

OPTIMALISASI RETURN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *BLUCHIP* DI SEKITAR *CUMDATE* DIVIDEN

Muh Zulfa Minachul Falichin¹, Mahirun², Meliza³

^{1, 2, 3)} Universitas Pekalongan

Zulfa_falichin@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui ada tidaknya reaksi investor sebelum dan setelah *cumdate* pembagian dividen. Penelitian ini juga bertujuan mengidentifikasi hari paling optimal dalam pengambilan keputusan investasi selama periode pembagian dividen emiten *bluechip* di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah 50 peristiwa pembagian dividen di 15 perusahaan selama 2021 - 2024. Variabel yang dianalisis meliputi *Advance-Delay Ratio (ADR)*, *Return Volatility*, dan *Share Turnover*. Analisis dilakukan menggunakan *Paired Sample T-Test*, *Clustering K-Means* untuk mengelompokkan Hari atas dasar karakteristik yang dimiliki, dan *Event-Based Return Optimization (ERO)* untuk mengidentifikasi hari terbaik pembelian dan penjualan saham. Hasil *Paired Sample T-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return volatility* yang signifikan antara *estimate window*, *pra cumdate* dan *post cumdate*. Melalui *clustering K-Means*, hari-hari dalam periode *event window* dibagi menjadi tiga kelompok berdasarkan pola *ADR*, *volatility*, dan *turnover*. Cluster 1 = *volatility* dan *turnover* tinggi, *ADR* rendah. Cluster 2 = *volatility*, *turnover*, *ADR* tinggi. Cluster 3 = *turnover*, *volatility* rendah, *ADR moderat*. Simulasi *Event-Based Return Optimization (ERO)* menunjukkan terjadi pola perbedaan aktivitas pasar yang signifikan sebelum dan sesudah *cumdate*, bahwa strategi beli dan jual saham pada hari tertentu diantara *cumdate* akan memberikan *return* yang optimal. Hal ini dapat dimanfaatkan Investor untuk menyusun rencana investasi selama periode pembagian dividen.

Kata kunci: *advance decline ratio, share turnover, return volatility, dividen even*

ABSTRACT

This study aims to determine whether there is an investor reaction before and after the dividend distribution cumdate. This study also aims to identify the most optimal day in making investment decisions during the dividend distribution period of blue-chip issuers on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was 50 dividend distribution events in 15 companies during 2021 - 2024. The variables analyzed include the Advance-Delay Ratio (ADR), Return Volatility, and Share Turnover. The analysis was carried out using the Paired Sample T-Test, K-Means Clustering to group days based on their characteristics, and Event-Based Return Optimization (ERO) to identify the best days to buy and sell shares. The results of the Paired Sample T-Test show that there is a significant difference in return volatility between the estimate window, pre-cumdate and post-cumdate. Through K-Means clustering, the days in the event window period are divided into three groups based on the ADR, volatility,

and turnover patterns. Cluster 1 = high volatility and turnover, low ADR. Cluster 2 = high volatility, turnover, ADR. Cluster 3 = turnover, low volatility, moderate ADR. Event-Based Return Optimization (ERO) simulation shows a significant difference in market activity patterns before and after the cumdate, that the strategy of buying and selling shares on certain days between cumdates will provide optimal returns. Investors can use this to prepare investment plans during the dividend distribution period.

Keywords: advance decline ratio, share turnover, return volatility, dividend even.

PENDAHULUAN

Peristiwa pembagian dividen melibatkan beberapa tanggal penting yang diinformasikan oleh bursa dan melalui sekuritas pada saat *declaration date*. Sentimen investor terhadap pembagian dividen sering kali memengaruhi pergerakan harga saham dan volumenya, terutama menjelang dan *exdate*[1][2][3] *Cumdate* merupakan tanggal yang paling dinantikan Investor karena hak atas perolehan dividen ditentukan pada tanggal ini. Kepemilikan 1 hari saat *cumdate*, dividen akan dibayarkan penuh saat *payment date*. Sedangkan *ex-date* merupakan tanggal Dimana saham diperdagangkan tanpa hak mendapatkan dividen yaitu 1 hari setelah *cumdate*.

Advance-decline ratio, *share turnover* sebagai salah satu indikator variabel sentimen investor [4]. Pada saat periode pembagian dividen, terjadi perilaku investor yang beragam dipengaruhi harapan *return* dividen dan *capital gain*. Keberagaman ini didasarkan pada profil resiko investor yang berbeda beda [4]. selain itu juga terkait karakteristik *timeframe* perdagangan Investor yaitu jangka panjang atau jangka pendek. Investor tertarik dividen dengan Tingkat *yield* tinggi dalam waktu yang singkat[5] [6]. Investor yang lain telah mengakumulasi saham selama periode waktu sebelumnya dan melakukan aksi *profit taking* saat memasuki periode pembagian dividen terutama pada saat *cumdate* dan *exdate*. Kondisi ini memicu peningkatan *trading volume* di periode tersebut. Dengan volume yang meningkat, para trader ikut rame rame masuk bursa dan berspekulasi, sehingga *return volatility* dan *share turnover* di sekitar tanggal tanggal pembagian dividen juga meningkat. Penelitian terdahulu juga menyatakan hal yang sama bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap volatilitas harga saham[7] [8]. Beberapa penelitan yang lain telah menunjukkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* dan volume saham[9][10]. volatilitas harga saham adalah isu signifikan yang berdampak pada keputusan investor dan kebijakan perusahaan. Dividen dan kebijakan dividen menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi volatilitas saham, meskipun efeknya bervariasi tergantung pada metode penelitian dan konteks negara.[11]

Pada penelitian terdahulu juga mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak yang signifikan terhadap volatilitas return saham [12] [13]. Hal ini menunjukkan adanya hasil yang tidak konsistensi. Sedangkan penelitian penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan return dan volume belum dapat menjelaskan fenomena hari demi hari disekitar *cumdate* dan *exdate*. Oleh karena itu, menarik untuk dikaji ulang dan dilakukan penelitian lebih mendalam, tidak hanya membandingkan perbedaan variabel sebelum dan sesudah even, melainkan pengamatan dari hari ke hari selama periode tertentu disekitar pembagian dividen. Dengan dilakukannya *even study* seperti ini, hari hari penting disekitar pembagian dividen akan teridentifikasi. Hal ini dapat dijadikan referensi para investor dalam pengambilan keputusan jual atau beli saham, sehingga mendapatkan *return* yang optimal baik dari dividen atau *capital gain*.

Penelitian pada Bursa seringkali menjadi bias atau menunjukkan hasil yang kurang relevan dengan kondisi aktual, karena realitanya harga dan volume sering kali dipengaruhi *Pump and Dump* oleh *market maker*. Oleh karena itu, menjadi tantangan tersendiri menetapkan sampel penelitian. Penelitian ini memilih perusahaan *bluechip* dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan secara sistematis. Perusahaan *bluechip* yang dimaksud adalah emiten dengan kapitalisasi market diatas Rp 10 Triliun. Emiten dengan kapitalisasi besar mengurangi resiko adanya transaksi saham karena *Pump and Dump*. Sedangkan untuk melihat hari hari terbaik selama *even-window*, penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan analisa yang berbeda dan kemudian diambil Kesimpulan secara komprehensif. Adapun model analisis yang digunakan yaitu Uji *sample paired t-test*, *clustering analysis* dan model baru yaitu *Event-Based Return Optimization* (ERO) dengan Analisa matrik dan *heatmap*.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah Perusahaan yang tercatat di BEI kurun waktu 2022 – 2024. Periode pengamatan 111 hari disekitar even dividen. Periode pengamatan dibagi menjadi *estimate window* selama 90 hari pertama yang dijadikan sebagai *baseline*. Periode berikutnya yaitu *even window* selama 21 hari yang dibagi menjadi 2 periode, *pra cumdate* 14 hari dan 7 hari *post cumdate*. Sampel diambil berdasarkan beberapa kriteria penelitian sebagai berikut; (1) *Market cap* \geq Rp 10 Triliun, (2) Pemilihan 3 sektor terbesar dari kriteria poin 1, (3) Membagikan Dividen rutin selama 3 tahun periode penelitian dan *yield* rata rata

selama periode tersebut diatas 6%. (4) Pembagian dividen yang diamati adalah pembagian dividen $\geq 6\%$.

Variabel Penelitian

Advance-Dcline Ratio (ADR) digunakan sebagai indikator yang mengukur keseimbangan antara jumlah saham yang mengalami kenaikan harga (*advancing stocks*) dan jumlah saham yang mengalami penurunan harga (*declining stocks*) dalam periode waktu tertentu. Nilai $ADR \geq 1$ menunjukkan lebih banyak harga saham yang naik dibanding turun, yang menandakan pasar positif dan sebaliknya. Sedangkan nilai $ADR = 0,00$ menandakan tidak ada saham yang mengalami penurunan harga di hari pengamatan.

Volatilitas sering digunakan sebagai indikator untuk menilai risiko pasar, semakin tinggi volatilitas, semakin besar risikonya [14]. Dalam penelitian ini *return volatility* digunakan untuk melihat bagaimana risiko pasar berubah selama Periode *event window*. Hal ini memberikan pemahaman bagaimana pergerakan harga saham menjadi tidak stabil (volatil) mendekati atau pasca *cumdate*, *Return volatility* dihitung sebagai standar deviasi dari return saham.

Turnover menilai bagaimana likuiditas saham berubah dari *estimation window*, *pra-cumdate*, dan *post-cumdate*. *Turnover* dapat menunjukkan apakah pembagian dividen menarik perhatian pasar. Lonjakan dan penurunan *share turnover* dapat menggambarkan tingkat optimisme Investor. Saham dengan *turnover* tinggi lebih likuid dan mudah diperjualbelikan sedangkan *turnover* rendah dapat mencerminkan ketidakaktifan atau kurangnya minat pasar.

Metode Analisis

Untuk menguji perbedaan variabel antara ke 3 kelompok (*estimate window*, *pra-cumdate* dan *post-cumdate*) digunakan *paired sample T Test* antar kelompok secara bergantian. Sebelum melakukan uji t- test dilakukan uji Normalitas dengan melihat *Zskew* dan *Zkurt*. Perbedaan *signifikan paired sample T Test* bisa dilihat dari nilai t lebih besar dari t table 5% = 1,96 atau p value $< 0,05$. [15]

Dalam konteks *event window*, *Clustering K-Means* dapat digunakan untuk: (1) Mengelompokkan hari dengan pola yang mirip (berdasarkan *ADR*, *volatility*, *turnover*). (2) Menemukan "cluster" hari dengan risiko tinggi, aktivitas tinggi, atau stabilitas tinggi. Tujuan Analisa cluster adalah mengelompokan obyek atas dasar karakteristik yang dimiliki sehingga masing masing mempunyai kemiripan dengan yang lain dalam suatu cluster [15]. Sedangkan *Event-Based Return Optimization* bertujuan untuk mengidentifikasi hari terbaik melakukan pembelian pada *pra-cumdate* dan penjualan saham pada *post-cumdate*. Tujuannya adalah

mengoptimalkan total *return* yang terdiri dari *capital gain* dan dividen. Dengan metode ini, penelitian dapat memberikan kontribusi signifikan bagi investor untuk mengoptimalkan *return* selama periode pembagian dividen.

HASIL

Funneling Sampel

Total sampel yang berhasil dilakukan *funneling* dari total populasi adalah 50 peristiwa pembagian Dividen di 15 perusahaan. Adapun hasil *funneling* sampel adalah sebagai berikut:

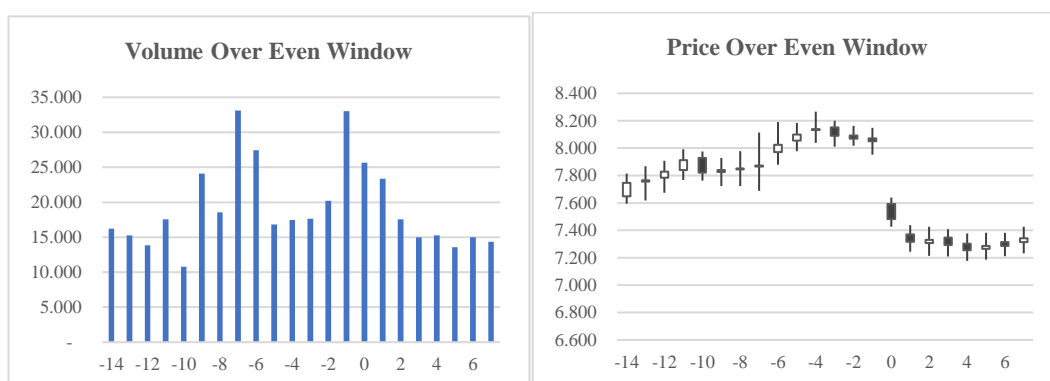
1. Total Perusahaan tercatat di BEI = 948 emiten dengan total *market cap* Rp 11.762 Triliun. Emiten yang memiliki kapitalisasi \geq Rp 10 Triliun = 139 perusahaan (14,7%) dari total Perusahaan tercatat. Adapun total *market cap* dari 139 emiten = Rp 11.139 Triliun (94,7%) dari total *market cap* Bursa.
2. Terdapat 11 sektor yang terdiri dari 70 Perusahaan *bluechip*. 3 big sektor = Sektor Keuangan, Energi dan Material Dasar yang terbagi menjadi 20 perusahaan. Total *marketcap* dari 20 Perusahaan = Rp 7.923 Triliun (71,13%) dari total *marketcap* Perusahaan *bluechip* dan 67.7 % dari total *marketcap* bursa.
3. Dividen rutin dan mean *yield* \geq 6% ada 18 Emiten
4. Dari 18 perusahaan diperoleh even pembagian dividen sebanyak 74x. *yield Dividend* diatas \geq 6% ada 58 even
5. Dari 58 even, 8 even data tidak lengkap, seperti jumlah volume perdagangan harian. Jaid Final = 50 even di 15 emiten

Analisa Deskriptif

Harga dan volume

Sebelum dilakukan perhitungan variabel, secara sederhana harga dan volume rata rata 50 even pembagian dividen terlihat pada gambar 01. Volume perdagangan menunjukkan perubahan selama 21 hari *event window* (H-14 hingga H+7). Terlihat adanya lonjakan signifikan pada volume perdagangan menjelang *cumdate*. Volume tertinggi terjadi di sekitar H-1 (*cumdate*), menunjukkan aktivitas pasar yang meningkat saat hari terkahir, hal ini menggambarkan reaksi investor retail terhadap hak untuk mendapatkan dividen dan reaksi investor besar yang melakukan *profit taking* dari akumulasi pembelian saham sebelumnya. Lonjakan juga terjadi pada H-7 Sebelum *exdate* (H-0), hal ini karena adanya respon positif dari investor atas *goodnews* berupa *declaration date*.

Volume perdagangan mulai menurun saat masuk *ex-date*, sedangkan Sebelum H-10 dan setelah H+5, volume cenderung lebih stabil dan lebih rendah dibandingkan periode menjelang *ex-date*. Dari grafik tersebut dapat diambil Kesimpulan bahwa lonjakan volume di sekitar H-1 menunjukkan bahwa *cumdate* memiliki dampak besar terhadap aktivitas perdagangan sedangkan volume yang turun setelah masuk H-0 mencerminkan hilangnya daya tarik saham setelah hak dividen berakhir.



Gambar 1. Harga dan volume rata rata di sekitar Pembagian Dividen

Pada grafik gambar 1 menunjukkan Rentang harga (*High - Low*) sebelum *cumdate* lebih lebar, mencerminkan volatilitas yang lebih tinggi. Sedangkan setelah *ex-date* volatilitas cenderung menurun. Harga saham rata-rata cenderung mengalami kenaikan stabil mulai dari H-14 hingga mendekati H-1. Hal ini karena Investor besar mulai memperbesar nilai akumulasi pembelian diikuti dengan investor retail. Saat *ex-date* (H0) terjadi penurunan tajam dikarenakan aksi jual masal investor retail yang hanya fokus pada transaksi jangka pendek untuk mendapatkan hak deviden dan kemudian menjualnya. Penurunan ini mencerminkan *price adjustment*, yang merupakan fenomena umum setelah *exdate*. Setelah H+1, harga saham cenderung stabil tetapi pada level yang lebih rendah dibandingkan sebelum *ex-date*.

Tabel 1. Nilai Rata Rata Variabel

Day	H+7	H+6	H+5	H+4	H+3	H+2	H+1	H+0	H-1	H-2	H-3	H-4	H-5	H-6	H-7	H-8	H-9	H-10	H-11	H-12	H-13	H-14
ADR	0.92	0.85	1.00	0.52	0.56	0.56	0.35	0.00	0.85	0.72	0.85	1.17	1.17	1.38	1.94	1.50	0.92	0.35	1.38	1.50	1.63	1.38
Turnover	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Volatility	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.06	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

ADR, Volatility, dan Share Turnover

Pada periode Pra *cumdate*, ADR memiliki nilai Maksimal pada H-7 (1.9142), dan mean 1.1976 dengan standar deviasi 0,4189 menunjukkan sebagian besar saham mengalami kenaikan sebesar 1.976x dari jumlah saham yang

mengalami penurunan. Nilai 0.000 pada H-0 (*exdate*) menunjukkan bahwa semua saham di semua peristiwa turun di hari itu, hal ini terkait aksi jual investor setelah mendapatkan hak Dividen. Sedangkan pada periode *Post exdate*, 6 dari 7 hari di semua peristiwa pembagian dividen mengalami penurunan harga. Hal ini konsisten dengan gambar 01 grafik harga di mana saham cenderung turun setelah *cumdate* karena aksi jual investor jangka pendek yang mengejar return dari dividen.

Pada periode *pra-cumdate*, volatilitas stabil dan moderat. Nilai maksimum pada H-6, merupakan hari sekitar *declaration date*, volatilitas kembali menurun secara bertahap setelah H+1, menunjukkan stabilisasi pasar pasca pengumuman dividen. volatilitas tertinggi ada pada H0 (0.0607).

Share turnover tinggi pada H-6 (0.0043) dan H-7 (0.0052), sesuai dengan lonjakan ADR. Hal ini menunjukkan adanya aksi borong saham disekitar *declaration date*. Nilai maksimum *turnover* adalah 0.0055 yang terjadi pada H-1 (*cumdate*), mengindikasikan aktivitas perdagangan yang sangat tinggi pada hari *ex-date* dan relevan dengan diagram volume dan kenaikan ADR. Hal ini mengulang kejadian pada H-7, dimana kenaikan *turnover* diikuti dengan kenaikan ADR. Fase penurunan terjadi setelah *cumdate*, mencerminkan aktivitas pasar yang mulai kembali normal setelah penentuan hak perolehan dividen.

Uji Sampel Paired T Test

Hasil uji Normalitas untuk variabel volatility baik pada *post-cumdate*, *pra-pra-cumdate*, dan *estimate window* terdistribusi secara normal. masing masing memiliki *score Zskew* 1.3733016, 0.997287772, 1.971955297 dan *Zqurt* 2.924106836, 3.133675194, 2.956716616 kurang dari nilai kritisnya 2.58. Untuk variabel *turnover* dan ADR baik pada *post-cumdate*, *pra-cumdate* dan *estimate window* memiliki *score Zsqew* dan *Zkurt* diatas nilai kritisnya 2.58. Jadi dapat disimpulkan bahwa yang bisa dilanjutkan untuk *Uji Sampel Paired T Test* hanya variabel *volatility*.

Hasil uji *sampel Paired T test* terhadap variabel *volatility* terdapat 3 pair yaitu antara estimasi window dengan *post-cumdate*, *estimasi window* dengan *pre-cumdate*, dan *post-cumdate* dengan *pre-cumdate*. Masing masing berurutan memiliki nilai t -3.083, -8.467, -3.771 lebih besar dari t table 5%=1,96. Sedangkan *p value* masing masing < 0.05. Hal ini membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan dari variabel *volatility* pada ketiga even yang berbeda yaitu *estimate window*, *pre exdate* dan *post cumdate*.

Final Cluster Centers dan Cluster Membership

Cluster 1, ADR negatif (-0.92725) berarti lebih banyak saham yang turun daripada yang naik. Volatilitas rendah (-0.08035) menunjukkan fluktuasi harga yang kecil. Turnover tinggi (1.24102) menandakan aktivitas perdagangan saham yang tinggi meskipun pasar cenderung turun. Hari-hari yang termasuk dalam cluster ini adalah H-9, H-1 (*cumdate*), H0 (*exdate*), dan H+1.

Cluster 2, ADR positif tinggi (1.41490) berarti sebagian besar saham mengalami kenaikan. *Volatility* sangat tinggi (2.33748) mencerminkan tingkat ketidakpastian yang tinggi dan perubahan harga yang signifikan. Turnover tertinggi (1.69962) menunjukkan aktivitas perdagangan yang sangat aktif, menggambarkan hari-hari dengan spekulasi tinggi atau momentum positif yang kuat. Cluster ini meliputi H-6 dan H-7.

Cluster 3, ADR mendekati netral (0.05495) menunjukkan keseimbangan antara saham yang naik dan turun. *Volatility* negatif (-0.27210) mencerminkan stabilitas harga yang relatif lebih baik. *Turnover* rendah (-0.52271) menunjukkan aktivitas perdagangan yang minim, mencerminkan hari-hari yang relatif stabil tetapi kurang diminati untuk perdagangan. Hari-hari yang termasuk dalam *cluster* ini adalah sisa hari dari *cluster* 1 dan 2, sebanyak 16 hari.

Event-Based Return Optimization (ERO)

ERO mensimulasi hari hari *pra-cumdate* untuk melakukan pembelian dan melakukan penjualan pada hari hari *post cumdate* untuk melihat *return (capital gain)* yang paling tinggi tanpa mengabaikan hak dividen. Hasil simulasi terlihat pada table 02, dimana hari pembelian terbaik adalah H-14 dan penjualan di H+1 dengan tingkat *return* 8.1% diikuti H+2 dan H+7 masing masing 7,5% dan 7,4%. Karena transaksi telah melewati *cumdate* (H-1), maka berhak mendapatkan pembagian atas dividen. Dividen rata rata pada 50 peristiwa yang diteliti pada 15 perusahaan adalah 8.76%. $Total Return = Capital Gain + Dividend = 16.86\%$ per even pembagian dividen.

Tabel 2. Diagram Matrix dan Heatmap ERO

		Average Return													
Buy	Sell	H-14	H-13	H-12	H-11	H-10	H-9	H-8	H-7	H-6	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1
H+7		7.4%	6.3%	5.8%	4.7%	4.4%	4.0%	3.3%	2.9%	1.8%	0.9%	0.5%	0.2%	0.2%	-0.3%
H+6		6.8%	5.7%	5.2%	4.1%	3.8%	3.4%	2.7%	2.3%	1.2%	0.3%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.9%
H+5		6.6%	5.5%	5.0%	3.9%	3.6%	3.2%	2.5%	2.1%	1.0%	0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-1.1%
H+4		7.4%	6.2%	5.8%	4.6%	4.3%	3.9%	3.2%	2.8%	1.6%	0.8%	0.4%	0.1%	0.1%	-0.4%
H+3		7.6%	6.4%	6.0%	4.9%	4.5%	4.1%	3.5%	3.0%	1.9%	1.1%	0.7%	0.4%	0.4%	-0.1%
H+2		7.5%	6.3%	5.9%	4.8%	4.4%	4.1%	3.4%	3.0%	1.9%	1.1%	0.7%	0.3%	0.4%	-0.2%
H+1		8.1%	7.0%	6.5%	5.4%	5.0%	4.7%	4.0%	3.5%	2.4%	1.6%	1.2%	0.9%	0.9%	0.4%

SIMPULAN

Berdasarkan uji beda *t-test*, ada perbedaan yang signifikan dari variabel *volatility* antara *Estimate window* (90 hari sebelum *even date*), 14 hari *Pra-cumdate*, dan 7 hari *post-cumdate*. Hasil ini sesuai dengan penelitian penelitian sebelumnya bahwa nilai *volatility* akan berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah *cumdate*

Sedangkan hasil analisa deskriptif menunjukkan pada hari hari *pra-cumdate*, Saham mengalami kenaikan rata rata sebesar 1.976x dari jumlah saham yang mengalami penurunan. Hari tertinggi pada H-6 dan H-7. Setelah *cumdate*, hampir semua saham di semua hari *evendate* mengalami penurunan harga. Bahkan Pada saat *exdate* tidak ada saham dari semua sampel yang mengalami kenaikan harga.

Berdasarkan Uji *clustering*, Dari 21 hari *evendate* terbagi menjadi 3 *cluster*. H-9, H-1 (*cumdate*), H0 (*exdate*), dan H+1 masuk dalam cluster 1 dengan *turnover* dan volatilitas yang tinggi namun rasio kenaikan saham rendah. H-6 dan H-7 masuk pada *cluster 2* dengan rasio kenaikan harga tinggi dan *turnover* tinggi namun diikuti *volatility* yang tinggi menunjukkan *return* searah dengan tingkat resikonya. Hari hari yang lain (H-14 sampai H-10, -8, -5, -4, -3, -2, +2, sampai +7) ada keseimbangan antara kenaikan dan penurunan harga, tingkat *volatility* dan *turnover* rendah. Sedangkan pada ERO hari terbaik adalah kombinasi pembelian di H-14 dan penjualan di H+1

Pengambilan keputusan Investasi tergantung dari profil resiko dan karakteristik *timeframe* masing masing investor. ERO sebagai salah satu alat untuk membantu keputusan jual beli saham mingguan. Matrik ERO menunjukkan peluang terbaik yaitu beli H-14 dan jual H+1. Namun demikian, H+1 termasuk pada *cluster 1* yang memiliki *volatility* tinggi. Dengan demikian perlu mempertimbangkan alternatif H+3 dan H+7 untuk melakukan penjualan. Berdasarkan matrik ERO H+3 dan H+7 memiliki potensi nilai *return* tertinggi setelah H+1 jika pembelian pada H-14 sesuai matrik ERO

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada karakteristik data yang digunakan. Hanya variabel volatilitas yang terdistribusi normal, sedangkan variabel ADR dan *turnover* tidak memenuhi asumsi normalitas. Akibatnya uji *sample paired t tes* yang dilakukan hanya variabel volatilitas. Hal ini dapat berpengaruh terhadap kelengkapan hasil penelitian dan generalisasi temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] P. Iwan *dkk.*, "Susunan Redaksi," 2020.
- [2] Melia, Sahmin Noholo, dan Muliyani Mahmud, "Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date:

- Studi Kasus pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023,” *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, vol. 6, no. 9, Sep 2024, doi: 10.47467/alkharaj.v6i9.2767.
- [3] Laode Ivan Pratama dan David Kaluge, “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Pasar Modal Indonesia 2020-2021,” *CSEFB*, Mar 2024.
- [4] L. A. Angraini, N. S. Hutasoit, dan G. S. Ugut, “Sentimen Investor, Faktor Fundamental Makroekonomi dan Excess Return Pasar Saham di Indonesia,” *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol. 9, no. 1, hlm. 27–34, Mei 2022, doi: 10.26905/jbm.v9i1.7178.
- [5] I. Saputra dan M. Andani, “Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Earning Volatility terhadap Volatilitas Harga Saham,” *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 15, no. 2, hlm. 288–301, Sep 2022, doi: 10.53651/jdeb.v15i2.402.
- [6] M. R. Harish dan S. Amaroh, “Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham JII70,” *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, vol. 3, no. 2, hlm. 161–176, Jan 2024, doi: 10.35912/rambis.v3i2.2188.
- [7] M. R. Harish dan S. Amaroh, “Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham JII70,” *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, vol. 3, no. 2, hlm. 161–176, Jan 2024, doi: 10.35912/rambis.v3i2.2188.
- [8] M. W. Ferina dan S. Sunarto, “The Influence Of Dividend Policy, Leverage, Trading Volume On Price Volatillity Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Volume Perdagangan Saham Terhadap Volatilitas Harga.”
- [9] W. W. Ningsih dan N. Kristanti Maharani, “PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, RETURN ON ASSET DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM,” vol. 5, no. 1, 2022, [Daring]. Tersedia pada: www.investasi.kontan.co.id
- [10] R. Harianja, S. Diana, dan S. Sianipar, “Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020,” *Buletin Poltanesa*, vol. 23, no. 2, Des 2022, doi: 10.51967/tanesa.v23i2.2067.
- [11] R. N. W. Putri dan A. Rahmiati, “Trend Rumor dan Peran Dividen pada Volatilitas Saham,” *Owner*, vol. 8, no. 1, hlm. 925–933, Jan 2024, doi: 10.33395/owner.v8i1.1838.
- [12] Z. S. Qatrunnada, “Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Return Saham di Indonesia: Perusahaan LQ45,” *Owner*, vol. 8, no. 3, hlm. 2441–2451, Jun 2024, doi: 10.33395/owner.v8i3.2121.
- [13] L. Santioso dan Y. Gloria Angesti, “Santioso, Angesti: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham... Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur.” [Daring]. Tersedia pada: www.idx.com.

- [14] S. Indarwati, “Benarkah Suku Bunga Memengaruhi Volatilitas Pasar Saham Syariah?,” *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, vol. 2, no. 1, hlm. 56, Jun 2021, doi: 10.47700/jiefes.v2i1.2780.
- [15] M. C. P. C. A. Prof. H. Imam Ghozali, *ALIKASI ANALISIS MULTIVARIATE*, 9 ed., vol. 1. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, 2018.