

# Preferensi Investor di Sekitar *Cum-Dividend Date* Sebelum dan Saat Masa Pandemi Covid-19

Ni Putu Shanti Millawati<sup>1</sup>

Made Gede Wirakusuma<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences: [shantimillawati@gmail.com](mailto:shantimillawati@gmail.com)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui preferensi investor di sekitar *cum-dividend date* sebelum dan saat pandemi Covid-19. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam IDX30 sebelum pandemi sebanyak 120 perusahaan dan saat masa pandemi 90 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* dan diperoleh 70 perusahaan pada masa sebelum pandemi serta 61 perusahaan pada saat masa pandemi. Teknik analisis data yang digunakan uji *paired sample t-test* dan *independent sample t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* dan *bid-ask spread* di sekitar *cum-dividend date* sebelum dan saat pandemi Covid-19. Namun, terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum-dividend date* sebelum pandemi. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa preferensi investor terhadap dividen cenderung lebih tertarik saat masa pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Preferensi Investor; *Cum-Dividend*; Covid-19.

## *Investor Preferences Around Cum-Dividend Date Before and During the Covid-19 Pandemic*

### ABSTRACT

*This study aims to determine investor preferences around cum-dividend date before and during the Covid-19 pandemic. The population in this study were companies registered in IDX30 before the pandemic with 120 companies and 90 companies during the pandemic. The sample of this study was determined by purposive sampling and obtained 70 companies before the pandemic as well as 61 companies during the pandemic. The data analysis technique used is paired sample t-test and independent sample t-test. The results of this study showed that there was no significant difference in trading volume activity and bid-ask spread around the cum-dividend date before and during the Covid-19 pandemic. However, there was a significant difference in trading volume activity before and after cum-dividend date before the pandemic. The results of this study also showed that investors preferences for dividends are more likely to be attracted during the Covid-19 pandemic.*

Keywords: *Investor Preferences; Cum-Dividend; Covid-19.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 2  
Denpasar, 29 Februari 2024  
Hal. 282-295

DOI:  
10.24843/EJA.2024.v34.i02.p01

### PENGUTIPAN:

Millawati, N. P. S., &  
Wirakusuma, M. G. (2024).  
Preferensi Investor di Sekitar  
*Cum-Dividend Date* Sebelum  
dan Saat Masa Pandemi  
Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*,  
34(2), 282-295

### RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
14 Januari 2022  
Artikel Diterima:  
22 April 2022

## PENDAHULUAN

Tempat pemanfaatan sejumlah uang yang dimiliki seorang investor guna memperoleh keuntungan salah satunya yakni melalui pasar modal (Prameswari & Wirakusuma, 2018). Investor memerhatikan faktor *return* saham yang dapat berupa keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual saham (*capital gain*) maupun imbal hasil dari penanaman modal (dividen) pada suatu emiten (Fabian & Santoso, 2020). Dividen yang dibagikan perusahaan merupakan sebuah informasi yang dapat digunakan investor untuk menilai prospek entitas di masa depan (Na'im & Herlambang, 2015). Andini *et al.*, (2017) menyatakan jika suatu perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan menyisihkan sebagian dari labanya untuk dividen maka investor akan berminat untuk menginvestasikan dananya pada emiten tersebut.

Menurut Istahargyo & Wirakusuma (2019) menyatakan bahwa investor yang termasuk *risk averse* cenderung memilih *return* yang pasti dan dengan tingkat risiko yang lebih rendah yakni dividen sedangkan investor yang menyukai risiko cenderung memilih perusahaan yang memberikan *return* yang tinggi yang berupa *capital gain*. Pandemi Covid-19 mengakibatkan aktivitas bisnis dan produksi menjadi terhambat (Febriyanti, 2020). Octaviani *et al.*, (2019) menyatakan tanggal penting pendistribusian dividen yaitu pengumuman oleh perusahaan, tanggal *cum-dividend*, tanggal *ex-dividend*, tanggal pencatatan (*recording date*), dan tanggal pembayaran (*payment date*). Tanggal *cum-dividend* adalah tanggal atau hari terakhir bagi investor yang masih tercatat sebagai pemegang saham perusahaan berhak mendapatkan pembagian dividen (Mutiara & Wardhana, 2020). Likuiditas sering dianggap sebagai pendapatan jangka pendek oleh investor sehingga investor akan berupaya untuk memperoleh informasi terkait aksi korporasi emiten yang salah satunya adalah pembagian dividen (Frensidy *et al.*, 2019).

Penelitian ini menggunakan IDX30 karena termasuk saham-saham yang aktif diperdagangkan di BEI dan indeks IDX30 memiliki performa yang mirip dengan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) sehingga dapat menunjukkan pergerakan harga saham yang mencerminkan aktivitas pelaku pasar. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/PMK.03/2021 menyebutkan bahwa dividen yang berasal dari dalam negeri yang diperoleh wajib pajak orang pribadi dalam negeri dikecualikan dari objek PPh selama dividen tersebut diinvestasikan kembali dalam jangka waktu 3 bulan, di mana peraturan tersebut resmi berlaku pada perusahaan yang melakukan pembagian dividen yang diterima sejak tanggal pencatatan (*recording date*) 1 Maret 2021 dan setelahnya tidak dikenakan pajak penghasilan (Latuputty, 2021).

*Bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1962) dan Lintner (1963;1956) menyatakan bahwa investor lebih yakin terhadap pembagian dividen daripada *capital gain*. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar dapat menurunkan ketidakpastian investor terhadap arus kas masa depan sehingga perusahaan dengan dividen yang tinggi cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah yang mengakibatkan harga sahamnya akan meningkat (Tanushev, 2016). Menurut Jaara *et al.*, (2018) menyatakan bahwa alasan investor cenderung lebih memilih dividen daripada keuntungan modal di masa depan (*capital gain*) karena sebagian besar investor cenderung menghindari risiko. Pontoh (2015) juga menyatakan bahwa investor yang memilih dividen

adalah investor yang memiliki kecenderungan untuk menggunakan dividen sebagai basis keputusan investasi atau juga dikenal sebagai investor yang menghindari risiko.

*Tax differential theory* yang dikemukakan oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979) menyatakan bahwa investor lebih memilih *capital gain* yang tinggi daripada dividen yang tinggi. Investor lebih memilih *capital gain* dibanding dividen karena adanya alasan pajak. Berdasarkan teori ini, tarif pajak *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak dividen. Adapun besaran pajak untuk transaksi penjualan saham di Bursa Efek Indonesia yaitu 0,1 persen dari nilai bruto transaksi jual saham sedangkan pajak dividen yaitu 10 persen dari penghasilan bruto untuk individual investor (Bursa Efek Indonesia, 2021). Namun, sejak 1 Maret 2021 melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/PMK.03/2021 pajak dividen dihapuskan sebagai objek pajak selama diinvestasikan kembali dalam waktu 3 bulan (Latuputty, 2021).

Berdasarkan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan *capital gain* karena dividen lebih bersifat pasti dibandingkan keuntungan modal di masa depan yang belum pasti. Menurut Lavista & Utami (2017) para pelaku pasar melihat *cum-dividend date* sebagai tanggal untuk melakukan akumulasi pembelian saham guna memperoleh *dividend*. Hasil penelitian dari Lavista & Utami (2017) menunjukkan ada perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah *cum-dividend date*. Penelitian Sih *et al.*, (2019) menunjukkan tidak ditemukan perbedaan TVA sebelum *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date*.

H<sub>1a</sub>: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividen date* pada emiten IDX30 sebelum masa pandemi Covid-19.

H<sub>1b</sub>: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividen date* pada emiten IDX30 saat masa pandemi Covid-19.

Berdasarkan pada *bird in the hand theory* bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding *capital gain* sehingga investor akan cenderung memanfaatkan *cum-dividend date* sebagai hari atau tanggal untuk melakukan akumulasi pembelian yang dapat menyebabkan peningkatan volume perdagangan yang berakibat pada *bid-ask spread* yang lebih rendah. Selisih harga jual saham dengan harga beli saham memengaruhi tingkat likuiditas dimana *spread* yang rendah mengindikasikan saham tersebut likuid dan oleh karenanya para pelaku pasar akan berminat untuk investasi, (Nabila *et al.*, 2016). Penelitian Wijyantini (2016) menunjukkan terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara sebelum pengumuman laba dan sesudah pengumuman laba. Namun, penelitian Daadaa (2014) menunjukkan tidak terdapat perbedaan *spread* terhadap dividen saham.

H<sub>2a</sub> : Terdapat perbedaan terhadap *bid-ask spread* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum masa pandemi Covid-19.

H<sub>2b</sub> : Terdapat perbedaan terhadap *bid-ask spread* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 saat masa pandemi Covid-19.

Investor dengan tipe *risk averse* akan cenderung memilih dividen yang pasti karena *capital gain* cenderung lebih berisiko. Akibatnya, investor akan memanfaatkan perusahaan yang membagikan dividen dengan menambah koleksi sahamnya atau melakukan akumulasi pembelian. Minat investor yang tinggi

dapat dilihat dari adanya peningkatan volume perdagangan saham (Saputra G et al., 2021). Adanya peraturan baru terkait penghapusan pajak dividen tentu dapat menjadi kabar baik untuk para investor yang menginginkan dividen dengan melakukan akumulasi pembelian saham yang dapat berdampak pada meningkatnya volume aktivitas perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Lavista & Utami (2017) memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum-dividend date* di mana TVA cenderung mengalami peningkatan pada sebelum maupun saat *cum-dividend* yang kemudian menurun sesudah *cum-dividend*.

H<sub>3</sub> : *Trading volume activity* di sekitar *cum-dividend date* sebelum masa pandemi Covid-19 lebih kecil dari saat masa pandemi Covid-19.

Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang cukup besar bagi pasar modal Indonesia sehingga memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang kemudian berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (Pitaloka et al., 2020). Penelitian Celinawati & Isbanah (2019) memperoleh hasil yakni tidak ditemukan perbedaan *spread* sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*. Hasil penelitian Wijyantini (2016) menunjukkan bahwa rata-rata *bid-ask spread* sebelum pengumuman laba lebih besar dari setelah pengumuman laba. Listyaningsih (2020) memperoleh hasil penelitian yakni terjadi kenaikan *spread* pada satu hari setelah dan dua hari setelah peristiwa pemilihan presiden AS. *Bid-ask spread* sebelum masa pandemi lebih kecil karena pada saat pandemi investor memerhatikan *spread* sebelum bertransaksi di mana *spread* yang rendah mengindikasikan bahwa harga beli tertinggi mendekati harga jual terendahnya yang berarti mempersempit biaya kepemilikan saham yang dapat menguntungkan investor.

H<sub>4</sub> : *Bid-ask spread* di sekitar *cum-dividend date* sebelum masa pandemi Covid-19 lebih besar dari saat masa pandemi Covid-19.

## METODE PENELITIAN

Periode pengamatan melalui jendela peristiwa dalam penelitian ini selama 7 hari. Penelitian ini dilakukan pada emiten kategori IDX30 sebelum (2018-2019) dan saat masa pandemi Covid-19 (2020-2021) yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana data dikumpulkan dengan metode observasi non partisipan dengan mengakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang merupakan website resmi dari (BEI). Volume aktivitas perdagangan didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham diperdagangkan dengan jumlah saham beredar (Sih et al., 2019). TVA ditentukan dengan formula (Widiatmoko & Paramita, 2017):

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots (1)$$

Menurut Ratih & Achadiyah (2018) *bid-ask spread* adalah selisih antara harga beli tertinggi (*bid price*) dengan harga jual terendah (*ask price*) dalam perdagangan saham. *Bid-ask spread* menurut Howe & Lin (1992) ditentukan dengan rumus:

$$Bid-Ask Spread = \frac{(Ask-Bid)}{\frac{1}{2}(Ask+Bid)} \dots\dots\dots (2)$$

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam kategori IDX30 periode 2018 hingga 2019 untuk sebelum pandemi Covid-19 dan Emiten IDX30 periode

2020 hingga Juli 2021 untuk saat pandemi Covid-19. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang membagikan dividen tunai yang terdaftar di IDX30 sebelum (2018-2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020-2021). Total sampel yang diperoleh untuk periode sebelum pandemi sebanyak 70 sampel dan 61 sampel untuk periode saat pandemi. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji  $H_1$  dan  $H_2$  adalah uji *paired sample t-test*. Tolak ukur untuk uji hipotesis *paired sample t-test* yakni bilamana nilai (*Sig 2-tailed*  $\leq 0,05$ ) berarti  $H_0$  ditolak sedangkan nilai (*Sig 2-tailed*  $> 0,05$ ) berarti  $H_0$  diterima.

Pengujian  $H_3$  serta  $H_4$  menggunakan uji *independent sample t-test* yakni pengujian satu sisi (*one-tailed test*) sehingga kriteria pengujiannya menggunakan *1-tailed* dimana hasil *Sig. 2-tailed* akan dibagi dua (Saraswati & Wirakusuma, 2017). Tolak ukur untuk uji *independent sample t-test* yakni bilamana nilai (*Sig. 1-tailed*  $\leq 0,05$ ) maka  $H_0$  ditolak berarti ada perbedaan signifikan sedangkan apabila nilai (*Sig. 1-tailed*  $> 0,05$ ) maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak ada perbedaan signifikan. Namun,  $H_0$  baru dapat ditolak jika hasil menunjukkan ada perbedaan signifikan dan rata-rata TVA sebelum pandemi Covid-19 lebih kecil dari saat pandemi Covid-19 untuk  $H_3$  dan rata-rata *bid-ask spread* sebelum pandemi lebih besar dari saat pandemi Covid-19 untuk  $H_4$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data variabel dalam penelitian ini dijelaskan dengan statistik deskriptif baik untuk sebelum maupun saat pandemi Covid-19.

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif TVA dan BAS Sebelum Pandemi Covid-19**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
TVA Sebelum	70	0,000	0,012	0,001	0,001
TVA Saat	70	0,000	0,014	0,001	0,002
TVA Sesudah	70	0,000	0,007	0,001	0,001
BAS Sebelum	70	0,000	0,016	0,003	0,002
BAS Saat	70	0,000	0,011	0,003	0,002
BAS Sesudah	70	0,000	0,012	0,003	0,002
Valid N ( <i>listwise</i> )	70				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1. menunjukkan bahwa *trading volume activity* saat *cum-dividend date* memiliki nilai minimum yaitu 0,000 (Barito Pacific Tbk.) dan nilai maksimum 0,014 (Aneka Tambang (Persero) Tbk.). Nilai minimum TVA sebelum *cum-dividend date* yaitu 0,000 (H.M. Sampoerna Tbk.) dan nilai maksimum 0,012 (Erajaya Swasembada Tbk.). Adapun nilai minimum untuk *trading volume activity* sesudah *cum-dividend date* yaitu 0,000 (H.M. Sampoerna Tbk.) serta nilai maksimum 0,007 (Bukit Asam Tbk.).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1. menunjukkan bahwa *bid-ask spread* saat *cum-dividend date* memiliki nilai minimum yaitu 0,000 (Gudang Garam Tbk.) dan nilai maksimum 0,011 (Gudang Garam Tbk.). *Bid-ask spread* sesudah *cum-dividend date* memiliki nilai terendah yaitu 0,000 (Gudang Garam Tbk.) dan nilai tertinggi 0,012 (Sawit Sumbermas Sarana Tbk.). Adapun nilai minimum untuk *bid-ask spread* sebelum *cum-dividend date* yaitu 0,000 (United Tractors Tbk.) dan nilai maksimum 0,016 (Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.).

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif TVA dan BAS Saat Pandemi Covid-19**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
TVA Sebelum	61	0,000	0,017	0,002	0,002
TVA Saat	61	0,000	0,018	0,002	0,003
TVA Sesudah	61	0,000	0,014	0,002	0,002
BAS Sebelum	61	0,000	0,008	0,003	0,001
BAS Saat	61	0,000	0,010	0,003	0,001
BAS Sesudah	61	0,000	0,008	0,003	0,001
Valid N ( <i>listwise</i> )	61				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2. menunjukkan bahwa *trading volume activity* sesudah *cum-dividend date* memiliki nilai minimum yaitu 0,000 (Charoen Pokphand Indonesia Tbk.) dan nilai maksimum 0,014 (Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.). Nilai minimum TVA sebelum *cum-dividend date* yaitu 0,000 (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.) serta nilai maksimum 0,017 (PP (Persero) Tbk.). Adapun nilai minimum untuk *trading volume activity* saat *cum-dividend date* yaitu 0,000 (Unilever Indonesia Tbk.) dan nilai maksimum 0,018 (Bukit Asam Tbk.).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2. menunjukkan bahwa *bid-ask spread* saat *cum-dividend date* memiliki nilai minimum yaitu 0,000 (Gudang Garam Tbk.) dan nilai maksimum 0,010 (Kalbe Farma Tbk.). *Bid-ask spread* sebelum *cum-dividend date* memiliki nilai minimum yaitu 0,000 (Bank Central Asia Tbk.) dan nilai maksimum 0,008 (Aneka Tambang (Persero) Tbk.). Adapun nilai minimum untuk *bid-ask spread* sesudah *cum-dividend date* yaitu 0,000 (Gudang Garam Tbk.) dan nilai maksimum 0,008 (Aneka Tambang (Persero) Tbk.).

**Tabel 3. Hasil uji *paired sample t-test* TVA sebelum pandemi Covid-19**

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
TVA Sebelum - TVA Saat	-0,000	0,001	0,000	-0,001	0,000	-1,254	69	0,214	
TVA Saat - TVA Sesudah	-0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	-0,304	69	0,762	
TVA Sebelum - TVA Sesudah	-0,000	0,001	0,000	-0,001	-0,000	-2,152	69	0,035	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Adapun hasil pada Tabel 3. dengan nilai Sig. (2-tailed) untuk uji beda sebelum dan saat *cum-dividend date* sebelum pandemi Covid-19 yaitu 0,214 > 0,05 serta uji beda saat dan sesudah *cum-dividend date* sebelum pandemi Covid-19 yaitu 0,762 > 0,05 menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan TVA sedangkan hasil uji beda sebelum dan sesudah *cum-dividend date* sebelum masa pandemi Covid-19 dengan nilai Sig. (2-tailed) 0,035 < 0,05 menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak menunjukkan ada perbedaan signifikan TVA.

**Tabel 4. Hasil uji *paired sample t-test* TVA saat pandemi Covid-19**

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
TVA Sebelum – TVA Saat	0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	0,057	60	0,954	
TVA Saat – TVA Sesudah	0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	0,205	60	0,838	
TVA Sebelum – TVA Sesudah	0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	0,249	60	0,804	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Adapun hasil pada Tabel 4. dengan nilai *Sig. (2-tailed)* untuk uji beda sebelum dan saat *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,954 > 0,05$  serta uji beda saat dan sesudah *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,838 > 0,05$  begitu juga dengan hasil uji beda sebelum dan sesudah *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 dengan nilai *Sig. (2-tailed)*  $0,804 > 0,05$  menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima menunjukkan tidak ditemukan perbedaan signifikan TVA sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 saat masa pandemi.

**Tabel 5. Hasil uji *paired sample t-test* BAS sebelum pandemi Covid-19**

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
BAS Sebelum – BAS Saat	0,000	0,002	0,000	-0,000	0,001	0,878	69	0,383	
BAS Saat – BAS Sesudah	-0,000	0,002	0,000	-0,001	0,000	-0,682	69	0,498	
BAS Sebelum – BAS Sesudah	0,000	0,002	0,000	-0,000	0,001	0,313	69	0,755	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Adapun hasil pada Tabel 5. dengan nilai *Sig. (2-tailed)* untuk uji beda sebelum dan saat *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,383 > 0,05$  serta uji beda saat dan sesudah *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,498 > 0,05$  begitu pula dengan hasil uji beda sebelum dan sesudah *cum-dividend date* saat masa pandemi Covid-19 dengan nilai *Sig. (2-tailed)*  $0,755 > 0,05$  menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima menunjukkan tidak ditemukan perbedaan signifikan BAS sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum masa Covid-19.

**Tabel 6. Hasil uji *paired sample t-test* BAS saat pandemi Covid-19**

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
BAS Sebelum – BAS Saat	0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	0,350	60	0,727	
BAS Saat – BAS Sesudah	-0,000	0,001	0,000	-0,000	0,000	-0,985	60	0,329	
BAS Sebelum – BAS Sesudah	-0,000	0,000	0,000	-0,000	0,000	-0,835	60	0,407	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Tabel 6. dengan nilai *Sig. (2-tailed)* untuk uji beda sebelum dan saat *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,727 > 0,05$  serta uji beda saat dan sesudah *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 yaitu  $0,329 > 0,05$  begitu pula hasil uji beda sebelum dan sesudah *cum-dividend date* saat pandemi Covid-19 dengan nilai *Sig. (2-tailed)*  $0,407 > 0,05$  menunjukkan  $H_0$  diterima yang mengindikasikan tidak terdapat perbedaan signifikan BAS sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 saat masa pandemi.

**Tabel 7. Hasil statistik grup uji *independent sample t-test* TVA sebelum dan saat pandemi Covid-19**

Masa	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error
				Mean
TVA Sebelum Pandemi Covid-19	210	0,001	0,001	0,000
TVA Saat Pandemi Covid-19	183	0,002	0,002	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil statistik grup pada Tabel 7. menunjukkan hasil bahwa nilai *mean* TVA sebelum pandemi Covid-19 lebih kecil dari saat pandemi Covid-19 yaitu nilai rata-rata TVA di sekitar *cum-dividend date* untuk sebelum masa pandemi Covid-19 sebesar 0,001 sedangkan nilai rata-rata TVA di sekitar *cum-dividend date* untuk saat masa pandemi Covid-19 sebesar 0,002.

**Tabel 8. Hasil uji *independent sample t-test* TVA sebelum dan saat pandemi Covid-19**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
TVA Equal variances assumed	11,034	0,001	-2,447	391	0,015	-0,000	0,000	-0,001	-0,000
TVA Equal variances not assumed			-2,377	300,619	0,018	-0,000	0,000	-0,001	-0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* pada Tabel 8. menunjukkan bahwa nilai *Sig.*  $0,001 < 0,05$  mengindikasikan bahwa *variance* berbeda maka menggunakan asumsi *equal variances not assumed* dengan nilai *Sig. (2-tailed)* 0,018 sehingga nilai *Sig. (1-tailed)*  $0,009 < 0,05$  dan berdasarkan hasil statistik grup mengindikasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima yang berarti terdapat perbedaan signifikan dan TVA di sekitar *cum-dividend date* sebelum pandemi lebih kecil dari saat Covid-19.

**Tabel 9. Hasil statistik grup uji *independent sample t-test* BAS sebelum dan saat pandemi Covid-19**

		Group Statistics			
Masa	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	
BAS Sebelum Pandemi Covid-19	210	0,004	0,002	0,000	
Saat Pandemi Covid-19	183	0,003	0,001	0,000	

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil statistik grup pada Tabel 9. menunjukkan hasil bahwa nilai *mean* BAS sebelum pandemi Covid-10 lebih besar dari saat pandemi Covid-19 yaitu nilai rata-rata BAS di sekitar *cum-dividend date* untuk saat masa pandemi Covid-19 sebesar 0,003 sedangkan nilai rata-rata BAS di sekitar *cum-dividend date* untuk sebelum masa pandemi Covid-19 sebesar 0,004.

**Tabel 10. Hasil uji *independent sample t-test* BAS sebelum dan saat Pandemi Covid-19**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
BAS	Equal variances assumed	11,786	0,001	0,944	391	0,346	0,000	0,000	-0,000	0,000
	Equal variances not assumed			0,968	371,515	0,334	0,000	0,000	-0,000	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* pada Tabel 10. menunjukkan bahwa nilai *Sig.*  $0,001 < 0,05$  mengindikasikan bahwa *variance* berbeda maka menggunakan asumsi *equal variances not assumed* dengan nilai *Sig. (2-tailed)* 0,334 sehingga nilai *Sig. (1-tailed)*  $0,167 > 0,05$  dan berdasarkan hasil statistik grup mengindikasikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_4$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan saat pandemi Covid-19, tetapi *bid-ask spread* di sekitar *cum-dividend date* sebelum pandemi lebih besar dari saat masa pandemi.

Berdasarkan pengujian hipotesis 1 dengan *paired sample t-test* memperoleh hasil bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum dan saat pandemi Covid-19. Namun, ditemukan perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah

*cum-dividend date* sebelum pandemi Covid-19. Hasil tersebut mengindikasikan pada saat tanggal *cum-dividend* tidak menjadi perhatian investor untuk menambah kepemilikan sahamnya atau melakukan akumulasi pembelian yang menyebabkan tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan secara signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan preferensi investor terhadap dividen didukung dengan *tax differential theory*. Hal tersebut karena perbedaan pajak untuk masa sebelum pandemi serta saat pandemi dapat dikarenakan investor lebih menginginkan perusahaan untuk menahan labanya yang dapat digunakan untuk pembiayaan investasi dalam perusahaan yang dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan serta investor cenderung memilih untuk menyimpan sahamnya dalam waktu yang relative lama guna memperoleh *capital gain* yang tinggi di masa depan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sih *et al.*, (2019) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan TVA sebelum *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* serta penelitian yang dilakukan oleh Ghani *et al.*, (2019) menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari pengumuman dividen terhadap harga saham pada bank komersial.

Berdasarkan pengujian hipotesis 2 dengan *paired sample t-test* memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum dan saat pandemi Covid-19. Tidak ditemukan perbedaan signifikan sebelum pandemi dapat terjadi karena investor lebih memilih *capital gain* dibandingkan dividen sehingga peristiwa dividen tidak memengaruhi pengambilan keputusan investasi yang menyebabkan tidak ada perubahan *spread* yang signifikan di sekitar *cum-date*. Hasil penelitian ini mendukung *tax differential theory*. Tidak adanya perbedaan saat pandemi dapat mengindikasikan bahwa investor cenderung memilih perusahaan untuk menahan labanya yang dapat digunakan untuk *re-investment* sesuai dengan *tax differential theory*. Pembagian dividen mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga investor cenderung menginginkan keuntungan modal yang menyebabkan investor akan menyimpan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Celinawati & Isbanah (2019) yang memperoleh hasil yakni tidak ditemukan perbedaan *spread* pada peristiwa *right issue* serta penelitian Hadi *et al.*, (2020) yaitu tidak ditemukan perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *trade war*.

Berdasarkan pengujian hipotesis 3 dengan *independent sample t-test* memperoleh hasil bahwa TVA di sekitar *cum-dividend date* sebelum pandemi lebih kecil dari saat pandemi dan ditemukan perbedaan signifikan TVA sebelum dan saat masa pandemi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa preferensi investor terhadap dividen saat pandemi lebih besar daripada sebelum pandemi. Hal tersebut dapat terjadi karena saat masa pandemi Covid-19, sebagian investor cenderung menghindari risiko sehingga lebih memilih dividen yang pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang akhirnya menyebabkan terjadinya peningkatan aktivitas volume perdagangan saham. Alasan investor cenderung memilih dividen saat pandemi karena harga saham perusahaan yang cenderung turun sehingga ada kecenderungan investor tidak dapat memperoleh *return* berupa *gain*. Selain itu, investor lebih memilih dividen di masa pandemi Covid-19 juga

dapat terjadi karena adanya peraturan baru yang ditetapkan Menteri Keuangan sejak 1 Maret 2021 yaitu dihapuskannya pajak dividen sebagai objek pajak. Hasil penelitian ini mendukung *bird in the hand* dan sejalan dengan Lavista & Utami (2017) yakni ditemukan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *cum-dividend date*.

Berdasarkan pengujian hipotesis 4 dengan *independent sample t-test* memperoleh hasil bahwa *bid-ask spread* di sekitar *cum-dividend date* sebelum pandemi lebih besar dari saat pandemi dan tidak adanya perbedaan signifikan *bid-ask spread* di sekitar *cum-dividend date* sebelum dan saat masa pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih memerhatikan perbedaan *spread* saat pandemi daripada sebelum pandemi. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa terjadi penurunan *spread* di sekitar *cum-dividend date* pada saat pandemi yang berarti likuiditas saham meningkat saat masa pandemi. Hasil penelitian ini mendukung *tax differential theory*. Hal tersebut dapat dikarenakan adanya pandemi ini yang memengaruhi kinerja para emiten sehingga alokasi laba dapat dimanfaatkan kembali guna menunjang kinerja emiten agar tetap dapat bertahan di masa pandemi. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Celinawati & Isbanah (2019).

Implikasi teoritis dari penelitian ini yaitu dapat memberikan kontribusi terhadap penerapan *bird in the hand theory* dan *tax differential theory* mengenai preferensi investor di sekitar *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum dan saat pandemi. Implikasi praktis yaitu reaksi investor terhadap dividen tidak hanya berasal dari investor tetapi juga *trader* saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat ditarik suatu kesimpulan yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* dan *bid-ask spread* sebelum, saat, dan sesudah *cum-dividend date* pada emiten IDX30 sebelum dan saat masa pandemi. Namun, ada perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah *cum-dividend date* sebelum masa pandemi Covid-19. Preferensi investor terhadap dividen lebih cenderung tertarik saat masa pandemi dimana dapat terlihat dari ditemukannya peningkatan TVA dan penurunan *spread* saat masa pandemi Covid-19.

Penelitian ini terdapat keterbatasan, yaitu data volume perdagangan yang tidak dapat menunjukkan perbedaan antara investor dan *trader* sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat membedakan data volume perdagangan antara investor dengan *trader* untuk dapat melihat preferensi investor terhadap dividen dan/atau *capital gain*.

## REFERENSI

- Andini, N. W. L., Suputra, I. D. . D., & Wirakusuma, M. G. (2017). Reaksi Harga Saham Saat Pengumuman Dividen Tunai Dimoderasi Oleh Free Cash Flow. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11, 4015. <https://doi.org/10.24843/EEB.2017.v06.i11.p10>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Perpajakan dalam Investasi Saham*. <https://www.idx.co.id/investor/perpajakan/>
- Celinawati, A., & Isbanah, Y. (2019). Analisis Perbandingan Bid Ask Spread Pada

- Masa Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 924-930.
- Daadaa, W. (2014). Stock Splits and Stock Dividends: Implications for Bid Ask Spread Components. *International Journal of Case Studies*, 3(11), 01-08.
- Fabian, A., & Santoso, E. B. (2020). Dividend Announcement Effect to Market Reaction in Non-Financial Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology*, 1(2), 57-67. <https://doi.org/10.37715/jaef.v1i2.1467>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204-214. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Frensidy, B., Josephine, I., & Setyawan, I. R. (2019). Price Formation around Dividend Announcement Date: Empirical Evidence in Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 22(3), 106-118. <https://doi.org/10.35808/ersj/1460>
- Ghani, U., Chaudhary, G. M., & Ghani, M. (2019). The Impact of Dividend Announcement on Stock Prices: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *Case Studies Journal*, 8(4), 1-12. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3547069>
- Gordon, M. J. (1962). The Savings Investment and Valuation of a Corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 44(1), 37-51. <https://doi.org/10.2307/1926621>
- Hadi, N., Malikah, A., & Alfie, A. A. (2020). Dampak Trade War Amerika Serikat VS China Terhadap Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 193-218.
- Howe, J. S., & Lin, J. -C. (1992). Dividend Policy and the Bid-Ask Spread: an Empirical Analysis. *Journal of Financial Research*, 15(1), 1-10. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1992.tb00782.x>
- Istahargyo, B., & Wirakusuma, M. G. (2019). Analisis Volume untuk Perbandingan Minat Investor Disekitar Ex-Dividend Date pada Emiten Kategori LQ-45 Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 175-190. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p07>
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209.
- Latuputty, R. B. (2021). Mau Dividen Bebas Pajak? Segera Lakukan Ini! Direktorat Jenderal Pajak. <https://www.pajak.go.id/id/artikel/mau-dividen-bebas-pajak-segera-lakukan-ini>
- Lavista, E., & Utami, E. S. (2017). Stock Price Reactions Around Cum-Dividend Date in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting-Business & Management*, 24(1), 64-73.
- Lintner J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113. <https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/1910664>
- Lintner, J. (1963). The Cost of Capital and Optimal Financing of Corporate Growth. *The Journal of Finance*, 18(2), 292-310. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1963.TB00725.X>

- Listyaningsih, E. (2020). The Impact of the United State Presidential Election on Jakarta Islamic Index Stocks: Bid-ask Spread Perspective. *International Research Conference on Economics and Business*, 252–256.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1982.tb03565.x>
- Mutiara, F. A., & Wardhana, L. I. (2020). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen: Sebuah Tinjauan Ulang. *Jurnal Personalia, Financial, Operating, Marketing Dan Sistem Informasi*, 27(2), 23–44. <https://doi.org/10.20884/1.jp.2020.27.2.3277>
- Na'im, M. M., & Herlambang, L. (2015). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Cum Dividen (Studi Pada Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2013). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(1), 61–72. <https://doi.org/10.20473/vol2iss20151pp61-76>
- Nabila, N., Halim, A., & Sari, A. R. (2016). Analisa Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance Return Terhadap Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–10.
- Octaviani, S., Widyanto, M. L., & Helsinawati. (2019). Analysis of Comparison of Stock Return Before and After Ex-Dividend Date in Industrial Property , Real Estate and Building Construction in Indonesia Stock Exchange Period 2013. *East African Sholars Journal of Economics, Business and Management*, 2(8), 447–451. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2019.v02i08.010>
- Pitaloka, H., Umar, A. U. A. Al, Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak : Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(3), 71–76. <https://doi.org/10.22219/jiko.v5i02.11833>
- Pontoh, W. (2015). Signaling, Bird in the Hand, and Catering Effect in Indonesia. *Journal of Life Economics*, 2(3), 1–24. <https://doi.org/10.15637/jlecon.80>
- Prameswari, I. A. N., & Wirakusuma, M. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 944–975. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p05>
- Ratih, D., & Achadiyah, B. N. (2018). Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Risk of Return terhadap Holding Period Saham (Studi pada Perusahaan Foods and Beverages yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1), 55–68. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19359>
- Saputra G, E. F., Pulungan, N. A. F., & Subiyanto, B. (2021). The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>
- Saraswati, A., & Wirakusuma, M. G. (2017). Analisis Day of The Week Effect dan Rogalski Effect pada Perusahaan LQ45 Tahun 2015. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 116–143.
- Sih, T. M., Gumanti, T. A., & Paramu, H. (2019). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date. *E-*

- 
- Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), 159-163.  
<https://doi.org/10.19184/ejeba.v6i2.11161>
- Tanushev, C. (2016). Theoretical Models of Dividend Policy. *Economic Alternatives*, 3, 299-316.
- Widiatmoko, A., & Paramita, V. S. (2017). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Manajemen*, 14(1), 17-32.
- Wijyantini, B. (2016). Pengaruh Bid-Ask Spread di Seputar Pengumuman Laba untuk Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 131-140.  
<https://doi.org/10.23917/benefit.v1i2.3256>