

## BAB 5

### KESIMPULAN

#### 5.1. KESIMPULAN

Tujuan dari studi Karya Akhir ini adalah untuk menginvestigasi apakah data akuntansi dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan *excess return*. Hal ini ditempuh dengan cara mengevaluasi performa dari beberapa portofolio saham yang dibentuk dengan menggunakan data akuntansi laporan keuangan dan informasi pasar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2003 hingga 2008.

Penelitian ini menunjukkan portofolio yang dibentuk oleh rasio EV/EBITDA yang rendah dan PER yang rendah telah secara konsisten memberikan *excess return* pada tahun-tahun tersebut, tetapi Portofolio EV/EBITDA Rendah jauh lebih superior dari pada Portofolio PER Rendah walau telah dilakukan penyesuaian risiko terhadap masing-masing *return*. Pada posisi yang lain, portofolio yang dibentuk oleh rasio EV/EBITDA yang tinggi dan PBV yang rendah telah secara konsisten tidak memberikan *excess return* dan performanya jauh di bawah *return* pasar.

Perbedaan kesimpulan dibandingkan dengan penelitian sebelumnya (Fitriani dan Utama 2001; dan Pearsson dan Stahlberg 2006) adalah terletak pada *return* dari Portofolio PBV Tinggi yang memberikan *excess return* dibandingkan Portofolio PBV Rendah. Hal ini dikarenakan pada periode penelitian ini (2004-2008) portofolio PBV Tinggi didominasi oleh saham-saham komoditas. Saham-saham komoditas pada tahun-tahun tersebut sedang mengalami kenaikan harga yang terus-menerus, sehingga harga PBV yang tinggi kurang mendapat perhatian bagi para pelaku pasar.

Dalam studi ini, digunakan analisis teknikal dari data historis serta data-data laporan keuangan di tahun sebelumnya. Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis* hal ini tidak dapat dimungkinkan, maka opini pada Karya Akhir ini adalah hasil dari studi telah mengindikasikan bahwa pasar tidak lah efisien sehingga dimungkinkan secara terus-menerus investor bisa mendapatkan *excess return* dengan menggunakan trik atau strategi investasi yang dihasilkan pada Karya Akhir ini, yaitu berinvestasi pada portofolio yang dibentuk oleh nilai EV/EBITDA yang rendah maupun yang dibentuk oleh nilai PER yang rendah.

## 5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini hanya meneliti saham-saham pada indeks LQ-45 dengan pertimbangan tingkat likuiditas saham pada pasar.
2. Nilai *Debt* dalam penghitungan *Enterprise Value* diambil dari nilai buku, bukan diambil dari *market value*. Hal ini dikarenakan keterbatasan data akan nilai pasar dari obligasi setiap perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan *Sharpe* dan *Treynor measure* dalam pengolahan kinerja portofolio.
4. Beta dan standar deviasi yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan data tahunan selama 2004-2008, sedangkan nilai beta maupun standar deviasi bulanan atau mingguan untuk mendapatkan data yang lebih spesifik tidak diperhitungkan karena keterbatasan data.

## 5.3. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat direkomendasikan kepada para investor adalah:

1. Berinvestasi pada saham-saham berdasarkan model Portofolio EV/EBITDA Rendah, Portofolio PER Rendah, maupun PBV Tinggi dapat memberikan *excess return* secara konsisten.
2. Berinvestasi pada model portofolio yang dibentuk oleh nilai EV/EBITDA Tinggi, PER Tinggi maupun PBV Rendah tidak dapat memberikan *excess return* kepada investor karena performanya di bawah *return* pasar atau bernilai negatif.
3. Portofolio EV/EBITDA rendah memberikan *excess return* tertinggi di antara portofolio lainnya walaupun telah dilakukan penyesuaian terhadap saham-saham yang memiliki *extreme value*, sehingga disarankan untuk investor untuk berinvestasi pada model portofolio ini dibandingkan dengan model lainnya.

Hasil studi Karya Akhir ini juga mengindikasikan inefisiensi pasar pada Bursa Efek Indonesia, maka disarankan agar dilakukan studi lanjutan dari Karya Akhir ini mengenai efisiensi pasar untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih meyakinkan terhadap apakah pasar modal di Indonesia efisien atau tidak dan pada tingkat apa efisiensi yang terjadi di pasar modal Indonesia.