

SKRIPSI

NILAI *ABNORMAL RETURN* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19

(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

NELMON SON JAYA



**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

SKRIPSI

NILAI *ABNORMAL RETURN* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19

(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

NELMON SON JAYA
A031181323



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

SKRIPSI

NILAI ABNORMAL RETURN DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19

(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)


disusun dan diajukan oleh

**NELMON SON JAYA
A031181323**

telah diperiksa dan disetujui untuk diujikan

Makassar, 9 Desember 2022

Pembimbing I



Dr. Darmawati, S.E., Ak., M. Si, CA., AseanCPA
NIP 19670518 199802 2 001

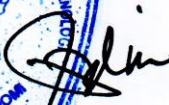
Pembimbing II



Dr. Nadhirah Nagu, S.E., M.Si., Ak., C.A., CSRS., CSRA.
NIP 19740206 200812 2 001



Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Syamuddin Rasyid, S.E., M.Si.
NIP 19650307 199403 1 003

SKRIPSI

NILAI ABNORMAL RETURN DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19

(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)


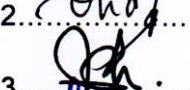
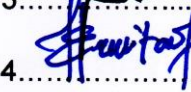

disusun dan diajukan oleh

**NELMON SON JAYA
A031181323**

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **23 Februari 2023** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. Darmawati, S.E., Ak., M.Si., CA., AseanCPA	Ketua	1..... 
2.	Dr. Nadhirah Nagu, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CSRA	Sekretaris	2..... 
3.	Dr. Syarifudin Rasyid, S.E., M.Si	Anggota	3..... 
4.	Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com	Anggota	4..... 

Ketua Departemen Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifudin Rasyid, S.E., M.Si.
NIP 19650307 199403 1 003

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Nelmon Son Jaya

NIM : A031181323

departemen/ program studi : Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

**NILAI *ABNORMAL RETURN* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBELUM
DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19
(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 9 Desember 2022

Yang membuat pernyataan,



NELMON SON JAYA

PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa sehingga peneliti diberikan Kesehatan, kesempatan, dan limpahan pengetahuan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Nilai *Abnormal Return* dan *Dividend Payout Ratio* sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 (Studi peristiwa pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti menyadari bahwa proses dalam proses penyusunan skripsi ini hingga selesai tidak lepas dari segala bentuk bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua peneliti, yaitu Matius Mantong dan Nethy Marni; saudara peneliti yaitu, Marianti Jeclean Susanty, Triaugust Aquino Mantong, Emanuel Mantong dan Crhicencia Mantong yang senantiasa memberikan dukungan, motivasi, serta bimbingan kepada peneliti
2. Ibu Dr. Darmawati, S.E., Ak., M.Si., CA., AseanCPA dosen Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, selaku pembimbing I yang dengan sabar mengarahkan dan meluangkan waktu untuk membimbing peneliti selama proses penyusunan hingga skripsi ini selesai.
3. Ibu Dr. Nadhirah Nagu, S.E., M.Si., Ak., CA., CSRS., CSRA dosen Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, selaku pembimbing II yang dengan sabar mengarahkan dan meluangkan waktu untuk membimbing peneliti selama proses penyusunan hingga skripsi ini selesai.

4. Bapak Dr. Syarifudin Rasyid, S.E., M.Si dan Ibu Hermita Arif, S.E., CIFP., M.Com selaku penguji peneliti yang telah memberikan saran untuk menyempurnakan skripsi ini.
5. Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si selaku Ketua Departemen Akuntansi dan Dr. Darmawati, S.E., M.Si., Ak., CA., AseanCPA selaku sekretaris Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas ilmu pengetahuan dan pengalaman yang telah diberikan selama peneliti menempuh pendidikan di Universitas Hasanuddin.
7. Seluruh pegawai dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bantuan yang diberikan kepada peneliti.
8. Aran, Stevy, Prisil, Tiwi, Henry, Ino, Recky, Wandy, Andhika, Inas, Egi, Ashernov, Arda, Batara, Raymon, Franis, Singgih, Vivien, Wira, Winda, Fei, Christien, Evan, Edric, Alonso, Bintang, Jasmine, Anas, Fier, Eric, Regina, Joyce, Santos, Valen, Edgar, Naldi, Anto, Arnold, dan Juan yang senantiasa memberikan dukungan, candaan, dan telah menjadi sahabat dalam suka dan duka selama berkuliah di Universitas Hasanuddin.
9. Keluarga besar Keluarga Mahasiswa Katolik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang menjadi keluarga dan tempat pengembangan selama berkuliah di Universitas Hasanuddin.
10. Teman-teman seperjuangan Eterious18 yang senantiasa merangkul, mendukung, membantu, serta memberikan semangat kepada peneliti, khususnya Ikhwal, Alam, Yasin, Angga, Rizkul, Ical, Kelvin, Nuge, Yudis, Nuril, Ade, Icing, Opet, Dodo', Sandy, Jody, Fuady, Alfi, Irma, Oca, dan Nina.

11. Keluarga besar Ikatan Mahasiswa Akuntansi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bantuan dan pengalaman berorganisasi kepada peneliti, serta departemen pengaderan atas kebersamaan kita.
12. Keluarga besar Ekowowits FC yang telah bersama-sama tumbuh dan berkembang dalam hal mentalitas dan jasmani peneliti.
13. Kakak-kakak yang selalu mendukung dan membantu peneliti dalam berbagai hal selama berkuliah, yaitu Kak Yundhi, Kak Rio, Kak Gary, Kak Oris, Kak Nita, Kak Desi, Kak Nuzul, Kak Fadly, Kak Tariq, Kak Albertus, Kak Ivan, Kak Theo, Kak Eko, Kak Edwin, Kak Rizza, Kak Igeth, Kak Rexa, dan Kak Jerry
14. Megan Nataya Rocklie yang senantiasa memeberikan dukungan kepada peneliti dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
15. Teman-teman KKN Biring Kanaya VI Gelombang 106 yang mewarnai hari-hari peneliti selama ber-KKN.
16. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan serta dukungan serta dukungan secara langsung maupun tidak langsung selama proses penyusunan skripsi ini.

Dengan adanya keterbatasan wawasan dan pengetahuan yang dimiliki, peneliti menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun dari berbagai pihak. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi orang-orang yang menggunakannya.

Makassar, 9 Desember 2022

Nelmon Son Jaya

ABSTRAK

**Nilai *Abnormal Return* dan *Dividend Payout Ratio* Sebelum dan Sesudah
Pandemi Covid-19
(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia)**

Abnormal Return and Dividend Payout Ratio Values Before and After the Covid-
19 Pandemic
(Event Studies in Manufacturing Companies in the Pharmaceutical Subsector
Listed on the Indonesia Stock Exchange)

Nelmon Son Jaya
Darmawati
Nadhirah Nagu

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat perbedaan nilai *abnormal return* dan *dividend payout ratio* sebelum dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dengan menggunakan metode sampling jenuh di mana seluruh anggota populasi dijadikan juga sebagai sampel dalam penelitian ini yang berjumlah 11 perusahaan farmasi. Metode analisis data yang digunakan adalah uji nonparametric yaitu uji beda *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed ranks*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* dan *dividend payout ratio* memperoleh perbedaan sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Kata kunci: Uji beda, *Abnormal Return*, *Dividend Payout Ratio*

This study aims to test and analyze whether there are differences in the values of abnormal returns and dividend payout ratios before and after the Covid-19 pandemic in pharmaceutical sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Determination of the sample using saturated sampling method in which all members of the population are also used as samples in this study, totaling 11 pharmaceutical companies. The data analysis method used is a nonparametric test, namely the paired sample t-test and wilcoxon signed ranks different test. The results of this study indicate that the abnormal return and dividend payout ratio values differ before and after the Covid-19 pandemic.

Keywords: *Difference Test*, *Abnormal Return*, *Dividend Payout Ratio*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PENGANTAR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4.1 Kegunaan Teoritis	9
1.4.2 Kegunaan Praktis	9
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	10
1.6 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar (<i>Efficient Market Theory</i>)	14
2.1.3 <i>Event Study</i> (Studi Peristiwa)	16
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	17
2.1.5 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	19
2.1.6 <i>Corona Virus Disease 2019</i> (Covid-19)	21
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Kerangka Konseptual	27
2.4 Hipotesis.....	29
2.4.1 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah diumumkannya Pandemi Covid-19.....	29
2.4.2 Perbedaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebelum dan sesudah diumumkannya Pandemi Covid-19.....	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	33
3.1 Rancangan Penelitian.....	33
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	33
3.3 Jenis dan Sumber Data	34
3.3.1 Jenis data.....	34
3.3.2 Sumber data	34
3.4 Metode Pengumpulan Data	34

3.5	Populasi dan Sampel.....	35
3.5.1	Populasi.....	35
3.5.2	Sampel.....	36
3.6	Variabel Penelitian.....	35
3.6.1	Variabel Bebas (<i>Independent</i>).....	36
3.6.2	Variabel Terikat (<i>Dependent</i>).....	37
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	37
3.7.1	<i>Abnormal Return</i>	37
3.7.2	<i>Dividend Payout Ratio</i>	39
3.8	Metode Analisis Data.....	40
3.8.1	Analisis Statistik Parametrik.....	41
3.8.2	Analisis Statistik non-Parametrik.....	42
3.8.3	Uji Normalitas.....	43
3.8.4	Uji Hipotesis.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		46
4.1	Analisis Data.....	46
4.1.1	Data <i>Abnormal Return</i>	46
4.1.2	Data <i>Dividend Payout Ratio</i>	47
4.2	Statistik Deskriptif.....	48
4.3	Uji Normalitas Data.....	51
4.4	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan.....	52
4.4.1	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19.....	53
4.4.2	Perbedaan <i>Dividend Payout Ratio</i> Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19.....	56
BAB V PENUTUP		59
5.1	Kesimpulan.....	59
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	60
5.3	Saran.....	60
DAFTAR PUSTAKA		62
LAMPIRAN		65

DAFTAR TABEL

No. Tabel	Nama Tabel	Halaman
3.1	Tabel Populasi.....	35
4.1	Tabel Data Nilai <i>Abnormal Return</i>	47
4.2	Tabel Data <i>Dividend Payout Ratio</i>	48
4.3	Tabel Statistik Deskriptif Nilai <i>Abnormal Return</i>	49
4.4	Tabel Statistik Deskriptif Nilai <i>Dividend Payout Ratio</i>	50
4.5	Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov Abnormal Return</i>	51
4.6	Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov Dividend Payout Ratio</i>	52
4.7	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	53
4.8	<i>Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return</i>	53
4.9	<i>Test Statistic Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return</i> ...	53
4.10	<i>Paired Samples Statistics Dividend Payout Ratio</i>	56
4.11	<i>Paired Samples Correlations Dividend Payout Ratio</i>	56
4.12	<i>Paired Samples Test Dividend Payout Ratio</i>	56

DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Nama Gambar	Halaman
1.1	Grafik Kasus Covid di Indonesia.....	5
1.2	Persentase Penjualan Bersih Emiten Farmasi.....	7
2.1	Kerangka Konseptual.....	28
3.1	<i>Event Date</i> dan <i>Event Window</i> Penelitian.....	41
4.1	Grafik Pergeseran Nilai <i>Abnormal Return</i> Tahunan.....	49
4.2	Grafik Pergeseran Nilai <i>Dividend Payout Ratio</i> Tahunan.	50

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan juga penjual dengan resiko mendapatkan keuntungan ataupun kerugian (Jogiyanto, 2010). Selain itu pasar modal adalah suatu mekanisme ekonomi yang di dalamnya terdapat aktivitas jual beli surat berharga dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan melalui setiap transaksinya. Pada dasarnya, pasar modal bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar dikatakan likuid apabila pembeli dan penjual sekuritas bisa dapat melakukan transaksi dengan cepat sedangkan dikatakan efisien jika harga sekuritas yang diperjualbelikan merupakan cerminan langsung dari nilai suatu perusahaan. Reaksi akan terjadi secara cepat dan akurat bila terdapat informasi yang masuk ke dalam pasar yang efisien. Reaksi tersebut berupa terbentuknya harga keseimbangan yang baru dari suatu sekuritas.

Banyak penelitian yang membuktikan kebenaran dari konsep efisiensi pasar, namun ada juga yang justru bertentangan dengan konsep ini. Perdebatan tersebut menunjukkan bahwa investor tetap bisa memperoleh keuntungan dengan cara memprediksi harga yang akan datang dengan menggunakan harga masa lalu, inilah yang disebut dengan Anomali Pasar. Dengan kata lain, anomali pasar (*market anomaly*) adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien (Jones, 2014).

Alteza (2007) membagi anomali pasar menjadi empat jenis yaitu;(1) anomali perusahaan (*firm anomalies*); (2) anomali musiman (*seasonal anomalies*); (3) anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*); dan (4) anomali akuntansi (*accounting anomalies*). Anomali terjadi dalam suatu pasar apabila

dalam suatu waktu tertentu ada pembentukan dan pengulangan pola atau mengalami perubahan yang dapat diprediksi. Anomali membuat para pemilik modal (investor) berspekulasi dan membuat pendugaan karena pergerakan harga saham tidak lagi bergerak secara random atau acak akan tetapi pergerakannya terpola pada saat tertentu.

Dampak yang dirasakan dengan adanya pandemi Covid-19 juga dialami dalam dunia pasar modal terutama pada isu anomali pasar dan isu *abnormal return*. Sesuai konsep anomali pasar, para investor kemudian merasa khawatir dan mulai berspekulasi jika setiap perusahaan akan mengalami kerugian dengan adanya informasi pembatasan aktivitas masyarakat melalui peraturan pemerintah. Dengan adanya pembatasan, omset penjualan perusahaan akan semakin menurun dan berdampak terhadap keuntungan perusahaan dan tentunya terhadap keuntungan (dividen) yang diterima oleh pemilik sekuritas (investor). Hal tersebut membuat para investor mengubah portofolio investasi yang mereka miliki dan mengalihkan modal yang mereka miliki pada perusahaan yang memiliki resiko kerugian yang rendah akibat informasi yang masuk ke pasar.

Abnormal return merupakan selisih antara keuntungan yang sebenarnya dengan keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* tersebut biasanya digunakan oleh perusahaan untuk menilai bagaimana kinerja surat berharga yang kemudian dapat digunakan untuk mengukur efisiensi pasar. Adapun beberapa peristiwa yang dapat mempengaruhi suatu *abnormal return* ialah *merger* dan akuisisi, pengumuman dividen dan perusahaan produktif, tuntutan hukum dan juga peningkatan suku bunga.

Selain berdampak pada *abnormal return*, pandemi Covid-19 tentunya berdampak pada profitabilitas perusahaan karena penurunan omset penjualan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pembatasan yang membuat karyawan

perusahaan tidak dapat bekerja seperti biasanya. Oleh karena itu, pandemi Covid-19 secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, dalam hal ini dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*.

Dividend payout ratio di atas merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* yang dapat digunakan untuk memberikan besaran presentase pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham atau para investor. *Dividend payout ratio* bagi perusahaan memiliki manfaat sebagai penentuan besarnya pendanaan yang akan digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan dan juga untuk mengembangkan bisnis perusahaan. Adapun bagi pemilik saham, *dividend payout ratio* ini bermanfaat sebagai informasi yang kemudian dipertimbangkan untuk menambah dana investasinya atau tidak yang tentu saja berhubungan dengan besarnya keuntungan yang akan diterima di masa yang akan datang.

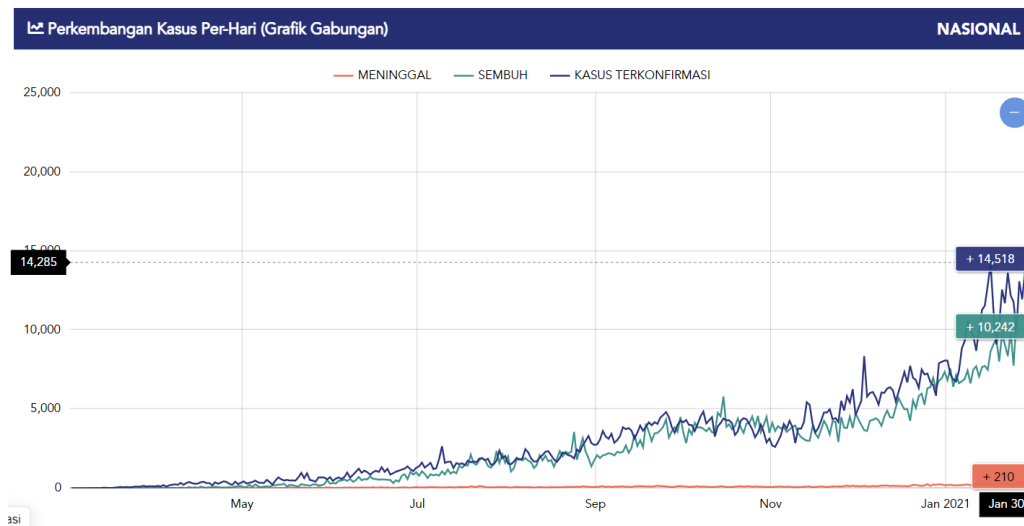
Sektor industri farmasi merupakan salah satu sektor industri yang memegang peran penting dalam era perekonomian Indonesia dan terutama pada masa pandemi Covid-2019. Oleh karena perusahaan sektor industri ini memiliki kunci penting dalam menangani berbagai masalah kesehatan dan pasokan berbagai fasilitas dan peralatan yang berkaitan dengan isu kesehatan masyarakat. Selain itu, saham sektor industri farmasi di Bursa Efek Indonesia memiliki potensi mampu menghasilkan keuntungan walaupun kondisi ekonomi sedang dalam keadaan buruk. Perusahaan-perusahaan dalam bidang farmasi menjadi salah satu rekomendasi dalam melakukan investasi di tengah berkembangnya industri pada bidang kesehatan saat ini.

Penelitian ini berupa studi peristiwa (*event study*) yang menganalisa reaksi pasar modal terhadap peristiwa pandemi Covid-19 di Indonesia. Variabel yang

digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal mencakup: *Abnormal Return* dan *Dividend Payout Ratio* perusahaan sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan manufaktur sektor industri farmasi tersebut berdasarkan tingkat kebutuhan manusia terhadap kebutuhan medis yang merupakan kebutuhan dasar manusia untuk bertahan hidup di masa pandemi covid-19 ini. Oleh karena itu menyebabkan perusahaan sektor industri farmasi bisa dan mampu tetap beroperasi meskipun dalam masa pandemi Covid-19 namun tetap memperhatikan protokol kesehatan untuk mengurangi penyebaran virus penyakit Covid-19.

Merebaknya wabah penyakit Coronavirus Disease 2019 atau yang dikenal dengan sebutan Covid-19 membuat seluruh kehidupan manusia menjadi terhambat, tidak hanya di Indonesia namun juga menimpa seluruh masyarakat secara global. Dengan berbagai masalah yang dihadapi akibat pandemi Covid-19 yang semakin meningkat, negara-negara di seluruh dunia termasuk Indonesia terancam memasuki fase menuju resesi ekonomi. Perusahaan-perusahaan besar hingga kecil berskala mikro mengalami dampak yang ditimbulkan oleh penyebaran virus Covid-19 ini. Kebanyakan para pelaku usaha mengalami kerugian bahkan sampai mengalami kepailitan.

Gambar 1.1 menunjukkan angka tertinggi kasus terkonfirmasi Covid-19 terjadi pada tanggal 30 Januari 2020 yakni sebanyak 14.518 kasus dan angka kematian korban Covid-19 tertinggi terjadi pada 28 Januari 2020 sebanyak 476 jiwa. Data tersebut mencerminkan masih belum efektifnya usaha pemerintah Indonesia untuk mengurangi angka penyebaran Covid-19 di Indonesia. Oleh karena itu, dengan peningkatan kasus Covid-19 Indonesia terancam merosot ke titik terendah tidak hanya dalam hal kesehatan namun juga ke setiap sektor kehidupan masyarakat.



Gambar 1.1 Grafik Kasus Covid di Indonesia

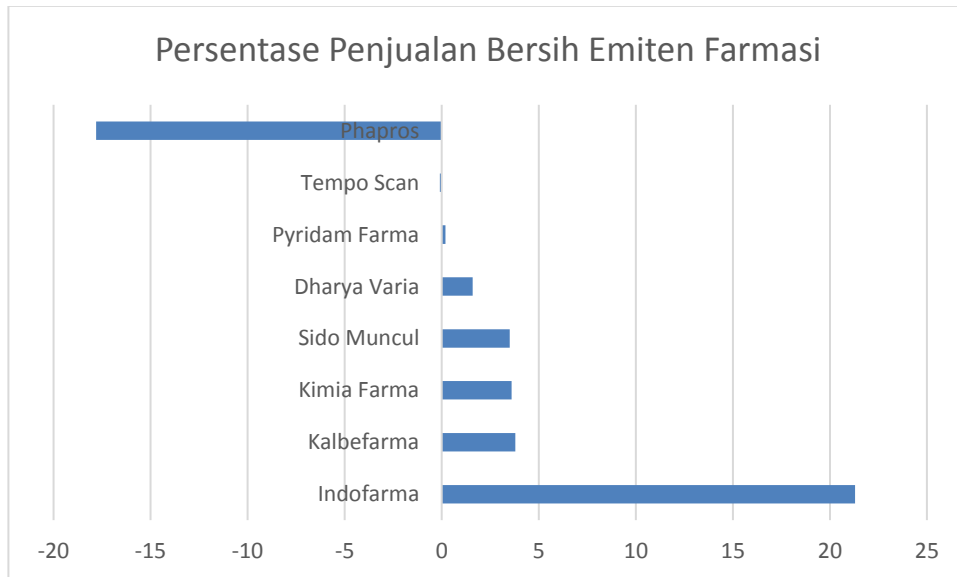
Sumber: Website Satgas Covid-19, www.covid19.go.id

Beberapa fenomena yang berkaitan dengan permasalahan kepailitan di atas dapat terlihat pada BEI per oktober 2020, terdapat sembilan perusahaan besar yang mengalami kerugian bahkan beberapa di antaranya mengalami kebangkrutan. Kasus-kasus lainnya seperti: (1) perusahaan penyewaan mobil (The Hertz Corporation), perusahaan truk (Comcar), perusahaan ritel (J.C. Penney Co.) yang mengajukan kebangkrutan; (2) perusahaan penerbangan terbesar di dunia Emirates memecat 30% karyawannya; (3) perusahaan investasi milik Warren Buffett mengalami kerugian sebesar 50 milyar dollar Amerika; dan (4) salah satu perusahaan produsen otomotif terbesar di dunia Nissan Motor Co. menutup pabriknya di Amerika akibat Covid.

Banyak sektor industri UMKM di Indonesia juga mengalami kerugian hingga harus mengalami kepailitan dalam usahanya. Hal tersebut terlihat pada data pada tahun 2019, jumlah UMKM di Indonesia ada sebanyak 64,7 juta, setelah terjadi pandemi Covid-19 jumlah UMKM di Indonesia menjadi 34 juta di tahun 2020. Beberapa kasus di atas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang mengalami kepailitan bergerak di sektor industri jasa dan produksi

barang-barang non-medis. Hal tersebut terjadi akibat adanya pergeseran permintaan masyarakat terhadap barang-barang yang memiliki nilai ekonomis yang rendah di masa pandemi Covid-19 ini.

Adanya perubahan pada minat beli diiringi dengan krisis ekonomi yang melanda masyarakat membuat permintaan terhadap barang yang tidak dapat secara langsung menunjang kesehatan masyarakat seperti jasa penerbangan, produksi alat berat, produksi *furniture* dan alat-alat rumah tangga lainnya mengalami penurunan. Penurunan permintaan di atas diakibatkan oleh adanya kenaikan permintaan pada barang-barang medis yang secara langsung dapat menunjang kesehatan dan daya tahan tubuh manusia terutama di masa pandemi Covid-19. Akibatnya, produksi barang-barang medis menjadi semakin meningkat karena adanya permintaan yang besar di pasar. Hal tersebut didukung oleh pemerintah dengan mengadakan pengecualian pada perusahaan manufaktur sektor industri farmasi untuk tetap beroperasi pada saat pemberlakuan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada tanggal 31 Maret 2020. Dengan demikian, penelitian ini menjadi penting dilakukan terutama berkaitan dengan dengan perbedaan tingkat profitabilitas dan tingkat keuntungan yang didapatkan pada saat sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 pada perusahaan sektor industri farmasi.



Gambar 1.2 Persentase Penjualan Bersih Emiten Farmasi

Sumber : databoks.katadata.co.id

Gambar 1.2 menunjukkan besaran persentase pertumbuhan penjualan bersih emiten farmasi. Indofarma menjadi perusahaan dengan pertumbuhan penjualan bersih terbesar sebesar 21,3%. Diikuti dengan Kalbefarma sebesar 3,8%, perusahaan Kimia Farma sebesar 3,6%, perusahaan Sido Muncul sebesar 3,5%, perusahaan Dharya Varia sebesar 1,6%, perusahaan Pyridam Farma sebesar 0,2%. Terdapat pula perusahaan yang mengalami penurunan penjualan bersih yaitu perusahaan Tempo Scan yang mengalami penurunan sebesar 0,1% dan perusahaan Phapros penjualan bersihnya turun sebesar 17,8%.

Beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini mencakup: (1) Susianti & Rahmawati, 2020; (2) Ramadhan (2020); (3) Nurjayanti, 2016; dan (4) Hermuningsih, 2007. Studi yang dilakukan oleh Susianti & Rahmawati, 2020 berkaitan dengan *abnormal return* saham JII. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perubahan *abnormal return* antara sebelum dan setelah pandemi Covid-19. Pengamatan dilakukan sebelum pengumuman pemerintah tentang pandemi Covid-19 pada akhir Januari 2020 dan setelah pemberlakuan *New*

Normal (tahap I) yakni pada awal bulan Agustus 2020. Hasil tersebut merepresentasikan adanya reaksi pasar modal yang ditimbulkan oleh informasi pandemi covid-19.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2020) terkait dengan reaksi pasar terhadap pengumuman virus Covid-19. Hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman virus Covid-19 oleh Presiden Joko Widodo pada saham Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Selain *abnormal return*, pengumuman peristiwa Covid-19 juga berdampak pada *security return variability*. Penelitian Nurjayanti, 2016 berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil menunjukkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah profitabilitas perusahaan. Hermuningsih, 2007 berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan yang *go public* di Indonesia. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* namun secara tidak langsung karena diuji secara simultan bersama 2 (dua) variable lainnya. Dari dua perbedaan tersebut, penelitian ini juga akan membandingkan *dividend payout ratio* sebelum dan sesudah diumumkannya pandemi Covid-19.

Berdasarkan fenomena dan penelitian terdahulu maka penelitian ini penting dilakukan. Oleh karenanya, peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian dengan judul “*Nilai Abnormal Return dan Dividend Payout Ratio Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19 (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*”.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada pembahasan yang dikemukakan di dalam latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pandemi Covid-19?
- 2) Apakah terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* sebelum dan sesudah pandemi Covid-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini berdasarkan rumusan masalah di atas adalah sebagai berikut

- 1) Untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pandemi Covid-19.
- 2) Untuk menguji perbedaan *Dividend Payout Ratio* sebelum dan setelah pandemi Covid-19.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori manajemen, terutama kajian mengenai pengaruh peristiwa-peristiwa penting berskala nasional dan reaksi yang ditimbulkan terhadap pasar modal yang diukur dengan *Abnormal Return* dan *Dividend Payout Ratio*.

1.4.2 Kegunaan Praktis

- 1) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang akan menambah pengetahuan bagi pihak manajer perusahaan subsektor farmasi sebagai bahan pertimbangan pembuatan kebijakan-kebijakan perusahaan sehingga perusahaan dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian yang sedang memburuk.

- 2) Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menambah

pengetahuan investor dan calon investor sebagai dasar pengambilan keputusan di tengah pandemi yang berdampak negatif terhadap perekonomian negara.

3) Bagi Peneliti

Penelitian ini juga diharapkan mampu menambah wawasan dan daya pikir ilmiah peneliti dan juga wawasan terkait bidang ilmu yang digeluti. Hasil penelitian ini dapat juga bermanfaat bagi pembaca baik sebagai penambahwawasan maupun sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menguji kandungan informasi dalam pengumuman pemerintah Republik Indonesia terkait penetapan status darurat kesehatan masyarakat Indonesia karena pandemi Covid-19 melalui Keputusan Presiden pada tanggal 31 Maret 2020. Kandungan informasi tersebut ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar dalam hal perubahan *Abnormal Return* dan *Dividend Payout Ratio* di sekitar tanggal pengumuman pandemi Covid-19.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan landasan teori, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran penelitian, dan memaparkan hipotesis yang akan diuji.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang rancangan penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode

pengumpulan data, dan metode dan analisis yang digunakan.

BAB IV: HASIL & ANALISIS

Bab ini berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil pengujian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir yang berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham & Houston (2014) menjelaskan bahwa teori sinyal ini digunakan oleh perusahaan sebagai petunjuk bagi manajemen untuk menilai bagaimana proyek perusahaan. Fokus utama dari teori sinyal ialah memberikan gambaran bagi pihak internal perusahaan dalam bertindak tanpa dapat diamati oleh pihak eksternal perusahaan secara langsung. Gambaran yang diberikan ialah berupa Informasi yang dapat berguna khususnya bagi pihak investor ataupun pihak luar perusahaan lainnya pada saat mereka mampu mengetahui dan membaca sinyal tersebut sebagai sinyal yang positif ataupun sebagai sinyal yang negatif.

Teori sinyal ini juga dikembangkan oleh peneliti bernama Spence (1973) yang dalam sebuah penelitiannya dengan judul *Job Market Signalling* yang membahas mengenai sinyal. Dalam penelitiannya, (Spence, 1973) menegaskan bahwa pada pasar ketenagakerjaan dapat terjadi asimetris informasi. Sehingga, (Spence, 1973) mengadakan suatu kriteria sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Kriteria sinyal ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya asimetris informasi sehingga informasi yang beredar di pasaran akurat, relevan, lengkap dan tepat waktu. Informasi yang relevan, akurat, lengkap dan tepat waktu sangat diperlukan di pasar modal oleh para investor sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi (Jogiyanto., 2010). Titik fokus teori ini oleh (Brigham & Houston, 2014) menekankan pada keputusan investasi pihak eksternal perusahaan melalui informasi yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan.

Teori sinyal merupakan teori yang di dalamnya dibahas mengenai harga pasar yang sedang naik ataupun sedang turun dan juga membahas mengenai pemberian asimetris informasi pasar yang sama dari perusahaan kepada para investor mengenai prospek perusahaan ke depannya (Rifa'i et al., 2020). Teori sinyal yang dikembangkan dalam pasar tenaga kerja ialah fenomena umum yang dapat juga digunakan dalam setiap pasar dengan asimetris informasi yang sama termasuk pasar modal. Dalam pasar modal asimetris informasi dapat terjadi karena pihak eksternal perusahaan memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan pihak internal perusahaan. Informasi yang dimaksud dalam penelitian ini ialah laporan keuangan sebagai sinyal yang digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan.

Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa investor membutuhkan sinyal-sinyal informasi untuk mempertimbangkan lalu kemudian menentukan apakah ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut atau tidak (Suwardjono, 2014). Jogiyanto (2010) mengemukakan bahwa dalam setiap peristiwa yang terjadi mengandung informasi sebagai pertanda positif ataupun negatif dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi bagi para investor. Informasi yang diumumkan akan memberikan sinyal sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk mengambil keputusan investasi. Pengumuman yang mengandung informasi positif maupun negatif akan berdampak pada reaksi pasar dalam periode beredarnya informasi tersebut oleh pasar. Para pelaku pasar kemudian menganalisis lalu menginterpretasikan informasi tersebut, apakah sebuah kabar positif (*good news*) ataukah kabar negatif (*bad news*). Setelah hasil dari analisis informasi tersebut keluar, para investor lalu menggunakan informasi tersebut sebagai landasan yang digunakan untuk memperkuat keputusan investasi.

2.1.2 Teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Theory)

Efficient Market Hypothesis merupakan salah satu kerangka dasar keuangan dan menjadi salah satu pilar penting dalam perkembangan teori keuangan. Teori pasar efisien ini menjadi salah satu teori yang paling banyak diperhatikan dan juga kerap kali diuji secara empiris hampir di seluruh sektor pasar modal di dunia. Pada tahun 1970 Professor Eugene Fama memperkenalkan *Efficient Market Hypothesis* untuk pertama kalinya. Pasar dapat dikatakan efisien apabila *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama tidak diperoleh oleh investor individu maupun investor suatu institusi dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan demikian harga-harga yang ada dipasaran merupakan cerminan dari informasi yang beredar atau *stock prices reflect all available information*. Hipotesis ini meyakini bahwa informasi baru yang menyebar di pasaran mengakibatkan penyesuaian harga saham secara cepat dan sesuai dengan informasi yang baru beredar. Dengan demikian harga saham tersebut akan menyesuaikan dengan nilai wajar yang baru dan para investor tidak akan mendapatkan *abnormal return*.

Efisiensi pasar mencakup hubungan antara informasi yang ada dengan sekuritas pasar. Dalam teori efisiensi pasar ini, suatu informasi akan menjadi cerminan menyeluruh atas pemahaman terhadap harga pasar. Sistem informasi menjadikan harga yang beredar di pasaran mengandung informasi. Efisiensi pasar dapat terjadi apabila suatu informasi (sinyal) seakan-akan diamati oleh setiap orang kemudian harga-harga sekuritas bertindak berdasarkan informasi (sinyal) tersebut. Dengan demikian, dalam suatu pasar yang dikatakan efisien, harga akan tercerminkan seutuhnya dari informasi yang tersedia dan sebagai akibatnya maka harga pasar akan menyesuaikan dengan mengikuti informasi baru tersebut tanpa terjadinya bias (Fama, 1970).

Konsep efisiensi pasar berasal dari praktek analisis sekuritas yang di mana mencoba untuk menemukan harga yang kurang benar (*mispriced*) pada sekuritas-sekuritas. Sekuritas yang mengalami *mispriced* diakibatkan oleh harganya tidak selaras dengan nilai fundamental dan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Bila mana dalam pasar, tidak terdapat *mispriced* pada harga sekuritas, maka pasar tersebut dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien.

Secara umum, efisiensi pasar dibagi ke dalam tiga tingkatan (Fama, 1970) yakni sebagai berikut.

1) *The Weak Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Efisiensi Pasar Lemah)

Efisiensi Pasar dinyatakan lemah jika informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar atas dasar harga dan juga volume dari saham sekuritas di masa lalu. Dalam tingkatan ini, untuk memprediksikan harga masa sekarang maupun masa depan tidak bisa dengan menggunakan harga pada masa lalu. Dengan begitu efisiensi ini dikatakan lemah, karena para pelaku pasar tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi pada masa lalu.

2) *The Semistrong Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Efisiensi Pasaf setengah kuat)

Efisiensi Pasar dinyatakan setengah kuat apabila informasi yang tersedia secara publik termasuk data pada pelaporan keuangan dapat direfleksikan secara penuh oeh harga saham atau sekuritas. Dalam tingkatan ini, untuk memperoleh informasi yang sama para pelaku pasar memiliki akses yang sama dengan melihat informasi yang dipublikasikan. Pada tingkatan ini, investor yang mengambil keputusan jual beli saham menggunakan berbagai informasi pasar dari masa lalu, seperti harga dan juga volume serta melalui informasi dari laporan

keuangan tahunan, peristiwa politik dan hukum, pengumuman bursa dan peristiwa lainnya yang mempengaruhi perekonomian nasional. Inilah yang mengakibatkan efisiensi pasar dikatakan setengah kuat.

3) *The Strong Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Efisiensi Pasar kuat)

Efisiensi pasar dinyatakan kuat jika investor menggunakan data yang lengkap, yaitu harga dan volume masa lalu, informasi yang sedang beredar, dan informasi yang tidak di publikasikan secara umum. Harga sekuritas yang merefleksikan secara penuh semua informasi termasuk informasi yang tidak dipublikasikan merupakan pasar yang efisien dalam bentuk yang kuat. Dengan efisiensi yang kuat ini para pelaku pasar tidak akan memperoleh *abnormal return* sekalipun memiliki akses yang lebih untuk itu, dalam jangka waktu yang panjang.

2.1.3 Event Study (Studi Peristiwa)

Jogiyanto (2010) mengemukakan bahwa *event study* merupakan studi terhadap suatu peristiwa (*event*) atas dasar reaksi pasar yang kemudian informasi tersebut menjadi suatu pengumuman yang dipublikasikan. Untuk menguji isi informasi dari sebuah pengumuman dan juga untuk mengukur efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat dilakukan melalui *event study*. Studi peristiwa adalah alat yang biasanya dipakai untuk melakukan analisis terkait isi informasi dari setiap pengumuman atau peristiwa, selain itu juga dapat digunakan dalam menguji tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017). Mengukur suatu dampak peristiwa dengan studi peristiwa yang memiliki pengaruh luas terhadap pasar berupa legislasi atau regulasi yang terdapat pada pasar secara keseluruhan ataupun pada segmen industri tertentu dapat menggunakan teknik ini yang dinilai cocok (Henderson, 1990).

Event study menjadi salah satu desain statistik yang paling terkenal dalam bidang keuangan dan pasar modal. Penelitian-penelitian di bidang keuangan dan pasar modal banyak menggunakan teknik ini. Menurut Ball dan Brown (1968) yang melakukan *event study* ini untuk pertama kalinya dengan meneliti di 261 perusahaan mengenai kandungan informasi dalam angka pendapatan akuntansi dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan pada tahun 1957-1965. Dari hasil penelitiannya itu, dapat dikatakan bahwa investor tanggap terhadap informasi yang ada baik itu yang berisi kabar baik (*good news*) ataupun berisi kabar buruk (*bad news*). Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh (Ball & Brown, 1968) ingin melihat apakah dengan diumumkan suatu peristiwa apakah akan ada respon yang dihasilkan. Dari hasil penelitian yang dilakukan secara empiris membuktikan bahwa informasi keuangan perusahaan yang dipublikasikan memiliki hubungan dengan laporan keuangan suatu perusahaan maupun juga harga saham. Dengan demikian investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk melakukan analisis sebelum mengambil keputusan.

2.1.4 Abnormal Return

Dengan menanamkan modalnya dengan membeli saham, investor mengharapkan akan menghasilkan imbalan berupa keuntungan (*return*). Dalam melakukan investasi, para pemegang saham perlu meminimalisir resiko yang akan diterima dengan cara melakukan manajemen investasi yang tepat. Oleh karena itu, para investor harus mempertimbangan keuntungan yang akan diterima pada masa yang akan datang, tentu saja dengan melakukan peramalan yang tepat. Peramalan yang dilakukan akan menciptakan informasi mengenai keuntungan yang akan diterima di masa yang akan datang. Tingkat keuntungan ini merupakan

hasil dari tingkat investasi yang dilakukan oleh investor. Tentu saja apabila investasi yang dilakukan tidak mendapatkan keuntungan mengakibatkan para investor tidak ingin melakukan investasi. Investasi ini baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek tentu saja mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan.

Abnormal return digunakan untuk mengukur perubahan harga saham sebagai akibat dari respon pasar terhadap suatu informasi ataupun peristiwa yang terjadi. *Abnormal return* ini sendiri merupakan selisih lebih antara imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal dari hasil normal (Jogiyanto., 2010). Selanjutnya Jogiyanto (2010) mengklasifikasikan *return* menjadi dua yaitu:

2.1.4.1 Return realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi dan cara menghitungnya dengan menggunakan data historis. *Return realisasi* atau *return historis* ini digunakan sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

2.1.4.2 Return ekspektasi (*expected return*)

Return ekspekasi (*expected return*) merupakan *return* yang kemudian diharapkan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi dan berbeda dengan *return realisasi* yang sifatnya sudah terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan *return realisasi* (*realized return*) yang merupakan return yang telah terjadi.

Kerap kali investor dihadapkan pada kenyataan di mana tidak bisa menerima *return* sesuai dengan yang diharapkannya. *Abnormal return* dapat dilihat dari selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi yang didasarkan pada *return* pasar dan hubungan sekuritas dengan pasar (Reilly & Brown, 2011). Menurut Jogiyanto (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil

yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal yang merupakan hasil dari ekspektasi atau harapan para investor. Oleh karena itu, imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih yang dihitung dari perbedaan imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi.

Abnormal return dapat dikatakan berdampak positif bilamana hasil pengidentifikasiannya investor mendapatkan *realized return* saham yang melebihi prediksi *return* (*expected return*) pada masa yang akan datang. Adapun *Abnormal Return* yang berdampak negatif dapat diidentifikasi melalui *actual return* dalam saham suatu peristiwa memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan dengan *expected return* yang telah diprediksikan sebelumnya akan diterima oleh investor.

2.1.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain *capital gain*. Kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Putri dan lin, 2012). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Dividend Payout Ratio (DPR) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan yang mana menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Prapaska, 2012).

Menurut Jusriani (2013) menjelaskan *dividend payout ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *intern financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya apabila *dividend payout ratio* semakin kecil maka akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *intern financial* perusahaan akan semakin kuat.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan dip perusahaan (Prapaska, 2012). *Debt to equity ratio* atau rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan perusahaan. Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham

(Wahyono, 2002).

Menurut Gumanti (2013) indikator yang digunakan dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum yang dikenal. Berikut ini adalah ukuran kebijakan dividen.

a) *Dividend Yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{Dividen Tahunan per Lembar Saham}{Harga per Lembar Saham} \dots\dots\dots(1)$$

b) *Dividend Payout Ratio*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut.

$$Dividend Payout Ratio = \frac{Dividen per Lembar Saham}{Laba Bersih per Lembar Saham} \dots\dots\dots(2)$$

2.1.6 Corona Virus Disease 2019 (Covid-19)

COVID-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus corona, SARS-CoV-2, yang merupakan patogen pernapasan (WHO, 2020). Virus SARS-Cov-2 kemudian dikenal dengan sebutan Corona. Virus corona adalah sebutan untuk jenis virus yang dapat menyebabkan penyakit pada hewan dan manusia. Corona berasal dari Bahasa latin yakni *corona* yang berarti “mahkota”. Disebut korona karena bentuknya yang seperti mahkota. WHO pertama kali mengetahui virus baru ini dari kasus di Wuhan, Republik Rakyat China pada 31 Desember 2019. Virus SARS-CoV-2 telah menyebar dengan cepat dan tidak terduga dari kota Wuhan ke seluruh penjuru dunia termasuk Indonesia. Penyebaran yang sangat cepat dan luas ini membuat organisasi kesehatan dunia *World Health Organization* menetapkan Covid-19 dari *endemi* menjadi *pandemi* pada tanggal 11 Maret 2020. Ketetapan ini berdasar pada *epidemiologi* yang mengkaji tentang

penyebaran penyakit dalam lingkungan hidup manusia.

Menurut Budiarto (2003), keadaan masalah kesehatan dibagi menjadi 4 (empat) yakni sebagai berikut.

2.1.6.1 Epidemi

Keadaan dimana suatu masalah kesehatan (umumnya penyakit) yang ditemukan pada suatu daerah tertentu dalam waktu yang singkat berada dalam frekwensi yang meningkat.

2.1.6.2 Pandemi

Suatu keadaan dimana suatu masalah kesehatan (umumnya penyakit) yang ditemukan pada suatu daerah tertentu dalam waktu yang singkat memperlihatkan peningkatan yang amat tinggi serta penyebarannya telah mencakup suatu wilayah yang amat luas.

2.1.6.3 Endemi

Suatu keadaan dimana suatu masalah kesehatan (umumnya penyakit) yang frekwensinya pada suatu wilayah tertentu menetap dalam waktu yang lama.

2.1.6.4 Sporadik

Suatu keadaan dimana suatu masalah kesehatan (umumnya penyakit) yang ada di suatu wilayah tertentu frekwensinya berubah – ubah menurut perubahan waktu.

Ditetapkannya Covid-19 sebagai pandemi mengindikasikan bahwa penyebaran penyakit ini memasuki keadaan darurat dan membutuhkan penanganan yang cepat untuk menghindari percepatan penyebarannya. Penetapan ini sekaligus mewakili desakan *World Health Organization (WHO)* terhadap negara-negara terdampak Covid-19 untuk melakukan penanganan secepat mungkin.

Dampak yang ditimbulkan oleh virus Corona tidak hanya pada sektor kesehatan namun juga berdampak terhadap sektor lainnya seperti pendidikan, pertanian, politik, terlebih pada sektor perekonomian negara. Dampak yang ditimbulkan melanda semua negara di mana virus Corona ini menyebar, termasuk Indonesia. Pemerintah Republik Indonesia, melalui bapak presiden Joko Widodo menyebut wabah virus corona sangat berdampak terhadap perekonomian Indonesia. Bukan hanya produksi barang saja yang terganggu, investasi pun menjadi terhambat (Merdeka,2020). Akibat pandemi ini, banyak kegiatan ekspor impor yang terhambat, ekspor bahan baku produksi elektronik misalnya yang nilainya sejumlah USD 10 miliar (Merdeka, 2020).

Dampak yang dirasakan oleh masyarakat di berbagai sektor kehidupan bernegara ditambah lagi desakan dari organisasi kesehatan dunia, *World Health Organization* (WHO) membuat pemerintah Republik Indonesia menetapkan Indonesia berada dalam kondisi “Kedaruratan Kesehatan Masyarakat” dalam Keputusan Presiden No.11 Tahun 2020 tanggal 31 Maret 2020. Defenisi “Kedaruratan Kesehatan Masyarakat” dapat ditinjau dalam Keputusan Menteri Kesehatan Republik Indonesia No. 163/MENKES/SK/XII/2005 tentang pedoman bencana bidang kesehatan yang berbunyi, “*Kedaruratan adalah suatu keadaan yang mengancam nyawa individu dan kelompok masyarakat luas sehingga menyebabkan ketidakberdayaan yang memerlukan respons intervensi sesegera mungkin guna menghindari kematian dan atau kecacatan serta kerusakan lingkungan yang luas.*” Pengeluaran Keputusan Presiden No.11 Tahun 2020 tanggal 31 Maret 2020 diikuti dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Pembatasan sosial di atas membuat kelumpuhan aktivitas di berbagai

sektor kehidupan masyarakat termasuk pembatasan aktivitas operasi perusahaan-perusahaan dalam negeri baik swasta maupun BUMN. Informasi yang didapatkan dari publikasi peraturan pemerintah tersebut membuat para investor khawatir terhadap penurunan kinerja perusahaan akibat pembatasan yang ditetapkan oleh pemerintah. Penurunan kinerja perusahaan akan mengakibatkan tingkat produksi berkurang, omset penjualan menurun, hingga penurunan tingkat keuntungan perusahaan. Kekhawatiran para pelaku pasar modal memungkinkan pasar modal bereaksi, mulai dari fluktuasi pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG), volume harga saham hingga pada keuntungan (*return*) saham yang didapatkan oleh pemegang saham. Indeks harga saham gabungan terus mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah sepanjang sejarah pada bulan April 2020. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam hingga menyentuh level terendah dalam sejarah akibat penyebaran virus corona dengan angka 23,6% sejak awal tahun 2020 hingga bulan April 2020. (CNN, 2020)

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi salah satu acuan dalam melakukan penelitian, melalui berbagai hasil penelitian sebelumnya juga merupakan hal yang sangat perlu dan dapat dijadikan sebagai data pendukung bagi peneliti. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini seperti Rahmadianti, 2020; Khoiriah et al, 2020; Sambuari et al, 2020; Kusnandar et al, 2020; Puspitasari dan Purnamasari, 2013; Renita et al, 2020; Ramadhania et al, 2020; Wijayanti, 2020; Susianti dan Rahmawati, 2020; Rifa'i et al, 2020; dan Ramadhan, 2020. Penelitian di atas memiliki permasalahan yang sama dengan penelitian ini yaitu nilai *abnormal return* dan *dividend payout ratio*. Oleh karena itu,

peneliti dapat menjadikan beberapa penelitian tersebut sebagai acuan ataupun referensi dalam melaksanakan penelitian ini.

Rahmadiani (2020) yang menggunakan beberapa variabel dalam penelitian ini yaitu pengumuman pandemi Covid-19, *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread*. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pandemi virus corona dikonfirmasi di Indonesia. Penelitian yang dilakukan Khoiriah et al (2020) dengan variabel peristiwa pandemi covid-19, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan selama pandemi covid-19.

Penelitian yang dilakukan oleh Sambuari et al (2020) dengan variabel penelitian peristiwa pandemi covid-19, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Hasil dari penelitian ini adalah peristiwa pengumuman kasus pertama virus corona di Indonesia tidak membuat *abnormal return* berubah secara signifikan. Penelitian berikutnya dari Kusnandar et al (2020) memiliki variabel peristiwa pandemi covid-19 dan *abnormal return*. Hasil dari penelitian ini adalah dari hasil *paired sample t-test* menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa. Penelitian dari Puspitasari dan Purnamasari (2013) menggunakan variabel *dividend payout ratio*, *dividend yield*, dan *return* saham. Hasil dari penelitian ini ialah dengan uji *multiple regression analysis* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa antara pengujian pada *dividend payout ratio* meningkat dan *dividend payout ratio* menurun terhadap harga saham tidak memiliki pengaruh. Adapun penelitian lainnya Renita et al (2020) hasilnya adalah meskipun pandemi covid-19 ini masih

berlangsung namun banyak emiten yang tetap melaksanakan kewajiban pembagian dividennya. Hal ini berarti, pandemi covid-19 tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap pembagian dividen perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen, harga saham dan perubahan harga saham.

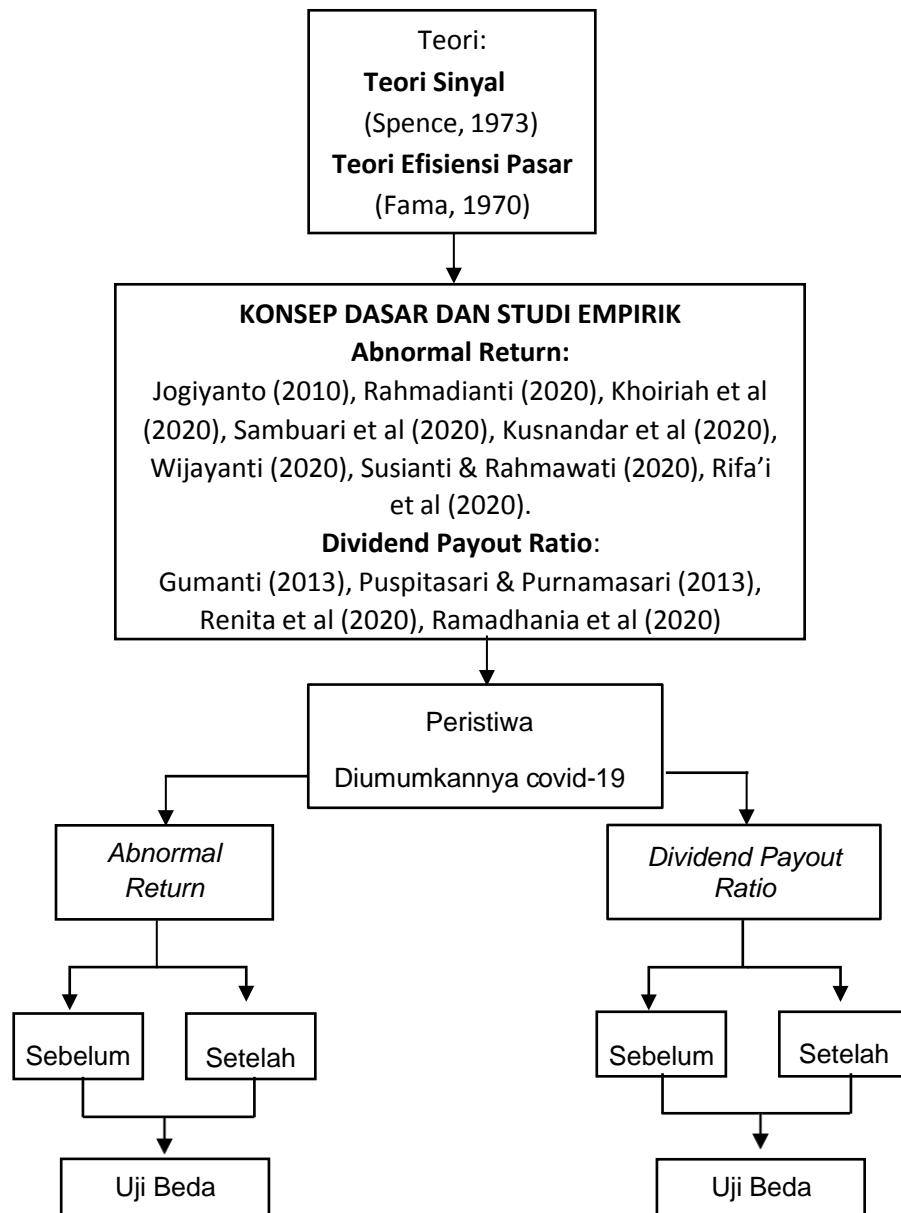
Ramadhania et al (2020) dengan variabel jumlah dividen per saham dan harga penutupan saham PPRO. Hasil dari penelitian ini ialah membuktikan bahwa covid-19 berdampak bagi perusahaan, penurunan laba bersih akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan diberikan. Apabila dividen yang diberikan menurun maka akan memberikan sinyal yang tidak baik kepada pemegang saham dan calon pemegang saham. Penelitian lainnya dari Wijayanti (2020) dengan variabel penelitian yaitu *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari peristiwa pandemi covid-19 terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 di bursa efek Indonesia. Sedangkan dari penelitian oleh Susianti dan Rahmawati (2020) menghasilkan bahwa pra-pasca PSBB yang disebabkan oleh covid-19 tidak menunjukkan nilai yang signifikan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *abnormal return*.

Penelitian oleh (Rifa'i et al., 2020) dengan variabel yang digunakan ialah indeks harga saham gabungan. Penelitian ini mendapatkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan indeks harga saham gabungan sebelum dan sesudah pandemi covid-19 tahun 2020. Ramadhan (2020) melakukan penelitian dengan variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Adapun hasil dari penelitian ini adalah adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman virus covid-19 oleh Presiden Joko Widodo pada saham aneka industri di bursa efek Indonesia.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya, dapat digambarkan dalam kerangka konseptual sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis penelitian. Kerangka konseptual ini menggambarkan penyusunan skripsi atas dasar pemaparan dari studi teoritik dan studi empirik. Teori sinyal dan teori efisiensi pasar menjadi studi teoritik yang digunakan dalam penelitian ini. Kedua teori ini dianggap relevan dengan penelitian yang ada. Selanjutnya bentuk dari studi empirik dalam penelitian ini ialah penelitian-penelitian terdahulu. Studi teoritik dan studi empirik ini kemudian menghasilkan variabel penelitian yang kemudian akan menghasilkan hipotesis. Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Bagan Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2015).

2.4.1 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19

Menurut (Akerlof, 1970), nilai rata-rata komoditas barang dalam sebuah pasar cenderung akan mengalami penurunan pada barang-barang yang bernilai rendah dan juga terjadi terhadap barang-barang yang memiliki nilai tinggi. Teori Efisiensi Pasar menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi (sinyal) hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati informasi (sinyal) tersebut. Dengan demikian, dalam suatu pasar yang efisien, harga akan menggambarkan informasi yang tersedia dengan sepenuhnya dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru (Fama, 1970)

Menurut (Jogiyanto., 2010), *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari keuntungan atau imbal hasil yang sebenarnya diterima (*actual return*) terhadap keuntungan yang diharapkan. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) oleh investor biasa juga disebut dengan imbal hasil normal. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang diterima dengan imbal hasil yang diekspektasikan oleh para investor.

Perusahaan-perusahaan baik itu swasta maupun BUMN terkena dampak dari keputusan pemerintah mengenai pembatasan aktivitas di tengah masa pandemi Covid-19 ini. Dengan adanya pembatasan ini maka tentu saja akan

mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan yang akan mengakibatkan tingkat produksi menurun, omset penjualan yang juga menurun, hingga menurunnya tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Keuntungan yang menurun dari sebuah perusahaan mengakibatkan penurunan terhadap tingkat keuntungan (dividen) kepada para investor. Masa pandemi Covid-19 menuntut investor untuk menyikapi kondisi pasar jauh lebih cepat dari biasanya, yang mana investor pun harus bertindak dengan cepat untuk bertindak dalam masa krisis seperti pandemi Covid-19 ini (Deloitte, 2020). Dengan begitu maka akan memungkinkan adanya perbedaan/selisih antara keuntungan yang didapatkan dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor yang memicu terjadinya *Abnormal Return*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Muradoglu & Sheeja, 2012) menyatakan bahwa dengan informasi yang dimiliki maka dapat meningkatkan *Abnormal Return*. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2020) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman virus Covid-19 oleh Presiden Joko Widodo pada Saham Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Begitu pula pada perusahaan LQ45 yang diteliti oleh Wijayanti (2020) mendapatkan hasil yang sejalan yakni ada pengaruh yang signifikan peristiwa pandemi Covid 19 terhadap abnormal return saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusnandar mengemukakan bahwa Hasil dari paired sample t-test menunjukkan terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa (Kusnandar D. , 2020).

Berdasarkan pengembangan teori dan penelitian teori terdahulu yang

dilakukan, maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H_1 : *Terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.*

2.4.2 Perbedaan Dividend Payout Ratio sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19

Teori sinyal merupakan teori yang di dalamnya dibahas mengenai harga pasar yang sedang naik ataupun sedang turun dan juga membahas mengenai pemberian asimetris informasi pasar yang sama dari perusahaan kepada para investor mengenai prospek perusahaan ke depannya (Rifa'i, 2020). Teori sinyal yang dikembangkan dalam pasar tenaga kerja ialah fenomena umum yang dapat juga digunakan dalam setiap pasar dengan asimetris informasi yang sama termasuk pasar modal. Dengan adanya fenomena-fenomena yang terjadi dalam perusahaan baik internal maupun eksternal (dalam hal ini secara global maupun lokal), investor dapat menjadikannya sebagai sinyal untuk melakukan keputusan investasi. Sinyal-sinyal yang dikeluarkan oleh pemerintah berupa pengumuman pandemi Covid-19 akan mempengaruhi keputusan investasi para investor. Hal ini juga diikuti dengan nilai indeks pasar yang cenderung turun.

Menurut Jusriani (2013) menjelaskan *dividend payout ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah intern financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya apabila *dividend payout ratio* semakin kecil maka akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *intern financial* perusahaan akan semakin kuat.

Dengan adanya pandemi Covid-19, perusahaan akan cenderung mengubah persektif dalam pembagian dividen. Dalam usahanya untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan di tengah gelombang pandemi, maka perusahaan mengubah rasio pembagian dividen dengan menaikkan alokasi laba ditahan untuk pengembangan dan revitalisasi perusahaan dan sebaliknya akan menurunkan alokasi untuk pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhania, et al. (2020) mengemukakan bahwa covid-19 berdampak bagi perusahaan. Penurunan laba bersih tersebut akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan diberikan apabila dividen yang diberikan menurun maka akan memberikan sinyal yang tidak baik kepada pemegang saham dan calon pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Renitia, et al. (2020) bahwa meskipun pandemi covid-19 ini masih berlangsung namun banyak emiten yang tetap melaksanakan kewajiban pembagian dividennya. Hal ini berarti, pandemi covid-19 tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap pembagian dividen perusahaan.

H₂ : Terdapat perbedaan Dividend Payout Ratio (DPR) sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.