

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Asumsi bahwa investor bersifat rasional dan pasar efisien sesuai konsep EMH tidak tepat terhadap *return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45 pada periode 2 Juni 2008 – 1 September 2009 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disimpulkan berdasarkan hasil perhitungan *skewness* dan *kurtosis*. Hasil perhitungan *skewness* ada yang bernilai positif dan negatif karena adanya perbedaan antara nilai rata-rata *return* dengan nilai tengahnya, dan nilai *kurtosis* yang tinggi menandakan bahwa distribusi *return* memiliki frekuensi *return* disekitar rata-rata lebih besar daripada distribusi normal. Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa informasi yang datang bukan dalam aliran yang lancar dan kontinyu melainkan informasi datang dalam jumlah besar sekaligus dan para investor baru bertindak setelah menunggu informasi yang lain datang. Sehingga dapat dibuktikan bahwa perilaku investor ini berlawanan dengan asumsi investor bersifat rasional yang segera menyesuaikan diri dengan informasi baru. Perilaku investor tersebut menyebabkan pasar tidak efisien karena harga saham belum mencerminkan semua informasi yang ada.
2. Asumsi EMH bahwa *return* berdistribusi normal (mengikuti konsep *random walk*) dan *return* bersifat independen (yaitu perubahan harga hari ini hanya disebabkan oleh berita tak terduga hari ini, berita kemarin tidak lagi penting dan *return* hari ini tidak berhubungan dengan *return* kemarin) tidak tepat terhadap *return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45

periode 2 Juni 2008 – 1 September 2009. *Return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45 selama periode penelitian tidak berdistribusi normal dan *return* hari ini berhubungan dengan *return* kemarin atau pergerakan harga saham hari ini berhubungan dengan harga saham hari sebelumnya. Hal ini disimpulkan berdasarkan hasil perhitungan uji *goodness of fit chi square* terhadap distribusi *return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45 pada periode penelitian, nilai  $\chi^2$  hitung signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti bahwa pada  $\alpha = 5\%$  hipotesis alternatif *return* harian tidak berdistribusi normal diterima atau hipotesis awal *return* harian berdistribusi normal ditolak.

3. Hasil pengujian struktur waktu dari volatilitas memperkuat hasil analisis bahwa asumsi investor bersifat rasional, pasar efisien dan *random walk* dari konsep *Efficient Market Hypothesis* tidak tepat terhadap *return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45 selama periode penelitian. Hasil pengujian struktur waktu dari volatilitas menunjukkan investor mengalami tingkat risiko yang berbeda dengan tingkat risiko yang diimplementasikan oleh distribusi normal karena *return* bergerak tidak sama dengan aturan  $T^{0.5}$ .
4. *Return* harian LQ45 dan saham-saham perbankan yang termasuk kelompok LQ45 periode 2 Juni 2008 – 1 September 2009 mengikuti konsep *Fractal Market Hypothesis* dengan sistem *series* yang *anti-persistent*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistika yang menggunakan analisis *rescaled range (R/S)* semuanya mempunyai nilai *Hurst (H)* tidak sama dengan 0,5 yaitu berada antara  $0 \leq H < 0,5$ . Nilai *Hurst* yang berada antara  $0 \leq H < 0,5$  menunjukkan bahwa *series* yang diuji merupakan sistem yang *anti-persistent*, *series* yang sedang naik pada periode sebelumnya, kemungkinan besar akan turun pada periode berikutnya atau pergerakan yang positif berikutnya akan negatif.
5. Dimensi dari *time series* menunjukkan dimensi fraktal yang terletak antara satu dimensi, yaitu garis lurus dan dua dimensi, yang mengisi penuh ruang.

6. Pengukur korelasi menunjukkan bahwa ada keterkaitan antara data kemarin dengan data hari ini, data hari ini dengan data besok, dan seterusnya.
7. Sistem *series* yang diuji sensitif terhadap perubahan kondisi awal, sesuai dengan karakteristik fraktal.
8. Pergerakan harga return harian indeks LQ45 dan lima saham perbankan kelompok LQ45 selama periode penelitian di BEI lebih mendekati asumsi FMH dengan konsep *bias random walk*, investor terdiri dari berbagai horison investasi dan pergerakan return saham dari waktu ke waktu mempunyai keterkaitan.

## 5.2 Saran

### 5.2.1 Implikasi Penelitian

1. Informasi lebih berarti untuk faktor teknikal dan sentimen pasar dalam jangka pendek daripada jangka panjang.
2. Harga mencerminkan kombinasi teknikal jangka pendek dan nilai fundamental jangka panjang. Panjang *trend* jangka pendek berhubungan dengan *trend* ekonomi jangka panjang.
3. Pasar stabil jika terdiri dari investor yang memiliki sejumlah horison investasi. Jika seluruh horison investasi pasar membentuk horison investasi yang sama, maka tidak ada investor jangka panjang menstabilkan pasar dengan menawarkan likuiditas pada investor jangka pendek.
4. Konsep fraktal membantu pelaku pasar dan *regulator* mengambil tindakan dan keputusan terutama dalam kaitannya dengan krisis. Pemahaman karakteristik fraktal dan periode siklus yang tidak periodik dengan perulangan yang meskipun serupa tapi tidak sama karena berbeda skala dan besarnya akan membantu *regulator* dalam mengatasi, mengelola dan menghadapi krisis.

### 5.2.2 Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan untuk membuat suatu model peramalan mengenai perilaku saham dengan memperhatikan konsep-konsep FMH.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data di bidang keuangan dan industri selain Pasar Modal, seperti data *foreign exchange rate*.
3. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berhubungan dengan keadaan perusahaan tersebut sehingga menyebabkan nilai *Hurst* tinggi atau rendah.
4. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan jangka waktu yang lebih panjang, sehingga dapat dianalisis dari *return* harian, *return* mingguan, *return* bulanan bahkan *return* tahunan, dan dapat diketahui faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat sensitivitas dari waktu analisis *Rescaled range*.

### 5.2.3 Keterbatasan Penelitian

1. Analisis berdasarkan nilai eksponen *Hurst* yang diperoleh, diperlihatkan untuk memberikan sedikit pandangan manfaat penggunaan konsep FMH. Sebenarnya ada banyak manfaat penggunaan konsep FMH, antara lain penentuan tingkat risiko, pengukur korelasi arah waktu, bahkan sebagai indikator ekonomi seperti penentuan *cycle*, tingkat risiko dalam *cycle* dan kenonlinieran dinamik fungsi indeks. Singkatnya rentang waktu dalam penelitian ini menyebabkan hanya tingkat risiko dan arah waktu saja yang dapat dianalisis.
2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai alat bantu untuk melihat karakteristik perilaku return harga saham, tetapi bukan untuk memberikan ramalan dan digunakan tanpa memperhatikan faktor lain dalam pengambilan keputusan.