0.096774	0.062605	0.861524	0	0.109177
utang usaha/aset	0.078131	0.050431	0.7795	2.25E-06	0.090076
lia_pendek/aset	0.264266	0.230962	0.900335	0	0.171627

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Penelitian ini menggunakan tiga uji asumsi klasik pada regresi data panel, yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi namun dikarenakan data *time series* bukan menjadi variabel penelitian maka pengujian hanya menggunakan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas,.

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk membuktikan tidak ada hubungan antar variabel independen. Jika korelasi antar variabel bebas bernilai > 0,85 maka dapat diindikasikan terjadi multikolinearitas. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas pada kedua model regresi.

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

	liq	trends	sdfli	roa	marketval	market/book	lev	cash/aset	utang usaha/aset	lia_pendek/aset
liq	1.000									
trends	-0.074	1.000								
sdfli	0.060	-0.033	1.000							
roa	0.001	-0.025	0.039	1.000						
marketval	-0.040	0.142	-0.093	0.002	1.000					
market/book	-0.001	-0.004	0.017	-0.018	0.175	1.000				
lev	0.043	0.047	0.076	-0.058	-0.064	0.100	1.000			
cash/aset	-0.007	0.076	-0.113	-0.040	0.061	0.005	-0.308	1.000		
utang usaha/aset	0.026	0.009	-0.016	-0.034	-0.021	0.087	0.308	0.089	1.000	
lia_pendek/aset	0.068	-0.016	0.097	-0.052	-0.042	0.120	0.660	-0.125	0.556	1.000

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam mendeteksi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji *breusch pagan*. Model memenuhi persyaratan jika nilai probabilitas chi-square melebihi nilai alpha 0.5. Dibawah ini adalah hasil uji heteroskedastisitas dari data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas Breusch-Pagan		
Model regresi	F P value	model
$DUVOL_{t+1}$	1.27e-97	bermasalah
$NCSKEW_{t+1}$	8.25e-95	bermasalah

Dari tabel diatas nilai chi-square pada setiap model regresi kurang dari 0,05, yaitu probabilitas F bernilai mendekati 0 pada kedua model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan keseluruhan model yang dibuat memiliki masalah heteroskedastisitas, sehingga diperlukan penanganan khusus pada proses uji regresi modelnya.

4.3 Pemilihan Model

Dikarenakan adanya permasalahan pada heteroskedasitas data maka model regresi yang dipilih adalah GLS estimator. GLS digunakan untuk data panel yang memiliki masalah heteroskedasitas agar estimator menghasilkan BLUE sesuai teorema Gaus Markov (Theil, 1971).

4.4 Pengujian Hipotesis

GLS model *estimator* digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dikarenakan data penelitian memiliki permasalahan heteroskedasitas. *Estimator*

GLS melakukan transformasi data yang mana permasalahan heteroskedastisitas dapat diabaikan dan dapat menghasilkan hasil estimasi yang *BLUE*.

4.4.1 Model Regresi

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel menggunakan *estimator* GLS pada model regresi pertama mengenai likuiditas saham, perhatian investor ritel, praktik penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang, *return on asset*, *market value*, *market to book ratio*, *debt to asset ratio*, *Cash ratio*, utang usaha per aset, utang jangka pendek per aset terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ dan $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) pada perusahaan sektor non keuangan periode 2016-2019:

Tabel 4.4 Hasil Regresi

Variabel	$NCSKEW_{t+1}$		$DUVOL_{t+1}$	
	REM	GLS****	REM	GLS****
Liq_t	-0.0003 (0.0802)***	-0.0003 (0.078)***	-0.0001 (0.103)	-0.0002 (0.079)***
$Trends (ReIT)_t$	-0.0529 (0.0367)**	-0.0551 (0.004)*	-0.0294 (0.0635)*	-0.0399 (0.000)*
$sdfli_t$	0.0072 (0.8996)	-0.0526 (0.327)	0.0277 (0.419)	-0.0018 (0.956)
roa_t	3.1E-06 (0.8861)	1.57E-06 (0.942)	3.27E-06 (0.7989)	-2E-06 (0.875)
$marketval_t$	-0.0005 (0.9111)	-0.0017 (0.569)	-0.0003 (0.8985)	-8E-05 (0.964)
$market/book_t$	0.0002 (0.0001)*	0.0002 (0.000)*	8.45E-05 (0.0004)*	7.83E-05 (0.000)*
lev_t	-0.4328 (0.0528)**	-0.403 (0.007)*	-0.251 (0.0814)***	-0.2424 (0.007)*
$cash/aset_t$	-0.2118 (0.4884)	0.018 (0.935)	-0.2818 (0.1442)	-0.134 (0.309)

utang usaha/aset _t	0.0011 (0.9981)	-0.0616 (0.84)	0.001 (0.9972)	-0.1087 (0.55)
lia_pendek/aset _t	0.0802 (0.7794)	0.1314 (0.515)	0.0217 (0.9048)	0.1062 (0.376)
f-statistik	0.000	0.000	0.000	0.000
R ²	0.109	0.111	0.118	0.120

*Taraf signifikansi 1%, **Taraf signifikansi 5%, ***Taraf signifikansi 10%,****Estimator yang dipakai

4.4.2 Uji Koefisien R²

Besarnya nilai R² pada model pertama ($NCSKEW_{t+1}$) pada tabel 4.4 adalah 0.111. Hal ini berarti kemampuan variabel likuiditas saham, perhatian investor ritel, praktik penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang, *return on asset*, *market value*, *market to book ratio*, *debt to asset ratio*, *Cash ratio*, utang usaha per aset, utang jangka pendek per aset dalam menjelaskan variabel dependen adalah 11.1%.

Besarnya nilai R² pada model kedua ($DUVOL_{t+1}$) pada tabel 4.4 adalah 0.120. Hal ini berarti kemampuan variabel likuiditas saham, perhatian investor ritel, praktik penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang, *return on asset*, *market value*, *market to book ratio*, *debt to asset ratio*, *Cash ratio*, utang usaha per aset, utang jangka pendek per aset dalam menjelaskan variabel dependen adalah 12.0%.

4.4.3 Uji Statistik t (parsial)

Uji statistik t merupakan jenis pengujian yang menjelaskan bagaimana pengaruh masing masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen model penelitian. Pembuktian dari ada atau tidaknya pengaruh secara individu atau parsial dapat diketahui dari perhitungan nilai probabilitas uji statistik t. Berikut merupakan penjabaran dari nilai masing masing variabel yang ada pada tabel 4.4:

Variabel utama “Liq_t” atau likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0003 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 10% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.10.

Variabel utama “trends_t” atau perhatian investor ritel memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0551 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel utama “sdfli_t” atau praktik penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0526 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “roa_t” atau *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 1.572e-06 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “marketval_t” atau *market value* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0017 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “market/book” atau *market to book ratio* memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0.0002 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel kontrol “lev_t” atau *debt to asset ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.4030 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel kontrol “cash/aset_t” atau *Cash ratio* memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0.0180 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1

Variabel kontrol “utang usaha/aset_t” atau utang usaha per aset memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0616 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1

Variabel kontrol *lia_pendek/aset_t* atau utang jangka pendek per aset memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0.1314 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $NCSKEW_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1

Variabel utama “ Liq_t ” atau likuiditas saham memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0002 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 10% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.1.

Variabel utama “ $trends_t$ ” atau perhatian investor ritel memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0399 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel utama “ $sdfli_t$ ” atau praktik penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.0018 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “ roa_t ” atau *return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -2.025e-06 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “ $marketval_t$ ” atau *market value* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -7.99e-05 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “market/book_t” atau *market to book ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 7.825e-05 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel kontrol “lev_t” atau *debt to asset ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.2424 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel ini memberikan pengaruh signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) dengan taraf signifikansi 1% melihat nilai *P value*-nya lebih kecil dari 0.01.

Variabel kontrol “cash/aset_t” atau *Cash ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.1340 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol “utang usaha/aset_t” atau utang usaha per aset memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0.1087 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

Variabel kontrol lia_pendek/aset_t atau utang jangka pendek per aset memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0.1062 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Jika diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi $DUVOL_{t+1}$ (*crash risk*) melihat nilai *P value*-nya lebih besar dari 0.1.

4.5 Pembahasan

Pada sub-bab ini akan dibahas mengenai analisis dan interpretasi hasil yang diperoleh. Analisis didasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

4.5.1 Pengaruh Perhatian Investor Ritel Saham terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, perhatian investor ritel menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan di tingkat kepercayaan 99% pada kedua model regresi yang menggunakan proxy variabel $NCSKEW_{t+1}$ dan $DUVOL_{t+1}$ (risiko jatuhnya harga saham). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chauhan, Kumar, & Pathak (2017) dan membuat hipotesis pertama penelitian ini diterima.

Perhatian investor ritel berhubungan erat terhadap pengawasan praktek *corporate governance* perusahaan. Pengawasan ini berupa kemampuan investor ritel mengakses sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui *internet* seperti laporan keuangan dan berita. Dari sinyal yang diberikan investor ritel melakukan valuasi perusahaan dan dapat menilai harga saham perusahaan sesuai dengan citra dan sinyal perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengawasan yang tinggi cenderung mengurung diri untuk melakukan praktek curang atau *bad corporate governance* dikarenakan pengawasan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan yang tidak terlalu diperhatikan oleh investor ritel rentan untuk melakukan manipulasi dan meningkatkan asimetri informasi. ketika asimetri informasi akan performa buruk perusahaan sudah tidak terbendung maka informasi itu akan tersebar dan mengakibatkan respon negatif yang berujung pada jatuhnya harga saham perusahaan.

4.5.2 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, likuiditas saham menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan di tingkat kepercayaan 90% pada kedua model regresi yang menggunakan proxy variabel $NCSKEW_{t+1}$ dan $DUVOL_{t+1}$ (risiko jatuhnya harga saham). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wen, Xu, Ouyang, & Kou, (2019) dan membuat hipotesis kedua penelitian ini diterima.

Likuiditas saham berhubungan erat terhadap pengawasan permainan curang di pasar saham. Dengan adanya likuiditas yang tinggi pada suatu saham maka kemampuan pemain besar dalam memanipulasi harga akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan pemain besar harus menggunakan modal yang cukup besar untuk mengendalikan harga suatu saham. Ketika banyak investor yang terlibat dalam transaksi, maka permainan monopoli harga dapat dicegah.

4.5.3 Pengaruh Praktek Penggunaan Utang Jangka Pendek untuk Investasi Jangka Panjang terhadap Risiko Jatuhnya Harga Saham

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, praktek penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan pada model regresi yang menggunakan *proxy* variabel $NCSKEW_{t+1}$ (risiko jatuhnya harga saham) dan berpengaruh positif tidak signifikan pada model regresi yang menggunakan proxy variabel $DUVOL_{t+1}$ (risiko jatuhnya harga saham). Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Feiyang Cheng, Chaoshin Chiao, Zhenming Fang, Chunfeng Wang, Shouyu Yao (2019) dan membuat hipotesis ketiga penelitian ini ditolak.

Variabel penelitian ini menjadi tidak signifikan dikarenakan variabel ini mengukur utang jangka pendek sebagai perhitungan *proxy*. Penelitian (Dang, Lee, Liu, & Zeng, 2017) menunjukkan bahwa utang jangka pendek memiliki pengaruh negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham (*stock price crash risk*). Hal ini menyebabkan perhitungan *proxy* praktek penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang menjadi tidak signifikan dikarenakan salah satu variabel

yang ada dalam perhitungan tersebut memiliki pengaruh yang berkebalikan terhadap *proxy* ini.

Utang jangka pendek memiliki pengaruh negatif dikarenakan utang tersebut memiliki pengaruh di *corporate governance* perusahaan. Pengaruh ini meliputi kriteria keuangan minimum yang harus dipenuhi sesuai dengan keinginan kreditor (Williamson, 1988) seperti syarat penggunaan utang jangka pendek, perjanjian tertulis yang ada pada kontrak, dan informasi tertulis yang ada pada laporan keuangan. Syarat tersebut membuat kreditor berperan sebagai pengamat dan memperhatikan iregularitas dari keuangan peminjam dikarenakan kreditor berusaha untuk melindungi kredit yang diberikan kepada perusahaan (Diamond, 1991) (Fama, 1985) (Rajan & Winton, 1995). Perusahaan yang menggunakan utang jangka pendek cenderung memiliki transparansi yang tinggi dikarenakan keperluan mereka untuk meyakinkan kreditor (Graham, Li, & Qiu, 2008). Pihak kreditor juga berusaha mendesak perusahaan agar memaparkan informasi yang lebih jelas ketika risiko kredit macet cukup tinggi (Gul & Goodwin, 2010).

Variabel ini menjadi tidak signifikan juga dapat dijelaskan melalui *short-termism theory* (Porter, 1992). Teori ini menggambarkan kondisi dimana perusahaan yang memiliki saham yang likuid cenderung memiliki investor yang memandang kinerja perusahaan secara *short-term* melalui ROI dan capital gain dari saham perusahaan. Investor tidak terlalu mementingkan internal perusahaan dan hanya mengharapkan pengembalian saham yang besar dari saham yang likuid dan memiliki tingkatan pengembalian yang besar. Dari sifat investor tersebut, investor cenderung mengabaikan faktor fundamental seperti *corporate governance* manajer di perusahaan seperti praktek penggunaan utang perusahaan yang merupakan variabel ini.

Utang jangka pendek juga mendapatkan perhatian lebih dari kreditor mengingat utang jangka pendek diperbarui / diaudit setiap tahun (Rajan & Winton, 1995). Berdasarkan hal tersebut, penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang sangatlah tidak mungkin dikarenakan adanya audit secara berkala setiap tahun. Dan hal ini sesuai dengan penelitian (Gul & Goodwin, 2010) dimana peningkatan utang jangka pendek mengurangi risiko perusahaan dengan premis

bahwa kreditur melakukan pengawasan yang ketat terhadap utang tersebut sehingga, utang jangka pendek tidak memungkinkan untuk digunakan sebagai pendanaan aset jangka panjang.

4.5.4 Implikasi Manajerial

Berdasarkan dari hasil penelitian, ada beberapa hal yang dapat diambil untuk dijadikan referensi bagi pemerintah, perusahaan, dan investor terkait dengan risiko jatuhnya harga saham. Diharapkan implikasi ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk melakukan mitigasi risiko jatuhnya harga saham yang dapat digunakan kedepannya.

Tabel 4.5 Implikasi Manajerial dari Hasil Penelitian

Hasil Temuan	No	Implikasi	Sasaran
perhatian investor ritel menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham	1	Manajer keuangan perusahaan dapat memperhatikan tingkatan popularitas saham perusahaan sebagai KPI keamanan saham perusahaan.	Perusahaan
	2	Mempertimbangkan saham yang memiliki tren popularitas yang bagus dan image perusahaan yang kuat ketimbang perusahaan yang belum memiliki brand image yang kuat untuk meminimalisir jatuhnya harga saham.	Investor
	3	Pemerintah khususnya OJK dapat mempromosikan saham yang kurang populer untuk meningkatkan popularitas sehingga dapat memperkuat performa IHSG.	Pemerintah
likuiditas saham menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham	4	Manajer keuangan perusahaan dapat memperhatikan likuiditas saham perusahaan sebagai KPI keamanan saham perusahaan.	Perusahaan
	5	Mempertimbangkan saham <i>blue chip</i> mengingat saham tersebut memiliki likuiditas yang tinggi daripada saham gorengan yang cenderung memiliki risiko jatuhnya harga yang minim.	Investor
	6	Pemerintah khususnya OJK dapat memantau praktik manipulasi saham melalui likuiditas saham dan dapat menggunakan likuiditas saham sebagai tolak ukur pelabelan risiko saham.	Pemerintah

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh perhatian investor ritel, likuiditas saham, dan peningkatan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang terhadap risiko jatuhnya harga saham. Data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang bukan termasuk sektor keuangan pada periode 2016-2019 dianalisis menggunakan *estimator* GLS. Hasil dari analisa menunjukkan bahwa perhatian investor ritel dan likuiditas saham memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap risiko jatuhnya harga saham, sedangkan praktek perusahaan dalam penggunaan utang jangka pendek untuk investasi jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko jatuhnya harga saham. Studi ini menyimpulkan bahwa risiko jatuhnya harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan dan lebih merujuk terhadap perilaku investor pasar dalam melakukan valuasi perusahaan.

5.2 Saran

Berikut merupakan saran dari peneliti untuk perusahaan, dan untuk penelitian selanjutnya:

5.2.1 Saran Bagi Perusahaan

Saran bagi perusahaan adalah:

1. Manajer keuangan perusahaan dapat memperhatikan tingkatan popularitas saham perusahaan sebagai KPI (*Key Performance Indicator*) keamanan saham perusahaan.
2. Manajer keuangan perusahaan dapat memperhatikan likuiditas saham perusahaan sebagai KPI keamanan saham perusahaan.

5.2.2 Saran Bagi Investor

Saran bagi investor adalah:

1. Mempertimbangkan saham *blue chip* mengingat saham tersebut memiliki likuiditas yang tinggi daripada saham gorengan yang cenderung memiliki risiko jatuhnya harga yang minim.
2. Mempertimbangkan saham yang memiliki tren popularitas yang bagus dan image perusahaan yang kuat ketimbang perusahaan yang belum memiliki *brand image* yang kuat untuk meminimalisir jatuhnya harga saham.

5.2.3 Saran Bagi Pemerintah

Saran bagi Pemerintah adalah:

1. Pemerintah khususnya OJK dapat memantau praktik manipulasi saham melalui likuiditas saham dan dapat menggunakan likuiditas saham sebagai tolak ukur pelabelan risiko saham.
2. Pemerintah khususnya OJK dapat mempromosikan saham yang kurang populer untuk meningkatkan popularitas sehingga dapat memperkuat performa IHSG.

5.2.4 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah:

1. Mencari variabel baru yang dapat memperkuat R^2 estimator.
2. Menggunakan variabel eksternal yang dapat diukur dan diduga mempengaruhi risiko jatuhnya harga saham seperti popularitas saham daripada variabel fundamental seperti ROA, M/B, P/E, dsb.
3. Memperpanjang data periode laporan keuangan untuk meningkatkan akurasi model.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah tidak lolosnya uji asumsi klasik pada uji heteroskedastisitas. Peneliti kemudian menggunakan *estimator* GLS pada kedua model untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas. Hasil R^2 regresi pada penelitian ini juga terbilang kecil dikarenakan susahny melakukan prediksi pada pasar saham.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, I. Z. (2003). *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bareksa. (2017, Oktober 05). *Bareksa*. Retrieved from Bareksa:
<https://www.bareksa.com/id/text/2017/10/05/terbebani-utang-rp28-triliun-begini-kondisi-keuangan-trikomsel/16871/analysis>
- Basuki, A., & Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Brigham, E., & Houston. (2009). *Fundamental of Financial Management*. Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Chauhan, Y., Kumar, S., & Pathak, R. (2017). Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India. *North American Journal of Economics and Finance* 41, 70-81.
- Chen, J. (2020, 7 19). *Investopedia*. Retrieved from Investopedia:
<https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61 , 345–381.
- Cheng, F., Chiao, C., Fang, Z., Wang, C., & Yao, S. (2019). Raising short-term debt for long-term investment and stock price. *Finance Research Letters*.
- Connelly, B., Ireland, D., Certo, T., & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
doi:10.1177/0149206310388419
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In Search of Attention. *Journal of Finance*, 66, 1461-1469.

- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2017). Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk. *European Financial Management*, 1-34.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709–737.
- Ding, R., & Hou, W. (2015). Retail investor attention and stock liquidity. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 37, 12-26.
- Edmans, A. (2009). Blockholder Trading, Market Efficiency, and Managerial Myopia. *Journal of Finance*, 64, 2481-2513.
- Elton, E. J., Gruber, & Blake, C. R. (1995). Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance. *Journal Of Finance*, 1.
- Fama, E. (1985). What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 15(1), 29–39.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Graham, J., Li, S., & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 44–61.
- Gul, F. A., & Goodwin, J. (2010). Short-term debt maturity structures, credit ratings, and the pricing of audit services. *Accounting Review*, 85(3), 877–909.
- He, G., & Ren, H. (2017). Are financially constrained firms susceptible to a stock price crash? *WBS Finance Group Research Paper* .
- Hong, H., & Stein, J. C. (1999). Differences of Opinion, Rational Arbitrage and Market Crashes. *NBER Working paper*.
- Husnan, S. (1995). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Indopremier. (2018, Juli 23). Retrieved from Ipotnews:
https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Saham_Trikomsel_Oke_Kembali_Jadi_Top_Loser__Ditutup_Merosot_24_38%&news_id=339397&group_news=RESEARCHNEWS&taging_subtype=INDONESIA&name=&search=y_general&q=INDONESIA,%20&halaman=1
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kahneman, D. (1973). *Attention and effort (Vol. 1063)*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Kang, E. (2008). Director Interlocks and Spillover Effects of Reputational Penalties from Financial Reporting Fraud. *Academy of Management Journal*, 537-555. doi:doi.org/10.5465/amj.2008.32626007
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang., L. (2011). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of financial economics*, 101, 713-730.
- Maug, E. (1998). Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-Off between Liquidity and Control? *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42, 483-510.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal fo Financial Economics*, 5, 147-175.
- Porter, M. (1992). Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System. *Harvard Business Review*, 65-82.
- Rajan, R., & Winton, A. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *Journal of Finance*, 50(4), 1113-1146.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*.
- Sulaiman, W. (2004). *Analisis Regresi Menggunakan SPSS, Contoh Kasus dan Pemecahannya*. Yogyakarta: Andi.

- Tandelilin, E. (2001). Beta pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 16.
- Theil, H. (1971). *Principles of Econometrics*. New York: John Wiley & Sons.
- Wen, F., Xu, L., Ouyang, G., & Kou, G. (2019). Retail investor attention and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 65, 101376.
- Widarjono, A. (2015). *Analisis multivariate terapan dengan program SPSS, AMOS dan SMARTPLS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Williamson, O. E. (1988). Corporate finance and corporate governance. *The Journal of Finance*, (43) 3, 567–591.
- Yahoo Finance*. (2020). Retrieved from Yahoo Finance:
<https://finance.yahoo.com/chart/%5EJKSE#eyJpbnRlcjZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RpY2l0eSI6MSwiY2FuZGx1V2lkdGgiOjUuNjk4NjMwMTM2OTg2MzAxLCJ2b2x1bWVmbmRlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWRqIjp0cnVILCJjcm9zc2hhaXIiOnRydWUsImNoYXJ0VHlwZSI6ImhvbGxvd19jYW5kbGUiLCJleHRlbnRlZCI6ZmFsc2U>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

GLS Regression Results						
Dep. Variable:	ncskew	R-squared (uncentered):	0.111			
Model:	GLS	Adj. R-squared (uncentered):	0.108			
Method:	Least Squares	F-statistic:	39.49			
Date:	Wed, 24 Jun 2020	Prob (F-statistic):	6.13e-74			
Time:	11:18:26	Log-Likelihood:	-5250.8			
No. Observations:	3181	AIC:	1.052e+04			
Df Residuals:	3171	BIC:	1.058e+04			
Df Model:	10					
Covariance Type:	nonrobust					
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
liq	-0.0003	0.000	-1.763	0.078	-0.001	2.92e-05
trends	-0.0551	0.019	-2.917	0.004	-0.092	-0.018
sdfli	-0.0526	0.054	-0.980	0.327	-0.158	0.053
roa	1.572e-06	2.17e-05	0.072	0.942	-4.09e-05	4.41e-05
marketval	-0.0017	0.003	-0.569	0.569	-0.008	0.004
market_to_book	0.0002	3.12e-05	5.433	0.000	0.000	0.000
lev	-0.4030	0.150	-2.685	0.007	-0.697	-0.109
cash_per_asset	0.0180	0.221	0.081	0.935	-0.416	0.452
company_debt_per_asset	-0.0616	0.306	-0.201	0.840	-0.661	0.538
short_lia_per_asset	0.1314	0.202	0.651	0.515	-0.264	0.527
Omnibus:	352.596	Durbin-Watson:	1.937			
Prob(Omnibus):	0.000	Jarque-Bera (JB):	2435.437			
Skew:	0.279	Prob(JB):	0.00			
Kurtosis:	7.250	Cond. No.	1.54e+04			

GLS Regression Results

```

=====
Dep. Variable:          duvol      R-squared (uncentered):      0.120
Model:                  GLS        Adj. R-squared (uncentered):  0.117
Method:                 Least Squares  F-statistic:                 43.26
Date:                   Wed, 24 Jun 2020  Prob (F-statistic):          4.90e-81
Time:                   11:18:25     Log-Likelihood:              -3599.0
No. Observations:      3181         AIC:                         7218.
Df Residuals:          3171         BIC:                         7279.
Df Model:               10
Covariance Type:       nonrobust
=====

```

	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
liq	-0.0002	8.77e-05	-1.756	0.079	-0.000	1.8e-05
trends	-0.0399	0.011	-3.549	0.000	-0.062	-0.018
sdfli	-0.0018	0.032	-0.056	0.956	-0.064	0.061
roa	-2.025e-06	1.29e-05	-0.157	0.875	-2.73e-05	2.33e-05
marketval	-7.99e-05	0.002	-0.045	0.964	-0.004	0.003
market_to_book	7.825e-05	1.86e-05	4.215	0.000	4.19e-05	0.000
lev	-0.2424	0.089	-2.715	0.007	-0.418	-0.067
cash_per_asset	-0.1340	0.132	-1.018	0.309	-0.392	0.124
company_debt_per_asset	-0.1087	0.182	-0.597	0.550	-0.466	0.248
short_lia_per_asset	0.1062	0.120	0.885	0.376	-0.129	0.341

```

=====
Omnibus:                451.302      Durbin-Watson:                1.948
Prob(Omnibus):          0.000      Jarque-Bera (JB):             2873.551
Skew:                   0.504      Prob(JB):                     0.00
Kurtosis:               7.546      Cond. No.                      1.54e+04
=====

```

RandomEffects Estimation Summary

```

=====
Dep. Variable:          ncskew      R-squared:                    0.0399
Estimator:              RandomEffects  R-squared (Between):         0.1838
No. Observations:      3181         R-squared (Within):          0.0026
Date:                   Wed, Jun 24 2020  R-squared (Overall):         0.1098
Time:                   11:18:18     Log-likelihood                -5088.7
Cov. Estimator:        Unadjusted
=====
Entities:                654
Avg Obs:                 4.8639
Min Obs:                 0.0000
Max Obs:                 14.000
F-statistic:             13.163
P-value:                 0.0000
Distribution:             F(10,3171)
F-statistic (robust):    13.163
P-value:                 0.0000
Distribution:             F(10,3171)
Time periods:           15
Avg Obs:                 212.07
Min Obs:                 0.0000
Max Obs:                 328.00
=====

```

Parameter Estimates

```

=====

```

	Parameter	Std. Err.	T-stat	P-value	Lower CI	Upper CI
liq	-0.0003	0.0001	-1.7502	0.0802	-0.0005	3.05e-05
trends	-0.0529	0.0253	-2.0896	0.0367	-0.1025	-0.0033
sdfli	0.0072	0.0572	0.1262	0.8996	-0.1049	0.1193
roa	3.097e-06	2.162e-05	0.1432	0.8861	-3.929e-05	4.548e-05
marketval	-0.0005	0.0042	-0.1117	0.9111	-0.0087	0.0078
market_to_book	0.0002	3.835e-05	4.0472	0.0001	8.002e-05	0.0002
lev	-0.4328	0.2234	-1.9377	0.0528	-0.8708	0.0051
cash_per_asset	-0.2118	0.3056	-0.6930	0.4884	-0.8109	0.3874
company_debt_per_asset	0.0011	0.4429	0.0024	0.9981	-0.8673	0.8695
short_lia_per_asset	0.0802	0.2861	0.2802	0.7794	-0.4809	0.6412

```

=====

```

RandomEffects Estimation Summary

```

=====
Dep. Variable:          duvol      R-squared:                0.0334
Estimator:             RandomEffects  R-squared (Between):      0.1516
No. Observations:     3181        R-squared (Within):       0.0032
Date:                  Wed, Jun 24 2020  R-squared (Overall):      0.1186
Time:                  11:18:17      Log-likelihood             -3412.7
Cov. Estimator:       Unadjusted

                               F-statistic:                10.970
Entities:              654          P-value                    0.0000
Avg Obs:              4.8639       Distribution:               F(10,3171)
Min Obs:              0.0000
Max Obs:              14.000
                               F-statistic (robust):      10.970
                               P-value                    0.0000
Time periods:         15          Distribution:               F(10,3171)
Avg Obs:              212.07
Min Obs:              0.0000
Max Obs:              328.00
=====

```

Parameter Estimates

```

=====
                Parameter  Std. Err.   T-stat   P-value   Lower CI   Upper CI
-----
liq              -0.0001  8.591e-05  -1.6311  0.1030   -0.0003   2.831e-05
trends           -0.0294   0.0158    -1.8561  0.0635   -0.0605   0.0017
sdfli            0.0277   0.0343     0.8083  0.4190   -0.0395   0.0949
roa              3.27e-06  1.283e-05  0.2547  0.7989   -2.19e-05  2.843e-05
marketval        -0.0003   0.0027    -0.1276  0.8985   -0.0056   0.0049
market_to_book   8.453e-05  2.37e-05   3.5668  0.0004   3.806e-05  0.0001
lev              -0.2510   0.1440    -1.7434  0.0814   -0.5332   0.0313
cash_per_asset   -0.2818   0.1929    -1.4607  0.1442   -0.6601   0.0965
company_debt_per_asset  0.0010   0.2822     0.0035  0.9972   -0.5523   0.5542
short_lia_per_asset 0.0217   0.1816     0.1196  0.9048   -0.3344   0.3778
=====

```

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BIODATA PENULIS



Muhammad Ibnu Sina Al Hanif merupakan mahasiswa Manajemen Bisnis ITS yang lahir di Malang 8 April 1998. Mengenyam pendidikan sekolah dasar di SDN Blimbing 3 Malang hingga kelas 3 yang dilanjutkan di SDN Dr. Soetomo VII Surabaya, kemudian SMPN 3 Surabaya dan SMAN 6 Surabaya yang dilanjutkan hingga Perguruan Tinggi Negeri ITS Surabaya Jurusan Manajemen Bisnis.

Penulis merupakan trader aktif *cryptocurrency* dan saham sejak menempuh bangku kuliah. Penulis juga pernah berpartisipasi dalam *cryptocurrency mining* yang berperan sebagai salah satu validator *cryptocurrency* pada tahun 2017 hingga tahun 2019. Pada tahun 2019 penulis berkesempatan untuk melaksanakan kerja praktik di PT.Petrokimia Gresik. Penulis juga merupakan anggota aktif Koperasi Mahasiswa ITS sejak menempuh bangku perkuliahan. Penulis memiliki ketertarikan di bidang keuangan, *data science*, dan *data analytics* sehingga penulis berharap agar dapat terlibat pada industri di bagian keuangan maupun di bagian analisa data setelah menyelesaikan perkuliahan. Bagi pihak yang ingin menghubungi penulis, dapat mengubungubungi penulis melalui *email* ke 48muhhanif@gmail.com