

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menjawab rumusan masalah dan tujuan penelitian pada bagian berikut ini. Pertama, penelitian ini bertujuan untuk menentukan kombinasi bobot *multiple* optimal dalam membentuk MVRG berdasarkan *peer group* sub-industri Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini telah menentukan bobot optimal MVRG untuk masing-masing *peer group* seperti tertera pada Panel A Tabel 4.7 kecuali untuk *peer group Processed Foods* yang lebih baik menggunakan MVRT P/E. Bobot optimal ini bermanfaat bagi investor institusi untuk melakukan valuasi dengan *valuation error* yang lebih rendah daripada valuasi dengan MVRT.

Kedua, penelitian ini bertujuan untuk menentukan *multiple* terbaik MVRT untuk masing-masing *peer group*. *Multiple* terbaik MVRT untuk masing-masing *peer group* tertera pada Panel C Tabel 4.7 beserta dengan ukuran akurasi nya dalam *valuation error*. *Multiple* terbaik MVRT bermanfaat bagi investor institusi yang belum mau menggunakan MVRG sebagai model valuasinya. *Multiple* terbaik ini dapat menjadi pilihan investor institusi untuk melakukan valuasi terhadap *peer group* tertentu. Di samping kepada investor institusi, *multiple* terbaik ini juga bermanfaat bagi investor ritel yang ingin melakukan valuasi namun memiliki akses terbatas ke informasi finansial perusahaan.

Ketiga, setelah menentukan MVRG dan MVRT terbaik, penelitian ini bertujuan membandingkan akurasi MVRG dan MVRT agar bisa memberikan rekomendasi kepada kalangan akademisi dan praktisi. Panel D Tabel 4.7 membandingkan distribusi statistik *valuation error* MVRG dan MVRT. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada seluruh *peer group* yang diuji, MVRG memiliki akurasi yang lebih tinggi dibandingkan MVRT kecuali pada *peer group Processed Foods*. Kesimpulan ini bermanfaat khususnya bagi investor institusi yang masih menggunakan *multiple* tunggal untuk melakukan valuasi saham apalagi yang menggunakan *multiple* yang sama untuk melakukan valuasi saham pada seluruh *peer group*. Penelitian ini dapat meyakinkan investor institusi untuk beralih ke MVRG dalam melakukan valuasi saham.

5.2 Saran

Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah menentukan bobot optimal MVRG. Penelitian ini melakukan penghitungan bobot dengan lompatan iterasi terkecil 0,1 karena terbatas dengan pengetahuan dalam membuat program dan perangkat komputer yang ada. Sejatinya, lompatan iterasi ini bisa dibuat lebih kecil dan lebih detail apabila ada program dan perangkat yang memungkinkan penghitungan lebih berat di masa depan. Jika hal ini dilakukan, *valuation error* dari MVRG akan menjadi semakin rendah.

5.3 Penelitian Selanjutnya

Selain pemilihan *multiple*, pembentukan *peer group* atau *comparable firm* juga menjadi faktor penting dalam melakukan valuasi relatif dengan MVRT atau MVRG. Penelitian ini menggunakan klasifikasi sub-industri Bursa Efek Indonesia untuk membentuk *peer group* karena praktik ini merupakan praktik yang paling banyak dilakukan. Penelitian-penelitian sebelumnya di negara maju juga sudah ada yang menggunakan variabel-variabel seperti laba bersih, total aset, atau *return on equity* untuk membentuk *peer group* dan mendapatkan hasil penelitian yang menjanjikan (Alford, 1992; Cheng & McNamara, 2000). Oleh karena itu, penelitian selanjutnya di negara berkembang dapat menggunakan variabel tersebut untuk membentuk *peer group* yang berbeda atau mengkomplemen *peer group* yang ada di penelitian ini.

Penelitian ini melakukan iterasi untuk menemukan bobot optimal MVRG. Metode ini berarti mencoba seluruh kemungkinan yang ada secara otomatis dengan program. Metode ini mudah digunakan namun bukan merupakan metode yang paling efisien sehingga terbatas pada kemampuan perangkat keras. Chan (2016) merupakan 1 dari 13 peneliti yang menggunakan metode regresi (antara *multiple-multiple* dan *price* atau *enterprise value*) untuk menentukan bobot optimal MVRG dan juga mendapatkan peningkatan akurasi. Untuk itu, penelitian selanjutnya dapat menguji metode regresi ini dengan data bursa efek negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini menggunakan *multiple* yang hanya menggunakan angka-angka dari laporan keuangan neraca dan laba rugi. Meskipun begitu, dalam bidang penelitian valuasi saham, para peneliti berpendapat bahwa keberagaman informasi bisa didapat dari mengambil akun-akun dari berbagai laporan keuangan berbeda. Para peneliti memprediksi bahwa sebuah valuasi akan semakin lengkap dan mempertimbangkan

banyak aspek bila menggunakan angka dari berbagai akun laporan keuangan. Dengan demikian, penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi kemampuan dari *multiple* yang menggunakan angka-angka dari bagian laporan keuangan yang lain seperti *free cash flow* dari laporan arus kas.

Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan di bidang bisnis yang relatif konvensional. *Multiple* yang digunakan dalam penelitian ini juga merupakan *multiple* yang sudah sering digunakan oleh berbagai analis dan peneliti sehingga teruji keandalannya. Seiring dengan perkembangan zaman, banyak perusahaan baru di bidang bisnis *new economy* mulai mewarnai pasar saham di dunia maupun di Indonesia. Perusahaan ini tidak dapat dinilai dengan *multiple* konvensional. Untuk itu, penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi *multiple* dengan *value driver* berbeda yang cocok untuk valuasi perusahaan *new economy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alford, A. W. (1992). The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method. *Journal of Accounting Research*, 30(1), 94–108. <https://doi.org/10.2307/2491093>
- Amiri, A., Ravanpaknodezh, H., & Jelodari, A. (2016). Comparison of stock valuation models with their intrinsic value in Tehran Stock Exchange. *Marketing and Branding Research*, 3, 24–40. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3340384
- Antaria, A. (2015). *Analisis Perbandingan Kemampuan Model Valuasi Saham dalam Menjelaskan Harga Saham (Studi Perusahaan Indeks KOMPAS100)* [Universitas Padjajaran]. <https://repository.unpad.ac.id/frontdoor/index/index/year/2020/docId/10682>
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Ekspor Batu Bara Menurut Negara Tujuan Utama, 2012-2020*. <https://www.bps.go.id/statictable/2014/09/08/1034/ekspor-batu-bara-menurut-negara-tujuan-utama-2012-2020.html>
- Bhattacharyya, S. C. (2019). Coal Market. In *Energy Economics* (pp. 683–697). Springer London. https://doi.org/10.1007/978-1-4471-7468-4_23
- Brahmana, R. K., & Hooy, C. W. (2011). The Equity Valuation Accuracy among Multiple Screening Models: A Study from an Emerging Stock Market. *International Business Management*, 5(2), 50–57. <https://doi.org/10.3923/ibm.2011.50.57>
- Chan, K. (2016). Equity Valuation Using Benchmark Multiples: An Improved Approach Using Regression-based Weights. *Corporate Ownership & Control*, 13(4), 483–496. <https://doi.org/10.22495/cocv13i4c3p7>
- Charumathi, B., & Suraj, E. S. (2014). Comparing Stock Valuation Models for Indian Bank Stocks. *International Journal of Accounting and Taxation*, 2, 111–127. https://www.researchgate.net/publication/281644051_Comparing_Stock_Valuation_Models_for_Indian_Bank_Stocks

- Chen, J. (2021). *Absolute Value*. <https://www.investopedia.com/terms/a/absolute-value.asp>
- Cheng, C. A., & McNamara, R. (2000). The Valuation Accuracy of the Price-Earnings and Price-Book Benchmark Valuation Methods. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 349–370. <https://doi.org/10.1023/A:1012050524545>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation : tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons. Inc.
- Deng, M., Easton, P., & Yeo, J. (2010). *Another Look at Enterprise and Equity Valuation Based on Multiples*. <http://ssrn.com/abstract=1462794> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1462794> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=1462794>
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Eberhart, A. C. (2005). A comparison of Merton's option pricing model of corporate debt valuation to the use of book values. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), 401–426. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.07.002>
- Fernando, J. (2020). *Market Approach*. <https://www.investopedia.com/terms/m/market-approach.asp>
- Folger, J. (2021). *Investing vs. Trading: What's the Difference?* <https://www.investopedia.com/ask/answers/12/difference-investing-trading.asp>
- Frensidy, B., Pelealu, R. J., & Robiyanto, R. (2020). Analysis of Equity Valuation Models and Target Price Accuracy: An Evidence From Analyst Reports in Indonesia. *SAGE Open*, 10(4). <https://doi.org/10.1177/2158244020949507>
- Harasheh, M., Amaduzzi, A., & Darwish, F. (2020). The relevance of valuation models: insights from Palestine exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 827–845. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0367>

- Henning, G. (2010). *The Value and Momentum Trader: dynamic stock selection models to beat the market*. John Wiley & Sons, Inc.
- Huikku, J., & Pöyhiä, A.-M. (2020). *Sell-Side Analysts' Valuation Model Choice: A Case Study* (Vol. 69, Issue 4).
- Janda, K. (2019). Earnings Stability and Peer Company Selection for Multiple Based Indirect Valuation *. In *Finance a úvěr-Czech Journal of Economics and Finance* (Vol. 69, Issue 1).
- Kumar, B. R. (2019). Determinants of relative valuation in different industry sectors-An empirical study. *Journal of Wealth Management*. <https://doi.org/10.3905/jwm.2019.22.1.073>
- Li, Y. (2021). Improving The Accuracy of Estimated Intrinsic Value Through Industry-Specific Valuation Models. *Review of Business & Finance Studies*, 12(1), 79–89. www.theIBFR.com
- Lie, H. J., & Lie, E. (2002). Multiples Used to Estimate Corporate Value. *Financial Analysts Journal*, 58(2), 44–54. <https://doi.org/10.2469/faj.v58.n2.2522>
- Liu, J., Nissim, D., & Thomas, J. K. K. (2000). Equity Valuation Using Multiples. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 135–172. <https://doi.org/10.2139/ssrn.241266>
- Minton, B. A., Stulz, R. M., & Taboada, A. G. (2017). *Are Larger Banks Valued More Highly?* (NBER Working Paper Series). <https://doi.org/10.3386/w23212>
- Mladjenovic, P. (2013). *Stock Investing For Dummies* (4th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Nel, S., Bruwer, B. W., & le Roux, N. (2013). The Impact Of Industry Classification On The Valuation Accuracy Of Multiples In The South African Capital Market. *International Business & Economics Research Journal*, 12(1), 79–102. <https://doi.org/10.19030/iber.v12i1.7514>
- Nel, S., & le Roux, N. (2017). The valuation performance of mathematically-optimised, equity-based composite multiples. *Journal of Economics, Finance, and*

Administrative Science, 22(43), 224–250. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-02-2017-0042>

Nel, W. S. (2009). The use of multiples in the South African equity market: is the popularity of the price earnings ratio justifiable from a sector perspective? *Meditari Accountancy Research*, 17(2), 101–115. <https://doi.org/10.1108/10222529200900014>

Nel, W. S., Bruwer, B. W., & le Roux, N. (2013). The Valuation Performance of Equity-based multiples in South African Context. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 3, 35–47. <https://doi.org/10.22495/RGCV3I3ART4>

Papadopoulou, G. (2012). An Analysis of the Valuation Practices in Sell-Side Equity Analyst Reports Regarding the Banking & Pharmaceutical Sectors in United Kingdom. *Uniform Commercial Code Law Journal*. <http://ssrn.com/abstract=2028050> www.iraj.gr Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2028050>

Penman, S. H. (1998). Combining earnings and book value in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 291–324. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00562.x>

Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). McGraw-Hill.

Pinto, J. E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219–233. <https://doi.org/10.1002/rfe.1040>

Popa, A., das Menon, A., Walentyński, B., Young, J. R., Ching, Y., Cairone, L., Brito, M. B., Ying, W., & Yung, K. (2016). *The Challenges of the U.S. Coal Industry and Lessons for Europe*.

Pratama, A. (2021). *Tumbuh Pesat, Jumlah Investor Saham di BEI Bertambah Satu Juta di 2021*. <https://www.idxchannel.com/market-news/tumbuh-pesat-jumlah-investor-saham-di-bei-bertambah-satu-juta-di-2021>

- Priatmadja, R. (2013). *Perbandingan Keakuratan Residual Income Valuation Model, Dividend Discount Model, dan Free Cash Flow to Equity Discount Model dalam Memprediksi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Airlangga]. <http://repository.unair.ac.id/id/eprint/3062>
- Prusak, B. (2017). The accuracy of alternative stock valuation methods – the case of the Warsaw Stock Exchange. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 416–438. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1305793>
- PT Adaro Energy Tbk. (2014). *Laporan Tahunan 2014*. <https://www.adaro.com/files/news/berkas/179/Laporan%20Tahunan%202014.pdf>
- PT Aneka Tambang Tbk. (2016). *Laporan Tahunan 2016*. <https://www.antam.com/id/downloads/annual-report-2016>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021a). *IDX Stock Index Handbook v1.2*. PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021b). *Klasifikasi Industri Baru BEI. IDX Industrial Classification / IDX-IC*.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021c). *Laporan Tahunan 2020*. PT Bursa Efek Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021d). *Pasar Modal & Bursa Efek Indonesia*. <https://yuknabungsaham.idx.co.id/sekilas-saham-detail>
- PT Harum Energy Tbk. (2014). *Laporan Tahunan 2014*. <https://cdn.indonesia-investments.com/bedrijfsprofiel/392/Harum-Energy-Annual-Report-2014-Company-Profile-HRUM-Indonesia-Investments.pdf>
- PT Indika Energy Tbk. (2014). *Laporan Tahunan 2014*. <https://www.indikaenergy.co.id/wp-content/uploads/2021/04/2014-Annual-Report-English.pdf>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, (1995) (testimony of Republik Indonesia).

- Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), 197–216. <https://www.jstor.org/stable/2353017>
- Rossi, E., & Forte, G. (2016). *Assessing Relative Valuation in Equity Markets*. Macmillan Publishers Ltd. <https://doi.org/10.1057/978-1-137-56335-4>
- Sakawa, H., Watanabel, N., Sasaki, H., & Tanahashi, N. (2020). Bank valuation and size: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101403. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101403>
- Saunders, M., Philip, L., & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students* (7th ed.). Pearson Education Limited.
- Schreiner, A. (2007). *Equity Valuation Using Multiples*. Gabler. <https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9531-1>
- Sehgal, S., & Pandey, A. (2010). Equity Valuation Using Price Multiples: A Comparative Study for BRICKS. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 2(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v2i1.283>
- Tannoury, M., & Attieh, Z. (2017). The Influence of Emerging Markets on the Pharmaceutical Industry. *Current Therapeutic Research*, 86, 19–22. <https://doi.org/10.1016/j.curtheres.2017.04.005>
- Tiwari, R., & Singla, H. K. (2015). Do combining value estimates increase valuation accuracy? Evidence from Indian chemical industry. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(2), 170–183. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2012-0036>
- Yoo, Y. K. (2006). The valuation accuracy of equity valuation using a combination of multiples. *Review of Accounting and Finance*, 5(2), 108–123. <https://doi.org/10.1108/14757700610668958>
- Yooyanyong, P., Suwanragsa, I., & Tangjitprom, N. (2020). The accuracy of various value drivers of price multiple method in determining equity price. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 29–36. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.29>

