

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP *EXCESS LEVERAGE*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

*Diajukan sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada  
Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang*



Disusun oleh :

**ASYIFA WARZUKNI**

**2019/19059137**

**DEPARTEMEN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2023**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

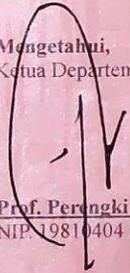
PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP *EXCESS LEVERAGE*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Asyifa Warzukni  
NIM/TM : 19059137/2019  
Departemen : Manajemen  
Keahlian : Manajemen Keuangan  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

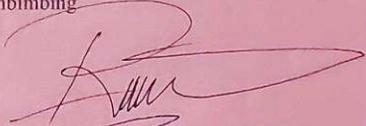
Padang, Agustus 2023

Disetujui Oleh:

Mengetahui,  
Ketua Departemen Manajemen

  
Prof. Perongki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D  
NIP. 19810404 200501 1 002

Pembimbing

  
Dr. Rosveni Rasvid, SE, ME, CFP  
NIP. 19610214 198912 2 001

**HALAMAN PERSETUJUAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

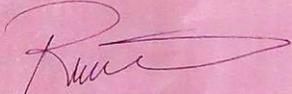
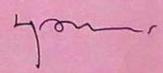
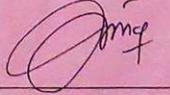
**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM TERHADAP *EXCESS*  
LEVERAGE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Asyifa Warzukni  
NIM/TM : 19059137/2019  
Departemen : Manajemen  
Keahlian : Manajemen Keuangan  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi

Departemen Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Negeri Padang

Padang, Agustus 2023

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP	(Ketua)	
Abel Tasman, SE, MM	(Anggota)	
Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D	(Anggota)	

## LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Asyifa Warzukni  
Nim/Tahun Masuk : 19059137/2019  
Tempat/Tanggal Lahir : Payakumbuh /20 Oktober 2001  
Departemen/Keahlian : Manajemen/Keuangan  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
No HP : 082391175520  
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Excess Leverage* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun Program Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Agustus 2023

Yang menyatakan



Asyifa Warzukni  
NIM. 19059137

## ABSTRAK

**Asyifa Warzukni** : Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Excess*  
**(2019/19059137)** *Leverage* pada Perusahaan Manufaktur  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

**Dosen Pengampu** : Dr. Rosyeni Rasyid,SE,ME, CFP.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *excess leverage* yang diproksikan oleh *Excess Book Leverage (Booklev)* dan *Excess Market Leverage (Marketlev)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Size*, dan *Tangibilitas*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 yang berjumlah 232 perusahaan. Sedangkan jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 51 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh jumlah data keseluruhan sebanyak 255 data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh *IDX Fact Book* dan laporan tahunan perusahaan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Excess Book Leverage (Booklev)* dan *Excess Market Leverage (Marketlev)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata kunci:** likuiditas saham, *excess leverage*, *excess book leverage*, *excess market leverage*.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Excess Leverage* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi SI pada jurusan manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Yunita Engriani, SE, MM selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
3. Ibu Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Abel Tasman, SE, MM selaku penguji I dan Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D selaku penguji II yang telah memberi kritik, saran, dan arahan demi kesempurnaan skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu, Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, khususnya pada Departemen Manajemen yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
6. Bapak Supan Weri Mandar, S.Pd selaku staf administrasi Departemen Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan Universitas Negeri Padang dan Ruang Baca Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan bahan perkuliahan dan karya ilmiah.
8. Ibunda tercinta Ns. Amirah Zatil Nadrah, S.Kep yang telah memberikan kasih sayang, dukungan dan do'a, serta nasehat yang tiada hentinya bagi penulis. Tanpa adanya beliau skripsi ini tidak akan pernah ada.
9. Mami tersayang, tante yang sudah seperti ibu kedua bagi penulis, Amirah Zatil Rahmah, S.E yang selalu ada memberikan semangat dan dukungan dari berbagai aspek bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Adik satu-satunya, Ahmad Zaki Alfarizi yang telah menjadi teman berbagi cerita keluh kesah.
11. Sahabat penulis Oliv, Affa, dan Tiara yang selalu ada untuk menemani penulis selama pengerjaan skripsi ini.
12. Sahabat seperjuangan, Tika, Tasya, Nada, Sindy dan Fika yang selalu ada membantu penulis selama masa perkuliahan maupun selama masa pengerjaan skripsi ini hingga selesai.

13. Sahabat *Magerls Squad*, Ilfy, Visra, Eka, Jeje, Cindy, dan Bagas yang selalu ada menemani penulis dikala suntuk dalam masa pengerjaan skripsi ini.
14. Seseorang yang namanya tidak bisa disebutkan, terima kasih sudah menemani penulis selama masa-masa akhir pengerjaan skripsi ini dengan telah meluangkan waktunya untuk mendengarkan cerita penulis setiap harinya.  
*Meeting you was such a nice accident and Im so glad our path crossed. But if one day we stop reaching out to each other, I hope I lose you for good.*
15. *Last but not least*, terima kasih untuk diri sendiri yang sudah berjuang sampai sejauh ini walaupun banyak halangan dan rintangan selama pengerjaan skripsi.  
*Thank you for not giving up on things and giving the best you could do.*

Padang, September 2023

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	i
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI .....	ii
LEMBAR PERNYATAAN .....	iii
ABSTRAK .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	12
C. Batasan Masalah.....	13
D. Rumusan Masalah .....	13
E. Tujuan Penelitian.....	13
F. Manfaat Penelitian .....	14
BAB II KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS.....	15
A. Kajian Teori.....	15
1. Teori Pendukung.....	15
2. <i>Excess Leverage</i> .....	23
3. Likuiditas Saham .....	28
B. Penelitian Terdahulu.....	33
C. Kerangka Konseptual .....	37
D. Hipotesis Penelitian.....	40
BAB III METODE PENELITIAN.....	2
A. Jenis Penelitian .....	2

B.	Objek Penelitian .....	2
C.	Populasi dan Sampel.....	3
1.	Populasi.....	3
2.	Sampel .....	3
D.	Jenis dan Sumber Data .....	4
E.	Definisi Operasional Variabel .....	5
1.	Variabel Dependen (Y).....	5
2.	Variabel Independen (X) .....	5
3.	Variabel Kontrol (Z).....	6
F.	Teknik Pengumpulan Data.....	9
G.	Teknik Analisis Data .....	9
1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	9
2.	Uji Asumsi Klasik.....	10
3.	Model Regresi Linier Berganda.....	12
4.	Uji Hipotesis .....	13
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		16
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	16
1.	Pasar Modal Indonesia.....	16
2.	Perusahaan Manufaktur .....	17
B.	Deskripsi Variabel Penelitian.....	18
1.	<i>Excess Book Leverage</i> .....	19
2.	<i>Excess Market Leverage</i> .....	20
3.	Likuiditas Saham .....	20
C.	Analisis Data .....	21
1.	Uji Asumsi Klasik.....	21
2.	Model Regresi Linier Berganda.....	25
3.	Uji Hipotesis .....	27
D.	Pembahasan .....	30

1	Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Excess Book Leverage</i> pada Perusahaan Manufaktur.....	30
2	Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Excess Market Leverage</i> pada Perusahaan Manufaktur.....	33
3	Pengaruh Variabel Kontrol ROA, <i>Size</i> , dan Tangibilitas Terhadap <i>Excess Leverage</i> pada Perusahaan Manufaktur .....	36
BAB V PENUTUP.....		39
A.	Kesimpulan.....	39
B.	Saran.....	40
DAFTAR PUSTAKA .....		42
DAFTAR LAMPIRAN.....		1

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konseptual.....	39
------------------------------------	----

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Analisis <i>excess book leverage</i> pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021 .....	8
Tabel 2 Analisis <i>excess market leverage</i> pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021. ....	9
Tabel 3. Analisis likuiditas saham pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021 .....	11
Tabel 4. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	35
Tabel 5. Penarikan Jumlah Sampel.....	4
Tabel 6. Definisi Operasional.....	8
Tabel 7. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=255).....	19
Tabel 8. Hasil Uji Normalitas.....	22
Tabel 9. Hasil Uji Multikolonieritas .....	23
Tabel 10. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	24
Tabel 11. Hasil Durbin- Watson (DW).....	25
Tabel 12. Uji Regresi Linier Berganda .....	26
Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	27
Tabel 14. Uji Simultan (Uji F).....	28

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Teori keagenan atau *agency theory* adalah teori ekonomi yang pertama kali dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang memandang perusahaan sebagai seperangkat kontrak di antara individu-individu yang mementingkan diri sendiri. Hubungan keagenan tercipta ketika seseorang (prinsipal) memberi wewenang kepada orang lain (agen) untuk bertindak atas namanya. Namun masalah bisa muncul dalam hubungan ini berdasarkan risiko bahwa agen bisa saja bertindak secara berlawanan dan tidak bertindak untuk kepentingan prinsipal. Penyatuan kepentingan pihak-pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan konflik keagenan atau *agency problem*.

Konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan investor minoritas sangat umum terjadi dalam praktek perusahaan. Manajer memang memiliki kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun disisi lain manajer juga cenderung untuk memaksimalkan kesejahtraannya. Selain itu terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manejer tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan telah mengemukakan konsep konflik keagenan dan biaya yang timbul dari konflik tersebut. Biaya keagenan merupakan salah satu biaya internal yang melekat pada agen yang terjadi akibat

ketidaksesuaian kepentingan antara agen dan prinsipal. Oleh karena itu, kontrak atau perjanjian harus dirancang untuk menghilangkan atau mengurangi potensi agen yang bertindak secara berlawanan dengan kepentingan perusahaan yang dapat mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan biaya tambahan.

Salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan penggunaan utang atau *leverage*. *Leverage* sendiri merupakan penggunaan utang dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Hal ini sejalan dengan pendapat Jensen and Meckling (1976) and Jensen (1986, 1989) dalam (Faccio *et al.*, 2009) yang menyatakan bahwa utang membatasi pengambil alihan manajerial dengan memaksakan kewajiban tetap pada arus kas perusahaan dalam situasi dimana kegagalan membayar utang akan menghilangkan kendali manajer dan manfaat terkait.

Pada dasarnya perusahaan yang menggunakan *leverage* sebagai salah satu cara untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan adalah hal yang wajar selama *leverage* tersebut digunakan dalam batas normal. *Excess leverage* atau kelebihan *leverage* mengacu pada situasi di mana perusahaan telah meminjam terlalu banyak utang dan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan membuat perusahaan lebih rentan mengalami kebangkrutan. *Excess leverage* menekan manajer untuk membuat keputusan yang lebih baik karena mereka bertanggung jawab untuk memenuhi kewajiban utang. Manajer harus memutuskan jumlah utang dan tingkat ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek mereka,

yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal.

Salah satu faktor yang bisa mengurangi *excess leverage* adalah likuiditas saham. Perusahaan dengan *leverage* berlebih mungkin perlu mengumpulkan dana dengan menerbitkan saham baru. Jika sahamnya memiliki likuiditas rendah, proses ini bisa rumit dan dapat menyebabkan dampak yang lebih besar pada harga saham daripada jika sahamnya lebih likuid.

Menurut (Clayman *et al.*, 2012; Thayogo & Juliana, 2019), keputusan tentang tingkat *leverage* perusahaan yang optimal tergantung pada likuiditas saham perusahaan. Likuiditas saham adalah seberapa mudah sebuah saham dapat dijual maupun dibeli. Likuiditas saham adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas saham yang tinggi tidak akan memanfaatkan pembiayaan dari utang, karena itu menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana internal yang besar (Fahmi & Kurnia, 2017).

Dalam konteks teori keagenan, likuiditas saham yang rendah dapat menyebabkan keterbatasan informasi bagi pemegang saham. Hal ini dapat meningkatkan risiko keagenan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Manajer mungkin cenderung menggunakan *excess leverage* untuk memaksimalkan keuntungan pribadi mereka, tanpa mempertimbangkan risiko yang dihadapi oleh pemegang saham. Likuiditas saham yang tinggi dapat memberikan pemegang saham

lebih banyak kontrol terhadap manajemen perusahaan. Pemegang saham dapat dengan mudah membeli atau menjual saham mereka, sehingga mereka dapat lebih aktif dalam mengawasi tindakan manajemen. Hal ini dapat mengurangi risiko *excess leverage*, karena manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan keuangan.

Menurut (Ali *et al.*, 2016) likuiditas saham telah menjadi perhatian di seluruh dunia sejak krisis keuangan global atau *global financial crisis* (GFC) baru-baru ini dan terus menjadi bidang penelitian yang menonjol di literatur struktur mikro pasar. Dampak likuiditas saham terhadap tata kelola perusahaan telah menjadi minat literatur selama beberapa dekade (Edmans *et al.*, 2013).

Namun dari banyaknya studi literatur tentang likuiditas saham, menurut (Chen *et al.*, 2020) masih sedikit penelitian secara langsung yang menguji dampak likuiditas saham terhadap kebijakan *leverage* perusahaan. Padahal faktanya, likuiditas saham dapat membantu meningkatkan keputusan *leverage* perusahaan dengan mengurangi insentif pemegang saham pengendali untuk menggunakan *leverage* secara berlebihan (Faccio *et al.*, 2010).

Penelitian lain yang dilakukan (Chen *et al.*, 2020) juga menunjukkan bahwa likuiditas saham dapat mengurangi *excess leverage* keuangan perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi dan memperkuat ancaman pemegang saham institusional untuk keluar dari perusahaan (*blockholder's threats of exit*). Hal tersebut berkaitan juga dengan studi yang dilakukan oleh (Lipson & Mortal, 2009) yang

menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih likuid memiliki *leverage* yang lebih rendah.

Pengaruh likuiditas mungkin berbeda di Indonesia dibandingkan dengan negara lain karena perbedaan mekanisme dan peraturan perdagangan. Pemegang saham di Indonesia lebih suka menggunakan pembiayaan utang untuk ekspansi agar dapat mempertahankan kepemilikan mereka dalam bisnis. Perusahaan tercatat di Indonesia dengan konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi terbukti memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi (Zhuang *et al.*, 2001).

Oleh karena itu, hasil penelitian ini di Indonesia dapat memiliki perbedaan yang signifikan dalam dampak tata kelola perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Chen *et al.*, 2020), *excess leverage* dapat dihitung berdasarkan *leverage* nilai buku atau *excess book leverage (Booklev)* dan juga dengan berdasarkan *leverage* nilai pasar atau *excess market leverage (Marketlev)*.

*Excess leverage* juga dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti Return on Assets (ROA). Perusahaan dengan ROA tinggi umumnya lebih menguntungkan dan efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan semacam itu mungkin memiliki kemampuan yang lebih kuat untuk membayar utangnya, sehingga kecil kemungkinannya untuk mengalami *excess leverage*. Profitabilitas yang lebih tinggi memberi perusahaan bantalan untuk menutupi biaya bunga dan kewajiban utang lainnya.

Ukuran perusahaan atau *firm size* juga bisa mempengaruhi *excess leverage* karena umumnya, perusahaan besar sering memiliki operasi dan aliran pendapatan yang lebih beragam daripada perusahaan yang lebih kecil. Diversifikasi ini dapat memberikan bantalan terhadap kesulitan keuangan yang berpotensi mengurangi risiko yang terkait dengan tingginya tingkat utang atau *excess leverage*. Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki akses yang lebih baik ke pasar utang karena ukuran, reputasi, dan hubungan yang mapan dengan lembaga keuangan. Hal ini dapat memungkinkan mereka untuk menegosiasikan persyaratan yang menguntungkan dan suku bunga yang lebih rendah, sehingga relatif lebih hemat biaya bagi mereka untuk menggunakan *leverage*.

Selain itu, tangibilitas juga menjadi faktor lain yang mempengaruhi *excess leverage*. Perusahaan dengan proporsi aset *tangible* yang lebih tinggi lebih cenderung mengambil tingkat utang yang lebih tinggi. Ini karena aset berwujud dapat berfungsi sebagai jaminan untuk pinjaman. Pemberi pinjaman seringkali lebih bersedia memberikan kredit kepada perusahaan yang dapat menawarkan aset berwujud sebagai jaminan karena aset ini dapat dijual atau disita jika terjadi *default*.

Hal ini bisa membuat pemberi pinjaman lebih nyaman dengan memperluas jumlah utang yang lebih besar kepada perusahaan dengan tangibilitas yang substansial. Perusahaan dengan tangibilitas yang signifikan juga memiliki kemampuan untuk menghasilkan arus kas yang konsisten dari aset tersebut sehingga meningkatkan kapasitas mereka untuk melakukan pembayaran utang.

Di Indonesia, cukup banyak perusahaan yang mengalami *excess leverage*, salah satunya perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aset yang relatif tidak lancar seperti inventaris, pabrik, dan perlengkapan. Pengelolaan likuiditas saham dalam perusahaan manufaktur menjadi krusial karena aset tidak selalu dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai, dan perusahaan perlu memastikan keseimbangan yang tepat antara aset dan kewajiban.

Selain itu, perusahaan manufaktur seringkali memerlukan investasi modal yang signifikan untuk menghasilkan produk. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan bergantung pada penggunaan utang untuk mendanai investasi tersebut. Oleh karena itu, memahami bagaimana likuiditas saham dapat memengaruhi *excess leverage* adalah penting untuk mengelola risiko keuangan yang terkait.

Perusahaan manufaktur juga cenderung menghadapi fluktuasi dalam permintaan produk, yang dapat mempengaruhi arus kas perusahaan. Likuiditas yang baik dapat membantu perusahaan merespons fluktuasi ini dengan lebih baik dan menghindari risiko yang terkait dengan *excess leverage* dalam situasi sulit.

Industri manufaktur juga dipengaruhi oleh siklus bisnis makroekonomi. Jika perusahaan manufaktur terlalu tergantung pada satu produk atau pasar tertentu, mereka mungkin lebih rentan terhadap perubahan dalam kondisi pasar. Ini dapat berdampak pada kinerja finansial dan potensial *excess leverage* jika pendapatan menurun.

Hal ini juga dapat dilihat dari data tingkat *leverage* keuangan beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017

hingga tahun 2021 pada Tabel 1 yang merupakan perhitungan *leverage* nilai buku atau *excess book leverage* (*Booklev*) berikut:

**Tabel 1. Analisis *excess book leverage* pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021**

KODE	2017	2018	2019	2020	2021
UNVR	1,97	0,76	2,13	2,32	2,67
GDYR	0,62	0,50	0,50	0,75	0,74
GJTL	1,51	1,54	1,25	0,76	0,90
KAEF	0,68	1,00	0,70	0,64	0,71
INAF	1,22	1,09	0,97	2,15	2,21
MLBI	0,67	0,66	0,75	0,19	0,91
RICY	1,51	1,64	1,77	2,82	3,84
FASW	1,16	0,74	0,52	0,68	0,87
IMAS	1,69	2,15	2,98	1,97	2,23
VOKS	0,90	0,88	0,95	0,79	1,45
RATA-RATA	1,19	1,09	1,25	1,30	1,65

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (diolah menggunakan Microsoft Excel 2007)

Dari Tabel 1 dapat diketahui *excess book leverage* yang dihitung dengan menggunakan rumus *leverage* perusahaan dikurangi dengan median industri *leverage* perusahaan manufaktur. *Leverage* sendiri dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio hutang atau *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mana dirumuskan dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas.

*Excess book leverage* tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan rata-rata mencapai 1,65. Sedangkan perusahaan yang mengalami *excess leverage* tertinggi yaitu perusahaan RICY pada tahun 2021 yaitu sebesar 3,84 yang berarti perusahaan RICY tersebut memiliki *excess book leverage* sebesar 3,84 kali dari total ekuitas yang dikurangi nilai buku aset tidak berwujud. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

tersebut menggunakan terlalu banyak utang untuk membiayai operasinya, sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan dan kerugian bagi pemegang saham.

Sedangkan untuk *excess leverage* dengan menggunakan perhitungan nilai pasar atau *excess market leverage (Marketlev)* dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 2 Analisis *excess market leverage* pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021.**

KODE	2017	2018	2019	2020	2021
UNVR	0,99	0,99	1,00	1,00	0,99
GDYR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
GJTL	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00
KAEF	0,76	0,85	0,91	0,90	0,90
INAF	0,76	0,75	0,74	0,81	0,83
MLBI	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
RICY	0,75	0,77	0,78	0,81	0,81
FASW	0,83	0,84	0,83	0,85	0,87
IMAS	0,97	0,98	0,98	0,98	0,98
VOKS	0,76	0,79	0,82	0,81	0,83
RATA-RATA	0,88	0,90	0,90	0,91	0,92

*Sumber: Laporan keuangan perusahaan (diolah menggunakan Microsoft Excel 2007)*

Dari Tabel 2 dapat diketahui *excess market leverage* tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan rata-rata mencapai 0,92. Sedangkan *excess market leverage* dengan nilai tertinggi dialami oleh beberapa perusahaan dengan nilai *excess leverage* sebesar 1,00 yang berarti perusahaan tersebut menggunakan terlalu banyak utang dalam membiayai aset mereka, sehingga *excess market leverage* perusahaan tersebut sebesar 1,00 kali lebih besar dari total ekuitas pasar dikurangi nilai pasar aset tidak berwujud. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki 1,00 kali lebih banyak risiko *excess*

*leverage* yang tinggi, yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan kerugian bagi pemegang saham.

Pengaruh likuiditas saham terhadap *excess leverage* ini dapat dilihat beberapa hal seperti keterbatasan akses ke modal. Jika likuiditas saham rendah, perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam menerbitkan saham baru atau menjual saham yang ada di pasar.

Akibatnya, mereka mungkin lebih cenderung mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan tambahan. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan *excess leverage* karena perusahaan cenderung mengambil lebih banyak utang untuk memenuhi kebutuhan modalnya.

Selain itu, jika likuiditas saham rendah dan perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan utama, maka perusahaan akan menghadapi biaya utang yang lebih tinggi. Investor dan kreditur dapat meminta premi risiko yang lebih tinggi karena risiko kurangnya likuiditas saham. Ini bisa mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang, yang pada gilirannya meningkatkan tingkat *excess leverage*.

Hal ini juga dapat dilihat dari data tingkat likuiditas saham beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 hingga tahun 2021 pada Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3. Analisis likuiditas saham pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2021**

<b>KODE</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
UNVR	1,64	-0,80	-0,27	-0,36	-0,57
GDYR	-920,24	223,07	346,82	-297,51	-3,64
GJTL	-0,14	-0,01	-0,05	0,05	0,00
KAEF	-0,06	-0,68	-2,40	0,55	-0,62
INAF	2,72	10,20	-10,44	1,42	-2,42
MLBI	274,11	310,77	-175,36	-411,80	-86,74
RICY	-0,19	0,57	-0,34	-1,43	-0,04
FASW	24,03	22,27	-6,25	-1567,94	245,38
IMAS	-32,43	0,67	-2,76	0,11	-0,29
VOKS	0,16	-0,03	0,11	-1,17	-83,13
RATA-RATA	-65,04	56,60	14,90	-227,80	6,793

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa rata-rata likuiditas saham perusahaan manufaktur yang dihitung dengan menggunakan rumus Amihud yaitu dengan membagi rata-rata perubahan harga saham dengan rata-rata volume perdagangan harian pada periode waktu setahun. Likuiditas saham terendah terjadi pada tahun 2021. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2021 perusahaan manufaktur mengalami kurangnya aktivitas perdagangan atau transaksi yang terjadi pada saham di pasar modal. Likuiditas saham yang rendah ini dapat menyebabkan fluktuasi harga saham yang lebih besar akibat adanya sedikit transaksi. Ketidakpastian ini dapat membuat manajemen perusahaan enggan untuk mengandalkan penerbitan saham baru untuk mengumpulkan modal, sehingga mereka lebih memilih pendekatan utang yang mana hal ini bisa menyebabkan *excess leverage*.

Semakin rendah likuiditas saham perusahaan akan mengakibatkan peningkatan utang atau *excess leverage* dan begitu pula sebaliknya. Saham yang likuid akan

memiliki tingkat perdagangan yang tinggi sehingga banyak diminati oleh para investor. Hal ini dapat membantu perusahaan mendapatkan sumber pembiayaan tambahan melalui penjualan saham daripada berutang lebih banyak. Sedangkan saham yang tidak likuid dapat menghambat perusahaan dalam mengumpulkan modal melalui penjualan saham tambahan karena investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang tidak likuid. Dalam hal ini, akan menyebabkan perusahaan untuk cenderung bergantung pada utang karena tidak ada pemasukan dari penjualan saham, yang mana utang tersebut jika tidak dikelola dengan baik, dapat menyebabkan masalah kelebihan utang atau disebut juga dengan *excess leverage*.

Berbekal dari latar belakang yang telah dijabarkan sebelumnya, maka lahirlah penelitian ini dengan judul, “**Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Excess Leverage* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka identifikasi masalah yang dapat diambil adalah:

1. Kebanyakan perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami *excess leverage*.
2. *Excess leverage* dapat menimbulkan konflik keagenan dalam tata kelola perusahaan.
3. *Excess leverage* dapat dihambat oleh likuiditas saham.

### **C. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini diberikan batasan-batasan mengenai masalah yang akan diteliti yang bertujuan agar penelitian dapat dilakukan lebih fokus dan terarah. Masalah dalam penelitian ini dibatasi hanya dalam pengaruh likuiditas saham *excess leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas maka peneliti dapat merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh likuiditas saham terhadap *excess book leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas saham terhadap *excess market leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka dapat diambil tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas saham terhadap *excess book leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas saham terhadap *excess market leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **F. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis, yaitu :

1. Bagi penulis, untuk bisa menambah wawasan dan pengetahuan, serta melatih penulis dalam menerapkan teori yang telah didapatkan semasa bangku perkuliahan.
2. Bagi akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan informasi dan pembanding mengenai pengaruh likuiditas saham terhadap *excess leverage* perusahaan.
3. Bagi investor, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan acuan dalam kegiatan investasi sehingga investor bisa menemukan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.
4. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan untuk dapat memotivasi perusahaan agar dapat memberikan persepsi positif kepada para investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga investor akan manaruh kepercayaan untuk memberikan modalnya sebagai investasi kepada perusahaan.