

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*), mengamati *abnormal return* saham pada saat volume perdagangan terjadi di saat satu hari sebelum terjadi volume perdagangan ekstrem ( $t-1$ ), saat terjadi volume perdagangan ekstrem ( $t=0$ ), dan pada saat sesudah terjadinya volume perdagangan ekstrem ( $t+1$ ). Peristiwa yang diamati adalah 362 volume perdagangan yang tergolong ekstrem secara statistik dan *abnormal return* yang mengikuti volume perdagangan ekstrem dari 33 saham sampel yang terdaftar dan diperdagangkan di BEI serta terus menerus masuk dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan 2016-2018. Penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* positif pada sehari sebelum peristiwa volume perdagangan ekstrem pada tahun 2016-2018, 2017, dan 2018 kecuali pada tahun 2016. Rata-rata *abnormal return* positif tersebut melonjak pada saat muncul volume perdagangan ekstrem. Sehari sesudah peristiwa volume perdagangan ekstrem, rata-rata *abnormal return* tetap positif tetapi menurun. Hanya saja, penurunan *abnormal return* tersebut tidak sampai kembali ke posisi *abnormal return* pada satu hari sebelum terjadi volume perdagangan ekstrem.

Pola gerakan *abnormal return* seperti tersebut di atas mengindikasikan *market overreaction* (Lo & MacKinley, 1990; deBondt & Thaler, 1985). Momentum yang didorong oleh optimisme investor dan *trader* yang berdagang berbasis *noise* selanjutnya diredam oleh pelaku pasar yang berdagang berbasis informasi. Akan tetapi, rata-rata *abnormal return* positif selama periode jendela sekitar peristiwa volume perdagangan ekstrem adalah tidak signifikan secara statistik. Selain itu, pola perubahan rata-rata *abnormal return* tersebut tidak konsisten pada pengamatan per tahun. Hanya sekali terbukti bahwa rata-rata *abnormal return* positif signifikan mengikuti volume perdagangan ekstrem, yaitu di tahun 2016. Berdasarkan bukti yang ada, berupa rata-rata *abnormal return* yang positif selama periode jendela pada peristiwa munculnya volume perdagangan ekstrem, tetapi tidak signifikan secara statistik, maka penelitian ini menyimpulkan bahwa BEI efisien setengah kuat (*event study*) seperti pada Fama (1970, 1991). Selain itu penelitian ini juga menyimpulkan bahwa ada indikasi perdagangan berbasis likuiditas dan berbasis *noise* (Black, 1986) serta indikasi *market overreaction* (Lo & MacKinley, 1990; deBondt & Thaler, 1985).

## 5.2. Saran

Berdasarkan temuan dan pembahasan seperti diuraikan sebelumnya maka saran yang dapat dikemukakan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya:

Penelitian ini tidak mendapatkan bukti kausalitas volume perdagangan ekstrem-*abnormal return* yang signifikan mungkin karena periode jendela yang sempit. Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode jendela yang lebih lebar seperti Hanafi (2010) dan Bajo (2010). Akan tetapi saran penggunaan periode jendela yang lebih lebar ini perlu mengingat kemungkinan *confounding effect* yang bisa muncul dalam periode jendela yang lebar. *Confounding effect* adalah pengaruh yang mungkin muncul dari faktor selain yang diteliti. Contoh *confounding effect* dalam penelitian ini adalah selain volume perdagangan ekstrem seperti, misalnya, *day of the week effect*.

Penelitian ini juga mengabaikan proporsi *return* positif dari *return* negatif yang mengikuti peristiwa volume perdagangan ekstrem. Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk memisahkan kausalitas volume perdagangan ekstrem-*return* positif dari volume perdagangan ekstrem-*return* negatif seperti Hanafi (2010). Penelitian selanjutnya juga perlu mempertimbangkan peristiwa yang mengandung informasi yang mendasari volume perdagangan ekstrem, seperti pada Bajo (2010). Peristiwa yang

mengandung informasi yang mendasari volume perdagangan ekstrem yang disarankan adalah, misalnya, transaksi saham di pasar *block trading*, atau periode *tender offer* dalam proses *merger & acquisition*.

2. Bagi investor maupun trader:

Bukti berupa rata-rata *abnormal return* yang ditemukan dalam penelitian ini tidak signifikan secara statistik, walaupun indikator rata-rata *abnormal return* tersebut cukup kuat. Oleh karena itu, penelitian yang menyimpulkan bahwa BEI adalah pasar yang efisien ini menyarankan kepada investor dan *trader* untuk tidak memanfaatkan peristiwa volume perdagangan ekstrem sebagai dasar untuk berdagang saham. Sebab, seperti pada konsep akademis Fama (1970, 1991) bahwa, pada pasar yang efisien, strategi perdagangan selain mengikuti pasar tidak efektif menghasilkan *abnormal return*.

Bila investor dan *trader* di BEI mempertimbangkan penggunaan peristiwa volume perdagangan ekstrem sebagai dasar untuk berdagang saham, disarankan untuk mempertimbangkan latar belakang dari peristiwa volume perdagangan ekstrem tersebut seperti pada Bajo (2010). Apabila investor atau *trader* tersebut mempertimbangkan volume perdagangan ekstrem sebagai sinyal untuk berdagang saham di BEI karena bukti yang cukup kuat (tetapi tidak signifikan secara statistik) dalam penelitian ini, maka disarankan untuk mempertimbangkan potensi *market overreaction* yang teramati dalam rencana beli-jual sahamnya. Namun demikian, kepada investor dan *trader* disarankan untuk berhati-hati dalam memanfaatkan

potensi *market overreaction* tersebut karena penelitian ini menemukan struktur yang berubah-ubah dalam pengamatan rata-rata *abnormal return* per tahun.

