

# Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap *Return Saham* Pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

**Nia Ramadani<sup>1</sup>, Muhammad Iqbal Pribadi<sup>2</sup>, Rahman Anshari<sup>3</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia  
 e-mail: [12111102431361@umkt.ac.id](mailto:12111102431361@umkt.ac.id), [mip733@umkt.ac.id](mailto:mip733@umkt.ac.id), [ra940@umkt.ac.id](mailto:ra940@umkt.ac.id)

---

Article Information

Submit: 06-08-2025

Revised: 15-09-2025

Accepted: 16-09-2025

---

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan 46 perusahaan dengan total 230 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Common Effect Model (CEM), disertai uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa kelebihan aset lancar yang tidak produktif serta tingginya ketergantungan pada utang memberikan sinyal negatif bagi investor. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus sektor energi dengan karakteristik spesifik berupa fluktuasi harga komoditas dan kebutuhan modal besar, serta penggunaan pendekatan data panel yang jarang diterapkan pada penelitian sejenis. Secara teoretis, hasil penelitian memperkuat penerapan Signalling Theory dan Trade-Off Theory dalam konteks pasar modal Indonesia. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan energi untuk menjaga efisiensi pengelolaan aset dan struktur modal, serta bagi investor sebagai pertimbangan dalam menilai risiko dan peluang investasi pada sektor energi.

**Kata Kunci:** Leverage, Likuiditas, Return Saham, Regresi Panel, Sektor Energi.

## Abstract

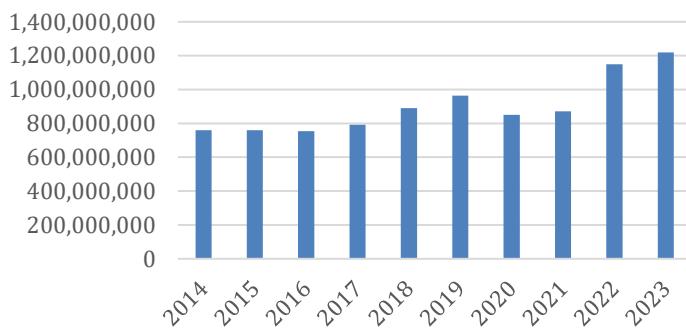
This study aims to analyze the effect of liquidity and leverage on stock returns in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019–2023. Secondary data were obtained from the annual financial reports of 46 companies with a total of 230 observations. The analysis was conducted using panel data regression with the Common Effect Model (CEM) approach, accompanied by classical assumption tests to ensure the validity of the model. The results indicate that liquidity and leverage have a negative and significant effect on stock returns. These findings indicate that excess unproductive current assets and high dependence on debt send negative signals to investors. The novelty of this study lies in its focus on the energy sector with its specific characteristics of commodity pricing and large capital requirements, as well as the use of a panel data approach, which is rarely applied in similar studies. Theoretically, these findings reinforce the application of Signaling Theory and Trade-Off Theory in the context of the Indonesian capital market. Practically, this research is significant for corporate energy management in maintaining the efficiency of asset management and capital structure, as well as for investors as a consideration in assessing investment risks and opportunities in the energy sector.

**Keywords:** Energy Sector, Leverage, Liquidity, Panel Regression, Stock Return.

## PENDAHULUAN

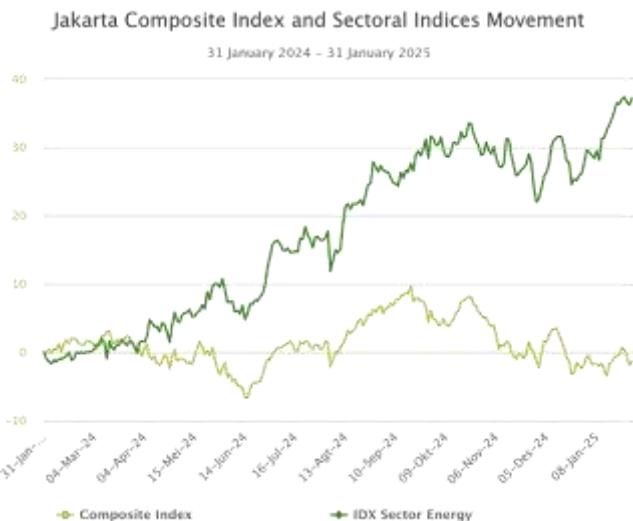
Industri energi menyediakan produk dan layanan yang terkait dengan ekstraksi energi, termasuk sumber energi tak terbarukan seperti bahan bakar fosil. Pendapatan mereka secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas energi di seluruh dunia. Di antara perusahaan-perusahaan ini adalah perusahaan yang menyediakan layanan untuk sektor pertambangan, yang meliputi batu bara, minyak, dan gas alam. Di banyak bagian kehidupan, sumber energi mutlak diperlukan. Grafik data yang dipublikasikan oleh Adi Ahdiat (2024) di bawah ini menampilkan statistik konsumsi dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), yang dengan jelas menunjukkan hal ini.

### Konsumsi Energi Final Indonesia per Tahun (2014-2023)



Pertumbuhan populasi dan industrialisasi telah mendorong peningkatan permintaan energi dari tahun ke tahun, menjadikan sektor ini strategis dan menjanjikan dari sisi investasi. Menurut data dari Kementerian ESDM, konsumsi energi final Indonesia mencapai 1,2 miliar BOE pada tahun 2023, meningkat sekitar 60% dibandingkan tahun 2014, menunjukkan ketergantungan tinggi terhadap sumber energi.

Peningkatan konsumsi energi ini diikuti oleh pergerakan positif indeks saham sektor energi. Sepanjang tahun 2024–2025, indeks saham sektor energi tumbuh lebih cepat dibandingkan indeks sektoral lainnya, bahkan melampaui IHSG. Pergerakan ini menunjukkan bahwa investor semakin melirik sektor energi sebagai pilihan investasi potensial, dengan return saham yang menjanjikan.



Return saham menjadi salah satu tolok ukur utama dalam penilaian kinerja investasi. Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari aktivitas kepemilikan saham, baik dari capital gain maupun dividen (Ovianti et al., 2018). Return yang tinggi menunjukkan profitabilitas yang baik dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor (Patni et al., 2023). Namun, return saham tidak berdiri sendiri; ia dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan internal perusahaan seperti likuiditas dan leverage.

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Anggraeni, 2025). Rasio likuiditas yang sehat memberikan sinyal positif kepada investor, tetapi jika terlalu tinggi, justru bisa menandakan aset

menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif (M. D. Lestari et al., 2022). Dalam perspektif Signalling Theory (Spence, 1973), informasi tentang likuiditas menjadi sinyal penting mengenai stabilitas operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Veronika & Bagana, (2023), Anggraeni, (2025), (Dewi, 2017), (Purba, 2019) dan (R. Lestari & Cahyono, 2020) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara statistik oleh likuiditas, sedangkan penelitian Smarabhawa & Dwiana Putra, (2023) menemukan bahwa pada periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2020, rasio likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Geno et al., 2020) dan (Yanita Sanjaya & Maulida, 2022). Sementara itu, penelitian Lestari et al., (2022), (Kartikawati, 2021), (Chasanah, 2019), dan (Ningtyas, 2019) menemukan bahwa return saham tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Perbedaan hasil ini menegaskan adanya ketidakkonsistenan hubungan likuiditas terhadap return saham. Kemudian faktor kedua yang dapat mempengaruhi return saham, yaitu leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai asetnya dengan utang. Leverage yang tinggi meningkatkan risiko finansial, terutama ketika arus kas tidak stabil. Namun, dalam teori Trade-Off (Myers, 1984), penggunaan utang secara moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan mampu mengelola risiko dengan baik melalui manfaat penghematan pajak. Oleh karena itu, manajemen struktur modal yang tepat menjadi faktor kunci dalam menjaga nilai perusahaan dan return saham (Cahyaningdyah, 2017; Harjito, 1984; Umdiana & Claudia, 2020).

Penelitian sebelumnya mengenai Leverage juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (Anggraeni, 2025) Uji hipotesis menunjukkan bahwa, pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, return saham perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek dipengaruhi secara signifikan oleh rasio leverage. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian dari (Dewi, 2017), (Purba, 2019), (R. Lestari & Cahyono, 2020). Hasil berbeda ditemukan oleh Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, (2018), (Kartikawati, 2021), (Patni et al., 2023), (Pratama, 2023) menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan *leverage* terhadap *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian (Veronika & Bagana, 2023) menemukan bahwa, pada tahun 2018 hingga 2020, return saham perusahaan manufaktur barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh leverage (DER). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Geno et al., 2020). Dengan demikian fenomena tersebut mengindikasikan adanya gap penelitian yang perlu ditindaklanjuti, khususnya terbatasnya penelitian yang secara langsung menyorot kedalam konteks sektor energi yang memiliki karakteristik unik, seperti fluktuasi harga komoditas dan kebutuhan modal besar. Kemudian hasil penelitian terdahulu tentang likuiditas dan leverage yang belum konsisten. Selain itu, banyak studi sebelumnya yang menggunakan pendekatan regresi linier biasa dan lintas sektor, bukan pendekatan data panel dalam satu sektor spesifik seperti energi.

Berdasarkan dari fenomena tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan leverage terhadap return saham pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, menggunakan regresi data panel agar mampu menangkap dinamika antar waktu dan antar perusahaan secara lebih akurat. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur di bidang manajemen keuangan dan investasi. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam menilai saham sektor energi dengan mempertimbangkan rasio keuangan internal, serta bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan dan return sahamnya.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh variabel likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs web resmi perusahaan. Data yang dikumpulkan mencakup informasi tentang harga saham, aset lancar, kewajiban lancar, total utang, dan total ekuitas.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan lima tahun. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Kriteria tersebut meliputi: (1) perusahaan tergolong dalam sektor energi dan terdaftar di BEI, (2) memiliki laporan keuangan yang tersedia dan lengkap selama tahun 2019 sampai 2023, dan (3) data keuangannya dapat diakses dan memenuhi kebutuhan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 46 perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga jumlah data observasi sebanyak 230, terdiri dari 46 perusahaan dikalikan dengan lima tahun pengamatan.

Pemilihan periode 2019–2023 dilakukan karena mencakup kondisi ekonomi yang fluktuatif, termasuk masa pandemi COVID-19 (2020–2021) yang berdampak signifikan terhadap harga energi dan kinerja pasar modal, serta fase pemulihan pasca pandemi (2022–2023). Dengan demikian, periode ini dianggap representatif untuk menangkap dinamika keuangan sektor energi. Jumlah sampel sebanyak 46 perusahaan selama lima tahun pengamatan menghasilkan 230 observasi, yang dinilai cukup memadai untuk analisis regresi data panel. Menurut literatur metodologi, data panel dengan jumlah observasi di atas 200 sudah memberikan kekuatan statistik yang memadai untuk menarik kesimpulan generalisasi (Gujarati & Porter, 2009). Oleh karena itu, sampel dalam penelitian ini dapat dianggap mencukupi untuk menguji hipotesis.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel utama, yaitu return saham sebagai variabel Lodependen, serta likuiditas dan leverage sebagai variabel independen. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu mengakses dan mencatat data yang tersedia dalam laporan keuangan resmi. Analisis data yang dilakukan terdiri dari dua tahapan, yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Sementara itu, analisis inferensial dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi data panel. Dalam regresi data panel, digunakan tiga pendekatan model, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model yang paling tepat, dilakukan uji Chow dan hasilnya menunjukkan bahwa model Common Effect merupakan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, dilakukan juga pengujian asumsi klasik yang mencakup uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan Tolerance, dan hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas. Sedangkan uji autokorelasi dilakukan dengan metode run test dan menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data. Untuk menguji hipotesis, digunakan uji t (parsial) guna mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa baik variabel likuiditas maupun leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio likuiditas dan leverage pada perusahaan energi selama periode penelitian justru direspon negatif oleh pasar, yang berdampak pada penurunan tingkat pengembalian saham investor.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah data dari 46 perusahaan sektor energi yang menjadi sampel penelitian terkumpul untuk periode 2019 hingga 2023, dilakukan pengolahan dan analisis menggunakan regresi data panel. Analisis diawali dengan pengujian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data masing-masing variabel. Hasil dari analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

Berdasarkan Tabel 1, menyajikan ringkasan data dari 230 (n) observasi, yang merepresentasikan jumlah perusahaan yang dianalisis dalam penelitian ini. Tabel tersebut menunjukkan rentang nilai untuk setiap variabel yang diteliti, termasuk nilai terendah, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar. Variabel dependen dalam analisis ini adalah return saham (Y1), sedangkan variabel independennya adalah likuiditas (H1) dan leverage (H2). Statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data dan membantu memahami sebaran serta kecenderungan nilai dari tiap variabel sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Pemodelan dengan teknik regresi data panel dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu (i) Metode *Common Effect Model* (CEM), (ii) Metode *Fixed Effect* (FEM), dan (iii) Metode *Random Effect* (REM). Dalam menilai metode mana yang paling sesuai digunakan antara Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM), perlu dilakukan uji signifikansi efek tetap, umumnya digunakan uji Chow atau uji F. Jika uji tersebut mengindikasikan bahwa efek tetap signifikan, maka penggunaan FEM lebih dianjurkan daripada CEM. Jika nilai probabilitas (p-value) dari uji F lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ), maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima. Dengan demikian, model Fixed Effect dianggap lebih tepat untuk digunakan dalam analisis.

**Tabel 2. Hasil Uji Chow**

Effect Test	
Cross-section F	0,73
Cross-section Chi-Square	0,8959

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh bahwa nilai F-test sebesar 0,73 dan nilai Chi-square sebesar 0,8959, yang keduanya berada di atas ambang signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol tidak dapat ditolak, sehingga model *Common Effect* (CEM) dinilai lebih sesuai dibandingkan dengan *Fixed Effect* Model (FEM). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan model *Common Effect* (CEM).

Sebelum menginterpretasikan hasil regresi, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model bebas dari masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji multikolinieritas digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi yang signifikan antar variabel independennya. Umumnya, apabila korelasi antara variabel independen terlalu tinggi, misalnya melebihi angka 10, maka kondisi ini dapat mengindikasikan

	<i>n</i>	<i>Min</i>	<i>Mean</i>	<i>Max</i>	<i>Std.Deviation</i>
Return Saham	230	<b>-.9999997</b>	<b>.2737211</b>	<b>20.23955</b>	<b>1.746909</b>
Likuiditas	230	<b>.0126481</b>	<b>2.825055</b>	<b>146.1302</b>	<b>9.986122</b>
Leverage	230	<b>-39.32587</b>	<b>1.358447</b>	<b>57.15681</b>	<b>5.696717</b>

adanya multikolinieritas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 3:

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	VIF
	Tolerance	
Likuiditas	0,999	1,00
Leverage	0,999	1,00

Berdasarkan tabel 3, rincian nilai toleransi variabel Likuiditas (X1) sebesar 0,999 dan Leverage (X2) sebesar 0,999 kedua variabel tersebut lebih besar dari 0,1. Padahal nilai VIF variabel profitabilitas (X1) sebesar 1,00 dan likuiditas (X2) sebesar 1,00 kedua variabel berada dibawah 10,00. Oleh karena itu, bisa dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat perbedaan varians pada residual antara satu observasi dengan observasi lainnya dalam model regresi. Jika varians residual tetap sama di seluruh observasi, kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika variansnya berbeda, maka terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai signifikansi (sig.) lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas. Berikut di tampilkan hasil uji heteroskedastisitas :

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<i>Chi-statistic</i>	22,65
<i>Prob &gt; Chi (2)</i>	0,0000

Dari data pada tabel 4, disimpulkan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen (sig. < 0,05). Akibatnya, terdapat tanda-tanda heteroskedastisitas dalam model data panel. Meskipun demikian, model masih dapat digunakan dengan pendekatan robust standard error. Kemudian, dilakukan uji autokorelasi untuk menentukan apakah ada pola hubungan dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan teknik runtest. Autokorelasi seharusnya tidak menjadi masalah dengan model regresi berkualitas tinggi. Hasil uji autokorelasi runtest adalah sebagai berikut:

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Run Test)**

Observasi	230
N(runs)	105
Z	-1,45
<i>Prob &gt;  z </i>	0,15

Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,15, lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model. Setelah model dinyatakan layak, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji t (parsial). Berikut adalah ketentuan untuk uji-t: (i) Hasil signifikansi uji-t harus kurang dari 0,05 agar hipotesis diterima; ini menunjukkan bahwa variabel independen dan dependen berhubungan secara signifikan. (ii) Di sisi lain, jika nilai signifikansi uji-t lebih besar dari 0,05, kita dapat menolak hipotesis dan menyimpulkan bahwa hubungan antara variabel independen dan dependen tidak cukup kuat. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 6:

**Tabel 6. Hasil Uji t (Parsial)**

RS	Coefficient	Std.Error	t	P >  t
CR	<b>-.0008345</b>	<b>.0002611</b>	<b>-3.20</b>	<b>0.033</b>

DAR	<b>-0.0222531</b>	<b>.0075559</b>	<b>-2.95</b>	<b>0.042</b>
Constant	<b>.0186331</b>	<b>.0259895</b>	<b>0.72</b>	<b>0.513</b>

Pada tabel 6 dijelaskan sebagai berikut : 1). Variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,033 pada uji hipotesis 1, yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,033 < 0,05$ ), dan nilai t hitung sebesar -0008345. Hal ini membuktikan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap return saham, sehingga hipotesis pertama ditolak. 2). Nilai variabel leverage adalah 0,042, yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,042 < 0,05$ ), dan nilai t hitung adalah 0,08. Informasi ini diperoleh dari hasil uji hipotesis kedua. Dengan demikian, hipotesis 2 dapat ditolak karena bukti yang ada menunjukkan bahwa variabel leverage memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

Secara keseluruhan hasil dari pengujian menunjukkan bahwa baik likuiditas maupun leverage berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil ini selaras dengan Signalling Theory dan Trade-Off Theory, di mana informasi keuangan perusahaan dipersepsikan pasar sebagai sinyal penting. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat menandakan adanya aset menganggur, sedangkan leverage berlebih meningkatkan risiko gagal bayar; keduanya dipandang negatif oleh investor. Kondisi ini juga sejalan dengan dinamika pasar modal Indonesia, khususnya sektor energi yang menghadapi volatilitas harga komoditas global dan tuntutan transisi energi. Secara manajerial, investor dapat menggunakan rasio likuiditas dan leverage sebagai acuan dalam menilai prospek investasi, sementara perusahaan energi perlu menjaga keseimbangan antara aset lancar dan struktur utang agar tetap efisien serta menarik bagi pasar. Dengan demikian, hasil uji tidak hanya menguatkan teori, tetapi juga memberikan panduan praktis bagi pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan keuangan perusahaan energi.

## Pembahasan

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Likuiditas secara signifikan dan negatif mempengaruhi pengembalian saham, menurut hipotesis pertama. Hal ini menunjukkan bahwa pengembalian saham cenderung turun ketika likuiditas perusahaan meningkat, sehingga menolak hipotesis 1. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas justru direspon negatif oleh pasar, yang tercermin dalam penurunan return saham. Menurut (Anggraeni, 2025) rasio likuiditas adalah ukuran likuiditas perusahaan yang melihat seberapa baik aset lancarnya menutupi utang jangka pendeknya Kecepatan aset perusahaan dapat diubah menjadi uang tunai dikenal sebagai likuiditas. Likuiditas juga dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu secara finansial dalam menutupi dana operasi bisnis sehari-hari dengan menggunakan aktiva lancarnya (Saputra et al., 2019).

Tingkat rasio likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva lancarnya. Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan utang jangka pendeknya dengan aset likuid yang tersedia ditunjukkan oleh rasio likuiditas yang tinggi. Namun rasio likuiditas yang terlalu tinggi juga belum tentu menguntungkan karena mungkin menunjukkan bahwa bisnis tidak memanfaatkan aset saat ini dengan sebaik-baiknya. (Anggraeni, 2025). Menurut teori *opportunity cost* likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan dana internal yang besar, namun jika tidak dimanfaatkan secara produktif akan menimbulkan kerugian akibat hilangnya peluang. Dana yang mensganggur berarti kehilangan potensi keuntungan, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, likuiditas yang berlebihan dapat memberikan hubungan negatif dan signifikan terhadap return saham.

Hipotesis awal tidak sejalan oleh temuan penelitian ini. Sejalan dengan penelitian Smarabhawa & Dwiana Putra, (2023) menemukan bahwa saham-saham bisnis produk konsumen yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2020 terdampak secara signifikan dan negatif oleh rasio likuiditas. Hal ini terjadi karena, secara rata-rata, imbal hasil saham perusahaan menurun ketika nilai CR-nya tinggi. Situasi ini muncul karena manajemen tidak melakukayang salah kepada investor. Akibatnya, imbal hasil saham turun karena lebih sedikit investor yang tertarik pada perusahaan, yang menyebabkan harga saham turun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Geno et al., 2023).

Temuan ini memberikan pesan penting bagi manajemen perusahaan energi untuk menjaga tingkat likuiditas pada batas optimal cukup untuk menutup kewajiban jangka pendek tetapi tidak berlebihan sehingga dana tidak mengendap. Bagi investor rasio likuiditas dapat dijadikan indikator efisiensi pengelolaan aset dalam menilai prospek investasi perusahaan

### Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara leverage dan return saham ditemukan pada pengujian hipotesis kedua, yang menyebabkan penolakannya. Sederhananya, return saham perusahaan akan lebih rendah jika rasio leverage-nya lebih besar. Menurut Meliza et al. (2024), investor mempertimbangkan rasio leverage saat membuat pilihan investasi, yang merupakan indikator kinerja keuangan yang penting.Tingginya tingkat leverage mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keuangan. Beban utang yang tinggi membuat perusahaan harus memprioritaskan pembayaran kewajiban dibandingkan dengan distribusi keuntungan kepada pemegang saham. Kondisi ini dapat berdampak pada menurunnya pembagian dividen dan melemahnya minat investor, yang selanjutnya menyebabkan penurunan harga saham dan return saham yang diperoleh investor menjadi lebih rendah (Dwiana Putra, 2023).

Menurut teori Trade-Off, penggunaan leverage (pembayaran utang) pada dasarnya dapat meningkatkan return saham apabila digunakan secara optimal dan disertai dengan pengelolaan risiko yang baik (Cahyaningdyah, 2017). Teori ini menjelaskan bahwa tujuan utama dari penentuan rasio leverage yang optimal adalah untuk menyeimbangkan antara manfaat pajak (tax benefit) yang diperoleh dari pembiayaan utang dengan risiko kebangkrutan (bankruptcy risk) yang dapat muncul apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang terlalu tinggi. Pengelolaan risiko yang efektif memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang sebagai alat untuk mendorong pertumbuhan dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Namun, jika manajemen risiko tidak dijalankan dengan baik, tingginya leverage justru menjadi beban yang menurunkan nilai perusahaan di mata pasar.

Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, (2018) perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak di bidang makanan dan minuman, leverage secara signifikan menurunkan laba saham. Jika perusahaan memiliki banyak utang, itu berarti perusahaan membayar banyak uang sebagai bunga dan pokok kepada pihak lain. Ketika pelaku pasar melihat ini, mereka mungkin bereaksi negatif, yang akan merugikan kinerja perusahaan dan laba atas investasi dalam sahamnya. Penelitian (Kartikawati, 2021) yang menyatakan bahwa leverage secara signifikan dan negatif memengaruhi laba saham. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa DER yang terlalu tinggi secara negatif memengaruhi kinerja bisnis secara keseluruhan karena biaya tetap meningkat, sehingga mengurangi laba. Tingkat utang yang tinggi juga meningkatkan risiko investasi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian (Patni et al., 2023), (Pratama, 2023) yang juga menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, secara praktis dapat disimpulkan bahwa perusahaan, khususnya di sektor energi yang memiliki karakteristik volatilitas

tinggi akibat fluktuasi harga komoditas, perlu lebih bijaksana dalam menggunakan pembiayaan berbasis utang. Tingkat leverage yang tinggi, tanpa diimbangi dengan manajemen risiko yang kuat, hanya akan memperbesar risiko gagal bayar dan mengancam stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, investor pun perlu menjadikan rasio leverage sebagai salah satu indikator utama dalam menilai kesehatan struktur modal perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, guna meminimalkan risiko dan memaksimalkan potensi return di masa depan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini mengungkapkan bahwa baik likuiditas maupun leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor energi di BEI periode 2019–2023. Temuan ini mempertegas bahwa tingginya likuiditas tidak selalu bernilai positif, melainkan dapat menjadi sinyal adanya aset tidak produktif, sementara leverage yang berlebihan memperbesar risiko keuangan. Secara teoretis, hasil penelitian ini memperkuat Signalling Theory dan Trade-Off Theory dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya sektor energi yang memiliki karakteristik unik. Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan energi perlu menjaga efisiensi pengelolaan aset lancar dan mengendalikan penggunaan utang agar tidak menimbulkan persepsi negatif dari pasar.

## SARAN

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang menyatakan adanya pengaruh negatif dan signifikan likuiditas dan leverage terhadap return saham maka, berikut saran yang saya berikan sebagai berikut; 1). Bagi manajemen perusahaan energi: disarankan untuk menjaga likuiditas pada level yang seimbang serta mengelola penggunaan utang secara lebih hati-hati. Selain itu, penerapan strategi manajemen risiko, seperti hedging terhadap harga komoditas, dapat menjadi langkah untuk meminimalkan ketidakpastian pasar. 2). Bagi investor: sebelum menanamkan modal di sektor energi, sebaiknya memperhatikan indikator keuangan khususnya rasio likuiditas dan leverage, karena keduanya terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. 3). Bagi regulator atau pembuat kebijakan: hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam merancang kebijakan yang meningkatkan transparansi pengelolaan struktur modal serta memperkuat tata kelola perusahaan di sektor energi. 4). Bagi penelitian selanjutnya: disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun faktor makroekonomi (contohnya harga minyak dunia), agar hasil analisis mengenai return saham menjadi lebih menyeluruh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, H. (2025). *ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023)*. 4(1), 869–882. <https://jom.umri.ac.id/index.php/emba/article/view/1376>
- Cahyaningdyah, D. (2017). Trade Off Theory dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target Leverage. *BISMA: Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 69–79. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/bisma/article/view/796>
- Chasanah, N. (2019). PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017. In Skripsi. <http://etheses.uin-malang.ac.id/15504/1/15510135.pdf>
- Dewi, P. E. D. M. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 109–132.

<https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9988>

- Geno, M. R. P., Nuradmanta, R. W., & Firmansyah, A. (2020). Return Saham Perusahaan Subsektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Degree of Leverage. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 8(2), 65. <https://doi.org/10.32832/moneter.v8i2.4057>
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Kartikawati, Y. (2021). Efek Profitabilitas leverage Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Sektor Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan Syariah*, 2(2), 300–315. <https://doi.org/10.55210/aribhu.v2i2.668>
- Lestari, M. D., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1704>
- Lestari, R., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bei). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2993>
- Ningtyas, W. P. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal*, 3(2), 99. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i2.150>
- Patni, I. A. G. G., Wirya Sanjaya, I. K. P., & Purnami, A. A. S. (2023). Pengaruh Profitability Ratio, Leverage Dan Market Ratio Terhadap Return Saham Sektor Energi Di Bei. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 3(2), 49–54. <https://doi.org/10.22225/jraw.3.2.7635.49-54>
- Pratama, O. J. (2023). PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN RASIO NILAI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN SUB-SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2021 [Universitas Medan Area]. In *skripsi*. <https://repositori.uma.ac.id/handle/123456789/22743>
- Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76. <https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499>
- Saputra, D. W., Moh.Amin, & Junaidi. (2019). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018. 08(04), 165–175.
- Smarabhawa, A. A. G. A., & Dwiana Putra, I. M. P. (2023). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Penilaian Pasar, Firm Size dan Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1687. <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i06.p020>
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiartha, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 932. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi* 52 | Akuntansi. 7, 52–70. <https://doi.org/https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Veronika, F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 9–21. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989>



Jurnal Manajemen,Akuntansi, Ekonomi  
Vol 4 No 2 Tahun 2025  
e:ISSN: 2828-7770, p-ISSN: 2985-573x, Hal 480-497  
Ramadani, Muhammad Iqbal Pribadi, Rahman Anshari  
Available Online at:<https://jurnal.erapublikasi.id/index.php/JMAE/index>

Yanita Sanjaya, M., & Maulida, A. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *MES Management Journal*, 2(2), 65–83.  
<https://doi.org/10.56709/mesman.v2i2.48>