

BAB I

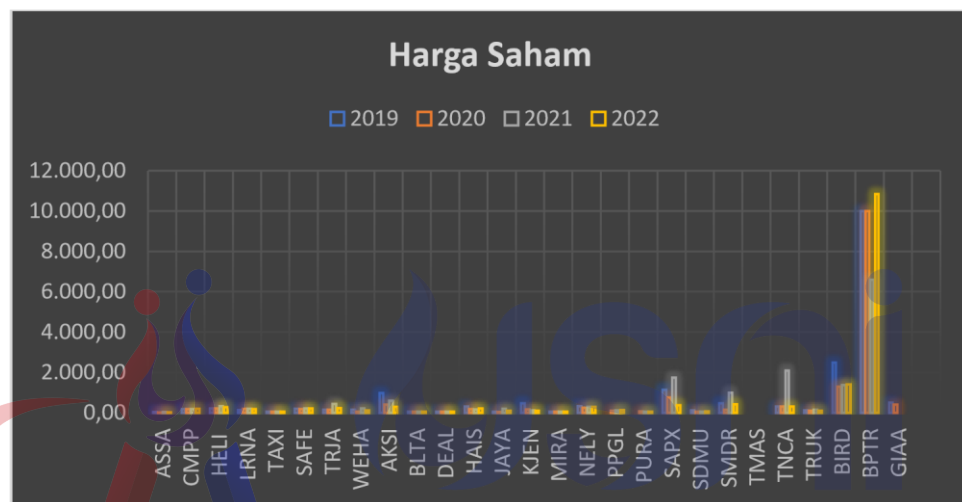
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan perekonomian nasional, khususnya sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan media investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang untuk pengembangan usaha, sedangkan investor dapat menanamkan modal dengan harapan memperoleh imbal hasil di masa depan. Salah satu indikator utama yang menjadi perhatian investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah harga saham, karena harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi keuangan, kinerja manajemen, serta prospek perusahaan di masa mendatang.

Pergerakan saham sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, baik secara global maupun nasional. Salah satu peristiwa global yang memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian dunia adalah pandemi COVID-19. Pandemi tersebut tidak hanya berdampak pada sektor kesehatan, tetapi juga menyebabkan perlambatan aktivitas ekonomi, penurunan daya beli masyarakat, serta meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan. Kondisi ini mendorong investor untuk bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sehingga menyebabkan fluktuasi harga saham yang cukup tajam di berbagai sektor. Pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan signifikan pada sektor transportasi. Pada

tahun 2020, jumlah penumpang pelayaran domestik menurun sebesar 67,49% dibandingkan tahun 2019, sementara jumlah penumpang pelayaran internasional juga mengalami penurunan sebesar 69,35% dibandingkan tahun sebelumnya (F. Bisnis et al., 2022).



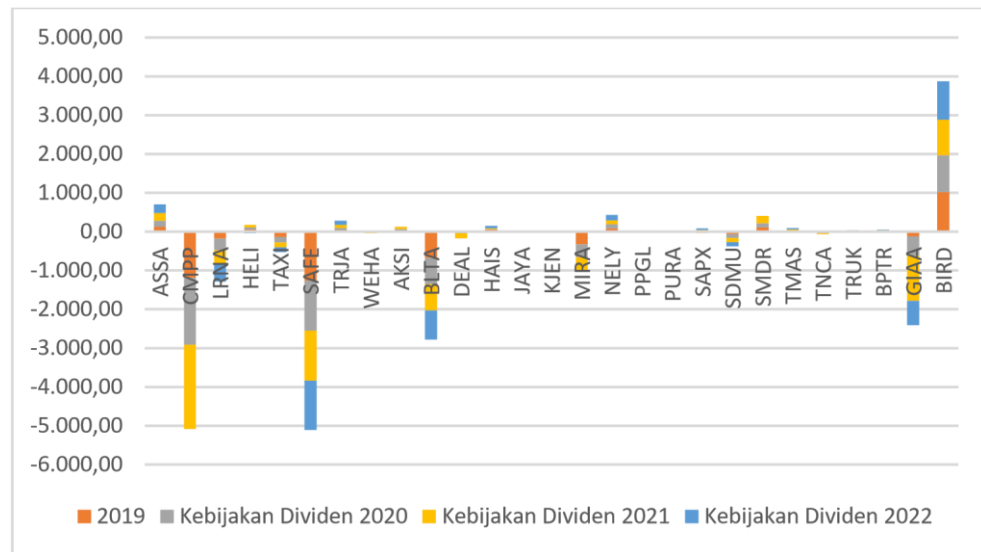
Sumber: Data diolah 2025

Gambar 1. 1 Perkembangan Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di BEI Masa Pandemi COVID-19 dan Masa Pemulihan Ekonomi

Pergerakan harga saham pada sektor transportasi selama periode 2019-2022 menunjukkan adanya pergeseran nilai pasar yang tidak biasa akibat pandemi COVID19. Gambar 1.1 memperlihatkan fenomena di mana stabilitas harga saham yang semula terjaga di tahun 2019 tiba-tiba mengalami koreksi tajam pada awal 2020, seperti yang dialami oleh emiten BIRD. Ketidaksamaan pola pemulihan antar emiten di fase pemulihan menciptakan polarisasi nilai yang tajam, di mana para investor tampak mulai membedakan emiten berdasarkan ketahanan fundamentalnya. Hal ini menimbulkan pertanyaan krusial mengenai variabel apa

yang sebenarnya menjadi penentu daya tahan harga saham di tengah disrupsi global tersebut.

Selain kondisi keuangan perusahaan, kebijakan manajerial juga menjadi faktor penting yang memengaruhi persepsi investor. Salah satu kebijakan yang sering menjadi perhatian investor adalah kebijakan dividen. Dividen dipandang sebagai sinyal kinerja dan stabilitas perusahaan, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta komitmen manajemen terhadap pemegang saham. Dalam kondisi normal, perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung mendapatkan respons positif dari pasar (Marif et al., 2025). Namun, masa pandemi COVID-19, banyak perusahaan transportasi memilih untuk menahan laba atau mengurangi pembagian dividen guna menjaga likuiditas dan kelangsungan usaha. Kebijakan tersebut menimbulkan respons yang beragam dari investor. Di satu sisi, penahanan dividen dipandang sebagai langkah kehati-hatian manajemen dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, tetapi di sisi lain dapat menurunkan daya tarik saham bagi investor yang berorientasi pada pendapatan dividen.



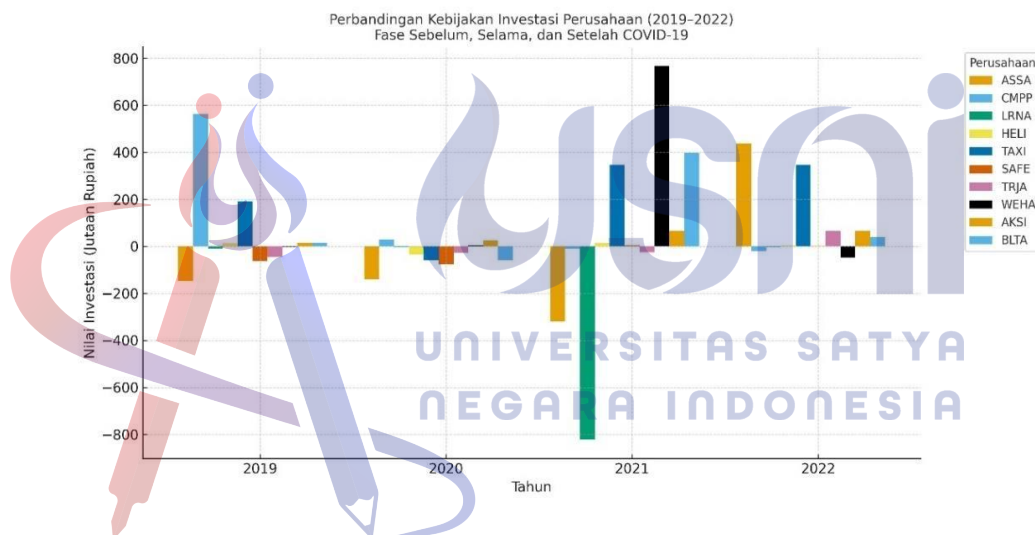
Sumber: Data diolah 2025

Gambar 1. 2 Kebijakan Dividen pada Perusahaan Transportasi Masa Pandemi COVID-19 dan Masa Pemulihan Ekonomi

Kebijakan dividen menjadi isu yang sangat sensitif ketika perusahaan dihadapkan pada tekanan laba ditahan selama masa krisis. Sebagaimana diilustrasikan pada gambar 1.2, di mana penurunan laba ditahan yang dialami emiten seperti CMPP dan BLTA mencerminkan adanya risiko financial yang memaksa manajemen mengambil keputusan sulit antara mempertahankan kepercayaan investor atau mengamankan likuiditas. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen di sektor transportasi tidak lagi mengikuti pola normal, melainkan menjadi sinyal yang kompleks bagi pasar modal dalam menilai risiko perusahaan di masa pandemi.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang terlalu agresif atau kinerja laba yang menurun dapat meningkatkan risiko perusahaan, terutama pada periode krisis seperti pandemi COVID-19.

Penelitian yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada sektor transportasi dan logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor tersebut. Pembayaran dividen sering diartikan sebagai sinyal positif atas kondisi keuangan perusahaan, sedangkan penurunan atau penghentian dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor (Shella et al., 2020).



Sumber: Data diolah 2025

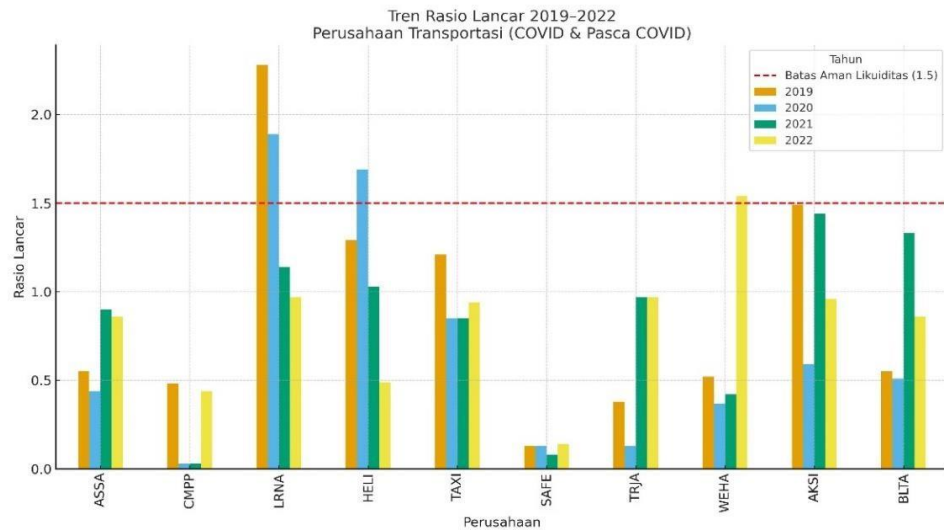
Gambar 1. 3 Kebijakan Investasi Perusahaan Trasportasi Masa Pandemi COVID-19 dan Masa Pemulihan Ekonomi

Ketidakpastian ekonomi global juga dapat memicu perubahan arah kebijakan investasi yang sangat drastis pada perusahaan transportasi. Grafik 1.3 menunjukkan adanya pola investasi yang sangat fluktuatif dan cenderung reaktif, di mana beberapa emiten melakukan penurunan agresivitas investasi demi mempertahankan kelangsungan hidup. Ketidakkonsistenan tren investasi ini baik yang bersifat ekspansif maupun defensif, diduga menjadi salah satu pemicu utama fluktuasi harga

saham yang sulit diprediksi, sehingga urgensi untuk meneliti dampak kebijakan ini terhadap nilai pasar menjadi semakin tinggi. Hal ini memperkuat hubungan bahwa kebijakan investasi yang tidak stabil dapat meningkatkan risiko perusahaan serta memengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal.

Di sisi lain, kebijakan investasi perusahaan transportasi pada masa pandemi menunjukkan pola yang beragam (Hakim & Fauzi, 2023). Beberapa perusahaan melakukan penundaan investasi besar, sementara yang lain justru memanfaatkan situasi untuk ekspansi terbatas.

Faktor lain yang turut memengaruhi harga saham adalah likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang baik, mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang relatif sehat dan mampu menghadapi tekanan keuangan. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat memperburuk kondisi financial distress dan meningkatkan keuangan perusahaan.



Sumber: Data diolah 2025

Gambar 1. 4 Likuiditas Perusahaan Transportasi Masa Pandemi COVID-19 dan Masa Pemulihan Ekonomi

Gambar 1.4 menunjukkan perkembangan tren rasio lancar (current ratio) pada sepuluh perusahaan sektor transportasi selama periode 2019-2022, yang mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi. Rasio lancar merupakan indikator likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan asset lancar yang dimiliki. Pada grafik ini, ditetapkan batas aman likuiditas sebesar 1,5 kali (garis merah putus-putus), yang menunjukkan tingkat likuiditas ideal bagi perusahaan agar tetap mampu memenuhi kewajiban lancar tanpa kesulitan keuangan.

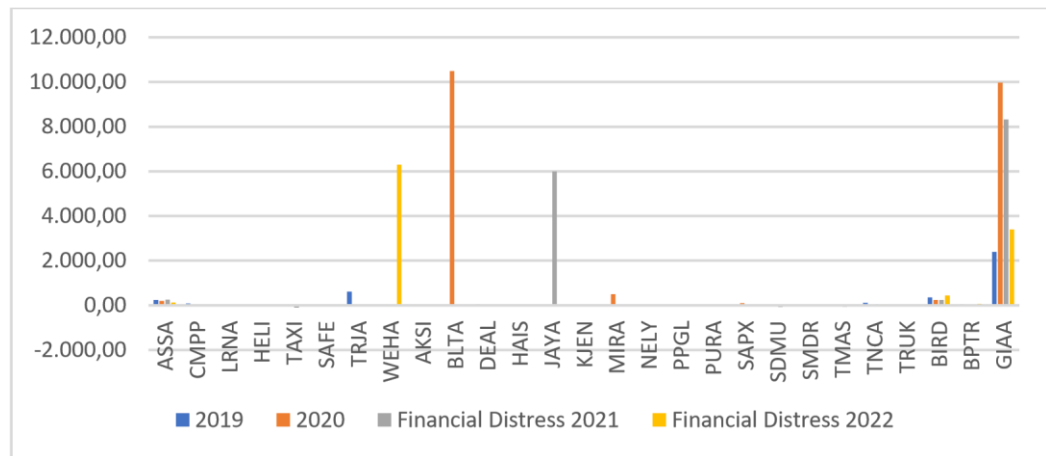
Selama periode 2019-2020, terlihat adanya penurunan rasio lancar pada sebagian besar perusahaan, khususnya CMPP, SAFE, dan TRJA yang berada jauh dibawah batas aman. Kondisi ini mengindikasikan adanya tekanan likuiditas yang signifikan selama masa guncangan COVID-19, seiring dengan menurunnya

aktivitas transportasi dan pembatasan mobilitas masyarakat. Perusahaan seperti LRNA dan HELI masih menunjukkan kinerja likuiditas yang relatif kuat pada awal pandemi, dengan rasio lancar diatas 1,5 yang menandakan kemampuan yang baik dalam menjaga asset lancar dibandingkan kewajiban jangka pendeknya. Namun, penurunan mulai terlihat pada tahun-tahun berikutnya (2021-2022), mencerminkan dampak lanjutan dari perlambatan ekonomi.

Memasuki tahun 2022, sebagian perusahaan seperti WEHA dan AKSI mulai menunjukkan pemulihan likuiditas dengan rasio mendekati atau melampaui batas aman 1,5. Hal ini menunjukkan adanya perbaikan kinerja operasional dan arus kas seiring dengan pulihnya mobilitas masyarakat dan meningkatnya permintaan terhadap layanan transportasi. Sebaliknya, beberapa perusahaan seperti CMPP, SAFE, dan TRJA tetap berada pada posisi likuiditas yang rendah hingga tahun 2022, mengindikasikan bahwa dampak pandemi terhadap kemampuan pembayaran jangka pendek masih cukup besar pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Secara keseluruhan, grafik ini memperlihatkan bahwa masa COVID-19 memberikan tekanan besar terhadap likuiditas perusahaan transportasi, ditunjukkan oleh penurunan rasio lancar pada tahun 2019-2021. Namun demikian, pada masa pemulihan ekonomi 2022 terjadi tanda-tanda pemulihan, meskipun belum merata di seluruh perusahaan dalam sektor tersebut.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Triani & Ilham, 2021) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik cenderung lebih dipercaya oleh investor karena dinilai memiliki risiko yang lebih rendah. Hal ini mendorong meningkatnya minat investor terhadap harga saham.



Sumber: Data Diolah, 2025

Gambar 1. 5 Kondisi Financial Perusahaan Transportasi Masa Pandemi COVID-19 dan Masa Pemulihan Ekonomi

Berdasarkan gambar 1.5 kondisi financial distress perusahaan transportasi pada masa pandemi COVID-19 tahun 2019-2020 menunjukkan peningkatan yang signifikan, dengan puncak tekanan keuangan terjadi pada 2020. Lonjakan financial distress tersebut mencerminkan dampak akumulatif pandemi COVID-19 terhadap pembatasan mobilitas, penurunan permintaan jasa transportasi, serta melemahnya kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, pada masa pemulihan ekonomi tahun 2021-2022, Sebagian perusahaan mulai menunjukkan penurunan tingkat financial distress, yang mengindikasikan adanya perbaikan kondisi keuangan seiring meningkatnya aktivitas ekonomi dan mobilitas masyarakat. Namun demikian, pemulihan tersebut belum merata karena masih terdapat beberapa perusahaan yang mencatat tingkat financial distress relatif tinggi pada tahun 2022.

Studi oleh (Kumajas, 2022) menemukan bahwa financial distress pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa pandemi secara rata-rata berada pada zona merah. Hasil penelitian menegaskan bahwa sektor transportasi memiliki kecenderungan mengalami risiko *financial distress* yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Penelitian (Hartono & Wijaya, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang konservatif Masa pandemi justru dipersepsikan positif oleh pasar. Sementara itu, (M. Azzahra et al., 2023) dalam penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berkinerja buruk secara signifikan, mendorong investor untuk mempertimbangkan kinerja perusahaan yang kurang baik sehingga menyebabkan sebagian besar para investor menarik dananya dari pasar modal. Hal tersebut membuat harga saham di perusahaan sub sektor transportasi mengalami penurunan.

Meskipun berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi harga saham, namun hingga saat ini masih ditemukan ketidakkonsistenan hasil dan keterbatasan dalam cakupan konteks waktu, khususnya pada sektor transportasi. Di satu sisi terdapat temuan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan likuiditas merupakan sinyal positif yang mutlak meningkatkan harga saham, namun di sisi lain, kondisi anomali masa pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa investor terkadang mengabaikan sinyal tersebut dan lebih berfokus pada ketahanan perusahaan terhadap risiko kebangkrutan atau financial distress. Selain itu, Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung hanya berfokus pada satu fase tunggal, sehingga terdapat kekosongan literatur

dalam membandingkan secara komprehensif bagaimana variabel kebijakan manajerial dan kondisi keuangan bereaksi pada dua fase yang kontras, yaitu masa guncangan pandemi dan fase pemulihan. Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengintegrasikan variabel financial distress, kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan likuiditas guna memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai dinamika harga saham di sektor transportasi yang memiliki karakteristik volatilitas tinggi di Bursa Efek Indonesia.

Maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul:

“ANALISIS PERBEDAAN PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PADA MASA PANDEMI COVID-19 DAN MASA PEMULIHAN EKONOMI (STUDI KASUS PADA SEKTOR TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2022).”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terdapat beberapa masalah yang teridentifikasi. Berikut adalah rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini:

1. Apakah *financial distress*, kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan likuiditas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi?
2. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi?
4. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi?
6. Apakah terdapat perbedaan harga saham pada masa pandemi COVID-19 dengan masa pemulihan ekonomi pada Perusahaan Transportasi yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut adalah tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini:

1. Mengidentifikasi pengaruh *financial distress*, kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan likuiditas terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi
2. Mengidentifikasi pengaruh *financial distress* terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi
3. Mengidentifikasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi
4. Mengidentifikasi pengaruh kebijakan investasi terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi
5. Mengidentifikasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi
6. Mengidentifikasi perbedaan harga saham perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi.

1.4 Kegunaan dan Manfaat Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi Peneliti

Menambah keilmuan di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya terkait perbedaan pengaruh financial distress, kebijakan dividen, kebijakan investasi, dan likuiditas terhadap harga saham di sektor transportasi dalam kondisi krisis (pandemi) dan pemulihan ekonomi.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengevaluasi risiko keuangan (financial distress) dan kebijakan perusahaan (dividen, investasi, serta likuiditas) sebelum mengambil keputusan investasi pada saham sektor transportasi masa pemulihan ekonomi.

3. Bagi Masyarakat Umum

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman publik mengenai dampak krisis kesehatan global (COVID-19) terhadap stabilitas pasar saham, khususnya di sektor transportasi yang berkaitan erat dengan mobilitas masyarakat.