

PENGARUH EKSPOSUR KOMPETISI LUAR NEGERI TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM DILIHAT DARI DATA IMPOR INDUSTRI

¹Liefanny Destiana, ²Glen, ³Vina Nugroho

Vina.nugroho@uph.edu.id

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pelita Harapan

Abstrak

Penelitian ingin melihat bagaimana pengaruh persaingan kompetisi asing terhadap likuiditas saham di Indonesia. Penelitian ini mencoba melihat bagaimana pengaruh kompetisi asing terhadap likuiditas di Indonesia pada berdasarkan data rata-rata dari masing-masing level industri dan Import Penetration tahun 2012-2016. Likuiditas dapat diukur dengan variabel *Inv_LnAmihud* dan *Inv_LnQspread*. Hasil dari Penelitian ini menunjukkan Kompetisi Asing (Import Penetration) memiliki dampak yang negatif terhadap likuiditas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi adanya persaingan asing antara perusahaan di pasar, semakin menurunkan likuiditas perusahaan tersebut.

Kata kunci: Kompetisi Asing, Likuiditas Saham

Abstract

*This research wants to investigate how the influence of Import Penetration on stock liquidity in Indonesia. This study tries to see how the influence of import penetration on liquidity in Indonesia is based on the average data from each industry level and Import Penetration on 2012-2016. Liquidity can be measured with the *Inv_LnAmihud* and *Inv_LnQspread* variables. The results of this study indicate that foreign competition (Import Penetration) has a negative impact on liquidity. This shows that the higher the presence of foreign competition between companies in the market, the lower the company's liquidity.*

Keywords: Import Penetration, Stock Liquidity

1. PENDAHULUAN

Perdagangan internasional merupakan tulang punggung perekonomian setiap negara. Tidak ada satupun negara yang dapat hidup tanpa melakukan perdagangan dengan negara lainnya. Perdagangan internasional dilakukan karena setiap negara tidak dapat memenuhi kebutuhannya sendiri, maka dari itu harus membeli dari negara lain atau yang disebut dengan impor. Karena perkembangan perdagangan internasional semakin berkembang, maka teori – teori yang membahas mengenai perdagangan internasional juga mulai ikut mengalami perkembangan. Contohnya seperti teori tradisional yang pernah diperkenalkan oleh Adam Smith dan David Ricardo sampai dengan teori lain yang lebih modern yang diperkenalkan oleh Wassily Leontief, serta Hecker-Ohlin. Teori perdagangan internasional berkembang lebih jauh yang dikenal sebagai *New Theory* seperti yang ditulis pada era 1980'an oleh Dixit dan Norman (1980). Secara umum, teori perdagangan internasional yang tradisional ingin memperlihatkan bahwa perdagangan bebas akan meningkatkan kesejahteraan negara-negara yang terlibat dalam perdagangan tersebut. Perdagangan antar negara akan membawa dunia pada penggunaan sumber daya langka secara lebih efisien dan setiap negara dapat melakukan perdagangan bebas yang menguntungkan dengan melakukan spesialisasi produksi sesuai dengan keunggulan komparatif yang dimiliki. Namun dengan asumsi bahwa setiap negara yang terlibat di dalam perdagangan tersebut harus mempunyai keunggulan yang lebih komparatif dibandingkan dengan negara- negara lainnya.

Perdagangan internasional ini terkadang mendapati beberapa kendala seperti adanya tarif tambahan dan adanya pembatasan-pembatasan lain yang dilakukan oleh suatu negara. Hal tersebut dilakukan karena beberapa alasan, misalnya untuk melindungi produk dalam negeri negara tersebut, atau untuk mencegah persaingan, bisa juga untuk membatasi impor yang dilakukan oleh negara tersebut. Untuk itu, banyak negara yang mulai melakukan perjanjian untuk mengadakan perdagangan bebas. Perdagangan bebas adalah kebijakan dimana pemerintah tidak melakukan diskriminasi terhadap impor dan ekspor. Penelitian mengenai likuiditas sudah banyak dilakukan di Indonesia dan sudah menjadi penelitian yang sangat umum jika dikaitkan dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, ataupun pertumbuhan perusahaan. Namun belum ada penelitian yang mengaitkan hubungan antara persaingan kompetisi asing terhadap likuiditas saham di Indonesia.

Oleh karena itu, penelitian ingin melihat bagaimana pengaruh persaingan kompetisi asing terhadap likuiditas saham di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Kompetisi Asing Terhadap Likuiditas*

Menurut Xu (2012), ketika kompetisi meningkat, rasio laba bersih akan tertekan menurun karena peningkatan persediaan yang masuk dari luar negeri atas hasil impor tersebut sehingga harga akan otomatis tertekan menurun. Konsentrasi pasar memiliki hubungan positif dengan rasio laba bersih. Ketika perusahaan memiliki konsentrasi pasar tinggi atau memiliki pangsa pasar besar, maka perusahaan akan memiliki rasio laba bersih lebih tinggi. Ketika penetrasi impor meningkat, akan ada persaingan tambahan dengan produk impor tersebut sehingga menyebabkan menurunnya pangsa pasar sebuah perusahaan sehingga menurunkan rasio laba bersihnya.

Menurut penelitian Fresard (2010), perusahaan yang memiliki kekuatan finansial lebih besar akan lebih tidak terpengaruh oleh penetrasi impor. Namun, ketika terjadi perubahan pangsa pasar maka hasilnya dapat berubah. Ketika pangsa pasar menurun, maka kekuatan finansial juga dapat menurun sehingga menyebabkan perusahaan lebih terpengaruh oleh penetrasi impor dan kompetisi asing. Kompetisi asing dan kekuatan pasar sangat saling berhubungan dan akhirnya dapat mempengaruhi likuiditas, dengan begitu dalam penelitian ini persaingan asing diharapkan memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas. Dengan demikian maka hipotesis yang dibuat oleh penulis adalah peningkatan kompetisi asing dapat membuat likuiditas saham semakin menurun, oleh karena itu hipotesis diformulasikan sebagai berikut:

H1: Peningkatan Kompetisi asing berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham di Indonesia

2.2 *Variabel Lain Terhadap Likuiditas*

Myers (1993) berpendapat bahwa semakin panjang usia sebuah perusahaan atau semakin perusahaan tersebut memiliki pengalaman, maka profitabilitasnya akan meningkat, dengan mengambil asumsi ceteris paribus atau semua faktor pendukung lainnya dianggap sama dan tidak berubah sehingga asset dan nilai dari perusahaan tersebut dapat ikut meningkat. Peress (2010) membuat model dimana kekuatan pasar menurunkan volatilitas return perusahaan, yang pada akhirnya akan menurunkan volatilitas pengembalian saham. Hasilnya, Pengembalian saham dari perusahaan menjadi lebih pasti dan memberikan ekspektasi yang sama bagi para investor mengenai pengembalian saham. Konsekuensinya akan membuat likuiditas meningkat, yang secara empiris didukung oleh Kale and Loon (2011) yang berpendapat bahwa kekuatan pasar diharapkan akan menunjukkan dampak hubungan yang positif terhadap likuiditas saham. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kekuatan pasar lebih besar akan memiliki arus kas dan volatilitas harga saham yang lebih rendah, yang nantinya akan meningkatkan ketepatan akan informasi saham. Dengan begitu gagasan diatas mendukung bahwa likuiditas dipengaruhi oleh volatilitas arus kas dari perusahaan. Sebagian menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas, serta aktiva tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ada juga hasil bahwa itu semua berpengaruh positif. Namun, penelitian oleh Momami et al., (2010) menemukan bahwa terdapat perbedaan hasil mengenai efek likuiditas, profitabilitas dan aktiva tetap terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Peres (2010), penurunan volatilitas arus kas perusahaan akan menurunkan volatilitas keuntungan perusahaan yang pada akhirnya mengurangi volatilitas pengembalian saham. Ketika volatilitas pengembalian saham menurun, maka pengembalian saham tersebut akan menjadi lebih pasti dan membuat para investor memiliki ekspektasi yang sama terhadap pengembalian saham tersebut. Sebagai konsekuensinya maka saham yang beredar akan semakin likuid dan likuiditas pasar meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya, yang mengemukakan bahwa product market power meningkatkan likuiditas. Kale dan Loon (2001) berasumsi bahwa kompetisi asing mendorong peningkatan variabilitas profitabilitas di masa mendatang.

2.2 Lerner Index

Lerner Index, Lerner (1993) merupakan pengukuran kompetisi yang menekankan pada kekuatan pasar yang menunjukkan seberapa besar kompetisi tersebut terjadi. Kompetisi ini diukur menggunakan Lerner Index sebagai indikatornya. *Lerner Index* menghitung kekuatan pasar dengan mengurangi harga pasar dengan biaya marjinal yang ada. Menurut Kale dan Loon (2011), kekuatan dari sebuah pasar produk itu berkaitan dengan likuiditas saham. Untuk itu, dalam analisis regresi digunakanlah perhitungan *Lerner Index* (Lerner (1934)). Mengikuti Gaspar dan Massa (2006) dan Peress (2010), penulis menghitung menggunakan perhitungan dari *Lerner Index* sebagai rasio dari keuntungan operasional terhadap penjualan, di mana keuntungan operasional terhadap penjualan dihitung sebagai penjualan dikurangi dengan harga pokok penjualan, bersama dengan penjualan, general dan administrasi lalu semua dibagi dengan penjualan. Lerner Index untuk perusahaan i di tahun y dihitung

3. METODE PENELITIAN

3.1 Data

Penelitian ini menggunakan Data Panel Perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 1 Januari 2012 hingga 31 Desember 2016. Data diambil dari sumber pusat informasi yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 hingga tahun 2016.
2. Seluruh perusahaan dengan harga saham rata-rata lebih dari Rp. 200 dalam satu tahun. Penelitian ini mengeluarkan perusahaan dengan harga ekstrim yang mungkin akan mengganggu penelitian.
3. Seluruh perusahaan yang konsisten melakukan transaksi jual-beli (trading) setiap hari dari tahun 2012 sampai tahun 2016 sekurang-kurangnya 120 hari dalam satu tahun. Perusahaan yang tidak melakukan transaksi jual-beli lebih dari 120 hari dalam satu tahun akan dikeluarkan dari sampel karena merupakan saham tidur yaitu saham yang tidak likuid.
4. Seluruh perusahaan yang memiliki data harga saham lengkap selama satu tahun.
5. Data Industri-Level Impor selama lima tahun.

3.2 Empirical Model

Model empiris yang digunakan mengikuti Atawnah et al., (2018), dimana model tersebut telah dimodifikasi dari penelitian sebelumnya. Model yang digunakan berfungsi untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas.

$$\begin{aligned}
 Liquidity_{A,Q} = & \alpha + \beta_1 ImportPenetration_{i,t} + \beta_2 LernerIndex_{i,t} + \beta_3 LnAsset_{i,t} \\
 & + \beta_4 LnFirmAge_{i,t} + \beta_5 AssetTangibility_{i,t} + \beta_6 Laverage_{i,t} \\
 & + \beta_7 Inv_Price_{i,t} + \beta_8 ReturnVolatility_{i,t} + \beta_9 TradingVolume_{i,t}
 \end{aligned}$$

Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel

	Nama Variabel	Definisi Operasional
Dependen Variabel	Liquidity	$Amihud's\ ratio_{i,y} = T_y^{-1} \sum \frac{ r_{i,t,y} }{vol_{i,t,y}}$
Independen Variabel	Import Penetration	$Import\ penetration_{s,y} = \frac{Imports_{s,y}}{Imports_{s,y} + Domestic\ production_{s,y}}$
	Lerner Index	$Lener\ Index_{i,y} = \frac{(Sales_{i,y} - COGS_{i,y} - SG\&A_{i,y})}{Sales_{i,y}}$
Control Variabel	Ln Asset	logaritma Total Asset
	Ln FirmAge	Logaritma Umur Perusahaan
	Asset Tangibility	Net PPE / Total Asset
	Leverage	Total Liability / (MVE + Total Liability)
	Inv_Price	1 / Stock Price
	Return Volatility	standar deviasi return
	Trading Volume	*Data Tersedia

Sumber : Atawnah et al.,(2018)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 (A) Data Statistik Deskriptif : Perubahan analisis dari tahun ke tahun (Δ)

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Δ Inv_LnAmihud	568	0.01869	0.38516	-0.46274	3.6546
Δ Inv_LnQspread	568	0.00074	0.04258	-0.16499	0.13428
Δ Import Penetration	568	-0.00742	-0.01589	-0.05922	-0.01139
Δ LernerIndex	568	0.06515	0.70242	-1.7756	5.24509
Δ LnAsset	568	0.11112	0.16788	-0.34241	0.91168
Δ LnFirmAge	568	0.06834	0.03942	0.03077	0.22314
Δ AssetTangi~y	568	0.00287	0.06342	-0.28865	0.25752
Δ Leverage	568	0.01522	0.0976	-0.316	0.36315
Δ Inv_Price	568	0.00004	0.00052	-0.00209	0.0018
Δ ReturnVol	568	0.00073	0.01088	-0.02924	0.03639
Δ TradingVol~e	568	624.546	9.141.409	-25.200.000	56.000.000
Δ ProfitMar~n	568	0.04897	0.86387	-4.38383	5.21094
Δ SalesVol	568	-42.400.000	603.000.000	-2.920.000.000	2.130.000.000
Δ CashFlowVol	568	32.400.000	232.000.000	-783.000.000	1.050.000.000

Sumber: Hasil pengolahan data (2019)

Tabel diatas memperlihatkan gambaran hasil perubahan analisis deskripsi regresi variabel-variabel yang ada. Pada Tabel 4.1 (A) peneliti ingin melihat adanya perubahan analisis pengaruh kompetisi asing (*Import Penetration*) terhadap likuiditas yang di hitung dari tahun ke tahun (Δ).

Dengan cara pengurangan data dari tahun 2013-2012, 2014-2013 dan seterusnya hingga data yang tersisa hanya data selama empat tahun dan menggunakan 568 data observasi yang ada.

Tabel 4.1 (B) Data Statistik Deskriptif : Melemahnya nilai tukar rupiah

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Inv_LnAmihud	142	-17.339	206.263	-2.457.938	8.26198
Inv_LnQspr~d	142	0.00291	0.05445	-0.20173	0.17813
ImportPene~n	142	-0.05806	0.64003	-0.96466	0.9634
LernerIndex	142	-0.10885	0.71149	-7.82659	0.6089
LnAsset	142	-0.34979	2.60042	-6.81517	5.12619
LnFirmAge	142	0.2046	0.59526	-1.22378	1.79176
AssetTangi~e	142	0.04139	0.31505	-0.70417	0.90405
Leverage	142	0.01235	0.38459	-0.84448	0.86671
Inv_Price	142	0.00050	0.0018	-0.00455	0.00622
ReturnVol	142	-0.04199	0.54322	-6.466	0.05446
TradingVol~e	142	-5.048.922	15.800.000	-121.000.000	27.300.000
ProfitMar~n	142	-0.09260	0.65196	-7.17214	0.56633
SalesVol	142	191.000.000	2.460.000.000	-5.790.000.000	8.270.000.000
CashFlowVol	142	234.000.000	1.050.000.000	-1.720.000.000	5.370.000.000

Sumber: Hasil pengolahan data (2019)

Pada Tabel 4.1 (B) peneliti ingin melihat apakah adanya perubahan analisis pengaruh kompetisi asing terhadap likuiditas, dengan menggunakan perhitungan selisih dari data tahun 2016 dan 2012 serta menggunakan 142 data observasi yang ada. Hipotesis dalam penelitian ini memperkirakan adanya hubungan yang negatif antara kompetisi asing dengan likuiditas dengan menggunakan data rata-rata dari masing-masing level industri dan penetrasi impor. Regresi pada model variabel dependen *Inv_LnAmihud* ini menggunakan data panel Fixed Effect Model dan memberikan hasil seperti pada Tabel 4.2 (A). Pada model *Inv_LnAmihud* menandakan bahwa $Prob > F$ sebesar 0.0000. Secara teori, model regresi dinyatakan signifikan dalam menjelaskan fenomena yang ada. Sedangkan regresi pada model variabel dependen *Inv_LnQspread* menggunakan data panel Random Effect Model. $Prob > F$ 0.0910 sebesar menandakan bahwa secara teori, model regresi signifikan dalam menjelaskan fenomena yang ada.

Tabel 4.2 (A) Hubungan Kompetisi Asing dengan Likuiditas

	Inv_LnAmihud	Inv_LnQspread
CONSTANT	1.62564** (0.030)	-0.3986 (0.615)
IMPORT PENETRATION	-0.8348*** (0.000)	-0.0356 (0.758)
LERNER INDEX	-0.00403 (0.814)	-0.8037 (0.236)
LnASSET	-0.05738 (0.122)	0.00852 (0.830)
LnFIRMAGE	-0.00462 (0.945)	0.02986 (0.744)
ASSET TANGIBILITY	0.1344*** (0.000)	-0.4097 (0.089)
LEVERAGE	-0.06136 (0.209)	0.18282 (0.497)
INV_PRICE	-51.6396***	-24.363

	(0.000)	(0.438)
RETURN VOLATILITY	-0.71238	-1.7046
	(0.114)	(0.484)
TRADING VOLUME	6.19E-10***	5.21E-08***
	(0.001)	(0.018)
PROB>F	0.0000	0.0910

() adalah *p-value*

***Signifikan pada tingkat 1%; **Signifikan pada tingkat 5%

Sumber : Hasil pengolahan data (2019)

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *IMPORT PENETRATION* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan dalam tingkat 1 % terhadap model *Inv_LnAmihud*. Sedangkan pada model *Inv_LnQspread* menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi kompetisi asing di pasar, maka likuiditas akan semakin menurun. Model *Amihud* dan *Qspread* pada dasarnya merupakan pengukuran illikuiditas, tetapi karena dalam penelitian menggunakan model *Inv_LnAmihud* dan *Inv_LnQspread* sehingga penurunan dan peningkatan dalam pengukuran ini menandakan pengukuran likuiditas. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Peres (2010) yang membuat model mengenai peningkatan kekuatan di pasar kompetisi asing akan menurunkan volatilitas pengembalian pada sebuah perusahaan. Dengan kata lain, industri yang mendapatkan penetrasi impor yang tinggi maka cenderung akan mengalami penurunan pada likuiditas.

Hasil regresi memperlihatkan bahwa variabel *ASSET TANGIBILITY* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap model *Inv_LnAmihud*, akan tetapi memiliki hubungan yang berbanding terbalik dan tidak signifikan terhadap likuiditas pada metode *Inv_LnQspread*. Sejalan dengan penelitian Dewi, N. K. S. M., & Badjra, I. B. (2014) yang menyatakan bahwa hasil dari penelitian ini dapat menghasilkan hasil yang berbeda. Variabel *INV_PRICE* pada tabel diatas memperlihatkan hubungan negatif dan signifikan terhadap likuiditas dengan menggunakan model *Inv_LnAmihud* maupun *Inv_LnQspread*. Sejalan dengan penelitian menurut Sutrisno, W., Susilowati, S., & Yuniartha, F. (2004) yaitu harga saham berhubungan positif terhadap *spread*, di penelitian ini mendapat hasil negatif karena menggunakan *Inverse Price* atau 1 dibagi dengan *price*. Sedangkan hasil regresi memperlihatkan bahwa variabel *TRADING VOLUME* memiliki hubungan positif dan signifikan 1% dengan menggunakan model regresi *Inv_LnAmihud* dan *Inv_LnQspread* terhadap likuiditas. Sejalan dengan penelitian Hernoyo, M.A. (2013).

Dari Tabel 4.2 (A) menunjukkan bahwa hasil regresi yang dilakukan pertama kali dengan menggunakan dua metode pengukuran likuiditas yang berbeda memperlihatkan angka-angka statistik yang berbeda. Meskipun demikian dua variabel utama : *Import Penetration* dan *Lerner Index* pada regresi diatas mendukung hipotesis yang telah dipaparkan bahwa kompetisi asing berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham. Hasil yang signifikan didapat dengan menggunakan metode pengukuran *Inv_LnAmihud* saja. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam regresi ini lebih baik menggunakan metode pengukuran likuiditas *Inv_LnAmihud*.

Tabel 4.2 (B) Hubungan Kompetisi Asing dengan Likuiditas ketika terjadi perubahan analisis

	Δ <i>Inv_LnAmihud</i>	Δ <i>Inv_LnQspread</i>
CONSTANT	2.52567***	0.09056
	(0.011)	(0.410)
Δ IMPORT PENETRATION	24.74323	0.14136
	(0.193)	(0.936)
Δ LERNER INDEX	-14.68687	-1.33513
	(0.264)	(0.143)

$\Delta \text{LnASSET}$	-4.31793 (0.371)	-0.23626 (0.073)
$\Delta \text{LnFIRMAGE}$	-20.06015*** (0.017)	-1.23371 (0.396)
$\Delta \text{ASSET TANGIBILITY}$	25.71173 (0.072)	-1.26887*** (0.016)
$\Delta \text{LEVERAGE}$	4.40414 (0.321)	0.03041 (0.920)
$\Delta \text{INV_PRICE}$	372.2885 (0.767)	7.89484 (0.867)
$\Delta \text{RETURN VOLATILITY}$	-2.72590 (0.963)	-2.1196 (0.497)
$\Delta \text{TRADING VOLUME}$	3.59E-07 (0.475)	5.61E-08*** (0.017)
PROB>F	0.2805	0.0268

() adalah *p-value*

***Signifikan pada tingkat 1%; **Signifikan pada tingkat 5%

Sumber : Hasil pengolahan data (2019)

Hasil regresi kedua ini memperlihatkan bahwa hanya variabel Lerner Index saja yang berpengaruh negatif terhadap likuiditas sedangkan variabel *Import Penetration* menunjukkan sebaliknya. Dari dua metode pengukuran yang ada signifikan terjadi hanya pada metode pengukuran *Inv_LnQspread* saja. Sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa dalam regresi kali ini lebih baik menggunakan metode pengukuran likuiditas *Inv_LnQspread*. Meskipun demikian setelah di lakukan cara regresi yang berbeda memberikan hasil yang baru sehingga bisa dijadikan perbandingan terhadap regresi sebelum dan sesudahnya. Regresi perubahan analisis regresi Δ ini dilakukan guna mendukung hipotesis yang telah dipaparkan bahwa kompetisi asing berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham. Namun pada kenyataannya ketika menggunakan cara perhitungan Δ yang lebih fokus kepada time-series pada data yang ada, tidak bisa mendukung hipotesis yang telah diharapkan sebelumnya.

Tabel 4.2 (C) Hubungan Kompetisi Asing dengan Likuiditas: Melemahnya nilai tukar rupiah

	Inv_LnAmihud	Inv_LnQspread
CONSTANT	-31312 (0.179)	0.00342 (0.557)
IMPORT PENETRATION	-61788 (0.077)	-0.00385 (0.658)
LERNER INDEX	-68279 (0.790)	0.17792*** (0.006)
LnASSET	-753.7722 (0.957)	-0.00387 (0.269)
LnFIRMAGE	-10638.1 (0.753)	0.01335 (0.116)
ASSET TANGIBILITY	22239.9 (0.746)	0.03123 (0.071)
LEVERAGE	-8250.833 (0.885)	-0.00128 (0.928)

INV_PRICE	-2853205 (0.839)	-0.71016 (0.840)
RETURN VOLATILITY	-8017.945 (0.811)	0.00066 (0.937)
TRADING VOLUME	-0.00026 (0.856)	9.40E-10*** (0.009)
PROB>F	0.7552	0.0307

() adalah *p-value*

***Signifikan pada tingkat 1%; **Signifikan pada tingkat 5%

Sumber: Hasil pengolahan data(2019)

Pada Tabel 4.2 (C) memperlihatkan hasil regresi variabel-variabel yang telah dilakukan perubahan analisis data menggunakan informasi mengenai melemahnya nilai tukar rupiah yang terjadi selama 2012-2015, dan sedikit menguat pada tahun 2016. Cara perhitungan data regresi di atas menggunakan data dari selisih tahun akhir 2016 dikurangi dengan tahun awal 2012. Dengan menggunakan 142 observasi pada data yang ada. Sehingga peneliti ingin mencoba melihat apakah fenomena dari melemahnya nilai tukar rupiah yang terjadi selama periode tahun di atas dapat mempengaruhi hubungan antara kompetisi asing terhadap likuiditas dengan fokus kepada dua variabel saja: *Import Penetration* dan Lerner Index.

Regresi ketiga dilakukan guna mendukung hipotesis yang telah dipaparkan bahwa kompetisi asing berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham dengan adanya fenomena melemahnya nilai tukar rupiah pada tahun di atas. Namun pada kenyataannya, hasil regresi di atas memperlihatkan bahwa variabel *Import Penetration* dengan menggunakan kedua metode pengukuran likuiditas menunjukkan hubungan yang negatif sesuai dengan harapan penelitian meskipun tidak menunjukkan signifikan. Sedangkan pada variabel Lerner Index memperlihatkan adanya signifikan 1% dengan menggunakan metode pengukuran *Inv_LnQspread*, tapi pada pengukuran menggunakan metode *Inv_LnAmihud* menunjukkan hasil yang negatif namun tidak signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Import Penetration* dan Lerner index memang mengalami dampak perubahan akibat adanya fenomena mengenai informasi kenaikan nilai tukar rupiah yang terjadi pada tahun periode yang diteliti. kesimpulan yang dapat ditarik adalah hasil regresi ini mendukung hipotesis yang telah dipaparkan bahwa kompetisi asing berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham dengan lebih baik menggunakan metode pengukuran likuiditas *Inv_LnAmihud*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba melihat bagaimana pengaruh kompetisi asing terhadap likuiditas di Indonesia pada berdasarkan data rata-rata dari masing-masing level industri dan *Import Penetration* tahun 2012-2016. Likuiditas dapat diukur dengan variabel *Inv_LnAmihud* dan *Inv_LnQspread* dengan melihat rata-rata dari masing-masing level industri yang menggunakan alat ukur Lerner Index yang nantinya akan di kaitkan hubungannya dengan Penetrasi impor (*Import Penetration*). Penetrasi Impor (*Import Penetration*) sendiri merupakan proporsi dalam memastikan representasi visual dari hubungan antara penetrasi impor rata-rata tingkat industri dan likuiditas saham rata-rata tingkat industri.

Hasil dari Penelitian ini menunjukkan Kompetisi Asing (*Import Penetration*) memiliki dampak yang negatif terhadap likuiditas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi adanya persaingan asing antara perusahaan di pasar, semakin menurunkan likuiditas perusahaan tersebut. Hasil dari regresi yang telah dilakukan terbukti secara signifikan seperti yang telah didapat dari penelitian sebelumnya. Sehingga konsistensi dalam hasil penelitian sebelumnya terbukti bahwa kompetisi asing berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap likuiditas. Namun ada beberapa variabel yang ternyata tidak signifikan kemungkinan dikarenakan data yang digunakan periodenya kurang

panjang.

5.2 Keterbatasan Penelitian

beberapa variabel menghasilkan hasil tidak signifikan kemungkinan dikarenakan perioda data yang digunakan kurang panjang.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan tipe kriteria perusahaan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Atawnah, N., Balachandran, B., Duong, H. N., & Podolski, E. J. (2018). Does exposure to foreign competition affect stock liquidity? Evidence from industry-level import data. *Journal of Financial Markets*, 39, 44-67.
- Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*. 5, 31-56
- Amihud, Y., Mendelson, H., 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*. 17, 223-249.
- Dewi, N. K. S. M., & Badjra, I. B. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(10).
- Fresard, L. (2010). Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings. *The Journal of finance*, 65(3), 1097-1122.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan dan return. *Management Analysis Journal*, 2(1).
- Kale, J.R., Loon, Y.C., (2011). Product market power and stock market liquidity. *Journal of Financial Markets*. 14, 376-410
- Lerner, A. (1995). The concept of monopoly and the measurement of monopoly power. In *Essential Readings in Economics* (pp. 55-76). Palgrave, London.
- Peress, J., 2010. Product market competition, insider trading, and stock market efficiency. *The Journal of Finance*. 65, 1-43.
- Sutrisno, W., Susilowati, S., & Yuniartha, F. (2004). Pengaruh stock split terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 1-13.
- Xu, J. (2012). Profitability and capital structure: Evidence from import penetration. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 427-446.