

Pengaruh *Debt Maturity* dan *Stock Liquidity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Elsi Mobila Septiani^{1*}, Dian Fitria Handayani²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia

*Korespondensi: elsiseptiano@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of debt maturity and stock liquidity on stock price crash risk in transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2020-2023. The population in this study were 20 transportation companies, while the sample in this study were 80 companies. This study uses secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX), namely www.idx.co.id, Yahoo Finance and the company's website using multiple linear regression analysis methods. The results of this study concluded that debt maturity (measured using long-term debt) and stock liquidity has no effect on stock price crash risk.

Keywords : *Debt Maturity; Stock Liquidity; Stock Price Crash Risk*

How to cite

Septiani, E.M., & Handayani, D.F. (2025). Pengaruh *Debt Maturity* dan *Stock Liquidity* terhadap *Stock Price Crash Risk*. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*,3(1), 33-44. DOI: <https://doi.org/10.24036/jnka.v3i1.113>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Kualitas pelaporan keuangan yang baik sangat penting untuk memberikan informasi yang relevan kepada investor dalam pengambilan keputusan. Kualitas pelaporan keuangan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal, seperti respons pengguna laporan keuangan terhadap informasi yang diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi (Francis et al., 2005)

Kualitas pelaporan keuangan juga berhubungan dengan kinerja pasar modal, yang berfungsi sebagai tempat pembentukan modal jangka panjang dan sumber dana alternatif bagi investasi, terutama saham. Berinvestasi dengan saham memungkinkan investor meraih keuntungan tinggi dalam waktu singkat. Hal ini selaras dengan tujuan utama pemegang saham yaitu untuk meningkatkan keuntungan dan kekayaan mereka, yang tercermin dari kenaikan nilai saham (Sutrisno et al., 2023)

Aprilia Sari & Merida., (2022) menyatakan bahwa kenaikan harga saham mencerminkan keberhasilan pengelolaan industri dan meningkatkan kepercayaan investor. Oleh karena itu kepercayaan investor sangat penting dalam keputusan investasi. Namun harga saham seringkali berfluktuasi. Bila terjadi penurunan berkelanjutan bisa jadi menyebabkan risiko jatuhnya harga saham atau *stock price crash risk*.

Stock price crash risk merujuk pada penurunan ekstrem nilai ekuitas yang berakibat pada penurunan tajam kekayaan pemegang saham (Sultana et al., 2022). Risiko ini menjadi perhatian serius bagi investor dan perusahaan karena memengaruhi manajemen risiko dan keputusan investasi (Dang et al., 2018), serta dapat menimbulkan pesimisme di pasar modal. Selain itu, berita buruk (*bad news*) yang belum terungkap juga menjadi penyebab utama jatuhnya harga saham yang mungkin disembunyikan oleh manajer untuk alasan karir dan kompensasi (Hutton et al., 2009)

Ketika manajer perusahaan menyembunyikan berita buruk, harga saham menjadi terlalu tinggi dibandingkan nilai utamanya, yang memungkinkan penggunaan akuntansi agresif untuk mempertahankan proyek yang tidak menguntungkan. Ini bertentangan dengan konservatisme akuntansi yang membatasi kemampuan manajer untuk melebih-lebihkan angka laporan akuntansi (Kim & Zhang, 2016). Dan ketika berita buruk (*bad news*) terakumulasi melebihi batas tertentu, pengungkapan akhirnya terjadi dan mempercepat penurunan harga saham (Chang et al., 2017).

Kejadian *stock price crash* di Bursa Efek Indonesia, yaitu hancurnya harga saham PT Express Transindo Utama (TAXI) lebih dari 90% pada Mei 2024. Hal ini menghancurkan portofolio investor yang menginvestasikan uangnya kedalam saham ini. Penurunan harga saham TAXI disebabkan adanya kecenderungan manajerial untuk menutupi berita buruk bahwa TAXI tidak dapat membayar bunga pinjaman dan obligasinya.

Fenomena ini menyebabkan kurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. *Stock price crash risk* muncul ketika manajemen cenderung memanipulasi harga dan menyembunyikan berita buruk untuk menghindari sinyal negatif, yang dapat mengakibatkan penurunan nilai saham dan merugikan investor (Kim et al., 2011). Sehingga penelitian tentang *stock price crash risk* penting dilakukan agar kepercayaan investor dapat ditingkatkan melalui transparansi laporan keuangan. Melalui laporan keuangan memungkinkan analisis terhadap *earnings*, profitabilitas, aset, utang, penggunaan kas, dan total investasi perusahaan, sehingga menunjukkan kesehatan perusahaan dan membantu investor dalam mengambil keputusan investasi (Sukamulja, 2024)

Dalam hal kontrak utang, *debt maturity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dan investor (Dang et al., 2018). Fungsi utama kontrak utang adalah mengurangi konflik antara pemegang saham dan pemegang utang. Struktur jatuh tempo utang memengaruhi arus kas, ketersediaan modal, dan tingkat risiko dalam keputusan investasi atau peminjaman. Hasan et al., (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang jangka panjang yang lebih tinggi dalam susunan permodalannya mempunyai risiko lebih besar terhadap *stock price crash risk* secara tiba-tiba.

Likuiditas saham adalah kemampuan untuk memperdagangkan saham dalam volume besar dengan biaya rendah dan cepat (Holden et al., 2014). Menurut Chang et al., (2017), likuiditas tinggi membuat pemegang saham enggan menjual setelah berita buruk muncul. Namun, saat menerima berita negatif, pemegang saham institusional cenderung menjual saham secara agresif, yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham yang signifikan (Nguyen & Nguyen, 2024).

Penelitian tentang *stock price crash risk* di Indonesia yang telah dilakukan memiliki hasil yang beragam dan belum konsisten sehingga penelitian layak untuk diteliti dan dikaji kembali. Penelitian ini telah diperbarui dengan beberapa perbedaan. Pertama, sampel yang digunakan adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan lainnya adalah tahun pengamatan yang mencakup periode 2020-2023. Oleh karena itu tujuan riset ini yaitu guna menilai dampak struktur jatuh tempo utang jangka panjang dan likuiditas saham terhadap risiko jatuhnya harga saham pada perusahaan transportasi selama periode 2020-2023.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Pada tahun 1973, Michael Spence mengembangkan teori sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi, seperti manajemen perusahaan, memberi sinyal kepada investor mengenai kondisi atau prospek perusahaan. Sinyal ini dapat berupa laporan keuangan positif atau dividen yang meningkat yang dapat membantu investor membuat keputusan berdasarkan gambaran nyata perusahaan. Teori sinyal pada dasarnya berfokus pada upaya untuk mengurangi asimetri antara *stakeholder*, khususnya antara individu pada perusahaan serta pemangku kepentingan (Jeandry, 2023).

Teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang buruk tentang kinerja suatu perusahaan dapat berdampak pada harga sahamnya. Ini berarti bahwa harga saham dapat digunakan untuk menunjukkan sinyal. Bila harga saham secara terus menerus tidak stabil, hal ini pasti akan memberikan sinyal yang negatif bagi pasar, sehingga orang tidak lagi tertarik untuk membeli saham (Angesti & Santioso, 2019). Selain itu, teori sinyal juga diperlukan untuk mengurangi efek asimetri informasi.

Stock Price Crash Risk

Crash risk mengacu pada potensi nilai imbal hasil spesifik perusahaan yang negatif, yang dipicu oleh penumpukan berita buruk oleh perusahaan yang telah mencapai ambang batas tertentu, dan terekspos ke pasar pada saat yang sama (Kim & Zhang, 2016)

(Chen et al., 2001) mendefinisikan *stock price crash risk* sebagai suatu keadaan *skewness* (kecondongan) dari distribusi *return* dan mencakup asimetri risiko yang terkait dengan saham. Oleh karena itu, menilai risiko penurunan harga saham menjadi fokus penting bagi investor dan perusahaan karena memengaruhi manajemen risiko dan keputusan investasi. Penelitian menunjukkan bahwa salah satu penyebab utamanya adalah kecenderungan manajer menimbun serta menyembunyikan informasi buruk saat ada potensi masalah agensi.

Debt Maturity

Debt maturity didefinisikan oleh Fahmi (2013) sebagai batas waktu perusahaan untuk melunasi pinjaman dari kreditur, yang memengaruhi likuiditas perusahaan. Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, utang diklasifikasikan sebagai utang jangka pendek (kurang dari satu tahun) dan utang jangka panjang (lebih dari satu tahun) (Putri & Hasanah, 2023). Menurut Alcock et al (2012) pembiayaan utang merupakan salah satu metode yang sangat penting yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal.

Stock Liquidity

Menurut Nguyen & Nguyen., (2024) likuiditas merupakan kemampuan dalam memperdagangkan sejumlah besar sekuritas dengan biaya rendah dalam waktu yang cepat dan singkat. Mulyana (2011) menyatakan bahwa likuiditas saham adalah jumlah volume transaksi saham yang terjadi pada pasar modal dalam periode waktu tertentu. Jika volume perdagangan sebuah saham tinggi, itu menunjukkan bahwasanya saham tersebut aktif diperdagangkan, hingga broker tak butuh menyimpan saham tersebut untuk waktu yang lama (Rahayu & Saefullah, 2021). Likuiditas saham dapat mempengaruhi harga saham sebab saham yang berlikuiditas tinggi lebih mungkin memperoleh tingkat return yang lebih tinggi. Faktor-faktor seperti total saham yang beredar di pasar dan volume perdagangan sangat dipengaruhi oleh seberapa sering saham tersebut diperdagangkan, karena investor kerap melakukan pembelian terhadap saham (Fanani & Putri, 2023).

Pengaruh *Debt Maturity* terhadap *Stocks Price Crash Risk*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi internal dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar. *Signaling theory* mengasumsikan bahwa tingkat utang yang tinggi memberikan sinyal negatif bagi investor karena dapat membahayakan kinerja keuangan perusahaan jika tidak dikelola dengan baik. Utang yang besar meningkatkan biaya bunga, yang dapat mengurangi laba bersih dan arus kas operasional, serta menurunkan profitabilitas dalam jangka panjang. Hal ini berdampak negatif pada harga saham jika diketahui oleh investor (Leondo et al., 2022). Kebih lanjut menurut Ahmed & Henry., (2013) utang jangka panjang cenderung mengurangi efektivitas pemantauan keuangan perusahaan. Akibatnya, perusahaan dengan utang jangka panjang seringkali menunjukkan tingkat konservatisme akuntansi yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al., (2020) membuktikan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat utang jangka panjang yang lebih tinggi berpengaruh positif terhadap resiko jatuhnya harga saham. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Jatuh tempo utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*.

Pengaruh *Stock Liquidity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Likuiditas saham sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi keuangan yang disediakan perusahaan. Informasi keuangan yang akurat, relevan, dan tepat waktu mengurangi ketidakpastian investor. *Signaling theory* meyakini saham yang likuid sebagai sinyal positif. Saham yang likuid menunjukkan bahwa banyak investor yang tertarik dan sering melakukan transaksi. Hal ini menandakan bahwa saham itu mempunyai minat pasar yang besar, yang mampu menjadi sinyal positif bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi untuk tumbuh dan memberikan keuntungan bagi investor (Amin, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Chauhan et al., (2017) dan Mayang & Ferli, (2022) yang menunjukkan bahwa likuiditas saham memiliki pengaruh negatif atas *stock price crash risk*. Likuiditas saham memperkuat daya intervensi oleh pemegang saham, yang mampu menekan manajer agar tak menyembunyikan informasi negatif tentang perusahaan. Karena likuiditas saham meningkatkan informasi yang disediakan oleh pasar, manajer tidak dapat memanipulasi harga saham dengan menyembunyikan berita buruk untuk meningkatkan pendapatan jangka pendek, karena tindakan tersebut dapat menyebabkan kegagalan perusahaan dan pengembalian negatif yang ekstrem dalam distribusi *return*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2: Likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausatif dengan metode kuantitatif, yakni penelitian dengan karakteristik permasalahan menjelaskan hubungan sebab akibat diantara dua variabel ataupun lebih (Sugiyono, 2017). Kuantitatif ialah metode penelitian yang berlandaskan dalam positivistic (data konkrit). Data penelitian yang digunakan berbentuk angka yang akan dihitung melalui statistika dengan alat uji penghitungan. Pendekatan ini diterapkan pada populasi atau sampel tertentu untuk memperoleh kesimpulan dari masalah yang diteliti.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2020 hingga 2023 yang terdiri dari 20 entitas. Teknik sampling yang dipakai yaitu teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 80 sampel.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang dipakai dalam riset ini yaitu data sekunder, data tersebut diambil dari laporan keuangan entitas yang menjadi daftar sampel dalam riset ini. Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi melalui pengumpulan serta analisa laporan keuangan perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 hingga 2023. Data berasal dari situs resmi BEI, *yahoo finance* dan situs resmi lain yang relevan dengan sampel penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Stock price crash risk

Variabel dependen yang akan diteliti pada penelitian ini ialah *stock price crash risk*. Dimana dalam mengukur kemungkinan dari *stock price crash risk* digunakan return mingguan serta *negative conditional of skewness* (NCSKEW). Nilai NCSKEW didapatkan dari nilai pangkat tiga yang dinegatifkan dari return mingguan spesifik perusahaan setiap tahun dan kemudian dinormalisasikan dengan standar deviasi return mingguan perusahaan yang dipangkat tiga (Chen et al., 2001). Hasilnya dapat dirumuskan seperti berikut:

$$NCSKEW_{i,t} = \frac{-[n(n-1)^{\frac{3}{2}}\Sigma w_{j,t}^3]}{(n-1)(n-2)(\Sigma w_{j,t}^2)^{3/2}}$$

Debt Maturity

Variabel independen pertama pada penelitian ini yaitu *debt maturity*. Dalam penelitian ini, *Debt Maturity* (jatuh tempo utang) dihitung dengan menggunakan porposisi utang jangka panjang terhadap total utang (García et al., 2010), dengan rumus sebagai berikut:

$$UJK = \frac{\text{Proporsi Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Utang}}$$

Stock Liquidity

Variabel independen kedua yaitu likuiditas saham. Menurut Jayaraman & Milbourn., (2012) untuk melihat likuiditas suatu saham dapat menggunakan volume perdagangan sebuah saham. Oleh karena itu, likuiditas saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Volume Saham diPerdagangkan}}{\text{Total Volume Saham Beredar}}$$

Metoda Analisis Data

Teknis analisis data dalam riset ini mencakup pengumpulan data kemudian dianalisis menggunakan *software SPSS 30* dan perangkat lunak Microsoft Excel 2019 dengan teknik analisis regresi linear berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UJK	80	.00	.78	.3997	.20475
TVA	80	.00	24.38	1.8035	3.94919
NCSKEW	80	-7.43	5.00	-1.6511	2.18689
Valid N (listwise)	80				

Berdasarkan tabel 1 diatas, terlihat bahwa jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 80 sampel. *Stocks price crash risk* sebagai variabel dependen pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar -1,6511 dengan standar deviasi 2,18689. Nilai maksimum dari *Stock price crash risk* ialah sebesar 5,00 dan nilai minimumnya sebesar -7.43. Variabel independen pertama pada penelitian ini yaitu *debt maturity* (UJK). variabel *debt maturity* (UJK) yang diprosikan menggunakan utang jangka panjang memiliki nilai maksimum sebesar 0,78, nilai minimum sebesar 0,00, nilai rata – rata (mean) sebesar 0,3997, serta nilai standar deviasi sebesar 0,20475 dengan total data penelitian sebanyak 80 data sampel. Variabel independen kedua yaitu *stock liquidity* (TVA) memiliki nilai maksimum sebesar 24,38, nilai minimum sebesar 0,00, nilai rata-rata (mean) sebesar 1,8035 serta nilai standar deviasi sebesar 3,94919 dengan total data penelitian sebanyak 80 data sampel.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00650840
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.054
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.174

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel di atas hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi pada penelitian ini sebesar $0,174 > 0,05$ sehingga data pada model penelitian ini berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	UJK	.993	1.007
	TVA	.993	1.007

a. Dependent Variable: NCSKEW

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 yaitu sebesar 1,007 sehingga data pada model penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.801	.367		4.908	<.001
UJK	-.377	.814	-.053	-.463	.645
TVA	-.026	.042	-.071	-.626	.533

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji heteroskedestisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi pada penelitian ini sebesar $0,645 > 0,05$ untuk variabel *debt maturity* (UJK), dan $0,533 > 0,05$ untuk *stock liquidity* (TVA) sehingga data pada model regresi penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedestisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.235 ^a	.055	.031	.86009	1.872

a. Predictors: (Constant), TVA, UJK

b. Dependent Variable: NCSKEW

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa $dl < du < dw < 4-du < 4-dl$ yaitu $(1,5859 < 1,6882 < 1,872 < 2,3118 < 2,4141)$ sehingga pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi antara variabel independent.

Uji Hipotesis
Koefisien Determinansi (R²)

Table 6
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.235 ^a	.055	.031	.86009	1.872

a. Predictors: (Constant), TVA, UJK

b. Dependent Variable: NCSKEW

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai djusted R-square sebesar 0,031. Angka Adjusted R Square mengandung arti bahwa variabel independen *debt maturity* dan *stock liquidity* berpengaruh terhadap variabel dependen *stock price crash risk* sebesar 3,1%. Sisanya (96,9%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi ini.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 7
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.319	2	1.660	2.243	.113 ^b
	Residual	56.961	77	.740		
	Total	60.280	79			

a. Dependent Variable: NCSKEW

b. Predictors: (Constant), TVA, UJK

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji signifikansi simultan menunjukkan bahwa nilai probability signifikansi pada penelitian ini sebesar 0,113 > dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen *debt maturity* (UJK), *stock liquidity* (TVA) secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *stock price crash risk*.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1(Constant)	-1.257	.214			-5.878	<.001
UJK	-.899	.474		-.211	-1.896	.062
TVA	-.019	.025		-.087	-.781	.437

a. Dependent Variable: NCSKEW

Berdasarkan tabel diatas, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Hasil uji t pada variabel *debt maturity* (UJK) diperoleh nilai probability signifikansi sebesar $0,062 > 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel *debt maturity* dengan proksi utang jangka panjang tidak berpengaruh terhadap variabel *stock price crash risk*.
- b. Hasil uji t pada variabel *stock liquidity* (TVA) diperoleh nilai probability signifikansi sebesar $0,437 > 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel *stock liquidity* (TVA) tidak berpengaruh terhadap variabel *stock price crash risk* (NCSKEW).

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.257	.214		-5.878	<.001
	UJK	-.899	.474	-.211	-1.896	.062
	TVA	-.019	.025	-.087	-.781	.437

a. Dependent Variable: NCSKEW

Berdasarkan tabel di atas, maka didapatkan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$NCSKEW = -1,257 - 0,899 UJK - 0,019TVA + \epsilon$$

Pembahasan

Pengaruh *Debt Maturity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt maturity* yang diukur menggunakan metode utang jangka panjang (UJK) dengan membagi utang jangka panjang dengan total utang yang diadopsi dari penelitian (Canbaloglu et al., 2022), tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock price crash risk*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hasan et al., 2020b), yaitu *debt maturity* (UJK) berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*, dimana semakin tinggi porsi utang jangka panjangnya semakin tinggi juga risiko jatuhnya harga saham.

Faktor penyebab hipotesis ini ditolak yang pertama adalah sektor yang diambil. Penggunaan variabel penelitian utang jangka panjang terhadap *stocks price crash risk* akan lebih berpengaruh terhadap perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan (FRQ) yang baik. Hal ini berbeda dengan penelitian ini yang melakukan penelitian terhadap perusahaan sektor transportasi yang umumnya menunjukkan adanya kerugian yang diperoleh perusahaan selama periode berjalan, hal ini akan membuat manajemen dari perusahaan tersebut akan mencoba untuk memanipulasi laba pada laporan keuangan mereka, sehingga menjadikan kualitas pelaporan keuangan yang yang buruk.

Yang kedua, hasil riset Haider et al (2024) menemukan bahwa dampak utang jangka panjang juga lebih berpengaruh pada *stock price crash risk* di negara maju dibandingkan di

negara berkembang. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan di negara-negara maju memiliki utang jangka panjang yang tinggi lebih efektif dalam memitigasi risiko penurunan harga saham secara signifikan dibandingkan perusahaan-perusahaan di negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa tingkat utang yang tinggi memberikan sinyal negatif bagi investor, karena dapat membahayakan kinerja keuangan perusahaan jika tidak dikelola secara efektif. Sebaliknya para investor cenderung lebih fokus terhadap sinyal terkait dengan profitabilitas atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan daripada struktur utang jangka panjang.

Pengaruh *stock liquidity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Stock liquidity* tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*, maka hipotesis kedua (H2) ditolak. Studi ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya likuiditas saham tidak mengurangi *stocks price crash risk*. Hal ini terjadi karena Likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan terhadap saham yang beredar tidak selalu mencerminkan pengaruh besar terhadap harga saham, karena harga juga sangat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi seperti ketidakpastian kebijakan ekonomi, krisis finansial, dan kondisi siklus bisnis. investor cenderung lebih fokus pada tren ekonomi atau risiko makro dibandingkan volume perdagangan saat membuat keputusan investasi, yang dapat memicu naik turunnya harga saham secara signifikan meskipun likuiditas tetap tinggi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chauhan et al., (2017), Dinh & Tran., (2023) dan Mayang & Ferli., (2022) yaitu *stock liquidity* memiliki pengaruh terhadap *stock price crash risk*. Berdasarkan penelitian tersebut, likuiditas saham dapat mendorong pemegang saham untuk lebih aktif dalam memastikan perusahaan tidak menutupi informasi negatif.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *signaling theory* yang menjelaskan bahwa likuiditas saham yang tinggi merupakan cara yang untuk mengurangi *stock price crash risk* dengan mengirimkan sinyal positif. Meskipun saham jarang diperdagangkan, berita positif dari perusahaan dapat menarik minat investor. Teori sinyal menjelaskan bahwa selama sinyal yang diberikan perusahaan kuat dan positif, tinggi rendahnya likuiditas rendah tidak serta-merta meningkatkan risiko kejatuhan harga saham karena investor akan lebih fokus pada kualitas sinyal dan prospek jangka panjang perusahaan daripada frekuensi perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, likuiditas saham tidak secara langsung menjadi penyebab utama terjadinya *stock price crash risk*

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *debt maturity* tidak memiliki pengaruh terhadap risiko penurunan harga saham pada perusahaan transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya utang jangka panjang tidak mempengaruhi risiko jatuhnya harga saham. Demikian pula, *stock liquidity* juga tidak berpengaruh terhadap risiko penurunan harga saham pada perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia untuk periode yang sama. Artinya, tingkat likuiditas saham tidak menjadi faktor risiko terjadinya penurunan harga saham.

Keterbatasan

Ada berbagai keterbatasan yang ditemukan dalam riset ini, seperti penggunaan sampel yang hanya berfokus pada perusahaan transportasi saja, selanjutnya untuk periode analisis riset

juga terbatas dalam 4 tahun yaitu periode 2020-2023. Kemudian Literatur dan referensi yang membahas dampak harga saham, terutama terkait *stock price crash risk* di Indonesia masih terbatas.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Dari keterbatasan yang telah dijelaskan maka saran untuk peneliti selanjutnya agar menambahkan periode pengamatan, memperluas wilayah sampel dan melakukan penelitian ini di sektor yang berbeda, serta menggunakan proksi lain dalam pengukuran masing-masing variabel dalam penelitian sehingga bisa menentukan proksi mana yang hasilnya lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, K., & Henry, D. (2013). Accounting Conservatism and Voluntary Corporate Governance Mechanisms by Australian Firms. *Accounting and Finance*, 52(3), 631–662. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00410.x>
- Alcock, J., Finn, F., & Tan, K. J. K. (2012). The Determinants of Debt Maturity in Australian Firms. *Accounting and Finance*, 52(2), 313–341. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00397.x>
- Amin, M. A. N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal? *Urnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9–17. <http://permana.upstegal.ac.id/index.php/JP/index>
- Angesti, Y. G., & Santioso, S. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Aprilia Sari, P., & Merida. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Dengan Dividen Per Share Sebagai Variabel Moderating. *Journal Intelektual*, 1(2), 217–230. <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/217>
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk. In *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 52, Issue 4, pp. 1605–1637). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000473>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.003>
- 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.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk. *European Financial Management*, 24(3), 451–484. <https://doi.org/10.1111/eufm.12134>
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fanani, Z. A. El, & Putri, R. N. A. (2023). The Effect of Stock Price, Trade Volume, Trade Frequency and Market Value on the Determinants of Share Liquidity of Sharia Bank Listed on the Indonesian Stock Exchange during the Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1), 69–81. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp69-81>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The Market Pricing of Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 295–327.
- García, P. J. teruel., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2010). Accruals Quality and Debt Maturity Structure. *Abacus: A Journal of Accounting, Finance, and Business Studies*, 46(2), 188–210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00312.x>
- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., & Oliver, B. (2020). Crash Risk and Debt Maturity: Evidence from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 17(3), 377–400. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2019-0467>
- Holden, C. W., Jacobsen, S. E., & Subrahmanyam, A. (2014). The Empirical Analysis of Liquidity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2402215>
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- Jayaraman, S., & Milbourn, T. T. (2012). The Role of Stock Liquidity in Executive Compensation. *The Accounting Review*, 87(2), 537–563. <https://doi.org/10.2308/accr-10204>

- Jeandry, G. (2023). The Moderating Role of Disclosure on Firm Strategy and Stock Price Crash Risk. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 8(2), 2023. <https://e-journal.unair.ac.id/jraba>
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 713–730. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.013>
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>
- Leondo, C., Santoso, H., & Willim, A. P. (2022). Effect of Profitability and Debt Ratio on Company Value Moderated by Size on TSE Companies. *Tanjungpura International Conference On Management, Economics And Accounting (TiCMEA)*, 1.
- Mayang, A. M., & Ferli, O. (2022). Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap Stock Price Crash Risk pada Perusahaan Industri Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2).
- Mulyana, D. (2011). *Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. yang berada pada indeks LQ45 di bursa efek indonesia*. 4(1), 77–96.
- Nguyen, H. T., & Nguyen, H. T. N. (2024). Stock Price Crash Risk, Liquidity and Institutional Blockholders: Evidence From Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 26. <https://doi.org/10.1108/JED-09-2023-0177>
- Putri, A., & Hasanuh, N. (2023). The Effect of Short-Term Debt and Long-Term Debt on Profitability in PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 605–615. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>
- Rahayu, D. S., & Saefullah, K. (2021). Analisis Likuiditas, Return, Bid Ask Spread Saham, serta Pengaruhnya Terhadap Holding Period Saham-Saham Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia 2015-201. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 18(1).
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2024). *Analisis Laporan Keuangan, Sebagai Dasar Pengambil Keputusan Investasi Edisi Revisi*. Penerbit Andi.
- Sultana, F., Aslam, M., Sarwar, A., & Iqbal, A. (2022). Impact of Audit Quality on Stock Price Crash Risk: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Journal of Economic Impact*, 4(3), 161–169. <https://doi.org/10.52223/jei4032202>
- Sutrisno, B., Hakim, L., Hanifah, A., & Anggana, A. (2023). Tata Kelola Internal Perusahaan dan Risiko Jatuhnya Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 6(1), 8–16. <https://doi.org/10.33753/madani.v6i1.249>