



**ANALISIS PERBEDAAN KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI**

(Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI)

SKRIPSI

Oleh:

Rizki Rachmadi Ananda Putra

180810301088

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2023



**ANALISIS PERBEDAAN KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI**

(Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI)

SKRIPSI

Oleh:

Rizki Rachmadi Ananda Putra

180810301088

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2023

PERSEMBAHAN

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan berkah-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Kedua orang tua saya, tercinta Anang Intoyo dan Ida Yunani, terima kasih atas dukungan baik berupa moril dan materiil serta do'a yang telah diberikan selama ini;
2. Kakak saya yang saya sayangi Pintami Nanda Intoyo Putri, terima kasih telah menjadi motivasi dan semangat saya untuk menyelesaikan Pendidikan ini.
3. Kakek dan nenek saya, Alm. Eko Soetoyo dan Indiarti yang telah memotivasi diri saya dan memberikan dukungan.
4. Keluarga besar saya yang saya sayangi, yang telah membantu baik moril dan materiil.
5. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

MOTTO

“Dan janganlah kamu berputus asa dari rahmat Allah. Sesungguhnya tiada berputus dari rahmat Allah melainkan orang-orang yang kafur”

(QS Yusuf: 87)

“Nasib kita ada dalam diri kita sendiri. Kamu hanya harus cukup berani untuk menghadapinya”

(Merida)

“Bertemanlah dengan orang-orang tanpa memandang keadaan mereka yang sekarang, karena kita tidak akan tahu kedepannya akan seperti apa”

(Jerome Polin Sijabat)

PERNYATAAN

Saya sebagai penulis menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Proposal Skripsi adalah murni hasil karya sendiri, tidak ada pekerjaan orang lain yang penulis gunakan tanpa menyebutkan sumbernya, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Saya memahami bahwa proposal yang penulis kumpulkan ini dapat diperbanyak dan atau dikomunikasikan untuk tujuan mendeteksi adanya plagiarisme

Nama : Rizki Rachmadi Ananda Putra

NIM : 180810301088

Judul : “Analisis Perbedaan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama Pandemi (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI)”

Jember, 18 April 2023

Rizki Rachmadi Ananda Putra

SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI

(Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI)

Oleh:

Rizki Rachmadi Ananda Putra

NIM 180810301088

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Dr. Nining Ika Wahyuni, S.E. M.Sc, Ak.
Dosen Pembimbing Anggota : Indah Purnamawati, S.E., M.Si.,Ak

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Keputusan Investasi, Keputusan
Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama
Pandemi (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi yang
Terdaftar di BEI)
Nama Mahasiswa : Rizki Rachmadi Ananda Putra
NIM : 180810301088
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi
Tanggal : 18 April 2023
Persetujuan

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Nining Ika Wahyuni, S.E. M.Sc, Ak.
NIP. 198306242006042001

Indah Purnamawati, S.E., M.Si., Ak
NIP. 197405062002121006

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S1-Akuntansi

Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si, Ak, CA.
NIP. 19780927 200112 1002

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI

(Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Rizki Rachmadi Ananda Putra

NIM : 180810301088

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

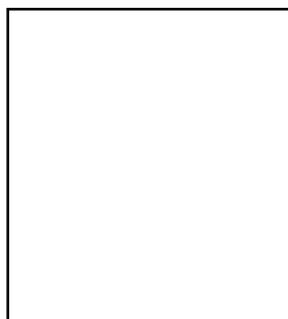
29 Mei 2023

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji:

Ketua : Bunga Maharani, S.E, M.SA,
NIP. 198503012010122005 (.....)

Anggota : Resha Dwi Ayu Pangesti Mulyono, S.E., M.A., Ak.
NIP. 760018023 (.....)



Mengetahui /Menyetujui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Prof.Dr. Isti Fadah,M.Si.
NIP. 1966102019900220001

Rizki Rachmadi Ananda Putra

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan meneliti apakah terdapat perbedaan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Masing-masing variabel dicerminkan oleh rasio yang digunakan yakni *Fixed Asset to Total Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*. Sampel pada penelitian ini sebanyak 7 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis analisa data yang digunakan adalah statistic deskriptif, uji normalitas dan uji hipotesis.

Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan, menyatakan bahwa tidak dapat perbedaan keputusan investasi sebelum dan selama pandemi. Hal ini disebabkan karena perusahaan farmasi menjadikan pandemi sebagai peluang baru dalam berinvestasi. Pada variabel keputusan pendanaan juga tidak terdapat perbedaan sebelum dan selama pandemi. Hal ini terjadi karena kreditur tetap meminjamkan dananya kepada perusahaan farmasi. Pada kebijakan dividen, terdapat perbedaan antara sebelum dan selama pandemi. Hal ini dapat terjadi karena kinerja perusahaan farmasi meningkat sehingga berpengaruh terhadap dividennya.

Kata kunci: *Pandemi, Fixed Asset to Total Asset, Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio*

Rizki Rachmadi Ananda Putra

Accounting Department, Economic and Business Faculty, University of Jember

ABSTRACT

This study aims to find out and examine whether there are differences in investment decisions, funding decisions and company dividend policies before and during the pandemic for pharmaceuticals listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2021 period. Each variable is reflected by the ratios used, such Fixed Assets to Total Assets, Debt Equity Ratio and Dividend Payout Ratio. The sample in this study were 7 companies. The type of data used in this study is quantitative data with sources of financial reports published by pharmaceutical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The type of data analysis used is descriptive statistics, normality test and hypothesis testing.

Based on the results of the research, stated that there is no differences in investment decisions before and during the pandemic. This is because pharmaceutical companies are using the pandemic as a new investment opportunity. There was also no difference in the funding decision variable before and during the pandemic. This happens because creditors continue to lend funds to pharmaceutical companies. Regarding dividend policy, there are differences between before and during the pandemic. This can happen because the performance of pharmaceutical companies increases so that it affects their dividends.

Keyword: Pandemic, Fixed Asset to Total Asset, Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio

RINGKASAN

Analisis Perbedaan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama Pandemi(studi kasus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI); Rizki Rachmadi Ananda Putra; 180810301088; 2023; - halaman; Jurusan Akuntansi Fakultass Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat – obatan merupakan suatu bisnis perusahaan komersial yang terfokus dalam pengembangan dan pendistribusian obat – obatan kesehatan. Dengan perkembangan teknologi dalam dunia kesehatan, maka pertumbuhan perusahaan yang bergerak dalam bidang farmasi juga ikut bertambah, dimana hal tersebut juga makin memperketat persaingan antar perusahaan. Persaingan tersebut menuntut perusahaan untuk senantiasa berinovasi serta mengembangkan sistem pemasaran yang sehat.

Pada tahun 2020, secara tidak terduga muncul sebuah kasus penyakit misterius yang tanpa diduga akan memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap berbagai sektor di Indonesia. Penyakit tersebut adalah *Corona Virus Disease 19* atau Covid-19. Covid-19 mulai masuk ke Indonesia pada bulan Maret 2020 dan menyebar dengan sangat cepat. Covid-19 memberikan efek negatif pada berbagai sektor mulai dari kesehatan, pariwisata, ekonomi, transportasi, sosial dan pangan. Semenjak kemunculan Covid-19, keadaan perekonomian Indonesia mulai terguncang, seiring dengan bertambahnya kasus penyebaran Covid-19 serta mulai pemberlakuan peraturan darurat yang secara tidak langsung akan memberikan efek negatif bagi perekonomian. Namun dilain sisi, pandemi ini juga membuat suatu anomali dimana perusahaan farmasi menjadi salah satu sektor usaha yang dapat tumbuh positif. Meski pertumbuhan yang terjadi tidak terlalu signifikan, tetapi hal itu sudah menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk melakukan keputusan investasi yang bijak. Hal ini didukung dengan pendapatan perusahaan farmasi yang perlahan naik.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan sektor farmasi pada saat sebelum dan selama pandemi. Keputusan investasi merupakan aspek sensitif di dalam keuangan perusahaan dimana saat makin tinggi keputusan investasi yang dipilih, maka kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* akan semakin besar pula. Karena perusahaan mempunyai keputusan investasi yang tinggi, maka hal itu mampu memengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Tetapi di lain sisi, pandemi malah membuat para investor menunda niat dan mempertimbangkan kembali untuk menanamkan modalnya dikarenakan ketidakpastian *return* dimasa mendatang. Padahal, sebagai perusahaan salah satu sektor yang memiliki peran yang cukup penting, dibutuhkan modal untuk digunakan dalam operasional sehingga dapat tercapainya target produksi sehingga dapat menghasilkan laba yang diharapkan.

Keputusan pendanaan ini menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur itu sendiri merupakan komposisi dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Sumber dana pada perusahaan sendiri berasal dari pendanaan internal dan eksternal. Sumber internal didapatkan dari laba ditahan serta depresiasi aktiva tetap sementara sumber eksternal didapatkan dari kreditur yang nantinya dapat disebut utang.

Investor menanamkan modalnya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* berupa dividen. Dividen tersebut merupakan suatu langkah perusahaan untuk mengembalikan dana investor atas investasinya. Maka dari itu diperlukan suatu kebijakan mengenai pembagian dividen yang sesuai. Pemberitahuan dividen kerap kali mengandung informasi, jika pengumuman dividen sesuai yang diharapkan maka akan terjadi reaksi positif, sementara jika pasar bereaksi negatif maka pengumuman dividen tersebut tidak sesuai dengan harapan dan mengundang pesimisme sehingga menganggap manajer tidak dapat mengolah dana bagi kepentingan jangka panjang *shareholders*.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yakni menggunakan kuantitatif dengan menggunakan 7 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan kriteria perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2018-2021. Metode penelitian yang digunakan adalah uji deskriptif, uji normalitas dan uji beda (*Paired T-Test*). Hasil dari penelitian ini yakni tidak ada perbedaan pada keputusan investasi sebelum dan selama pandemi. Pada variabel keputusan pendanaan juga tidak ada perbedaan sebelum dan selama pandemi. Berbeda dengan kebijakan dividen, dimana hasilnya terdapat perbedaan sebelum dan selama dividen.

SUMMARY

Analysis of Differences in Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies Before and During the Pandemic (case studies on pharmaceutical companies listed on the IDX); Rizki Rachmadi Ananda Putra; 180810301088; 2023; - page; Department of Accounting, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Pharmaceutical company or drug company is a commercial business company that focuses on the development and distribution of health drugs. With the development of technology in the world of health, the growth of companies engaged in the pharmaceutical sector has also increased, where this has also intensified competition between companies. This competition requires companies to constantly innovate and develop a sound marketing system.

In 2020, unexpectedly appeared a case of a mysterious disease that would unexpectedly have a significant impact on various sectors in Indonesia. The disease is Corona Virus Disease 19 or Covid-19. Covid-19 started to enter Indonesia in March 2020 and spread very quickly. Covid-19 has a negative effect on various sectors ranging from health, tourism, economy, transportation, social and food. Since the emergence of Covid-19, Indonesia's economic situation has begun to shake, along with the increase in cases of the spread of Covid-19 and the implementation of emergency regulations which will indirectly have a negative effect on the economy. But on the other hand, this pandemic has also created an anomaly where pharmaceutical companies are one of the business sectors that can grow positively. Even though the growth was not very significant, it has become a positive signal for the company to make wise investment decisions. This is supported by the pharmaceutical company's revenue which is slowly increasing.

This study aims to look at differences in investment decisions, funding decisions and dividend policies of pharmaceutical sector companies before and during the pandemic. Investment decisions are a sensitive aspect of corporate finance where the higher the investment decision chosen, the greater the opportunity for the company to obtain returns. Because the company has a high investment decision, it is able to influence investors' understanding of the company, so as to be able to increase the demand for the company's shares. But on the other hand, the pandemic has actually made investors delay their intentions and reconsider investing their capital due to the uncertainty of returns in the future. In fact, as a sector company that has an important role, capital is needed to be used in operations so that production targets can be achieved so as to generate the expected profit.

This funding decision concerns the company's financial structure. The structure itself is a composition of short-term debt, long-term debt and equity.

Sources of funds in the company itself come from internal and external funding. Internal sources are obtained from retained earnings and depreciation of fixed assets while external sources are obtained from creditors which can later be called debt.

Investors invest their capital with the goal of getting returns in the form of dividends. The dividend is a company step to return investors' funds for their investment. Therefore we need a policy regarding the distribution of appropriate dividends. Dividend notifications often contain information, if the dividend announcement is as expected, a positive reaction will occur, while if the market reacts negatively, the dividend announcement is not as expected and invites pessimism so that managers think they cannot process funds for the long-term interests of shareholders.

The method used in this study is to use quantitative methods using 7 companies as research samples with the criteria of pharmaceutical companies listed on the IDX and publishing financial reports for 2018-2021. The research method used is descriptive test, normality test and different test (Paired T-Test). The results of this study are that there is no difference in investment decisions before and during the pandemic. There was also no difference in the funding decision variable before and during the pandemic. Unlike the dividend policy, where the results are different before and during the dividend.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama Pandemi (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI)” Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Isti Fadah, M. Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Ibu Dr. Yosefa Sayekti, S.E., M.Com., Ak., CA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Bapak Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si., Ak, CA selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Ibu Dr. Nining Ika Wahyuni, S.E. M.Sc, Ak. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu serta dengan sabar memberikan inspirasi dan semangat kepada penulis sejak awal hingga akhir penyusunan skripsi ini;
5. Ibu Indah Purnamawati, S.E., M.Si.,Ak selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan, saran, dan masukan serta motivasi selama penulis melakukan penyusunan skripsi hingga selesai;
6. Ibu Dr. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan semangat selama masa perkuliahan dan proses penyusunan hingga penyelesaian skripsi ini;
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember khususnya pada Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan barokah;

8. Kedua orang tua saya tersayang dan tercinta, Anang Intoyo dan Ida Yunani, terima kasih telah memberikan kasih sayang serta cinta yang tak tertandingi serta keberkahan do'a yang kalian berikan;
9. Kakak saya Pintami Nanda Intoyo Putri yang senantiasa menemani dan menjadikan motivasi bagi diri saya sendiri;
10. Keluarga besar yang saya sayangi yang telah memberikan dukungan penuh.
11. Sahabat-sahabat tercinta saya selama perkuliahan, Galih Satrio Putra Prili, Iqbal Driantama, Zenitha Soraya Tri Yastynda, Helena Hegi Parascati, Sheryl Amanda Surjono, Vincentius Vektor Aga M, Ferdianto Wicaksono, Vivi Putri Kurniasari, Millatul Khasanah, Savina Rahadatul Aisy, Medina Salsabila, Krisna Aprilian, Tanjung Pramitasari, Diaz Lucky, Rizaldi Noor, Mahatma Junjung, Farikha Mualida, Ananda Yustika terima kasih dari hati yang terdalam karena telah menemani dan mendukung serta memberikan semangat selama masa perkuliahan.
12. Teman-teman Jurusan Akuntansi 2018 yang tidak dapat saya sebutkan satu-satu, terima kasih atas dukungan, kenangan dan semangat mulai dari awal sampai akhir masa perkuliahan.
13. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan semangat dalam proses pengerjaan skripsi ini.

Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari sluruh pihak demi kebaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat.

Jember, 18 April 2023

Penulis

DAFTAR ISI

PERSEMBAHAN	iii
MOTTO	iv
PERNYATAAN	v
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	vii
PENGESAHAN	viii
ABSTRAK	ix
RINGKASAN	xi
PRAKATA	xvi
DAFTAR ISI	xviii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Teori Agensi.....	6
2.2 Pandemi Covid-19	7
2.3 Keputusan Investasi	8
2.4 Keputusan Pendanaan	9
2.5 Kebijakan Dividen	10
2.6 Penelitian Terdahulu	11
2.7 Kerangka pemikiran.....	12
2.8 Hipotesis.....	13
BAB 3. METODE PENELITIAN	17
3.1 Jenis Penelitian	17
3.2 Populasi dan Sampel	17
3.2.1 Populasi	17
3.2.2 Sampel.....	17
3.3 Definisi Variabel Penelitian	18
3.4 Pengukuran Variabel.....	18
3.4.1 Keputusan Investasi	18
3.4.2 Keputusan Pendanaan	19

3.4.3	Kebijakan Dividen	19
3.5	Teknik Analisis Data.....	20
3.5.1	Statistik Deskriptif	20
3.5.2	Uji Normalitas	20
3.5.1	Pengujian Hipotesis.....	21
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah.....	22
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	23
4.1	Gambaran Umum	23
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	24
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif FATA.....	24
4.2.2	Analisis Statistik Deskriptif DER	25
4.2.3	Analisis Statistik Deskriptif DPR	26
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	26
4.3.1	Uji Normalitas	26
4.4	Uji Hipotesis.....	31
4.4.1	Uji Paired Sample T-Test Fixed Assets to Total Assets.....	31
4.4.2	Uji Paired Sample T-Test <i>Debt Equity Rasio</i>	32
4.4.3	Uji Paired Sample T-Test <i>Dividend Payout Ratio</i>	33
4.5	Ikhtisar Hasil Pengujian Hipotesis.....	34
4.6	Pembahasan.....	34
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	38
5.1	Simpulan	38
5.2	Keterbatasan	39
5.3	Saran	39
DAFTAR PUSTAKA	40

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	13
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	23

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu	11
Tabel 3.1 Daftar nama sampel perusahaan	18
Tabel 4.1 Daftar pengamatan.....	24
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif FATA	24
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif DER	25
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif DPR	25
Tabel 4.4 Uji Normalitas FATA triwulan	27
Tabel 4.5 Uji Normalitas FATA sebelum dan selama pandemi	28
Tabel 4.6 Uji Normalitas DER triwulan	29
Tabel 4.7 Uji Normalitas DER sebelum dan selama	30
Tabel 4.8 Uji Normalitas DPR sebelum dan selama	31
Tabel 4.9 Uji Beda FATA triwulan.....	32
Tabel 4.10 Uji Beda FATA sebelum dan selama.....	33
Tabel 4.11 Uji Beda DER triwulan	33
Tabel 4.12 Uji Beda DER sebelum dan selama	34
Tabel 4.13 Uji Beda DPR sebelum dan selama	35

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat – obatan merupakan suatu bisnis perusahaan komersial yang terfokus dalam pengembangan dan pendistribusian obat – obatan kesehatan. Dengan perkembangan teknologi dalam dunia kesehatan, maka pertumbuhan perusahaan yang bergerak dalam bidang farmasi juga ikut bertambah, dimana hal tersebut juga makin memperketat persaingan antar perusahaan (Deomedes & Kurniawan, 2018). Hal itu dapat dibuktikan dari pertumbuhan perusahaan farmasi yakni pada tahun 2017 perusahaan farmasi tumbuh sebesar 6,85% kemudian pada kuartal I tahun 2018 tumbuh sebesar 7,86%. Sementara pada tahun 2019 dengan periode yang sama dapat tumbuh sebesar 8,19% (Kusaendri & Mispiyanti, 2022). Persaingan tersebut menuntut perusahaan untuk senantiasa berinovasi serta mengembangkan sistem pemasaran yang sehat.

Pada tahun 2020, secara tidak terduga muncul sebuah kasus penyakit misterius yang tanpa diduga akan memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap berbagai sektor di Indonesia. Penyakit tersebut adalah *Corona Virus Diseases 19* atau Covid-19. Covid-19 mulai masuk ke Indonesia pada bulan Maret 2020 dan menyebar dengan sangat cepat. Covid-19 memberikan efek negatif pada berbagai sektor mulai dari kesehatan, pariwisata, ekonomi, transportasi, sosial dan pangan. Semenjak kemunculan Covid-19, keadaan perekonomian Indonesia mulai terguncang, seiring dengan bertambahnya kasus penyebaran Covid-19 serta mulai pemberlakuan peraturan darurat yang secara tidak langsung akan memberikan efek negatif bagi perekonomian. Hal ini sejalan dengan pendapat Iswari (2021) bahwa saat ini, keadaan perekonomian secara global termasuk Indonesia mengalami ketidakpastian dan mengarah pada resesi dikarenakan oleh pandemi.

Pandemi ini juga memberikan efek domino pada segala bidang. Namun dilain sisi, pandemi ini juga membuat suatu anomali dimana perusahaan farmasi

menjadi salah satu sektor usaha yang dapat tumbuh positif pada kuartal ke II tahun 2020 (Victor, 2021). Pertumbuhan tersebut terjadi pada sektor industri farmasi dan obat tradisional sebesar 8,65%, angka ini lebih besar dibandingkan pada kuartal sebelumnya yakni hanya sebesar 5,59% saja. Meski pertumbuhan yang terjadi tidak terlalu signifikan, tetapi hal itu sudah menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk melakukan keputusan investasi yang bijak. Hal ini didukung dengan pendapatan perusahaan farmasi yang perlahan naik, dibuktikan dengan penelitian Victor (2021) bahwa Badan Pusat Statistik atau BPS menyatakan pola konsumsi masyarakat telah berubah semenjak datangnya pandemi Covid-19 yang mana kebutuhan akan konsumsi kesehatan seperti obat, vitamin dan sanitasi meningkat meski kebutuhan tersebut mengalami kenaikan harga.

Keputusan investasi merupakan aspek sensitif di dalam keuangan perusahaan dimana saat makin tinggi keputusan investasi yang dipilih, maka kesempatan perusahaan dalam memperoleh *return* akan semakin besar pula. Karena perusahaan mempunyai keputusan investasi yang tinggi, maka hal itu mampu memengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut (Pertiwi *et al.*, 2016). Adapun tujuan dari keputusan investasi adalah untuk mendapatkan laba yang besar. Kebanyakan perusahaan melakukan kegiatan investasi yang mana hal ini merupakan unsur yang penting dari jalannya suatu perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan. Padahal, sebagai perusahaan salah satu sektor yang memiliki peran yang cukup penting, dibutuhkan modal untuk digunakan dalam operasional sehingga dapat tercapainya target produksi sehingga dapat menghasilkan laba yang diharapkan.

Keputusan pendanaan ini menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur itu sendiri merupakan komposisi dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Rianaputri & Jogi, 2016). Sumber dana pada perusahaan sendiri berasal dari pendanaan internal dan eksternal. Sumber internal didapatkan dari laba ditahan serta depresiasi aktiva tetap sementara

sumber eksternal didapatkan dari kreditur yang nantinya dapat disebut utang (Kusaendri & Mispriyanti, 2022). Perusahaan juga cenderung menggunakan pendanaan internal untuk pencairan dividen serta untuk peluang pertumbuhan sementara jika perusahaan membutuhkan sumber eksternal, maka akan menggunakan utang dahulu sebelum menerbitkan saham.

Investor menanamkan modalnya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* berupa dividen (Kusaendri & Mispriyanti 2022). Dividen tersebut merupakan suatu langkah perusahaan untuk mengembalikan dana investor atas investasinya. Maka dari itu diperlukan suatu kebijakan mengenai pembagian dividen yang sesuai. Pemberitahuan dividen kerap kali mengandung informasi, jika pengumuman dividen sesuai yang diharapkan maka akan terjadi reaksi positif, sementara jika pasar bereaksi negatif maka pengumuman dividen tersebut tidak sesuai dengan harapan dan mengundang pesimisme sehingga menganggap manajer tidak dapat mengolah dana bagi kepentingan jangka panjang *shareholders* (Saefurrohmat *et al.*, 2022).

Perusahaan yang dapat mengembalikan dividen dalam jumlah besar akan memperoleh keyakinan yang baik oleh investornya dikarenakan investor mendambakan kepastian tentang return investasinya (Kurniawan *et al.*, 2017). Kebijakan dividen nantinya akan memberikan efek pada saldo laba perusahaan yakni dana internal yang akan dipakai perusahaan dimasa mendatang.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang meneliti tentang pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi didapati penelitian Burhanudin *et al.* (2022) menyimpulkan terdapat perbedaan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen pada sebelum dan selama pandemi. Sementara Ramadhania *et al.* (2020) dan Simanjuntak (2021), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi. Sementara menurut Renitia *et al.* (2020), disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak ditemukan perbedaan antara sebelum maupun selama pandemi. Kemudian menurut Saefurrohmat *et al.* (2022), menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan

keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

Maka dari itu, urgensi dilakukannya studi ini adalah meneliti apakah terdapat perbedaan pada variabel yang dipakai yaitu keputusan investasi (*FATA*), keputusan pendanaan (*DER*) dan kebijakan dividen (*DPR*) sebelum pandemi dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan farmasi. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dikarenakan terfokus pada perusahaan farmasi serta penggunaan data triwulan untuk memperkaya serta memperluas pengamatan. Data yang akan digunakan adalah perbandingan Laporan Keuangan Triwulan mulai tahun 2018 sampai dengan tahun 2021 dikarenakan pandemi Covid-19 terjadi di Indonesia pada tahun 2020, sementara tahun 2018 sampai 2019 adalah tahun dimana belum ada tanda kemunculan pandemi Covid-19.

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang di atas mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat perbedaan *FATA* sebagai indikator keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi?
- b. Apakah terdapat perbedaan *DER* sebagai indikator keputusan pendanaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi?
- c. Apakah terdapat perbedaan *DPR* sebagai indikator kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi?

1.3 Tujuan Penelitian

Melalui rumusan masalah yang sudah dijelaskan di atas jadi tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji dan menganalisa perbedaan keputusan investasi yang dicerminkan oleh FATA perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi.
- b. Untuk menguji dan menganalisa perbedaan keputusan pendanaan yang dicerminkan oleh DER perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi.
- c. Untuk menguji dan menganalisa perbedaan kebijakan dividen yang dicerminkan oleh DPR perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan judul proposal penelitian yakni “Analisis Perbedaan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebelum dan Selama Pandemi” ini diharapkan dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya dan juga bermanfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

a. Manfaat secara Teori

Manfaat penelitian ini menurut teori adalah dapat memberikan pengembangan ilmu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

b. Manfaat secara Praktis

Manfaat penelitian ini secara praktis adalah diharapkan dapat berguna bagi manajer perusahaan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan untuk perusahaan agar hasil dari keputusan dapat sesuai dengan keinginan perusahaan.

c. Bagi Peneliti yang akan datang

Sebagai tambahan atau sumber untuk dijadikan bahan penelitian yang akan dilakukan pada waktu mendatang.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang mana dalam teori tersebut kepentingan pemilik perusahaan dan atas tindakannya, manajemen akan mendapatkan imbalan tertentu (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014). Hubungan agensi terjadi ketika terjadi suatu kontrak antara *principal* dan *agent* memberikan jasa demi kepentingan *principal*. *Principal* juga harus merancang kontrak agar mampu mengakomodasi kepentingan antar pihak yang termasuk dalam kontrak keagenan sehingga nantinya dapat menghindari hal yang tidak diinginkan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham menginginkan kemakmuran sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan manajer. Selain konflik antar pemegang saham dengan manajer, pemegang saham juga terkadang memiliki konflik dengan kreditur. Kreditur memiliki klaim atas Sebagian laba perusahaan untuk membayar bunga serta hutang pokok.

Hubungan Teori agensi terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen adalah semakin baik pekerjaan sang manajemen sebagai *agent* dalam menjalankan perintah pemegang saham sebagai *principal* saat mengelola dana perusahaan yang nantinya digunakan untuk berbagai investasi perusahaan yang nantinya akan menghasilkan dividen yang tentunya membuat para pemegang saham akan merasa senang dan mengapresiasi kinerja manajemen. Dengan mendapatkan dividen yang diharapkan maka akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen. Dengan meningkatnya kepercayaan kepada manajemen, maka manajemen dapat melakukan kebijakan yang nantinya dapat menumbuhkan laba bagi perusahaan (Aliah & Dessyana, 2022). Dengan adanya kenaikan laba, maka perusahaan dapat mengelola laba tersebut untuk menginvestasikan dana tersebut

untuk kepentingan perusahaan, sebagai sumber pendanaan perusahaan atau dapat membagikan dividennya kepada pemegang saham.

2.2 Pandemi Covid-19

Pada bulan Desember tahun 2019, terdapat suatu kasus penyakit yang cukup menggemparkan di Cina terutama di kota Wuhan. Cina sendiri mengidentifikasi kasus penyakit pneumonia tersebut sebagai jenis baru *coronavirus* (Sihaloho, 2020). Virus ini menyebar dengan cepat dan menyebabkan banyak kematian baik di negaranya ataupun di negara lain. Pada 30 Januari 2020, WHO menetapkan *coronavirus* sebagai *Public Health Emergency of International Concern*.

Pada awal bulan Maret 2020, *coronavirus* atau covid mulai menjamah Indonesia. Berbagai macam kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah, salah satu kebijakan tersebut adalah *Social Distancing*. Namun pembatasan sosial tersebut secara langsung menurunkan aktivitas dan pergerakan orang secara drastis. Perusahaan bus antar kota menghentikan armadnya hingga 80%, para *driver* taksi dan taksi online menyatakan mereka kehilangan lebih dari 70% (Hadiwardoyo, 2020). Seluruh kegiatan baik di bidang industri sampai perkantoran dihentikan untuk sementara waktu. Tak hanya itu sekolah, layanan publik, pusat perbelanjaan, rumah makan, tempat pariwisata bahkan tempat ibadah juga berhenti beroperasi sementara (Sihaloho, 2020). Kebijakan ini akhirnya memengaruhi perekonomian Indonesia.

Dampak pada sektor ekonomi pada masa pandemi covid di Indonesia, antara lain:

- a Terjadinya PHK massal
- b Terjadinya penurunan impor sebesar 3,7% pada triwulan 1
- c Terjadinya inflasi yang mencapai angka 2,96%
- d Terjadinya pembatalan penerbangan yang menyebabkan kerugian sebesar 207 miliar rupiah.
- e 6 ribu hotel mengalami penurunan okupansi hingga 50%

Bentuk nyata dari pengaruh pandemi ini yang dapat dilihat secara langsung adalah PHK massal dikarenakan perusahaan yang terancam bangkrut. Akibat hal ini, banyak aspek aspek yang akan terpengaruh, antara lain usaha UMKM, restoran dan usaha lain yang melibatkan banyak orang (Sihaloho, 2020).

2.3 Keputusan Investasi

Pengertian dari keputusan investasi adalah sebuah keputusan yang diambil mengenai aktiva yang dimiliki sebuah perusahaan. Keputusan investasi juga adalah salah satu aspek yang cukup sensitif untuk perusahaan, karena dalam mencapai tujuannya yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat melalui kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018).

Tujuan keputusan investasi ialah untuk mendapatkan laba yang tinggi tetapi risiko dapat dikelola, yang mana nantinya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan nantinya sangat penting bagi perusahaan itu sendiri dikarenakan akan mendapatkan kepercayaan oleh calon investor sehingga lebih mudah mendapatkan investor.

Ada 3 arah dari kebijakan atau tujuan dari keputusan investasi menurut Putra *et al.* (2018), yakni:

- a. Peningkatan Kegiatan Dunia Usaha
Dengan dilakukannya keputusan investasi, dengan harapan dapat tercipta kesempatan untuk berkembangnya dunia usaha, baik skala besar, menengah atau kecil.
- b. Penyederhanaan Pelayanan Kegiatan Investasi
De-regulasi dalam layanan kegiatan ekonomi dapat mendukung lancarnya usaha para ekonom dikarenakan de-regulasi diyakini dapat meninggikan tingkat kemampuan para ekonom.
- c. Upaya Promosi Kegiatan Investasi
Indonesia unggul secara komparatif yang dapat memikat investor, salah satunya SDA yang tumpah-ruah, total penduduk yang cukup

banyak, serta biaya tenaga yang relatif terjangkau. Pemerintah telah mengambil beberapa kebijakan agar para pemilik modal untuk berinvestasi di Indonesia.

Tetapi pada tahun 2020, pandemi Covid-19 mempengaruhi proyeksi pasar. Investor bisa menunda investasi karena ketidakjelasan supply chain atau akibat asumsi pasarnya berubah (Prabowo, 2019). Hal ini juga didukung oleh pendapat Iswari (2021), bahwa Pandemi Covid-19 juga menimbulkan dampak yang mengerikan terhadap investasi yang membuat masyarakat akan memilih untuk sangat hati-hati dalam membeli barang bahkan untuk melakukan investasi.

2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini juga merupakan kebijakan mengenai keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan ini memilih sumber dana yang akan digunakan. Keputusan ini berisi bagaimana perusahaan dalam mendanai kegiatan secara efektif dan efisien, cara memperoleh dana dan memanfaatkan sumber dana secara optimal (Setiyo *et al.* 2016). Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dengan sumber dana perusahaan. sumber dana dapat berasal dari hutang dan modal sendiri. manajemen perlu mempertimbangkan seberapa besar porsi hutang dan modal yang akan digunakan (Sundari, 2020).

Keputusan pendanaan dapat dianggap sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan atau *financial structure*. Struktur itu sendiri terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. struktur modal dapat berubah – ubah sesuai dengan investasi yang dilakukan perusahaan.

Menurut Wati *et al.* (2018), *Debt Equity Ratio* adalah perbandingan antara hutang terhadap ekuitas. *Debt Equity Ratio* ini dipakai untuk mencari usaha perusahaan untuk mengatasi atau melunasi seluruh hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mencari tahu proses perusahaan melakukan kegiatannya, menggunakan ekuitas atau utang. Rasio ini menunjukkan besarnya ekuitas dan hutang yang digunakan. Sementara menurut Aprillianto (2021), dimasa pandemi pendanaan dan aktivitas oprasional menjadi sulit dikarenakan oleh penurunan laba atau bahkan

kerugian yang dialami perusahaan, dengan kata lain pendanaan secara internal cukup sulit dilakukan sehingga pendanaan eksternal dijadikan jalan keluar.

Pendanaan eksternal dapat dilakukan dengan hutang atau saham. Hutang didapatkan melalui pinjaman bank atau menerbitkan surat hutang perusahaan atau dinamakan obligasi korporasi. Sementara jika menggunakan cara saham, maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk mendanai defisit perusahaan.

2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut merupakan strategi yang berkaitan dengan penentuan laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada para *shareholders* dalam dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan ini merupakan keputusan yang sangat penting dikarenakan strategi ini ada 2 pihak yang terlibat dengan kepentingan masing – masing, yang pertama ada pihak dari *shareholders* dan yang kedua adalah perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen ini memiliki efek yang sangat sensitif terhadap pasar dari saham yang beredar (Rifki & Nugraha, 2018). Pembayaran dividen dalam jumlah yang cukup besar diharapkan dapat meninggikan harga saham. Jika nilai saham tinggi, maka diharapkan pula nilai perusahaan akan ikut meningkat. Tetapi disisi lain, jika perusahaan membayarkan dividen terlalu besar maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan investasi sehingga pertumbuhan perusahaan akan lambat yang nantinya juga akan berpengaruh terhadap nilai saham. Maka dari itu perlu dilakukan *Trade off*, dimana manajer perlu mempertimbangkan dalam memutuskan apakah dana yang didapatkan perusahaan akan diekluarkan dalam bentuk dividen atau akan diinvestasikan kembali (Wati *et al*, 2018).

Kebijakan dividen dapat diraih secara optimal dengan memaksimalkan harga saham perusahaan yang nantinya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam kebijakannya, biasanya perusahaan enggan dalam mengubah dividen terlebih saat adanya pemotongan dividen meskipun saat pendapatan menurun. Maka dari itu, kebijakan ini bersifat sangat penting dikarenakan peran keuangan sangat penitng dalam melaksanakan strategi pertumbuhan suatu perusahaan.

Menurut Wati *et al* (2018), Mengukur dividen perusahaan menggunakan DPR atau *Divident Pay-out Ratio*. DPR sendiri merupakan indikator yang mengindikasi, perusahaan melakukan kewajibannya yaitu membagikan dividen kepada *shareholders* atau menjadikannya saldo laba yang nantinya akan digunakan kembali sebagai modal investasi secara internal.

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

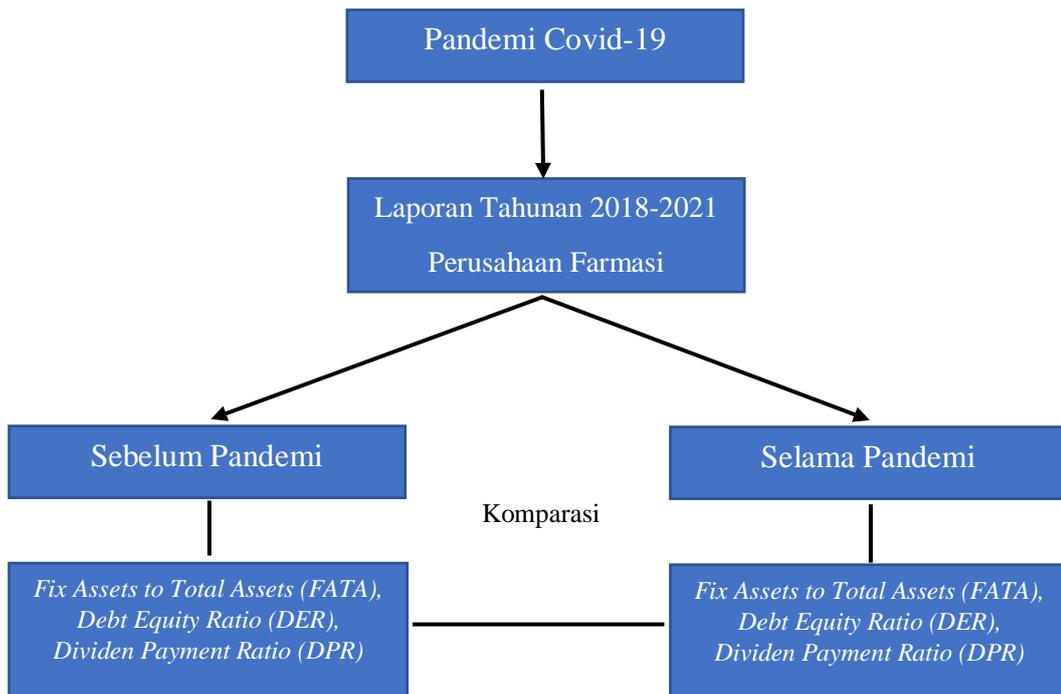
Peneliti	Judul	Hasil
Simanjuntak (2021)	Analisis Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19	Keputusan terkait dividen yang akan dibagikan kepada <i>shareholders</i> terpaksa dibatalkan karena perusahaan menetapkan laba ditahan.
Ramadhania <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Saat Pandemi Covid-19 Pada PT PP Properti Tbk	Pembayaran dividen dibatalkan oleh beberapa perusahaan, penangguhan RUPS juga dilakukan sampai tahun berikutnya atau sampai pandemi dinyatakan berakhir. Tetapi PT PP Properti tetap membayar dividen dengan cara pengalokasian laba tahun 2019 sebesar 10%
Renitia <i>et al.</i> (2020)	Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19	Sebagian besar perusahaan tetap dapat membayar dividen walau dari beberapa perusahaan tersebut terdapat perusahaan yang menurunkan nilai dividen.

Hilman & Laturette (2021)	Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19	Terdapat perbedaan kinerja ROA sebelum dan pada masa pandemi, terdapat perbedaan kinerja SG sebelum dan selama pandemi, terdapat perbedaan signifikan kinerja CR sebelum dan pada masa pandemi dan Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja DER sebelum dan selama pandemi.
Burhanudin <i>et al.</i> (2022)	Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kebijakan Manajemen Keuangan Dan Nilai Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan pendanaan (<i>DAR</i>) mengalami kenaikan pada saat pandemi, diikuti dengan kebijakan investasi (<i>FATA</i>) yang juga ikut mengalami kenaikan dan pada kebijakan dividen (<i>DPR</i>) mengalami penurunan diikuti juga dengan penurunan nilai perusahaan (<i>Tobin,s Q</i>)
Jariah <i>et al.</i> (2022)	Analisis Komparatif Nilai Perusahaan Pada Era dan Sebelum Pandemi Covid 19	Terdapat perbedaan pada keputusan investasi sebelum pandemi dan saat era pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan

2.7 Kerangka pemikiran

Kerangka pemikiran digunakan sebagai pedoman atau gambaran pada proses pemikiran dalam fokus penelitian. Pada penelitian ini, variabelnya merupakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Pandemi Covid-19 memengaruhi keputusan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan farmasi. Penggunaan laporan triwulan tahun 2018 sampai 2021 dipakai karena pandemi Covid-19 tidak dapat diprediksi kapan akan berakhir sehingga data triwulan dinilai lebih cepat dan informatif.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.8 Hipotesis

2.7.1. Perbedaan keputusan investasi sebelum dan selama pandemi.

Agency theory mengartikan suatu hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Zulaika, 2016). *Agency theory* disini berperan sebagai pemisahan antara manajemen dan pemegang saham. semakin baik pekerjaan seorang manajer dalam mengambil keputusan investasi maka diharapkan akan memberi kekayaan bagi pemegang saham.

Sebelum melakukan investasi, para manajer akan senantiasa memperhatikan dan mencermati kondisi perusahaan. Terkait dengan

penelitian ini, kondisi perusahaan farmasi saat pandemi dapat dikatakan berbanding terbalik dibanding dengan sektor industri lainnya. Hal ini didukung oleh penelitian Gayetri *et al.* (2020) dimana hasil dari penelitiannya, didapatkan bahwa salah satu perusahaan farmasi yakni Kalbe Farma mengalami kenaikan penjualan pada kuartal I 2019 sebesar 8% yang semula 5,336 Miliar Rupiah menjadi 5,796 Miliar Rupiah pada kuartal I tahun 2020. Hal ini dapat dikatakan sebagai sinyal yang baik bagi para investor. Maka peneliti bertujuan mencari perbedaan keputusan investasi sebelum dan saat pandemi. Keputusan investasi nantinya akan dilihat melalui seberapa besar investasi yang digunakan perusahaan.

Penelitian oleh Burhanudin *et al.* (2022) menyatakan tidak ada perbedaan pada keputusan investasi sebelum dan selama pandemi. Sementara menurut penelitian Jariah *et al.* (2022) menyimpulkan adanya perbedaan keputusan investasi pada sebelum dan selama pandemi.

H₁ : keputusan investasi sebelum pandemi berbeda dengan keputusan investasi selama pandemi.

2.7.2. Perbedaan keputusan pendanaan sebelum dan selama pandemi.

Para pemegang saham mempercayakan kewenangannya kepada agen sehingga nantinya dapat melakukan keputusan pendanaan dengan baik. Hubungan antara *Agency theory* dengan Keputusan pendanaan yakni penggunaan proporsi penggunaan dana secara internal berupa laba ditahan dan eksternal berupa hutang dan modal (Bahrin *et al.*, 2020). Disaat perusahaan menggunakan pendanaan secara eksternal maka pemegang saham akan memberikan apresiasi kepada manajemen dikarenakan penggunaan pendanaan melalui hutang menimbulkan efek *tax deductible* dimana perusahaan yang berhutang akan membayar bunga pinjaman yang nantinya dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang secara tidak langsung akan menguntungkan bagi pemegang saham. Tetapi dilain sisi jika

menggunakan terlalu banyak hutang justru akan menurunkan minat pasar (Devi & Artini, 2019)

Sementara pada saat pandemi seperti ini, kegiatan pendanaan dan aktivitas operasional terhambat karena penurunan laba atau lebih buruknya mengalami kerugian, maka pendanaan eksternal menjadi pilihan yang harus dipilih perusahaan (Aprillianto, 2021). Sehingga peneliti bertujuan untuk mencari perbedaan keputusan pendanaan sebelum dan selama pandemi. Keputusan pendanaan nantinya akan dilihat melalui perbandingan antara besaran hutang dan penggunaan ekuitasnya.

Pada penelitian Penelitian oleh Burhanudin *et al.* (2022) dan Hilman & Laturette (2021) menyimpulkan tidak adanya perbedaan antara keputusan pendanaan pada sebelum dan selama pandemi.

H₂ : keputusan pendanaan sebelum pandemi berbeda dengan keputusan pendanaan selama pandemi.

2.7.3. Perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

Pada umumnya, laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada *shareholders* dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai salah satu sumber pendanaan investasi. Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan penggunaan laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan hak investor. Hal ini berkaitan dengan *Agency theory* dimana kebijakan dividen sebagai hasil dari manajemen dapat memengaruhi pemegang saham dimana saat perusahaan memberikan dividen yang besar maka pemegang akan memberikan apresiasi terhadap manajemen.

Saat pandemi terjadi, kegiatan operasional perusahaan terhambat sehingga akan berakibat pada pendapatan laba. Hal ini telah dijelaskan dalam penelitian Aprillianto (2021) yang mana laba yang dihasilkan perusahaan saat pandemi tidak maksimal karena terganggunya kegiatan operasional.

Sehingga peneliti ingin mencari perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi. Kebijakan dividen akan dilihat melalui seberapa besaran dividen yang dibagikan.

Menurut hasil penelitian Ramadhania *et al.* (2020) dan Simanjuntak (2021), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen pada sebelum dan selama pandemi. Sementara pada penelitian Renitia *et al.* (2020) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

H₃ : kebijakan dividen sebelum pandemi berbeda dengan kebijakan dividen selama pandemi.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipakai merupakan deskriptif kuantitatif yang membahas perbedaan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan keputusan pendanaan, investasi dan kebijakan dividen yang dilakukan suatu perusahaan sebelum dan selama pandemi.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Maulana & Ardana (2018), Populasi merupakan generalisasi yang berisikan objek yang memiliki kualitas ditentukan oleh peneliti untuk digunakan sebagai data penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang berisikan subjek atau objek dengan kealitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti (Rifki & Nugraha, 2018). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 6 sampel perusahaan farmasi. Penelitian ini menggunakan metode *sampling*. Sementara *sampling* yang digunakan berupa *purposive-sampling*. Metode ini dibatasi dengan menyeleksi sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang telah ditetapkan berupa:

1. Perusahaan yang tergolong industri Farmasi yang terdaftar dalam BEI.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan mulai tahun 2018 sampai 2021.

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data triwulanan sehingga sampel keseluruhan data yang digunakan sebanyak 112

sampel dengan tahun 2018-2019 merupakan periode sebelum pandemi dan tahun 2020-2021 merupakan periode selama pandemi.

3.3 Definisi Variabel Penelitian

Variabel merupakan tampakkan atau nilai dari suatu individu, objek atau kegiatan (Ulfa, 2019). Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen. Keputusan investasi diukur menggunakan *Fixed Asset to Total Asset*, keputusan pendanaan diukur dengan *Debt Equity Ratio* dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio*.

3.4 Pengukuran Variabel

3.4.1 Keputusan Investasi

Keputusan Investasi adalah keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana perusahaan yang dapat berupa *riil assets* atau *financial assets*. *Fixed Assets to total assets* diartikan sebagai perbandingan aset tetap terhadap total aset. Aset tetap merupakan aset yang didapatkan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan dengan waktu lebih dari 1 tahun. Perbandingan ini digunakan untuk melihat seberapa besar jumlah aset tetap terhadap total aset yang dimiliki (Nurvianda *et al.*, 2018).

Rasio FATA digunakan karena mencerminkan sikap perusahaan dalam mengelola dana, seberapa besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, mengingat investasi terhadap aset tetap dapat menghasilkan laba yang salah satunya berupa ekspansi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan jumlah produksi maupun untuk pembuatan produk baru, yang secara tidak langsung akan menguntungkan pemegang saham karena laba perusahaan bertambah. Maka pada saat pandemi, terdapat perbedaan keputusan mengingat perolehan laba perusahaan yang tidak pasti.

Menghitung keputusan investasi Menurut Nurvianda *et al.* (2018), Rumus FATA yakni :

$$FATA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

3.4.2 Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan dihitung dengan DER atau *Debt Equity Ratio*. Rasio ini memaparkan perbandingan antara pembiayaan & pendanaan menggunakan utang dengan saat menggunakan ekuitas (Nurvianda *et al.*,2018). Rasio ini mencerminkan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menandakan bahwa perusahaan terlalu bergantung terhadap hutang. Nilai DER yang terlalu tinggi menandakan risiko perusahaan juga tinggi, sehingga tidak akan menarik minat pasar (Devi & Artini, 2019). Perusahaan dapat menentukan penggunaan dana menggunakan hutang dengan risiko pembayaran beban bunga atau menggunakan ekuitas yang minim resiko. Sehingga saat terjadi pandemi, perusahaan harus cermat dalam memilih sumber dana baik dari eskternal maupun internal.

Cara menentukan jumlah DER adalah dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dihitung dengan menggunakan rasio DPR atau *Dividen Payout Ratio*. Rasio ini sendiri dipakai untuk mencari total dividen yang dibayarkan terhadap laba bersih perusahaan (Nurvianda *et al.*,2018). Sehingga pada saat pandemi, perusahaan harus memilih untuk menjadikan laba sebagai laba ditahan dengan tujuan untuk kepentingan perusahaan atau dibagikan dalam bentuk dividen.

Cara menentukan jumlah DPR adalah dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$$

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik yang dipakai oleh peneliti merupakan kuantitatif yakni menguji dan menganalisa informasi dengan angka selanjutnya akan ditarik sebuah simpulan dari uji yang dilakukan. Berikut ini merupakan teknik analisa yang akan digunakan :

3.5.1 Statistik Deskriptif

Untuk penelitian yang dilakukan, peneliti memakai statistik deskriptif yakni melakukan tindakan terhadap data untuk menghasilkan tujuan tertentu baik berupa gambaran atas data atau kesimpulan terhadap kondisi atau kejadian dimana data diambil. Kegunaan statistik deskriptif itu sendiri adalah untuk mengumpulkan, mengelola dan menganalisa data. Dalam penelitian Martia (2021), menyatakan bahwa statistika deskriptif merupakan statistika yang tingkat pengerjaannya adalah untuk menghimpun, mengatur, dan mengolah data untuk dapat disajikan dan memberikan gambaran yang jelas mengenai suatu kondisi atau peristiwa tertentu dimana data diambil. Dalam penelitian ini menggunakan software SPSS 25 sebagai alat pengolah data.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Cara pengujian yang dilakukan adalah dengan melihat grafik histogram yakni informasi observasi dibandingkan dengan distribusi yang normal. Normalitas dapat diketahui dengan melihat histogram dari residualnya. Jika data tersebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal. Regresinya memenuhi asumsi normalitas. Menurut Sundari (2020), pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan :

1. Uji Kolmogorov Smirnov

Berikut kriteria dari Uji Kolmogorov Smirnov

- a. Probabilitas $>0,05$, distribusi secara normal.
- b. Probabilitas $<0,05$, distribusi tidak normal.

Penggunaan uji ini terhadap penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan oleh peneliti bersifat normal. Data yang digunakan dapat dikatakan normal apabila hasil uji didapatkan angka lebih besar dari 0,05.

3.5.1 Pengujian Hipotesis

a Uji *Paired Sample T-Test*

Pengujian ini adalah pengujian dengan cara perbandingan. Menurut Roosdiana (2020), dalam menggunakan *Uji Paired sample T-Test* data yang digunakan kebanyakan berupa data kuantitatif. Pengujian ini bertujuan untuk menemukan perbedaan antar dua sampel yang berpasangan. Disini sampel yang berpasangan dapat ditafsirkan sebagai 2 sampel dengan subjek yang sama tetapi ada perlakuan yang beda setelah dan saat melalui suatu proses. Berikut kriteria penilaian Uji *Paired Sample T-Test* :

1. Jika nilai Signifikansi $< 0,05$ maka menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.
2. Jika nilai Signifikansi $> 0,05$ maka menunjukkan tidak adanya perbedaan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Penggunaan uji ini terhadap penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan oleh peneliti memiliki perbedaan. Hasil dapat dikatakan berbeda apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau BEI yang terdiri 9 perusahaan. Sementara sampel pada penelitian ini menggunakan 2 kriteria yakni, perusahaan yang masuk dalam perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan perusahaan farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan pertriwulan dan tahunan dari tahun 2018-2021. Sehingga sampel pada penelitian ini adalah 7 perusahaan farmasi.

Tabel 4.1 Daftar pengamatan

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang tergolong industri Farmasi yang terdaftar dalam BEI.	10 Perusahaan
2	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan mulai tahun 2018 sampai 2021	7 Perusahaan
3	Tahun pengamatan	4 Tahun
7 Perusahaan x 4 Tahun		28 pengamatan

Tabel 4.2 Daftar sampel perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DLVA
2	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
3	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
5	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
6	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
7	PT Merck Tbk	MERK

Sumber: *DiklatKerja.com* 2022

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada variabel FATA, DER pada perusahaan farmasi kuartal 1, 2, 3 dan 4 pada tahun 2018 dan 2021 serta DPR sebelum dan selama pandemi dapat dilihat pada tabel di bawah :

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif FATA

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif FATA

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
FATA_Q1_Sebelum	14	0,143	0,475	0,308	0,105
FATA_Q1_Selama	14	0,150	0,536	0,323	0,126
FATA_Q2_Sebelum	14	0,196	0,526	0,335	0,116
FATA_Q2_Selama	14	0,144	0,529	0,324	0,132
FATA_Q3_Sebelum	14	0,203	0,502	0,341	0,109
FATA_Q3_Selama	14	0,154	0,542	0,320	0,122
FATA_Q4_Sebelum	14	0,147	0,505	0,339	0,118
FATA_Q4_Selama	14	0,192	0,535	0,341	0,113

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada tiap variabel yang valid berjumlah 14. Dari 14 data dari sampel FATA Q1 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar 0.143 dan 0.150 nilai maksimum sebesar 0.475 dan 0.536, nilai mean diketahui sebesar 0.308 dan 0.323 serta nilai standar deviasi sebesar 0.105 dan 0.126 yang berarti nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka tidak terjadi kesenjangan data rasio FATA Q1 sebelum dan selama.

Kemudian dari 14 data dari sampel FATA Q2 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar 0.196 dan 0.144 nilai maksimum sebesar 0.526 dan 0.529, nilai mean diketahui sebesar 0.335 dan 0.324 serta nilai standar deviasi sebesar 0.116 dan 0.132 yang berarti nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka tidak terjadi kesenjangan data rasio FATA Q2 sebelum dan selama.

Dari 14 data dari sampel FATA Q3 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar 0.203 dan 0.154 nilai maksimum sebesar 0.502 dan 0.542, nilai mean diketahui sebesar 0.341 dan 0.320 serta nilai standar deviasi sebesar 0.09 dan 0.122 yang berarti nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka tidak terjadi kesenjangan data rasio FATA Q3 sebelum dan selama.

Dari 14 data dari sampel FATA Q4 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar 0.147 dan 0.192 nilai maksimum sebesar 0.505 dan 0.535, nilai mean diketahui sebesar

0.339 dan 0.341 serta nilai standar deviasi sebesar 0.118 dan 0.113 yang berarti nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka tidak terjadi kesenjangan data rasio FATA Q4 sebelum dan selama.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif DER

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif DER

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER_Q1_Sebelum	14	-1,059	0,518	-0,350	0,429
DER_Q1_Selama	14	-0,874	0,388	-0,296	0,336
DER_Q2_Sebelum	14	-0,989	0,294	-0,328	0,307
DER_Q2_Selama	14	-0,924	0,363	-0,335	0,375
DER_Q3_Sebelum	14	-1,017	0,321	-0,399	0,359
DER_Q3_Selama	14	-0,922	0,385	-0,321	0,370
DER_Q4_Sebelum	14	-0,824	0,582	-0,280	0,430
DER_Q4_Selama	14	-0,763	0,167	-0,368	0,286

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada tiap variabel yang valid berjumlah 14. Dari 14 data dari sampel DER Q1 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar -1.059 dan -0.874 nilai maksimum sebesar 0.518 dan 0.388, nilai mean diketahui sebesar -0.350 dan -0.296 serta nilai standar deviasi sebesar 0.429 dan 0.336 yang berarti nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi maka terdapat kesenjangan data yang terjadi antara rasio DER Q1 terendah dan tertinggi.

Kemudian dari 14 data dari sampel DER Q2 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar -0.989 dan -0.924 nilai maksimum sebesar 0.294 dan 0.363, nilai mean diketahui sebesar -0.328 dan -0.335 serta nilai standar deviasi sebesar 0.307 dan 0.375 yang berarti nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi maka terdapat kesenjangan data yang terjadi antara rasio DER Q2 terendah dan tertinggi.

Dari 14 data dari sampel DER Q3 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar -1.017 dan -0.922 nilai maksimum sebesar 0.321 dan 0.385, nilai mean diketahui sebesar -0.399 dan -0.321 serta nilai standar deviasi sebesar 0.370 dan 0.430 yang berarti nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi maka terdapat kesenjangan data yang terjadi antara rasio DER Q3 terendah dan tertinggi.

Dari 14 data dari sampel DER Q4 sebelum dan selama, nilai minimum sebesar -0.824 dan -0.763 nilai maksimum sebesar 0.582 dan 0.167, nilai mean diketahui sebesar -0.280 dan -0.368 serta nilai standar deviasi sebesar 0.430 dan 0.286 yang berarti nilai mean

lebih kecil dari nilai standar deviasi maka terdapat kesenjangan data yang terjadi antara rasio DER Q4 terendah dan tertinggi.

4.2.3 Analisis Statistik Deskriptif DPR

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif DPR

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DPR _Sebelum	14	0,000	2,522	0,539	0,640
DPR _Selama	14	0,000	1,582	0,544	0,431

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada tiap variabel yang valid berjumlah 14. Dari 14 data dari sampel DPR sebelum dan selama, nilai minimum sebesar 0.000 dan 0.000 nilai maksimum sebesar 2.522 dan 1.582, nilai mean diketahui sebesar 0.539 dan 0.544 serta nilai standar deviasi sebesar 0.640 dan 0.431 yang berarti pada DPR sebelum nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasi maka terdapat kesenjangan data yang terjadi antara rasio DPR sebelum pandemi tertinggi dan terendah. Sementara pada DPR selama pandemi nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka tidak terjadi kesenjangan data yang terjadi.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk mengetahui distribusi data yang digunakan apakah data yang digunakan memiliki distribusi yang normal atau tidak. Dimana jika didapatkan nilai signifikansi $>0,05$ maka data dinyatakan memiliki distribusi normal sementara jika nilai $<0,05$ maka data yang digunakan tidak berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah:

4.3.1.1 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test *Fixed Assets to Total Assets*

a FATA Sebelum dan Selama Pandemi pertriwulan.

Tabel 4.5 Uji Normalitas FATA triwulan

	FATA_Q1 SEBELUM	FATA_Q1 SELAMA	FATA_Q2 SEBELUM	FATA_Q2 SELAMA	FATA_Q3 SEBELUM	FATA_Q3 SELAMA	FATA_Q4 SEBELUM	FATA_Q4 SELAMA
N	14	14	14	14	14	14	14	14
Normal Parameters	0,308	0,323	0,335	0,324	0,341	0,320	0,339	0,341
Mean	0,105	0,126	0,116	0,132	0,109	0,122	0,118	0,113
Std. deviatiaon								
Most Extreme	0,130	0,164	0,159	0,143	0,201	0,138	0,180	0,177
Differences	0,130	0,164	0,159	0,143	0,166	0,138	0,167	0,177
Test Statistic	-0,129	-0,97	-0,159	-0,135	-0,201	-0,088	-0,180	-0,097
	0,130	0,164	0,159	0,143	0,201	0,138	0,180	0,177
Asymp Sig (2-tailed)	0,200	0,200	0,200	0,200	0,129	0,200	0,200	0,200

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

b FATA Sebelum dan Selama Pandemi.

Tabel 4.6 Uji Normalitas FATA sebelum dan selama pandemi

		FATA SEBELUM	FATA SELAMA
N		56	56
Normal Parameters	Mean	-0,504	-0,515
	Std. deviation	0,151	0,166
Most Extreme Differences	Absolute	0,154	0,108
	Positive	0,084	0,083
	Negative	-0,154	-0,108
Test Statistic		0,154	0,108
Asymp Sig (2-tailed)		0,120	0,495

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan pada uji normalitas di atas, signifikansi pada variabel FATA baik yang pertriwulan maupun sebelum dan selama, nilainya lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan data keuangan yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

4.3.1.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test *Debt Equity Rasio*

a DER Sebelum dan Selama Pandemi pertriwulan

Tabel 4.7 Uji Normalitas DER triwulan

	N	DER_Q1		DER_Q2		DER_Q3		DER_Q4	
		SEBELUM	SELAMA	SEBELUM	SELAMA	SEBELUM	SELAMA	SEBELUM	SELAMA
Normal Parameters		14	14	14	14	14	14	14	14
Mean		-0,350	-0,296	-0,328	-0,335	-0,399	-0,321	-0,280	-0,368
Std. deviation		0,429	0,336	0,307	0,375	0,359	0,370	0,430	0,286
Most Extreme Differences		0,133	0,207,	0,177	0,212	0,208	0,213	0,210	0,187
Absolute Positive		0,133	0,207,	0,164	0,212	0,130,	0,213	0,210	0,187
Negative		-0,116	-0,128	-0,177	-0,127	-0,208	-0,132	-0,131	-0,111
Test Statistic		0,133	0,207,	0,177	0,212	0,208	0,213	0,210	0,187
Asymp Sig (2-tailed)		0,200	0,105	0,200	0,089	0,102	0,086	0,095	0,199

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

b DER Sebelum dan Selama Pandemi

Tabel 4.8 Uji Normalitas DER sebelum dan selama

		FATA SEBELUM	FATA SELAMA
N		56	56
Normal Parameters	Mean	-0,340	-0,468
	Std. deviatiaon	0,377	0,257
Most Extreme Differences	Absolute	0,132	0,174
	Positive	0,132	0,174
	Negative	-0,128	-0,122
Test Statistic		0,132	0,174
Asymp Sig (2-tailed)		0,259	0,056

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan pada uji normalitas di atas, signifikansi pada variabel DER baik yang pertriwulan maupun sebelum dan selama, nilainya lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan data keuangan yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

4.3.1.3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test *Dividend Payout Ratio*

Tabel 4.9 Uji Normalitas DPR sebelum dan selama

		FATA SEBELUM	FATA SELAMA
N		56	56
Normal Parameters	Mean	0,539	0,544
	Std. deviatiaon	0,640	0,431
Most Extreme Differences	Absolute	0,251	0,165
	Positive	0,251	0,165
	Negative	-0,200	-0,103
Test Statistic		0,251	0,165
Asymp Sig (2-tailed)		0,287	0,792

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Berdasarkan pada uji normalitas di atas, nilai signifikansi pada variabel DPR lebih dari 0,05 yang berarti data yang digunakan berdistribusi normal.

4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample T-Test*. Adapun hasil pengujian *Paired Sample T-Test* pada variabel FATA, DER dan DPR Sebelum dan Selama pandemi dapat dilihat pada tabel di bawah:

4.4.1 Uji Paired Sample T-Test Fixed Assets to Total Assets

Pada hipotesis pertama dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* variabel FATA sebelum dan selama pandemi:

4.4.1.1 Pengujian Variabel FATA sebelum dan selama pandemi pertriwulanan.

Tabel 4.10 Uji Beda FATA triwulan

		Mean	Std Deviation	Std Error Mean	Sig (2-tailed)
Pair 1	FATA_Q1_sebelum - FATA_Q1_selama	-0,014	0,136	0,036	0,700
Pair 2	FATA_Q2_sebelum - FATA_Q2_selama	0,010	0,122	0,327	0,752
Pair 3	FATA_Q3_sebelum - FATA_Q3_selama	0,021	0,118	0,031	0,511
Pair 4	FATA_Q4_sebelum - FATA_Q4_selama	-0,002	0,086	0,023	0,928

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Pada tabel uji *Paired Sample T-Test Fixed Asset to Total Asset* di atas, didapatkan nilai signifikansi pada kuartal I sebesar 0,700 sementara nilai signifikansi pada kuartal II sebesar 0,752 dilanjutkan kuartal III sebesar 0,511 dan yang terakhir pada kuartal IV sebesar 0,928. Dilihat dari besarnya signifikansi, yakni lebih dari 0,05 maka hasil tersebut yang menyatakan tidak terdapat perbedaan secara signifikan sebelum dan selama pandemi.

4.4.1.2 Pengujian Variabel FATA sebelum dan selama pandemi.

Tabel 4.11 Uji Beda FATA sebelum dan selama

		Mean	Std Deviation	Std Error Mean	Sig (2-tailed)
Pair 1	FATA_sebelum - FATA_selama	0,010	0,155	0,020	0,618

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Pada tabel uji *Paired Sample T-Test Fixed Asset to Total Asset* di atas, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,618 yang mana hasil tersebut lebih dari 0,05 dimana artinya bahwa tidak ada perbedaan signifikansi variabel FATA sebelum dan selama pandemi.

4.4.2 Uji Paired Sample T-Test *Debt Equity Rasio*

Pada hipotesis kedua dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* variabel DER sebelum dan selama pandemi:

4.4.2.1 Pengujian Variabel DER sebelum dan selama pandemi pertriwulanan.

Tabel 4.12 Uji Beda DER triwulan

		Mean	Std Deviation	Std Error Mean	Sig (2-tailed)
Pair 1	DER_Q1_sebelum - DER_Q1_selama	-0,053	0,304	0,081	0,519
Pair 2	DER_Q2_sebelum - DER_Q2_selama	0,006	0,219	0,586	0,912
Pair 3	DER_Q3_sebelum - DER_Q3_selama	-0,078	0,189	0,050	0,144
Pair 4	DER_Q4_sebelum - DER_Q4_selama	0,087	0,320	0,085	0,327

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Pada tabel uji *Paired Sample T-Test Debt Equity Ratio* di atas, didapatkan nilai signifikansi pada kuartal I sebesar 0,519 sementara nilai signifikansi pada kuartal II sebesar 0,912 dilanjutkan kuartal III sebesar 0,144 dan yang terakhir pada kuartal IV sebesar 0,327. Dilihat dari besarnya signifikansi, yakni lebih dari 0,05 maka hasil tersebut yang menyatakan tidak terdapat perbedaan secara signifikan sebelum dan selama pandemi.

4.4.2.2 Pengujian Variabel DER sebelum dan selama pandemi.

Tabel 4.13 Uji Beda DER sebelum dan selama

		Mean	Std Deviation	Std Error Mean	Sig (2-tailed)
Pair 1	DER_sebelum - DER_selama	-0,009	0,265	0,035	0,786

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Pada tabel uji *Paired Sample T-Test Debt Equity Ratio* di atas, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,786 yang mana hasil tersebut lebih dari 0,05 dimana artinya bahwa tidak ada perbedaan signifikansi variabel DER sebelum dan selama pandemi.

4.4.3 Uji Paired Sample T-Test *Dividend Payout Ratio*

Pada hipotesis pertama dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* variabel DPR sebelum dan selama pandemi dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 4.14 Uji Beda DPR sebelum dan selama

		Mean	Std Deviation	Std Error Mean	Sig (2-tailed)
Pair 1	DPR_sebelum - DPR_selama	-0,729	0,723	0,208	0,005

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2023

Pada tabel uji *Paired Sample T-Test Dividend Payment Ratio* di atas, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,005 yang mana hasil tersebut kurang dari 0,05 dimana artinya bahwa adanya perbedaan signifikansi variabel DER sebelum dan selama pandemi.

4.5 Ikhtisar Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel (Periode)	Uji Statistik	Hasil Pengujian
		Asymp. Sig. (2-tailed) Paired T-test	
Hipotesis 1 (H1)	FATA sebelum dan selama pandemi	0,618	Tidak Signifikan (tidak ada perbedaan)
Hipotesis 2 (H2)	DER sebelum dan selama pandemi	0,786	Tidak Signifikan (tidak ada perbedaan)
Hipotesis 3 (H3)	DPR sebelum dan selama pandemi	0,005	Signifikan (Terdapat perbedaan)

4.6 Pembahasan

4.6.1 Perbedaan keputusan investasi sebelum dan selama pandemi.

Hipotesis pertama berdasarkan tabel di atas pada uji *paired Sample T – Test* diketahui nilai signifikansinya sebesar 0,618 yang mana hasil tersebut lebih besar dari 0,05.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa H1 ditolak, yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan pada variabel keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa keputusan investasi sebelum pandemi tidak jauh berbeda dengan keputusan investasi selama pandemi. Dari penelitian ini terlihat bahwa terkait dengan kebijakan investasinya sebelum dan selama pandemi tidak banyak berubah karena saat terjadinya kenaikan permintaan pasar, perusahaan tak harus melakukan penambahan aset tetap dengan ekspansi gudang atau pabrik, tetapi dapat melakukan penambahan jam kerja serta melakukan penelitian obat baru yang nantinya dapat berupa aset tidak berwujud seperti paten suatu obat. Tetapi dilain sisi, terdapat perusahaan yang melakukan ekspansi seperti yang terdapat di laman MediaIndonesia.com (2021) bahwa PT. Pyridam

Farmasi Tbk. (PYFA) mengakuisisi 100% saham PT. Holi Pharma dengan harapan meningkatkan kapasitas produksi hingga lebih tiga kali lipat.

Hal ini menyatakan bahwa manajer telah melakukan pekerjaannya sesuai dengan keinginan pemegang saham. Seperti yang dilakukan oleh PYFA dimana saat perusahaan mengalami kenaikan permintaan, manajer memutuskan untuk mengakuisisi perusahaan lain untuk meningkatkan kapasitas produksinya yang mana hal tersebut juga akan memberikan efek kepada pemegang saham secara tidak langsung yakni menumbuhkan laba perusahaan.

Hasil pengujian ini diperkuat oleh penelitian Burhanudin *et al.* (2022), dimana hasil dari penelitiannya tidak ada perubahan karena dalam perusahaan – perusahaan yang diteliti menunjukkan bahwa perusahaan menginvestasikan dana-nya dalam pengadaan aset untuk kepentingan bidang kesehatan dan keselamatan pekerja maupun masyarakat pada saat pandemi. Dan hal ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang peneliti lakukan.

4.6.2 Perbedaan keputusan pendanaan sebelum dan selama pandemi.

Hipotesis pertama berdasarkan tabel di atas pada uji *paired Sample T – Test* diketahui nilai signifikansinya sebesar 0,786 yang mana hasil tersebut lebih besar dari 0,05.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa H2 ditolak, yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan pada variabel keputusan pendanaan. Hal ini menandakan bahwa keputusan pendanaan sebelum pandemi tidak berbeda dengan keputusan pendanaan selama pandemi. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan farmasi sebelum dan selama pandemi tidak berubah hal ini dikarenakan perusahaan farmasi masih mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur. Selain pinjaman dari kreditur, perusahaan farmasi juga mendapatkan tambahan modal melalui investor karena investor tertarik

dengan pertumbuhan perusahaan farmasi. Hal ini terjadi karena para kreditur dan investor mengerti bahwa perusahaan farmasi mengalami kenaikan sehingga dianggap dapat memenuhi kewajibannya. Seperti yang disampaikan Sandria (2021) pada laman *cncindonesia.com* bahwa PT. Pyridam Farma Tbk. (PYFA) mendapatkan pinjaman sebesar Rp 108,42 miliar dari PT. OCBC NISP Tbk. yang nantinya dana tersebut akan digunakan sebagai penunjang modal, pembelian gudang baru serta kegiatan operasional perusahaan. Tak hanya itu, Perdana (2022) pada laman *detik.finance.com* menyampaikan bahwa PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) juga mendapat pinjaman sebesar 1 triliun dari Bank BNI yang akan digunakan untuk ekspansi usaha termasuk penambahan belanja modal dan *corporate action* lainnya.

Dari hasil pengujian ini, didapatkan bahwa kreditur masih memberikan kepercayaan terhadap perusahaan dengan memberikan perusahaan pinjaman. Kreditur menganggap para pemegang saham dan manajer mampu bekerja sama sehingga tercipta suatu keharmonisan dalam bekerja sehingga dapat membayarkan bunga maupun hutang pokoknya sehingga tidak terjadi konflik antara pemegang saham dan kreditur.

Hasil pengujian ini diperkuat oleh penelitian Hilman & Laturette (2021) yakni dengan hasil keputusan pendanaan tidak berbeda antara sebelum dan selama pandemi. Dimana hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan.

4.6.3 Perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

Hipotesis pertama berdasarkan tabel di atas pada uji *paired Sample T – Test* diketahui nilai signifikansinya sebesar 0,005 yang mana hasil tersebut lebih kecil dari 0,05.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa H3 diterima, yang mengartikan bahwa terdapat perbedaan pada variabel kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa kebijakan dividen sebelum

pandemi berbeda dengan kebijakan dividen selama pandemi. Hasil penelitian ini menandakan adanya perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi. Dalam laman *cncindonesia.com* disampaikan bahwa beberapa perusahaan farmasi tumbuh secara cepat pada saat pandemi. Salah satunya adalah PT. Kimia Farma Tbk. dimana pada tahun 2019 sempat merugi tetapi pada tahun 2020 perusahaan ini mencatat pertumbuhan laba sebesar 250%. Hal ini dapat memengaruhi pembagian dividen sebelum dan selama pandemi.

Hasil ini dapat dikaitkan terhadap teori yang digunakan yakni teori keagenan. Dimana hasil dari pengujian ini, ada 2 sisi yang dapat dilihat, saat manajer memutuskan untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen dengan jumlah lebih besar daripada tahun sebelumnya, dan manajer memutuskan untuk menahan laba perusahaan dan membagikan lebih sedikit atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Sehingga manajer tau manakah keputusan yang akan dibuat dengan mengaitkan kepentingan pemegang saham.

Hasil ini juga sejalan oleh penelitian Ramadhania et al. (2020) dimana pada penelitiannya didapatkan bahwa beberapa perusahaan menurunkan jumlah dividen yang diakibatkan oleh penurunan laba perusahaan pada saat pandemi. Diikuti pada penelitian Simanjuntak (2021) didapatkan bahwa sebagian besar perusahaan mengurangi jumlah dividen yang dikeluarkan, bahkan ada perusahaan yang tidak membagikan dividennya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Burhanudin et al. (2022) yang menyatakan tidak adanya perbedaan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian mengenai analisis perbedaan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi (Studi kasus pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI), dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan tingkat keputusan investasi sebelum dan selama pandemi. Hal ini dapat diartikan bahwa selama pandemi keputusan investasi perusahaan farmasi tidak berbeda dengan sebelum pandemi yang disebabkan karena saat pandemi justru menjadi peluang baru untuk melakukan investasi.
2. Tidak terdapat perbedaan antara keputusan pendanaan sebelum pandemi dan selama pandemi. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan farmasi masih mendapatkan hutang dari kreditur untuk sumber pendanaannya. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan menggunakan hutangnya, salah satunya untuk pengadaan dalam bidang operasional.
3. Terdapat perbedaan kebijakan dividen antara sebelum pandemi dan selama pandemi. Hal ini dapat terjadi karena industri farmasi menjadi salah satu sektor usaha yang mengalami kenaikan kinerja selama pandemi yang berpengaruh terhadap kebijakan dividennya.

5.2 Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang dilakukan ini terdapat banyak kekurangan, sehingga penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Peneliti hanya menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2018 sampai 2021, sehingga sampelnya hanya 9 perusahaan, dengan kriteria tertentu dan pada urutan waktu tertentu.
2. Peneliti menggunakan tahun 2021 sebagai waktu “selama” pandemi dikarenakan sampai saat dilakukannya penelitian masih belum diketahui sampai kapan pandemi akan berlanjut.

5.3 Saran

Berdasarkan pada kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan kepada pihak – pihak yang akan melanjutkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan objek sektor perusahaan lain serta memperluas rentang waktu penelitian.
2. Peneliti selanjutnya merubah atau menambahkan waktu penelitian dari objek penelitian sehingga dapat dengan mudah ditentukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliah, N., & Dessyana. (2022). Analisis Profitabilitas Perusahaan Farmasi Sebelum Dan Pada Saat Pandemi Covid 2019. *Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Ekonomi*, 1(1), 1–8.
- Aprillianto, B. (2021). *Pandemi Covid-19 : Lebih Baik Menambah Utang Atau Ekuitas ? Pandemic Covid-19 : Would It Be Better Increasing Debt Or Equity ?* 19(1), 23–34.
- Burhanudin, B., Darwini, S., & Wardani, L. (2022). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kebijakan Manajemen Keuangan Dan Nilai Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 11(1), 90–104. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V11i1.707>
- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 15(2), 100–115.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I07.P07>
- Fadly Bahrin, M., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/Jiakes.V8i3.358>
- Gayetri, A., Dijaya, D., Try, M. D., & Sari, P. A. (2020). Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Arus Kas (Studi Kasus Pt . Kalbe Farma Tbk .). *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(1), 53–62.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Jl . Prof . Soedharto

- Sh Tembalang , Semarang 50239 , Phone : + 622476486851. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Hadiwardoyo, W. (2020). Kerugian Ekonomi Nasional Akibat Pandemi Covid-19. *Baskara: Journal Of Business And Entrepreneurship*, 2(2), 83–92. <https://doi.org/10.24853/Baskara.2.2.83-92>
- Hilman, C., & Laturette, K. (2021). Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuanga*, 18(1), 91–109.
- Iswari, L. M. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap Investasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Syariah (Jimesha)*, 1(1), 13–20. <https://doi.org/10.36908/Jimesha>
- Jariah, A., Lukiana, N., & Irwanto, J. (2022). Analisis Komparatif Nilai Perusahaan Pada Era Dan Sebelum Pandemi Covid 19. 9(2), 96–106.
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(2), 1–11.
- Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividensebagai Variabel Moderasi, 3 *Jurnal Manajemen Retail Indonesia* 58 (2022). <https://doi.org/10.33050/Jmari.V3i1.2165>
- Martia, L. (2021). *Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi*. 16(1), 40–59.
- MediaIndonesia.Com. (2021). *Pandemi Tidak Halangi Pyfa Untuk Berekspansi Dan Mendiversifikasi Produk*. https://m.mediaIndonesia.com/infografis/detail_infografis/428158-pandemi-tidak-halangi-pyfa-untuk-berekspansi-dan-mendiversifikasi-produk

- Nurvianda, G., Yuliani, & Ghasarna, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 16(3).
<https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Perdana, Y. (2022). Bni Beri Pinjaman Rp 1 Triliun Ke Kalbe Farma. <https://finance.detik.com/moneter/d-6154116/bni-beri-fasilitas-pinjaman-rp-1-t-untuk-kalbe-farma>
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado*, 63 Suppl 7(1), 386–388.
- Prabowo, B. (2019). Pengaruh Pendapatan Dan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Saat Pandemi (Studi Kasus Nasabah Pt. Pegadaian (Persero) Cp Helvetia). *Jurnal Ilmiah Universitas Sumatera Utara*, 8–13.
[http://repository.umsu.ac.id/bitstream/123456789/5054/1/Skripsi Navira Lutfia Sustia.pdf](http://repository.umsu.ac.id/bitstream/123456789/5054/1/Skripsi_Navira_Lutfia_Sustia.pdf)
- Putra, S. D., Hidayati, N., & Junaidi. (2018). Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Study Kasus Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *E-Jra*, 07(07), 1–12.
- Ramadhania, D., Almira, N. A., Salsabilla, T., & Sagala, T. R. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Saat Pandemi Covid-19 Pada Pt Pp Properti Tbk. *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(1), 25–35.
<http://jkb.fisip.unila.ac.id/index.php/jkb/article/view/54>
- Renitia, May Shella, H., Suhariyanti, T., & Fitriyani, D. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19 Dividend. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi Covid-19*, 1(1), 79–87.

- Rianaputri, M., & Jogi, Y. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Universitas Kristen Petra*, 193–204.
- Rifki, M., & Nugraha, I. N. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Distribusi - Journal Of Management And Business*, 4(1), 27–46. <https://doi.org/10.29303/Jdm.V4i2.12>
- Roosdiana. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Perusahaan Property Dan Real Estat E Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ikra-Ith Ekonomika*, 4(2), 133–141.
- Saefurrohmat, Y., Norisanti, N., & ... (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Management Studies And ...*, 3(3), 305–313. <https://yripku.com/journal/index.php/msej/article/view/360>
- Sandria, F. (2021). *Dapat “Suntikan” Utang Ocbc Rp 108 M, Saham Pyfa Malah Arb.* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210715151954-17-261189/dapat-suntikan-utang-ocbc-rp-108-m-saham-pyfa-malah-arb>
- Setiyo, H., & Ika, A. (2016). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Semarang*, 3(2), 13–22.
- Sihaloho, E. D. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Researchgate*, April, 1–6. <https://doi.org/10.13140/Rg.2.2.13651.94241/1>
- Simanjuntak, J. (2021). *Analisis Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. January.*
- Sundari, A. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastructure, Utilities &

- Transportation Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*, 21(1), 1–9.
- Ulfa, R. (2019). Variabel Dalam Penelitian Pendidikan. *Jurnal Teknodik*, 6115, 196–215. <https://doi.org/10.32550/teknodik.v0i0.554>
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Victor. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid 19 Pada Perusahaan Farmasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 1(5), 579–587. <http://cerdika.publikasiindonesia.id/index.php/cerdika/index10.36418/cerdika.v1i5.92>
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49–74. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>
- Zulaika, R. (2016). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Selama Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei). <https://medium.com/>, 19. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>