

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkonfirmasi eksistensi efek pasar (*market effect*), efek ukuran (*size effect*), efek nilai (*value effect*) dan efek momentum (*momentum effect*) apakah berpengaruh positif terhadap *excess return* portofolio saham di Thailand, Malaysia dan Indonesia. Adapun beberapa kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Faktor *market excess return* (RM-RF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio di Thailand, Malaysia dan Indonesia, baik pada portofolio *size-B/M* maupun portofolio *size-momentum*, sehingga *market effect* terjadi di tiga negara tersebut.
2. Faktor *size* (*Small Minus Big/SMB*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio hanya di Malaysia, baik pada portofolio *size-B/M* maupun portofolio *size-momentum*. Oleh karena itu, *size effect* hanya terjadi di Malaysia.
3. Faktor *value* (*High Minus Low/HML*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio hanya di Malaysia dan hanya pada portofolio *size-B/M*, maka *value effect* hanya terjadi di Malaysia.
4. Faktor *momentum* (*Winner Minus Losser/WML*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio di Thailand dan Malaysia, baik

pada portofolio *size*-B/M maupun portofolio *size*-momentum, serta disimpulkan *momentum effect* terjadi di Thailand dan Malaysia.

5. *Four-Factor Model* (4FM) adalah model estimasi yang terbaik dan paling akurat dalam menduga *excess return* portofolio dibanding *Three Factors Model* (3FM) dan CAPM baik di Thailand, Malaysia maupun Indonesia pada portofolio *size*-B/M maupun portofolio *size*-momentum.

## 5.2. Saran dan Keterbatasan Penelitian

Berkesinambungan atas dasar kesimpulan dari hasil penelitian diatas, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para pegiat pasar modal, melalui pengujian empiris model *asset pricing* dalam penelitian ini, disarankan jika ingin berinvestasi di kawasan ASEAN khususnya Thailand, Malaysia dan Indonesia, diharapkan mempertimbangkan faktor ekonomi makro di masing-masing negara. Selain itu perlunya meningkatkan kepekaan terhadap pengaruh ukuran perusahaan, kinerja perusahaan dan sentimen investor di pasar dengan difasilitasi seluruh variabel independen dalam penelitian ini.
2. Para investor atau manajer keuangan melalui pengujian empiris model *asset pricing*, disarankan untuk menggunakan model *asset pricing* yang lebih komprehensif, dengan menambahkan faktor lain sebagai proksi risiko mengingat faktor *size*, *value* dan momentum memiliki hubungan yang kecil untuk menjelaskan *excess return* portofolio saham di Thailand, Malaysia dan

Indonesia. kemudian investor dapat mengambil strategi yang tepat dalam melakukan investasi.

3. Para akademisi disarankan untuk menguji definisi pembentukan faktor yang lain, misal dengan sortir portofolio faktor penjelas *return* maupun *excess return* dengan portofolio 5 x 5 untuk penelitian selanjutnya. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang juga perlu dilakukan agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih yang akurat.

Meskipun penelitian telah berhasil menguji hipotesis yang diajukan, namun disadari bahwa penelitian ini tidak sepenuhnya sampai pada tingkat kebenaran mutlak. Sehingga tidak menutup kemungkinan dilakukan penelitian lanjutan. Hal tersebut disebabkan masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel-variabel di dalam *asset pricing model* dan variabel yang digunakan hanya empat variabel yaitu faktor *market excess return*, *size*, *value* dan momentum. Sementara itu faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi *excess return* portofolio seperti variabel fundamental dan variabel teknikal lainnya tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Dalam rentang waktu 5 tahun penelitian, terdapat kemungkinan adanya peristiwa atau faktor lain yang mempengaruhi *excess return* portofolio seperti yang sudah diutarakan pada poin keterbatasan sebelumnya.