



## Daya Tarik Dividen Di Masa Pandemi Covid 19

**Meita Rahmawati<sup>1</sup>, Patmawati<sup>2</sup>, Dwirini<sup>3</sup>, Christian Damar Sagara Sitepu<sup>4</sup>,**  
Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia ([meita\\_rahmawati@unsri.ac.id](mailto:meita_rahmawati@unsri.ac.id))<sup>1</sup>  
Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia ([Patmawati@fe.unsri.ac.id](mailto:Patmawati@fe.unsri.ac.id))<sup>2</sup>  
Universitas Terbuka, Jakarta, Indonesia ([dwirini14@gmail.com](mailto:dwirini14@gmail.com))<sup>3</sup>  
Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia ([damarsagara@unsri.ac.id](mailto:damarsagara@unsri.ac.id))<sup>4</sup>

---

**ABSTRACT:** *This study aims to examine the attractiveness of announcements during the Covid 19 pandemic so as to obtain evidence of whether there is a difference between Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) before and after the dividend announcement increases, and whether there is a difference in Current Ratio (CR), Earnings Per Share (EPS) and Dividend Payout Ratio (DPR) in the year before and at the time of the dividend announcement increased. The method used is a quantitative descriptive method using non-parametric test analysis, with the Wilcoxon test the variables used are stock AR and daily stock TVA, for 5 days before and 5 days after the event, in addition to the 2019 and 2020 financial statements, with the determination of CR, EPS and DPR. The results showed that there was a difference after AR and TVA stocks before and dividend announcements rose during the Covid-19 pandemic. The policy of increasing the dividend value after the dividend announcement is larger than before, is considered less profitable for investors, as seen from the decline in prices in the days after the dividend announcement, and TVA announced a larger dividend than before the dividend announcement. Researchers suspect that investors prefer safer corporate businesses because there is no certainty that the COVID-19 pandemic will end compared to distributing dividends during a crisis. The results of the CR, EPS, and DPR studies show that there is no significant difference in the ratios before and during the Covid-19 pandemic. The results of the study show that the dividend increase policy during the pandemic is not only intended to give a positive signal to investors, but also considers the value of CR, EPS and DPR.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Stock Performance, Financial Performance and Covid 19 Pandemic*

**ABSTRAK:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji daya tarik pengumuman dividen di masa pandemi Covid 19 sehingga didapatkan bukti apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah pengumuman dividen naik, dan apakah terdapat perbedaan antara, *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada tahun sebelum dan pada tahun saat pengumuman dividen naik. Metode yang digunakan yaitu metode deskriptif kuantitatif menggunakan analisis *non parametrik test*, dengan *uji wilcoxon*, variabel yang digunakan adalah AR saham dan TVA saham harian, selama

5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa, selain itu data laporan keuangan tahun 2019 dan 2020 juga digunakan terkait dengan menentukan CR, EPS dan DPR. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan AR dan TVA saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19. Kebijakan menaikkan nilai dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari sebelumnya, ditangkap oleh investor bukan sebagai suatu kabar yang baik, dilihat dari harga saham yang mengalami penurunan di hari-hari setelah pengumuman dividen naik, dan TVA setelah pengumuman dividen, lebih besar dari sebelum pengumuman. Peneliti menduga, investor lebih menginginkan keberlanjutan usaha perusahaan lebih terjamin dikarenakan tidak ada kepastian pandemi covid 19 akan berakhir dibandingkan dengan membagikan dividen naik di masa-masa krisis. Hasil penelitian terhadap CR, EPS dan DPR menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan rasio tersebut sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Hasil peneliti menunjukkan kebijakan dividen naik pada masa pandemi bukan hanya bertujuan untuk memberikan sinyal positif kepada investor, tetapi mempertimbangkan nilai CR, EPS dan DPR.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Kinerja Saham, Kinerja Keuangan dan Pandemi Covid 19.

#### ***To Cite This Artikel***

Rahmawati, M., Patmawati, Dwirini & Sitepu, C.D.S., (2022). Daya Tarik Dividen di Masa Pandemi Covid 19. *Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen* Vol.19 No.2, Oktober 2022. DOI: <https://doi.org/10.29259/jmbt.v19i2.18322>

---

## **PENDAHULUAN**

Studi peristiwa atau *event study* di bidang pasar modal merupakan suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Dengan kata lain, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa, (Suganda, 2018). Apabila dikaitkan dengan pasar modal, maka reaksi atas peristiwa yang terjadi bisa dilihat dari sikap yang diambil oleh investor, jika peristiwa tersebut merupakan kabar baik, maka reaksi investor dapat ditunjukkan dengan pembelian atas saham emiten yang bersangkutan atau melakukan tindakan menahan investasi untuk tidak dilepaskan atau dijual. Reaksi sebaliknya akan terjadi apabila peristiwa yang terjadi merupakan kabar buruk, tindakan yang dilakukan oleh investor secara rasional akan melepas atau menjual investasinya, sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar, dan akan berakibat penundaan calon investor untuk berinvestasi pada emiten yang bersangkutan. Reaksi tersebut menimbulkan hukum permintaan dan penawaran, dimana apabila permintaan atas suatu saham meningkat sedangkan penawaran sedikit, maka harga dipasar akan naik, dan begitu juga sebaliknya.

Dampak pandemi Covid-19, telah dirasakan meluas ke berbagai bidang, diantaranya, bidang sosial, hukum dan politik, kesehatan, serta yang tidak kalah terdampak adalah bidang ekonomi dan keuangan. Akibat Covid-19, ADHI mengungkapkan bahwa terdapat penurunan laba bersih >75% untuk periode yang berakhir 31 Maret/30 April 2020, dibandingkan periode yang berakhir per 31 Maret

2019/30 April 2019 (PT Adhi Karya, 2020). Sama halnya dengan ADHI, PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), juga mengalami dampak akibat pandemi Covid-19, berdasarkan 13SE.01.01/A.SEKPER.00748/2020, WIKA membenarkan informasi bahwa pada tanggal 23 Juni 2020 Lembaga pemeringkat *Moody's Investor Service* telah melakukan penyesuaian atas peringkat kredit rating obligasi PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, dari Ba2 menjadi Ba3 dan mengubah outlook rating dari stabil menjadi negatif, akibat dampak pandemi Covid-19 terhadap kinerja Perseroan, (Karya, 2021).

Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin melihat daya tarik pengumuman dividen di masa sulit yaitu masa pandemi Covid 19, apakah cukup menarik minat investor dengan terjadinya peningkatan harga saham yang tercermin dari *abnormal return* saham setelah pengumuman, dan adanya aktivitas perdagangan yang cukup tinggi akibat pengumuman dividen yang tercermin dari nilai *trading volume activity*. Peneliti juga melakukan uji beda atas nilai *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun sebelum dan pada saat covid 19. Uji beda terhadap rasio CR, EPS, dan DPR tersebut, untuk mendeteksi apakah kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan semata-mata hanya untuk tetap memberikan sinyal positif kepada investor, atau kebijakan dividen tersebut diambil berdasarkan kondisi *finansial* perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini yaitu (Istanti, 2018), memperoleh bukti empiris bahwa dividen bukan satu-satunya faktor yang memengaruhi harga saham, tetapi ada faktor lain yang memengaruhi yaitu faktor ekonomi makro dan mikro. Hasil penelitian (Nalole, Nurdin, & Kasim, 2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham rata-rata dan *abnormal return* sebelum dan sesudah dividen diumumkan. (Amrulloh & Muis, 2019) menemukan bukti bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pembayaran dividen dan tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk periode 2015 dan 2016, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2017 terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan daerah Jawa Timur Tbk. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian (Hakami, 2018) yang meneliti mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian mengenai kebijakan dividen, *abnormal return* saham, volume perdagangan, *dividend payout ratio*, rasio likuiditas (*current ratio*) telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, tetapi belum ada yang meneliti mengenai pembagian dividen di masa pandemi Covid 19 yaitu di masa-masa yang sulit bagi perusahaan dan masa dimana penuh ketidakpastian, dengan mempertimbangkan terjadinya peningkatan dividen per lembar saham yang dibagikan oleh emiten dibandingkan dengan periode pembagian dividen sebelumnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka, pertanyaan yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19?.
2. Apakah terdapat perbedaan *volume trading activity* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19?.
3. Apakah terdapat perbedaan *current ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik?.

4. Apakah terdapat perbedaan *earning per share* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik?.
5. Apakah terdapat perbedaan *dividend payout ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik?.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Studi Peristiwa

Penelitian ini merupakan studi peristiwa, dimana peneliti ingin melihat kandungan informasi atas pengumuman dividen naik di masa krisis yaitu saat pandemi Covid 19. Kandungan informasi atas pengamatan suatu peristiwa dapat dilihat dari harga saham yang diprosikan terjadinya *abnormal return* saham yang terjadi disekitar pengumuman dan reaksi investor dalam aktivitas perdagangan, yang dapat dilihat dari *trading volume activity* saham di sekitar tanggal pengumuman.

### Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah penetapan berapa besarnya dividen atau bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa yang sebaiknya ditahan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana oleh perusahaan, serta bagaimana pola pendistribusiannya, (Sugeng, 2017).

Teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen yaitu: *Teori The Bird in The Hand* dan Teori sinyal (*signaling theory*). Gordon dan Libtner (1956) dalam (Fauziah, 2017), menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran dividen, sedangkan investor menghendaki pembayaran dividen yang sangat tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor. Investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, keuntungan bila menerapkan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi dan berdampak pada nilai perusahaan. Sementara itu, sinyal diartikan sebagai suatu isyarat yang dilakukan perusahaan kepada investor. Bhattacharya (1973) dikutip dalam (Fauziah, 2017), membuktikan secara empiris, bahwa jika kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan saham, sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Fenomena ini dapat dianggap bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. (Li, 2020), mengungkapkan bahwa dividen mendorong permintaan saham dan karenanya merangsang harga saham. Namun, pembayaran dividen dapat menghabiskan dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan perusahaan perusahaan. Selanjutnya, penurunan dividen dapat mengakibatkan hilangnya kepercayaan investor karena mereka menganggap pemotongan sebagai penurunan perusahaan.

### Kinerja Saham

Saham merupakan tanda penyertaan investor baik individu maupun perusahaan, atas kepemilikan di perusahaan lain. Menurut (Azis, Mentari, & Nadir, 2015), karakteristik saham yaitu dapat memperoleh dividen, memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimungkinkan untuk memiliki Hak Memesan Efek dengan Terlebih Dahulu (HMETD) atau *right issue*, dan terdapat potensi *capital gain*. Kriteria saham yang baik selain memberikan dividen yaitu memiliki *return* yang

menjanjikan dan likuiditasnya tinggi, dilihat dari *volume* perdagangan. Menurut (Hartono, 2016), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Kecenderungan perhatian investor tidak terbatas pada *return* saham saja, tetapi juga pada volume perdagangan. Sangatlah diyakini aspek kepercayaan (*belief*) dari investor (*financial analyst*) salah satu aspek sangat berpengaruh dalam pasar saham, sering disebut sebagai *behavioral finance*, oleh sebab itu, suatu *announcement/disclosure* akan ditanggapi oleh investor dengan beragam. Jika tanggapan investor homogen, tidak akan ada reaksi sehingga tidak terjadi transaksi.

### Rasio Keuangan

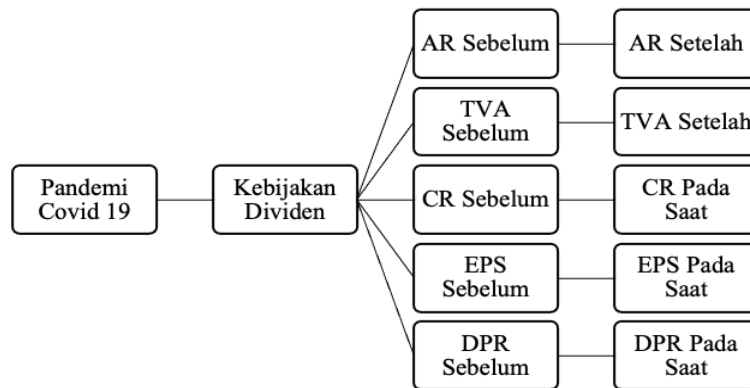
Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: Likuiditas, *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang membandingkan aset lancar dengan utang lancar. Menurut (Sugeng, 2017), perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi umumnya memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayarkan dividen kas, dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat likuiditasnya rendah. Oleh karena itu pihak manajemen perlu mencermati posisi likuiditas perusahaan sebelum memutuskan besaran dividen yang akan dibagikan. *Earning Per Share* (EPS) adalah jumlah laba yang merupakan hak bagi pemegang saham biasa. EPS merupakan indikator jumlah laba perlembar saham, laba tersebut tidak harus dibagi semuanya untuk pemegang saham, (Prihadi, 2019). Menurut (Sugeng, 2017), tiga ukuran dividen yang biasa digunakan untuk mengukur besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yaitu: *dividen per share*, *dividend yield*, dan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* mencerminkan tingkat stabilitas keuangan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen atau porsi yang akan dibagikan ke pemegang saham.

### Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini merupakan studi peristiwa, dimana peneliti ingin melihat kandungan informasi atas pengumuman dividen naik pada saat pandemi Covid 19. Pasar bereaksi (melalui kenaikan harga saham dan volume perdagangan yang diproksikan dengan *abnormal return* saham dan *trading volume activity*), ketika ada peristiwa tertentu yang dikategorikan berita baik, sebaliknya jika ada peristiwa yang dapat dikategorikan sebagai berita buruk, maka pasar juga bereaksi, *abnormal return* saham dan *trading volume activity*, (Supriadi, 2020).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa, jika *return* yang dihasilkan setelah pengumuman dividen di masa Covid-19 lebih kecil dari *return* saham sebelum pengumuman, maka investor masih melihat faktor lain dalam memutuskan berinvestasi, seperti: faktor kecemasan atas investasinya di masa pandemi Covid-19. Jika *volume* perdagangan tinggi, selaras dengan penelitian (Nurmasari, 2020), maka ada informasi yang sangat berpengaruh, yang diterima oleh investor sehingga investor memutuskan untuk berinvestasi.

Pengumuman dividen naik akan berdampak pada likuiditas perusahaan yang tercermin dari nilai *current ratio*, apabila kenaikan dividen tersebut tidak diikuti oleh kenaikan kinerja keuangan maka nilai *current ratio* akan lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Rasio lainnya yaitu *dividend payout ratio* menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.



Gambar 1. Alur Pikir  
Sumber: Diolah penulis, 2021.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

- H<sub>1</sub>: Terdapat *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19.
- H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan *volume trading activity* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19.
- H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan *current ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.
- H<sub>4</sub>: Terdapat perbedaan *earning per share* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.
- H<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan *dividend payout ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.

## METODE RISET

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu sebuah uji yang tujuannya mencari perbedaan atas suatu kondisi objek yang diukur. Metode analisis data yang digunakan deskriptif kuantitatif menggunakan analisis *non parametrik test*, untuk melihat dampak kinerja saham dan kinerja keuangan sebelum dan setelah diumumkannya dividen di masa Covid-19. Berdasarkan *Kolmogorov Smirnov Test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman dividen naik serta nilai *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* sebelum dan pada saat pandemi menunjukkan nilai *Asymp.Sig (2-Tailed) <0,001* artinya lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Berdasarkan hasil tersebut, maka pengujian selanjutnya menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* saham dan *trading volume activity* saham harian, selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman dividen naik di masa Covid 19 oleh emiten. Pembatasan jangka waktu dalam periode penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi gangguan (*noise*) atau *confounding effect* yang timbul, misalnya peristiwa-peristiwa lain yang terjadi dan sebenarnya mempunyai pengaruh yang lebih besar. Selain itu data laporan keuangan tahun 2019 dan tahun 2020 juga digunakan terkait dengan *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), data dari lebarsaham.com dan *yahoo finance*. Peneliti menggunakan teknik pengolahan data menggunakan *software* SPSS untuk menjawab hipotesis yang telah dirumuskan.

### Identifikasi, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

*Abnormal Return* (AR) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasian.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(i)$$

Peneliti menggunakan *return* ekspektasian menggunakan *market adjusted model*, model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, (Hartono, 2016). Indeks yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t} \dots\dots\dots(ii)$$

Nilai *Trading Volume Activity* (TVA), didapatkan dari perhitungan:

$$TVA = \text{Total Saham yang diperdagangkan} / \text{Total Saham yang Beredar} \dots\dots\dots(iii)$$

Peneliti memproksikan tingkat likuiditas perusahaan dalam penelitian ini dengan *current ratio* dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Utang Lancar} \dots\dots\dots(iv)$$

*Earning Per Share* (EPS) atau yang disebut juga sebagai laba per saham merupakan rasio keuangan yang mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh per lembar saham yang beredar. EPS merepresentasikan jumlah uang yang akan diterima oleh para pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

$$EPS = (\text{Laba bersih} - \text{dividen preferen}) / \text{Jumlah saham yang beredar} \dots\dots\dots(v)$$

*Dividend Payout Ratio* (DPR) menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. DPR dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividend per Share} / \text{Earning per Share} \dots\dots\dots(vi)$$

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah semua emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI), sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut: Emiten tersebut membagikan dividen di masa pandemi Covid 19 (2020-2021) 1 kali dalam setahun dengan jumlah dividen yang lebih besar (naik) dari periode sebelumnya, Nilai EPS bernilai Positif, Nilai DPR lebih besar dari 0, dan data keuangan dan data saham lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan.

### HASIL DAN DISKUSI

Data yang digunakan merupakan data *abnormal return* saham dan data *trading volume activity* 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman dividen. Peneliti menggunakan rasio likuiditas berupa *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS) dan

menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang didapat dari data keuangan tahun 2019 yaitu sebelum pandemi Covid 19 dan tahun 2020 pada saat pandemi Covid 19 terjadi.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	32	-8.02	.10	-.2487	1.41770
AAR_Setelah	32	-8.03	.17	-.2535	1.41934
ATVA_Sebelum	32	.00	.02	.0012	.00388
ATVA_Setelah	32	.00	.01	.0012	.00214
CR_Sebelum	32	.54	10.07	3.0881	2.45006
CR_Pada Saat	32	.48	12.76	3.3606	2.93723
EPS_Sebelum	32	2.30	672.26	134.2194	159.60814
EPS_Pada Saat	32	3.93	1004.34	174.5691	263.25865
DPR_Sebelum	32	.15	1.52	.4978	.34662
DPR_Pada Saat	32	.04	9.20	.9016	1.59865
Valid N ( <i>listwise</i> )	32				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Tabel 3. Ranks Test**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR Setelah - AAR Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	23	17.13	394.00
	<i>Positive Ranks</i>	9	14.89	134.00
	<i>Ties</i>	0		
	Total	32		
ATVA Setelah - ATVA Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	8	13.94	111.50
	<i>Positive Ranks</i>	22	16.07	353.50
	<i>Ties</i>	2		
	Total	32		
CR Pada Saat - CR Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	12	15.58	187.00
	<i>Positive Ranks</i>	20	17.05	341.00
	<i>Ties</i>	0		
	Total	32		
EPS Pada Saat - EPS Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	12	16.08	193.00
	<i>Positive Ranks</i>	20	16,75	335.00
	<i>Ties</i>	0		
	Total	32		
DPR Pada Saat - DPR Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	12	14.08	169.00
	<i>Positive Ranks</i>	19	17.21	327.00
	<i>Ties</i>	1		
	Total	32		

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Tabel 4. Test Statistik**

	AAR Setelah - AAR Sebelum	ATVA Setelah - ATVA Sebelum	CR Pada Saat - CR Sebelum	EPS Pada Saat - EPS Sebelum	DPR Pada Saat - DPR Sebelum
Z	-2.431	-2.490	-1.440	-1.328	-1.548
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.015	.013	.150	.184	.122

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

**Perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19.**

Berdasarkan hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* setelah pengumuman dividen naik mengalami penurunan menjadi negatif 2,535, ke arah



negatif artinya harga saham menunjukkan penurunan pada hari-hari setelah pengumuman dividen naik. Hal ini diperkuat dari *ranks test*, yang menunjukkan bahwa terdapat 23 data atau sekitar 72% *abnormal return* setelah lebih kecil dari *abnormal return* sebelum pengumuman dividen naik, dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* senilai  $0,015 < 0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dapat diterima, yang berarti terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian (Hakami, 2018) yang meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak sejalan atau bertentangan dengan hasil penelitian (Istanti, 2018), (Amrulloh & Muis, 2019) dan (Nalole, Nurdin, & Kasim, 2020) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham rata-rata dan *abnormal return* sebelum dan sesudah dividen diumumkan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *The Bird in The Hand* oleh Gordon dan Libtner (1956) dalam (Fauziah, 2017), yang menyatakan investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, keuntungan bila menerapkan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi dan berdampak pada nilai perusahaan. Pembagian dividen dan kebijakan menaikkan nilai dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari sebelumnya, ditangkap oleh investor bukan sebagai suatu kabar yang baik, dilihat dari harga saham yang mengalami penurunan di hari-hari setelah pengumuman dividen naik, peneliti menduga, investor memaklumi kondisi pandemi Covid 19, sehingga tidak berekspektasi yang tinggi perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi, peneliti menduga, investor lebih menginginkan keberlanjutan usaha perusahaan lebih terjamin dikarenakan tidak ada kepastian pandemi Covid 19 akan berakhir dibandingkan dengan membagikan dividen naik di masa-masa krisis.

### **Perbedaan *volume trading activity* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19.**

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *mean volume trading activity* setelah pengumuman dividen naik tidak menunjukkan nilai *mean* yang berbeda pada hari-hari sebelum dan setelah pengumuman dividen naik, tetapi berdasarkan hasil *ranks test*, menunjukkan bahwa terdapat 22 sampel dari 32 sampel, atau sekitar 69% nilai ATVA setelah  $>$  ATVA sebelum pengumuman dividen naik, dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* senilai  $0,013 < 0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, maka  $H_2$  yang diajukan dapat diterima, yang berarti terdapat perbedaan *volume trading activity* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amrulloh & Muis, 2019) melakukan Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017, hasil penelitian (Amrulloh & Muis, 2019) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk periode 2015 dan 2016.

Perbedaan *volume trading activity* dapat disimpulkan bahwa investor menangkap sinyal pembagian dividen naik dan memutuskan untuk melakukan aktivitas transaksi. Peneliti mendeteksi bahwa *volume trading activity* setelah pengumuman dividen, lebih

besar dari sebelum pengumuman, merupakan tindakan investor untuk menjual sahamnya lebih besar dari pada investor yang membeli saham, hal ini menunjukkan dividen naik pada masa pandemi Covid 19 bukanlah suatu kabar yang baik, terlihat respon negatif yang ditunjukkan investor yaitu terdapat 72% sampel menunjukkan penurunan harga saham. (Krieger, Mauck & Pruitt, 2021) mengemukakan bahwa pasar biasanya bereaksi tidak baik terhadap pemotongan dan penghilangan dividen dan manajer umumnya enggan mengirim sinyal negatif melalui pengurangan dividen. Namun, selama masa krisis, mengurangi atau menghilangkan dividen memberi perusahaan uang tunai tambahan dan fleksibilitas yang mungkin berguna dalam menanggapi ketidakpastian.

#### **Perbedaan *current ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.**

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *mean* dari *average current ratio* pada tahun 2019 sebesar 3,0811 lebih rendah daripada tahun 2020 yaitu sebesar 3,3606. Artinya terdapat peningkatan tingkat likuiditas perusahaan setelah pengumuman dividen naik. Dividen naik dideteksi tidak memengaruhi kinerja perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, seperti utang dan upah atau gaji. Semakin tinggi hasilnya, semakin kuat posisi keuangan perusahaan. Hal ini diperkuat dari *ranks test*, yang menunjukkan bahwa terdapat 20 data atau 63% emiten menunjukkan nilai CR pada saat (tahun 2020) > CR tahun sebelum pengumuman dividen naik (tahun 2019). Walaupun berdasarkan statistik deskriptif dan uji *rank test* kecenderungan ada perbedaan, hasil uji beda menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $0,150 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  tidak diterima, artinya tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *current ratio* tahun sebelum dan pada saat pengumuman dividen naik.

#### **Perbedaan *earning per share* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.**

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *mean* dari *average earning per share* pada tahun 2020 yaitu 174,5691 lebih tinggi dari *earning per share* tahun 2019 sebesar 134,2194, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen naik pada masa pandemi bukan hanya bertujuan untuk memberikan sinyal positif kepada investor, tetapi mempertimbangkan nilai *Earning Per Share* (EPS). Hal ini diperkuat dari *ranks test*, yang menunjukkan bahwa terdapat 20 data atau sekitar 63% EPS pada saat > EPS sebelum pengumuman dividen naik.

Berdasarkan uji beda, menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* EPS Pada Saat - EPS Sebelum  $0,184 > 0,05$ , maka walaupun secara statistik deskriptif dan hasil *rank test* menunjukkan kecenderungan terdapat perbedaan, tetapi secara uji beda dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  tidak diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara *earning per share* tahun sebelum dan pada saat pengumuman dividen naik.

#### **Perbedaan *dividend payout ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.**

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *mean* dari *average dividend payout ratio* pada tahun 2019 sebesar 0,4978 lebih rendah daripada tahun 2020 yaitu sebesar 0,9016. Artinya kebijakan dividen naik, didasarkan atau sekarang dengan pada nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk

mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Hal ini diperkuat dari *ranks test*, yang menunjukkan bahwa terdapat 19 data atau sekitar 59% DPR pada saat > DPR tahun sebelum pengumuman dividen naik.

Berdasarkan uji beda, menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* DPR Pada Saat - DPR Sebelum sebesar  $0,122 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  tidak diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara *dividen payout ratio* tahun sebelum dan pada saat pengumuman dividen naik.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uji statistik dan analisa yang telah dilakukan, maka simpulan dari penelitian ini yaitu; hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *volume trading activity* saham sebelum dan setelah pengumuman dividen naik di masa pandemi Covid-19. Tidak terdapat perbedaan *current ratio*, *earning per share* dan *dividend payout ratio* sebelum dan pada saat pandemi Covid-19, dampak dari pengumuman dividen naik.

Implikasi dari hasil penelitian ini, yaitu: kebijakan menaikkan nilai dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari sebelumnya, ditangkap oleh investor bukan sebagai suatu kabar yang baik, dilihat dari harga saham yang mengalami penurunan di hari-hari setelah pengumuman dividen naik, dan TVA setelah pengumuman dividen, lebih besar dari sebelum pengumuman. Peneliti menduga, investor lebih menginginkan keberlanjutan usaha perusahaan lebih terjamin, untuk itu perusahaan harus mempertimbangkan dengan bijak keputusan meningkatkan nilai dividen saat kondisi ekonomi dalam situasi ketidakpastian pandemi Covid 19 akan berakhir dibandingkan dengan membagikan dividen naik di masa-masa krisis, karena stimulus dividen naik bukan merupakan tindakan yang tepat. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan rasio CR, EPS dan DPR sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Hasil peneliti menunjukkan kebijakan dividen naik pada masa pandemi bukan hanya bertujuan untuk memberikan sinyal positif kepada investor, tetapi mempertimbangkan nilai CR, EPS dan DPR, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian bukan merupakan perusahaan yang mementingkan kinerja jangka pendek saja, tetapi mengambil keputusan dengan mempertimbangkan kondisi keuangan, sehingga dapat dijadikan referensi untuk investor dalam berinvestasi.

Keterbatasan penelitian ini yaitu: peneliti hanya meneliti kebijakan pengumuman dividen naik, tetapi tidak melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen turun pada masa pandemi Covid 19, karena peneliti berfokus untuk melakukan uji beda pada perusahaan yang memberikan sinyal positif pada masa pandemi Covid 19, serta peneliti hanya menggunakan *market adjusted model*, untuk menentukan *return* ekspektasian, karena beberapa referensi menyebutkan bahwa *market adjusted model* merupakan penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas. Masih ada model yang lain yang belum peneliti gunakan.

Saran yang penulis ajukan untuk peneliti berikutnya yang akan meneliti daya tarik dividen di masa pandemi ataupun penelitian sejenis lainnya, yaitu: peneliti selanjutnya disarankan untuk juga melihat kebijakan dividen yang lain, misalnya dividen turun dan atau dividen tetap, dan disarankan untuk menggunakan model selain *market adjusted model*, untuk menentukan *return* ekspektasian.

## CATATAN AKHIR

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Universitas Sriwijaya yang telah mendanai penelitian ini, dan kepada pihak-pihak lain yang telah membantu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amrulloh, Amrulloh, and Muhammad Abdul Muis. 2019. "Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017." *Riset* 1(1):016–035. doi: 10.35212/277623.
- Azis, Musdalifah, Sri Mentari, and Maryan Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish Publisher.
- Fauziah, Fenty. 2017. *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Hakami, Muhammad Ali Fikri. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham". *Manajemen Bisnis* 4(1). doi: 10.22219/jmb.v4i1.5283.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Istanti, Si Layla Wahyu. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lqv45." *ISSN* 3:7–13.
- Krieger, Kevin, Nathan Mauck, and Stephen W. Pruitt. 2021. "The Impact of the COVID-19 Pandemic on Dividends". *Finance Research Letters* 42 (September 2020). doi: 10.1016/j.frl.2020.101910.
- Li, Jiacheng. 2020. "Analysis on Reasons Why Companies Pay Dividends." 118(Msie 2019):19–22. doi: 10.2991/msie-19.2020.4.
- Nalole, Utami Parfitasari R., Djayani Nurdin, and Yunus Kasim. 2020. "Harga Saham dan Abnormal Return Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." 29–37.
- Nurmasari, Ifa. 2020. "Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.)". *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 3(3):230. doi: 10.32493/skt.v3i3.5022.
- Prihadi, Toto. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, Indonesia: PT Gramedia Pustaka Utama.
- PT Adhi Karya. 2020. "Permintaan Penjelasan Terkait Dampak Pandemi COVID-19." Retrieved June 24, 2020 ([https://idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/202005/01b249d5f4\\_0ae7ab9584.pdf](https://idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202005/01b249d5f4_0ae7ab9584.pdf)).
- PT Wijaya Karya. 2021. "Tanggapan Atas Permintaan Penjelasan Bursa Pdf." 14–17.
- Suganda, T. Renald. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Vol. 53.
- Sugeng, Bambang. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepbulish.
- Supriadi, Imam. 2020. *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: Deepublish Publisher, CV Budi Utama.