



ANALISIS PENGARUH *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *DEBT MATURITY STRUCTURE* TERHADAP *STOCK PRICE CRASH RISK*

Aurellia Berliana¹⁾, R.A. Norromadani Yuniati²⁾, dan Arfiana Dewi³⁾

¹⁾Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

²⁾Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

³⁾Jurusan Teknik Bangunan Kapal, Politeknik Perkapalan Negeri Surabaya

E-mail: aurelliaberliana@student.ppns.ac.id

Abstract

The stock price conditions from 2018-2023 always experienced fluctuations and crashed in 2020 due to the COVID-19 pandemic. This made investors cautious when investing in stocks to avoid the risk of a stock price crash. This study aimed to determine the effect of Trading Volume Activity and Debt Maturity Structure on Stock Price Crash Risk in transportation and logistics companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018-2023. The sampling technique used in this study was purposive sampling, and a sample of 10 companies that met the criteria from 37 companies was obtained. The type of data used was secondary data obtained from www.finance.yahoo.com. The analysis technique used in this study was Panel Data Regression. The results showed that Trading Volume Activity did not affect Stock Price Crash Risk because the market conditions in Indonesia aligned with the weak form of the Efficient Market Hypothesis, where changes in trading volume did not provide information to predict future stock price crashes. Meanwhile, Debt Maturity Structure had a positive effect on Stock Price Crash Risk because the sample companies had stable financial balance and good capability to handle market fluctuations, thus reducing stock price crash risk.

Keywords: *Debt Maturity Structure, Stock Price Crash Risk, Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Masyarakat Indonesia menjadikan instrumen saham sebagai pilihan unggulan mereka untuk berinvestasi dikarenakan transaksi jual beli saham adalah transaksi yang memberikan kemudahan bagi para investor. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai investasi saham menjadi krusial bagi para investor, sebab hal ini tidak hanya memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang bijaksana dalam penempatan modal mereka, tetapi juga membantu meningkatkan kesadaran akan fluktuasi harga saham.

Perubahan yang terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sangat berfluktuasi menunjukkan adanya risiko pasar yang tinggi. Berdasarkan data historis harian IHSG dari tahun 2018 hingga 2023, harga saham selalu berfluktuasi. Pada tahun 2020 tepatnya pada tanggal 15 Maret terdapat penurunan tajam dengan -

30.22% *change* yang mengindikasikan jatuhnya harga-harga saham di bursa efek. Hal ini terjadi karena adanya pandemi *covid-19* yang telah memengaruhi berbagai bidang, tidak terkecuali pasar modal. Pandemi *covid-19* sangat berdampak buruk terhadap perdagangan di bursa. Salah satu sektor perusahaan yang terdampak dengan adanya *covid-19* adalah perusahaan transportasi dan logistik. Perusahaan dengan sektor ini menghadapi tantangan yang sulit. Selain mengalami penurunan penjualan dan pendapatan, perusahaan dalam industri transportasi dan logistik tentunya akan mengalami dampak pada rasio keuangannya dan harga sahamnya yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan jika penjualan dan pendapatan perusahaan menurun, perusahaan tidak dapat memberikan dividen kepada setiap investor, yang mana membuat investor akan lebih cenderung untuk menarik sahamnya dari perusahaan, pada akhirnya dapat menyebabkan penurunan harga saham.

Dalam lingkup pasar modal, terdapat risiko yang sering terabaikan oleh para investor, yakni risiko jatuhnya harga saham atau yang dikenal dengan istilah *Stock Price Crash Risk*. Hal ini penting untuk diperhatikan dalam menganalisis portofolio dan menentukan harga saham. Peristiwa ini dapat terjadi karena harga saham tidak sepenuhnya merefleksikan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Penurunan tajam harga saham dapat menciptakan suasana di pasar keuangan di mana investor dapat merespon dengan reaksi ekstrem, yaitu *panic buying* atau *panic selling*. Kedua reaksi ini dapat menciptakan fluktuasi pasar yang tidak stabil yang tidak diinginkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) karena bisa merusak harga pasar sehingga pihak BEI mengeluarkan kebijakan Auto Rejection Bawah. Auto Rejection Bawah dapat menjadi indikasi potensial terjadinya *Stock Price Crash Risk*. Risiko crash harga saham dapat meningkat ketika penurunan harga tersebut dipicu oleh faktor-faktor fundamental yang merugikan. Hal ini dapat mendorong investor untuk menjauhi saham tersebut, menciptakan spiral negatif yang dapat berdampak pada stabilitas pasar dan memicu potensi risiko crash harga saham yang lebih besar.

METODE PENELITIAN

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Trading Volume Activity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Trading Volume Activity (TVA) menggambarkan aktivitas perdagangan saham dan menunjukkan tingkat aktivitas serta likuiditas saham yang diperdagangkan di pasar modal. Semakin tinggi TVA, maka akan semakin likuid pula saham tersebut, dan sebaliknya. Hal ini karena TVA menunjukkan frekuensi dan volume jual beli saham yang merupakan ukuran dari likuiditas saham. Likuiditas saham yang tinggi dapat menstabilkan harga saham sehingga tingkat *stock price crash risk* suatu perusahaan akan rendah. TVA yang tinggi dapat menunjukkan adanya informasi yang memengaruhi minat investor untuk membeli atau menjual saham. Namun, informasi yang beredar di pasar dapat berupa informasi atau buruk, yang dapat memicu reaksi berlebihan (*overreaction*) atau kurang berlebihan (*underreaction*) dari investor. Sebaliknya, TVA yang kecil menunjukkan bahwa tidak adanya pergerakan harga saham yang mengindikasikan sedikitnya investor yang melakukan perdagangan di bursa.

H1: *Trading Volume Activity* berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*

2. Pengaruh *Debt Maturity Structure* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Debt Maturity Structure pada penelitian ini diproksikan dengan struktur utang jangka panjang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan. Risiko *crash* harga saham meningkat dengan proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berarti bahwa perusahaan dengan proporsi utang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modalnya cenderung memiliki risiko *crash* harga saham yang lebih tinggi. Utang jangka panjang yang besar akan meningkatkan insentif manajer untuk menimbun berita buruk karena tekanan pembayaran bunga dan risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Hal ini juga akan mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan yang dapat memicu *stock price crash risk*.

H2: *Debt Maturity Structure* berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk*

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara dua variabel atau lebih atau bagaimana suatu variabel memengaruhi variabel lainnya.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yakni data yang diperoleh dari dokumen perusahaan, internet, jurnal, dan lain-lain. Data sekunder yang digunakan berupa profil perusahaan laporan tahunan (*annual report*), laporan keuangan, dan data historis saham masing-masing perusahaan dengan periode tahun 2018- 2023. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari *website* Yahoo Finance.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan studi literatur dan dokumentasi. Studi literatur digunakan dengan mempelajari jurnal, buku, dan dokumen terkait dengan penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2023 dan didapatkan jumlah populasi 37 perusahaan dari seluruh sub sektor transportasi. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan maka didapatkan 10 perusahaan yang akan diamati dan dijadikan sampel untuk penelitian.

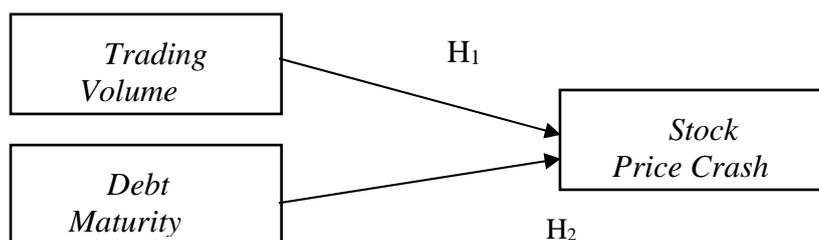
Tabel 1. Jumlah Sampel Terpilih

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	37
2.	Perusahaan yang telah melakukan IPO (<i>Initial Public Offering</i>) sebelum tahun 2018.	17
3.	Data-data perusahaan yang digunakan untuk penelitian seperti laporan keuangan, laporan tahunan (<i>annual report</i>), dan data harga saham yang tersedia selama periode tahun 2018-2023.	17
4.	Perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan saham selama periode berturut-turut	10
Total Perusahaan Sampel		10
Periode Penelitian		6 Tahun
Observasi (10x 6)		60
Jumlah Data Outlier		(4)
Total Observasi		56

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018-2023. Regresi data panel dilakukan karena dalam penelitian ini menggunakan data gabungan dari data runtut waktu (*time series*) selama periode tahun 2018-2023 untuk menentukan nilai *weekly return* saham per perusahaan terhadap indeks saham per periode dan data silang (*cross section*) pada 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian (Hair et al., 2019). Data akan diolah menggunakan *software Microsoft Excel* dan *Econometric Views (Eviews)* versi 12.

Kerangka Berpikir



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Definisi Operasional

Berikut merupakan tabel dari definisi operasional variabel:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Teori	Definisi Operasional	Indikator	Skala Ukur
<i>Trading Volume Activity</i> (X1)	ukuran besarnya volume tertentu sedang diperdagangkan (Hartono, 2017)	Jumlah saham yang diperdagangkan terhadap saham beredar (Hartono, 2017)	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } j \text{ diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } j \text{ beredar waktu } t}$ (Hartono, 2017)	Rasio
<i>Debt Maturity Structure</i> (X2)	Proporsi utang jangka panjang dan jangka pendek dalam	Komposisi utang berdasarkan panjang	$DMS = \frac{\text{panjang}}{\text{Total Utang}}$ (Canbaloglu et al., 2022)	Rasio

Variabel	Definisi Teori	Definisi Operasional	Indikator	Skala Ukur
	total utang perusahaan. (Canbaloglu et al., 2022)	tanggal jatuh tempo		
<i>Stock Price Crash Risk</i> (Y)	Risiko saham yang jatuh dalam waktu singkat (Chen et al., 2001)	Kemungkinan harga yang tiba-tiba	$NCSKEW_{j,t} = \frac{3}{[n(n-1)2\sum W^3]^{3/2}}$	Rasio

Keterangan:

$NCSKEW_{j,t}$ = *Crash risk skewness*
 $W_{j,t}$ = *weekly return spesifik perusahaan*
 n = total minggu dalam setahun (Chen et al., 2001)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji pemilihan model regresi data panel pada penelitian ini didapatkan bahwa model yang terpilih adalah *common effect model* (CEM).

Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Multikoleniaritas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas)

Pada uji normalitas didapatkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 3,067867 dengan nilai probabilitas $0,21569 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan terdistribusi normal. Pada uji multikoleniaritas didapatkan bahwa semua korelasi antara

variabel independen bernilai kurang dari 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini terbebas dari multikolinearitas. Autokorelasi data dianggap tidak terdapat autokorelasi jika $dU < d < 4$

- dU dan didapatkan nilai $1,7246 < 1,874274 < 2,2754$. Maka diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi. Serta data juga terbebas dari heteroskedastisitas karena probabilitas bernilai sebesar $0,5384 > 0,05$.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,44415
Adjusted R-squared	0,40056

Nilai Adjusted R-Square sebesar 0,40056 atau sebesar 40%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada penelitian ini menjelaskan sebesar 40% terhadap variasi variabel *stock price crash risk*. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Trading Volume Activity* dan *Debt Maturity Structure* secara parsial (individual) mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap *stock price crash risk*. Dari data Eviews 12, untuk kriteria uji t dilakukan pada tingkat $\alpha = 0,05$ maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Hasil uji t menunjukkan bahwa :

- 1) *Trading Volume Activity* tidak berpengaruh terhadap *Stock Price Crash Risk* karena nilai probabilitas $0,0513 > \alpha = 0,05$
- 2) *Debt Maturity Structure* berpengaruh positif terhadap *Stock Price Crash Risk* karena nilai probabilitas $0,0002 > \alpha = 0,05$

Pengaruh *Trading Volume Activity* terhadap *Stock Price Crash Risk*

Trading volume activity (TVA) adalah ukuran dari besarnya volume perdagangan suatu saham yang tengah diperdagangkan dan mengindikasikan kemudahan saat memperdagangkan saham tersebut. TVA digunakan sebagai indikator dalam mengukur likuiditas aset di waktu tertentu. Investor dapat menggunakan TVA untuk mengetahui reaksi pasar modal akan suatu informasi melalui parameter volume saham yang sedang diperdagangkan pada pasar saham bersangkutan. Volume perdagangan dapat menjadi tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian bagi para investor. TVA yang meningkat menunjukkan bahwa pasar saham menjadi lebih likuid. Likuiditas saham yang tinggi merupakan hal yang sangat diperhatikan bagi para investor.

TVA tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk* karena tinggi rendahnya nilai TVA tidak akan mempengaruhi nilai *stock price crash risk*. Hal ini sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis (EMH)* bentuk *weak form*. EMH bentuk *weak form* menyatakan bahwa harga saham saat ini mencerminkan semua informasi dari harga-harga saham di masa lalu. Informasi tersebut adalah informasi yang berkaitan dengan volume perdagangan sudah tercermin dalam harga saham saat ini. Oleh karena itu, *trading volume activity*, yang merupakan data historis, tidak dapat digunakan untuk memprediksi *stock price crash risk* di masa depan.

Dengan demikian, meskipun volume perdagangan dapat memberikan gambaran tentang likuiditas pasar atau minat investor pada suatu saham, hal ini tidak dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi *stock price crash risk* di masa depan. Peningkatan atau penurunan dalam volume perdagangan tidak memberikan informasi tambahan yang dapat memprediksi *crash* harga saham. Oleh karena itu, menurut EMH bentuk *weak form*, aktivitas volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Investasi berdasarkan perubahan volume perdagangan tidak akan



memberikan petunjuk apakah saham tersebut berisiko *crash* atau tidak, karena semua informasi yang relevan sudah tercermin dalam harga saham saat ini.

Penelitian serupa pernah dilakukan oleh Situmeang & Muharam (2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas saham tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*. Walaupun likuiditas saham mencerminkan seberapa mudah saham dapat dibeli atau dijual, Namun, Dalam pasar yang efisien, semua informasi yang relevan, termasuk likuiditas, sudah tercermin dalam harga saham saat ini. Oleh karena itu, likuiditas saham tidak memberikan informasi tambahan yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau risiko crash harga saham. Pasar yang efisien memastikan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap *stock price crash risk*.

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

Debt maturity structure berpengaruh positif terhadap *stock price crash risk*. Hasil penelitian menunjukkan *debt maturity structure* yang diproksikan dengan struktur utang jangka panjang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keseimbangan keuangan yang stabil dan memiliki kemampuan yang baik untuk menangani fluktuasi pasar. Dengan risiko yang dikelola dengan baik, perusahaan dapat mengurangi potensi gagal bayar dan kesulitan keuangan yang signifikan sehingga mengurangi *stock price crash risk*.

Menurut Diamond (1991), perusahaan dengan proporsi utang jangka panjang yang besar cenderung lebih stabil dan dapat mengelola risiko likuiditas yang lebih baik. Namun, perusahaan dengan struktur utang jangka panjang yang rendah tidak membuat adanya tekanan pembayaran bunga yang tinggi serta risiko gagal bayar yang cenderung rendah. Struktur utang jangka panjang yang rendah juga menunjukkan fleksibilitas keuangan perusahaan yang bagus dan dapat memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih besar kepada investor dimana hal ini dapat meningkatkan daya tarik untuk berinvestasi.



Penurunan struktur utang jangka panjang bersamaan dengan peningkatan modal saham dapat menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut sedang *overvalued*, sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan lebih banyak mengandalkan penerbitan saham untuk meningkatkan modal, hal ini dapat mengindikasikan bahwa manajemen percaya bahwa saham perusahaan sedang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) oleh pasar. Kondisi *overvalued* ini seringkali mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang, karena biaya ekuitas menjadi lebih murah dibandingkan dengan biaya utang. Dengan berkurangnya utang jangka panjang, struktur modal perusahaan menjadi lebih kuat dan stabil, mengurangi risiko finansial. Selain itu, peningkatan modal saham melalui penerbitan saham baru menambah likuiditas dan dapat meningkatkan persepsi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat mengurangi *stock price crash risk*, karena perusahaan memiliki sedikit beban utang yang harus dikelola.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini pernah dilakukan oleh Hasan et al (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *Debt Maturity Structure* terhadap *Stock Price Crash Risk*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur jatuh tempo utang yang lebih berorientasi pada utang jangka panjang dapat diinterpretasikan sebagai indikator potensi masalah keuangan di masa depan, yang meningkatkan risiko *crash* harga saham.

SIMPULAN

Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini ditemukan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai faktor teknikal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Stock Price Crash Risk*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik pasar modal Indonesia yang tergolong *Weak Form* dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH), di mana informasi historis tidak sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Sebaliknya, struktur fundamental seperti *Debt Maturity Structure* terbukti mampu mempengaruhi *Stock Price Crash Risk*, menunjukkan bahwa faktor fundamental memiliki peran penting dalam mengidentifikasi risiko penurunan harga saham di pasar modal Indonesia.



Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, didapatkan keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sampel perusahaan yang terlalu sedikit. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah periode penelitian dan menggunakan sektor perusahaan lainnya agar jumlah observasi menjadi lebih banyak, serta dapat menambahkan ataupun menggunakan variabel lainnya yang memiliki pengaruh dalam *stock price crash risk* suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Z. I. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Nasindo Internusa.
- Canbaloglu, dkk. (2022). Debt maturity structure and stock price crash risk: The case of Turkiye. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 985–991.
- Chen dkk. (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness In Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, Vol.6,1 pp.345–381.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, dkk. (2019). *Multivariate Data Analysis (8th ed.)*. Annabel Ainscow.
- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., & Oliver, B. (2021). Crash Risk and Debt Maturity: Evidence from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.17, No.3, pp.377–400.
- Jia et al., (2018). How Does Debt Structure Influence Stock Price Crash Risk? *Journal of Systems Science and Complexity*, Vol,31, No.2, pp. 473–492.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Kanisius, Yogyakarta



*Proceeding Maritime
Business Management Conference*

Program Studi D4 Manajemen Bisnis – Politeknik Perkapalan Negeri
