

**MODEL VALUASI SAHAM RELATIF GABUNGAN BERDASARKAN  
KLASIFIKASI BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**



Oleh

Mudita Lau

8082001001

Pembimbing Utama:

Dr. Maria Widyarini, S.E., M.T

Ko-Pembimbing:

Dr. Achmad Faisal, Ir., MBA

PROGRAM MAGISTER ADMINISTRASI BISNIS  
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN

BANDUNG

2022

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**MODEL VALUASI SAHAM RELATIF GABUNGAN BERDASARKAN  
KLASIFIKASI BURSA EFEK INDONESIA**



**Oleh**

**Mudita Lau**

**8082001001**

**Persetujuan untuk Sidang Tesis pada Hari/Tanggal:**

**Jumat , 1 Juli 2022**

**Pembimbing Utama:**

**Dr. Maria Widyarini, S.E., M.T**

**Ko-Pembimbing:**

**Dr. Achmad Faisal, Ir., MBA**

**PROGRAM MAGISTER ADMINISTRASI BISNIS  
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
BANDUNG  
2022**

## SURAT PERNYATAAN

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mudita Lau

NPM : 8082001001

Program Studi : Magister Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik,  
Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Parahyangan Bandung

Menyatakan bahwa tesis dengan judul

“MODEL VALUASI SAHAM RELATIF GABUNGAN BERDASARKAN  
KLASIFIKASI BURSA EFEK INDONESIA”

adalah benar-benar karya saya di bawah bimbingan Pembimbing, dan saya tidak melakukan penjiplakan ataupun pengutipan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku dalam masyarakat keilmuan.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam karya saya, atau tuntutan formal atau non-formal dari pihak lain yang berkaitan dengan karya saya, saya siap menanggung segala resiko, akibat, dan/atau sanksi yang dijatuhkan kepada saya, termasuk pembatalan gelar akademik yang saya peroleh dari Universitas Katolik Parahyangan.

Bandung, 1 Juli 2022



Mudita Lau

**MODEL VALUASI SAHAM RELATIF GABUNGAN BERDASARKAN  
KLASIFIKASI BURSA EFEK INDONESIA**

**Mudita Lau (8082001001)**

**Pembimbing Utama: Dr. Maria Widyarini, S.E., M.T**

**Ko-Pembimbing: Dr. Achmad Faisal, Ir., MBA**

**Magister Administrasi Bisnis**

**Bandung**

**JULI 2022**

**ABSTRAK**

Model valuasi relatif dengan *multiple* merupakan model valuasi saham yang sangat populer di pasar saham karena kemudahannya untuk dipraktikkan dan dijelaskan kepada investor. Akademisi dan praktisi kerap meneliti cara untuk meningkatkan akurasi dari model valuasi relatif dengan mengolah pilihan *multiple*, *value driver*, dan *peer group*. Penelitian ini bertujuan untuk menggunakan model valuasi relatif tersebut dengan pendekatan baru yakni menggabungkan beberapa *multiple* menjadi sebuah model valuasi relatif gabungan. Penelitian ini menggabungkan 5 *multiple* ekuitas dan aset yaitu *price-to-earnings ratio*, *price-to-book value ratio*, *enterprise value to EBITDA ratio*, dan *enterprise value to sales ratio*. Kelima *multiple* ini masing-masing diberikan bobot yang optimal untuk melakukan valuasi terhadap suatu *peer group* tertentu. *Peer group* pada penelitian ini merupakan 65 perusahaan dari indeks saham KOMPAS100 yang dikelompokkan berdasarkan 13 klasifikasi sub-industri IDX-IC Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa model valuasi relatif gabungan memiliki akurasi yang lebih tinggi dibandingkan model valuasi relatif dengan *multiple* tunggal di semua sub-industri yang diuji kecuali sub-industri *Processed Foods*. Penelitian ini bermanfaat untuk investor dan analis khususnya untuk investor institusi yang memiliki akses ke data finansial yang lengkap.

Kata kunci: model valuasi saham, valuasi relatif, *multiple*, KOMPAS100, IDX-IC

**MODEL VALUASI SAHAM RELATIF GABUNGAN BERDASARKAN  
KLASIFIKASI BURSA EFEK INDONESIA**

**Mudita Lau (8082001001)**

**Pembimbing Utama: Dr. Maria Widyarini, S.E., M.T**

**Ko-Pembimbing: Dr. Achmad Faisal, Ir., MBA**

**Magister Administrasi Bisnis**

**Bandung**

**JULI 2022**

**ABSTRACT**

The relative valuation model with multiple is a prevalent stock valuation model in the stock market due to its simplicity and easiness in explaining to respective investors. Academicians and professionals have done numerous researches to improve the accuracy of the relative valuation model by addressing the choice of multiple, value driver, and peer group. This research aims to utilize the relative valuation model with a new approach: combining several multiples into a composite relative valuation model. This research combines five equity and asset multiples: price-to-earnings ratio, price-to-book value ratio, enterprise value to EBIT ratio, enterprise value to EBITDA ratio, and enterprise value to sales ratio. Each of these five multiples is given optimal weighting to value a particular peer group. This research employs 13 Indonesian Stock Exchange IDX-IC sub-industry classifications to group 65 listed firms from the KOMPAS100 index. This research shows that the composite relative valuation model yields better valuation accuracy than the single relative valuation model in all of the peer groups except the processed foods sub-industry. This research is beneficial to investors and analysts, especially to the institutional investor with access to complete financial data of the listed firms.

Keywords: stock valuation model, relative valuation, multiple, KOMPAS100, IDX-IC

## KATA PENGANTAR

Investasi dan pasar saham merupakan dua hal yang sangat menarik minat penulis di masa kuliah di Magister Administrasi Bisnis. Suatu malam di salah satu pertemuan kelas Pengelolaan Risiko dan Analisa Investasi, dosen pengajar penulis Bapak Achmad Faisal, melontarkan ide untuk menjadikan model valuasi saham sebagai sebuah topik tesis. Penulis langsung menyambut lemparan tersebut dan menyampaikan pada Pak Faisal bahwa kelak ingin menulis tesis tentang model valuasi saham. 3 semester kemudian, akhirnya penulis menyelesaikan penulisan dari tesis yang berjudul “Model Valuasi Saham Relatif Gabungan berdasarkan Klasifikasi Bursa Efek Indonesia” sebagai sebuah syarat meraih gelar Magister Administrasi Bisnis di Universitas Katolik Parahyangan.

Penulis menyadari bahwa tesis ini dapat selesai dengan baik dan tepat pada waktunya berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak selama proses penyusunan tesis ini. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Maria Widyarini, S.E., M.T., selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan begitu banyak arahan dan bimbingan selama penyusunan tesis ini
2. Dr. Achmad Faisal, Ir., MBA, selaku Ko-Pembimbing yang telah memberikan begitu banyak arahan dan bimbingan selama penyusunan tesis ini, memberikan gagasan awal dari tesis ini, juga membantu Penulis dalam mengakses *database* yang dibutuhkan untuk proses pengolahan data
3. Dr. Vera Intanie, S.E., M.M., selaku Penguji yang telah memberikan sangat banyak kritik dan saran selama proses seminar dan siding
4. Dr.Dr. Robiyanto, S.E., M.M., selaku Penguji yang telah memberikan sangat banyak kritik dan saran selama proses seminar dan siding
5. Dr. Agus Gunawan, S.Sos., B.App.Com., MBA., M.Phil., selaku Kepala Program Studi Magister Administrasi Bisnis Universitas Katolik Parahyangan yang telah bertindak sebagai wali selama proses perkuliahan dan selalu mendorong mahasiswanya untuk lulus tepat waktu

6. Seluruh staf pengajar Magister Administrasi Bisnis yang telah memberikan banyak sekali pelajaran berharga secara formal maupun informal
7. Kedua orang tua, Anton Teguh Atmaja dan Sin Lien, dan kedua adik, Karuna Lau dan Upekkha Lau, penulis yang telah memberikan dukungan secara fisik maupun moral dalam proses perkuliahan dan penyusunan tesis ini
8. Kekasih penulis, Ivana Dea Suntoso, yang telah memberikan dukungan fisik maupun moral selama proses perkuliahan dan penyusunan tesis ini
9. Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Universitas Katolik Parahyangan yang telah memberikan bantuan keuangan untuk penelitian ini
10. Maretta Arninda, seorang teman kuliah seangkatan Penulis, yang membantu dalam pengambilan data bibliometrik di Scopus

Penulis menyadari masih banyak kekurangan di dalam proses penyusunan tesis ini sehingga Penulis sangat senang menerima kritik dan saran yang dapat meningkatkan kualitas dari penulisan tesis ini.

Bandung Barat, 22 Juni 2022

Penulis,

Mudita Lau

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN .....	I
SURAT PERNYATAAN .....	II
ABSTRAK.....	III
ABSTRACT .....	IV
KATA PENGANTAR.....	V
DAFTAR ISI .....	VII
DAFTAR TABEL .....	X
DAFTAR GAMBAR.....	XI
DAFTAR PERSAMAAN.....	XII
DAFTAR APENDIKS .....	XIII
BAB 1 .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1    Latar Belakang.....	1
1.1.1    Bursa Efek Indonesia dan indeks saham .....	1
1.1.2    Investor dan model valuasi .....	3
1.2    Rumusan Masalah.....	5
1.3    Tujuan Penelitian .....	6
1.4    Batasan Penelitian.....	6
1.5    Manfaat Penelitian .....	7
BAB 2 .....	8
TINJAUAN PUSTAKA .....	8
2.1    Proses Penurunan Tinjauan Pustaka .....	8
2.2    Analisis Bibliometrik.....	8
2.2.1 <i>Co-Citation Analysis</i> .....	9
2.2.2 <i>Co-Word Analysis</i> .....	11



2.2.3	<i>Thematic Cluster</i> .....	12
2.3	<i>Systematic Literature Review</i> .....	13
2.3.1	Proses <i>Systematic Literature Review</i> .....	13
2.3.2	Analisis dan Sintesis.....	15
2.3.3	Landasan Model Valuasi Relatif.....	18
2.3.4	Langkah-langkah Melakukan Valuasi Relatif dengan MVR.....	20
2.3.5	<i>Multiple</i> dan <i>Value Driver</i> .....	20
2.3.6	<i>Peer Group</i> .....	22
2.3.7	Bobot <i>multiple</i> dalam Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG).....	23
2.4	Model Penelitian.....	24
BAB 3	.....	25
METODE PENELITIAN	.....	25
3.1	Metode Penelitian.....	26
3.2	Kerangka Penelitian.....	27
3.3	Pembangunan Model.....	28
3.3.1	Pemilihan <i>multiple</i> .....	28
3.3.2	Pembentukan <i>peer group</i> .....	28
3.4	Data dan Pengumpulan Data.....	29
3.4.1	Metode Pengumpulan Data.....	29
3.4.2	Nilai Numerator dan Denominator dari <i>Multiple</i> .....	30
3.5	Teknik Pengolahan Data.....	32
3.5.1	<i>Descriptive Statistic</i> .....	32
3.5.2	Penghitungan <i>multiple peer group</i> .....	32
3.5.3	Penghitungan <i>valuation error</i> .....	33
3.5.4	Penentuan bobot <i>multiple</i> dengan optimasi matematika.....	34
3.5.5	Perbandingan <i>valuation error</i> MVRT dan MVRG.....	35

BAB 4.....	36
HASIL DAN PEMBAHASAN .....	36
4.1 Data dan Sampel .....	36
4.2 Distribusi Statistik dari <i>Multiple</i> .....	38
4.3 Distribusi Statistik <i>Valuation Error</i> Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT).....	43
4.4 Distribusi Statistik <i>Valuation Error</i> Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) 46	
4.5 Dominansi <i>multiple</i> pada suatu <i>peer group</i> tertentu.....	50
BAB 5.....	53
KESIMPULAN DAN SARAN .....	53
5.1 Kesimpulan .....	53
5.2 Saran .....	54
5.3 Penelitian Selanjutnya.....	54
DAFTAR PUSTAKA.....	56

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Pengaturan VOSViewer untuk Co-Citation Analysis .....	9
Tabel 2.2 Pengaturan VOSViewer untuk Co-Word Analysis .....	11
Tabel 2.3 Kata kunci pemilihan publikasi .....	14
Tabel 2.4 Pengelompokkan multiple berdasarkan numerator dan denominator .....	21
Tabel 3.1 Multiple & value driver dalam penelitian .....	28
Tabel 3.2 Daftar nama field dan mnemonic di Bloomberg Terminal .....	31
Tabel 4.1 Daftar Peer Group dan Anggota Perusahaannya .....	36
Tabel 4.2 Distribusi Statistik dari setiap multiple .....	39
Tabel 4.3 Distribusi multiple masing-masing peer group .....	41
Tabel 4.4 Peer group yang overvalued dan undervalued.....	41
Tabel 4.5 Distribusi statistik valuation error dari setiap multiple MVRT.....	44
Tabel 4.6 Median percentage valuation error dari setiap multiple pada setiap peer group .....	45
Tabel 4.7 Distribusi statistik valuation error MVRG yang dibandingkan dengan MVRT .....	49

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Struktur klasifikasi IDX IC (PT Bursa Efek Indonesia, 2021b).....	2
Gambar 2.1 Alur Proses Pengambilan dan Pengolahan Data Analisis Bibliometrik .....	9
Gambar 2.2 Network Visualization Co-Citation Analysis .....	10
Gambar 2.3 Network Visualization Co-Word Analysis.....	11
Gambar 2.4 Proses Systematic Literature Review .....	14
Gambar 2.5 Model Penelitian.....	24
Gambar 3.1 Alur penelitian .....	25
Gambar 3.2 Kerangka Penelitian.....	27

## DAFTAR PERSAMAAN

Persamaan 2.1 Gordon Growth Model.....	18
Persamaan 2.2 Dividen $t+1$ .....	18
Persamaan 2.3 Net income $t+1$ dari net income $t$ .....	19
Persamaan 2.4 Substitusi dividen dan net income ke dalam GGM.....	19
Persamaan 2.5 Persamaan multiple P/E .....	19
Persamaan 2.6 Model Valuasi Relatif .....	19
Persamaan 2.7 Model Valuasi Relatif dengan multiple P/E.....	20
Persamaan 2.8 MVRG P/E dan P/B dengan rata-rata sederhana (Cheng & McNamara, 2000).....	23
Persamaan 2.9 MVRG P/E dan P/B dengan bobot dari regresi (Chan, 2016) .....	23
Persamaan 2.10 Regresi untuk mencari bobot masing-masing multiple(Chan, 2016)...	23
Persamaan 2.11 MVRG 8 multiple dengan model penjumlahan (S. Nel & le Roux, 2017) .....	24
Persamaan 3.1 Model Valuasi Relatif Tunggal.....	33
Persamaan 3.2 Harmonic mean .....	33
Persamaan 3.3 Valuation Error.....	33
Persamaan 3.4 Nilai Saham Prediksi berdasarkan Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG).....	34
Persamaan 3.5 Mencari nilai minimal Sum of Absolute Valuation Error.....	35

## DAFTAR APENDIKS

Apendiks 1	Tabel Co-Citation Analysis.....	63
Apendiks 2	Tabel <i>Co-Word Analysis</i> .....	65
Apendiks 3	Analisis dan sintesis tujuan penelitian .....	66
Apendiks 4	Analisis dan sintesis metode penelitian .....	67
Apendiks 5	Analisis dan sintesis pengambilan data.....	69
Apendiks 6	Analisis dan sintesis hasil penelitian.....	70

# BAB 1

## PENDAHULUAN

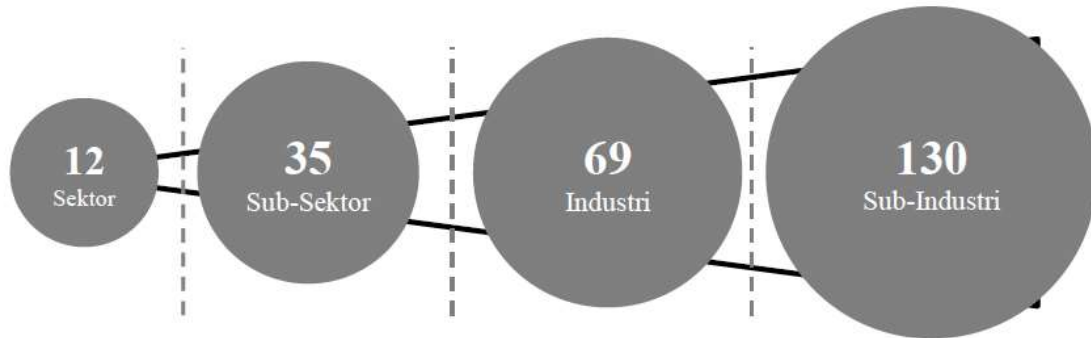
### 1.1 Latar Belakang

#### 1.1.1 Bursa Efek Indonesia dan indeks saham

Berdasarkan peraturan perundang-undangan, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Pihak yang dimaksud dalam kalimat sebelumnya adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Sedangkan, efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, 1995). Di Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah badan usaha yang ditunjuk oleh pemerintah sebagai bursa efek. Sebagai penyelenggara, penjualan efek tidak dilakukan oleh BEI tapi dilakukan oleh anggota bursa seperti PT Ajaib Sekuritas Asia, PT BCA Sekuritas, PT Sinarmas Sekuritas, dan lain-lain (PT Bursa Efek Indonesia, 2021c). Sebagai perumpamaan, BEI ibarat mal yang menyediakan tempat kepada para pihak untuk bertransaksi (PT Bursa Efek Indonesia, 2021d) dan pihak seperti sekuritas adalah salah satu toko yang ada di mall tersebut.

Pada tanggal 25 Januari 2021, BEI meluncurkan klasifikasi industri baru yang dinamakan dengan *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) untuk memberikan panduan bagi para penggunanya atas kelompok perusahaan dengan eksposur pasar yang sejenis (PT Bursa Efek Indonesia, 2021b). IDX-IC adalah pendekatan baru dalam klasifikasi perusahaan tercatat di BEI menggantikan *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA) yang digunakan sejak tahun 1996 (PT Bursa Efek Indonesia, 2021b). IDX-IC memiliki 4 tingkat klasifikasi yang terdiri dari 12 sektor, 35 sub-sektor, 69 industri, 130 sub-industri seperti Gambar 1.1. Sektor diberikan kode berupa huruf berurutan (A-Z). Sub-sektor, industri, dan sub-industri diberikan kode angka bilangan bulat berurutan (1-9) (PT Bursa Efek Indonesia, 2021b). Sebagai contoh, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dengan *ticker* BBRI adalah salah satu emiten yang mendapat kode klasifikasi G111

karena berada di sektor Finansial dengan kode G, dan berada pada sub-sektor Bank dengan kode 1, industri Bank dengan kode 1, dan sub-industri Bank dengan kode 1.



Gambar 1.1 Struktur klasifikasi IDX IC (PT Bursa Efek Indonesia, 2021b)

Dalam dunia pasar modal, termasuk di pasar modal Indonesia, bursa efek setempat biasanya meluncurkan sebuah instrumen yang dinamakan sebagai indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (PT Bursa Efek Indonesia, 2021a). Per Februari 2021, terdapat 37 indeks saham yang tercatat di BEI yang terbagi menjadi beberapa klasifikasi seperti *headline*, *sector*, *thematic*, dan *factor* (PT Bursa Efek Indonesia, 2021a). Salah satu fungsi indeks saham adalah dasar dari produk investasi pasif seperti reksa dana indeks dan ETF indeks serta produk turunan (PT Bursa Efek Indonesia, 2021a). Saham yang masuk ke dalam salah satu indeks berarti sudah melalui evaluasi tertentu oleh para ahli sehingga relatif lebih aman untuk dijadikan instrumen investasi pasif. Sebagai contoh, indeks KOMPAS100 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas baik dan kapitalisasi pasar yang besar (PT Bursa Efek Indonesia, 2021a). Memilih saham dari KOMPAS100 berarti memilih 100 saham yang memiliki likuiditas terbaik dan kapitalisasi pasar terbesar di BEI. Pemilihan saham berdasarkan kapitalisasi pasar ini penting dilakukan karena penelitian ini ditujukan terutama untuk investor institusi yang peduli terhadap kapitalisasi pasar perusahaan yang ada di portfolio investasinya.



### 1.1.2 Investor dan model valuasi

Investasi saham di Bursa Efek Indonesia semakin diminati oleh masyarakat Indonesia. Hal ini ditunjukkan salah satunya oleh pencapaian rekor baru penambahan satu juta SID (*single investor identification*) investor saham baru di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021. Sampai dengan Agustus 2021, SID saham telah mencapai 2.697.832 (Pratama, 2021). Investor sebaiknya melandaskan pembelian dan penjualan saham pada analisis teknikal dan analisis fundamental. Berdasarkan dua jenis analisis ini juga, investor saham secara umum terbagi menjadi dua kelompok. Kelompok *technical trader* (atau *trader*) mengandalkan analisis teknikal untuk keuntungan jangka pendek; kurang dari satu tahun. Kelompok *fundamental investor* mengandalkan analisa fundamental untuk keuntungan jangka panjang; lima tahun atau lebih (Folger, 2021). Analisis teknikal mempelajari riwayat harga saham untuk mendapatkan *insight* terkait pergerakan harga saham di masa depan (Mladjenovic, 2013). *Trader* sangat mempertimbangkan harga saham, momentum, volume, kecepatan naik dan turun harga, pola pergerakan harga, dan kedekatan harga dengan *new high* atau *new low* (Henning, 2010). Sedangkan, analisis fundamental mempelajari kondisi keuangan dan berbagai faktor intrinsik suatu perusahaan untuk menghitung nilai yang layak, atau sering disebut sebagai melakukan valuasi (Mladjenovic, 2013). Investor sangat mempertimbangkan rasio seperti *price-to-earnings ratio*, *price-to-sales ratio*, arus kas, dan utang jangka panjang perusahaan (Henning, 2010).

Dalam melakukan analisis fundamental, investor dihadapkan dengan beberapa pilihan metode valuasi yang masing-masing terdiri dari banyak sekali model valuasi. Pilihan ini semakin membingungkan dengan berlimpahnya ketersediaan informasi perusahaan terbuka atas bantuan internet. Penelitian ini menggunakan perspektif Damodaran (2012) dalam mengelompokkan berbagai metode valuasi yang dapat dipilih oleh investor. Menurut Damodaran (2012), secara umum terdapat tiga pendekatan dalam valuasi yaitu (1) *discounted cash flow*, (2) *relative valuation*, dan (3) *contingent claim valuation*. *Discounted cash flow* juga sering disebut sebagai *absolute valuation* atau valuasi absolut (Chen, 2021). Valuasi absolut mengaitkan nilai suatu aset pada *present value* dari arus kas di masa depan yang diharapkan dari aset tersebut (Damodaran, 2012). Model yang populer dalam valuasi absolut adalah *discounted cash flow*, *dividend discount model*, dan *residual income model* (Rossi & Forte, 2016). *Relative*

*valuation* atau valuasi relatif juga sering disebut sebagai *market approach* (Fernando, 2020; Prusak, 2017). Valuasi relatif memperkirakan nilai dari suatu aset dengan melihat harga dari aset sebanding relatif terhadap sebuah variabel bersama seperti laba, arus kas, nilai buku, atau penjualan (Damodaran, 2012). Pada valuasi relatif, investor menggunakan sebuah rasio yang disebut *multiple* dalam membangun model untuk melakukan valuasi saham. Contoh *multiple* yang populer adalah *price-to-earnings ratio*, *price-to-sales ratio*, dan *EV-to-EBITDA ratio* (Damodaran, 2012). *Contingent claim valuation* dipakai untuk melakukan valuasi aset yang memiliki sifat *option* (Damodaran, 2012). Saham yang dibahas pada penelitian ini tidak memiliki sifat *option* sehingga *contingent claim valuation* bukan merupakan sebuah pilihan bagi investor untuk melakukan valuasi saham. Untuk itu, secara umum ada dua metode valuasi saham yaitu valuasi absolut dan valuasi relatif.

Hasil penelitian terdahulu di beberapa negara maju menyatakan bahwa akurasi Model Valuasi Relatif (MVR) mengalahkan akurasi Model Valuasi Absolut (MVA) dalam valuasi saham (Amiri et al., 2016; Charumathi & Suraj, 2014; Eberhart, 2005; Harasheh et al., 2020; S. Nel & le Roux, 2017; Prusak, 2017; Tiwari & Singla, 2015). Sementara itu, penelitian sejenis yang dilakukan di negara berkembang yakni Indonesia juga menemukan hasil yang sama; MVR lebih akurat dibandingkan MVA (Antaria, 2015; Priatmadja, 2013). Kendati demikian, dalam praktik di lapangan, investor lebih sering menggunakan MVR daripada MVA karena kemudahannya dan bukan karena akurasinya (Prusak, 2017; Rossi & Forte, 2016). Tidak seperti MVA, *multiple* dalam MVR tidak memerlukan ramalan beberapa tahun tentang parameter seperti profitabilitas, pertumbuhan, dan risiko. *Multiple* dalam MVR hanya membutuhkan harga saham dan sebuah *value driver* (Rossi & Forte, 2016). MVR juga lebih sederhana untuk dimengerti dan tidak rumit untuk ditunjukkan pada klien dan investor (Damodaran, 2012; Rossi & Forte, 2016). Penelitian ini mengambil sudut pandang investor sehingga penelitian ini difokuskan pada Model Valuasi Relatif (MVR) yang lebih populer dari Model Valuasi Absolut (MVA).

Di balik popularitas MVR, masih banyak perdebatan terkait *multiple* terbaik di kalangan investor maupun analis. Ada banyak sekali *multiple* dari MVR yang dapat dibentuk dari hampir semua ukuran akuntansi, operasi, keuangan, dan kapital (Rossi &

Forte, 2016). Penelitian terdahulu telah mencoba menemukan *multiple* terbaik dengan menguji dan membandingkan berbagai *multiple*. Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak menemukan hasil yang sejalan (Brahmana & Hooy, 2011; Cheng & McNamara, 2000; Lie & Lie, 2002; Liu et al., 2000; W. S. Nel, 2009; W. S. Nel et al., 2013; Rossi & Forte, 2016); setiap peneliti mengusulkan *multiple* terbaik yang berbeda. Di tengah pencarian *multiple* terbaik ini, beberapa penelitian mulai bereksperimen dengan penggabungan beberapa *multiple* dari Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT) menjadi Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) untuk meningkatkan akurasi (Chan, 2016; Cheng & McNamara, 2000; S. Nel & le Roux, 2017). Penggabungan *multiple* ini dilatarbelakangi oleh keterbatasan MVRT yang hanya dapat mempertimbangkan satu *value driver* dan menghilangkan informasi berharga tentang nilai fundamental sebuah perusahaan dari hubungan beberapa *value driver* (seperti *earnings* dan *book value*) (Rossi & Forte, 2016). Penggabungan *multiple* menjadi MVRG diharapkan dapat memberi investor informasi lebih banyak mengenai hubungan beberapa *value driver* ini.

Penelitian yang fokus pada penggabungan *multiple* menjadi MVRG masih tergolong penelitian yang sangat *niche* (Rossi & Forte, 2016) dan masih sedikit jumlahnya. Meskipun begitu, penelitian-penelitian ini menunjukkan potensi menjanjikan dari penggabungan *multiple*. Cheng & McNamara (2000) dan Chan (2016) menemukan bahwa gabungan P/E dan P/B lebih baik daripada masing-masing *multiple* jika digunakan sendirian. Nel & le Roux (2017) menemukan bahwa model gabungan *multiple* menghasilkan valuasi yang lebih akurat 67% daripada model tunggal *multiple*. Oleh karena itu, penelitian yang fokus pada penggabungan *multiple* masih sangat diperlukan. Penelitian ini dapat menjadi salah satu jawaban untuk para investor dan analis terkait pencarian *multiple* terbaik; jika para peneliti tidak dapat menemukan kesepakatan pada satu *multiple*, maka penggabungan *multiple* dapat menjadi jalan keluarnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian sebelumnya, inti dari penelitian MVRG adalah menemukan bobot yang optimal dari masing-masing *multiple* sehingga bisa menghasilkan valuasi yang lebih akurat daripada MVRT yang hanya menggunakan satu *multiple* saja. Untuk mengukur keakuratan MVRG relatif terhadap MVRT, penelitian terkait menentukan *multiple* terbaik untuk membentuk sebuah MVRT sebagai *benchmark*.

Jika MVRG dapat menghasilkan valuasi yang lebih akurat daripada MVRT *benchmark*, maka MVRG dapat dinobatkan sebagai model valuasi saham yang lebih baik. Saat ini, studi yang fokus pada valuasi dengan penggabungan *multiple* menjadi MVRG menggunakan data bursa di negara berkembang masih terbatas. Hasil studi yang ada saat ini kebanyakan berasal dari negara maju dan menggambarkan peningkatan akurasi yang cukup signifikan. Berdasarkan *gap* penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan mengisi celah pada pembentukan MVRG di negara berkembang dengan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kombinasi bobot Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT) yang optimal untuk membentuk Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) berdasarkan *peer group* klasifikasi Bursa Efek Indonesia?
2. Apa *multiple* terbaik untuk melakukan valuasi saham dengan menggunakan Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT) berdasarkan *peer group* klasifikasi Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) dapat melakukan valuasi saham yang lebih akurat daripada Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT)?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan kombinasi bobot *multiple* yang optimal untuk membentuk Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) berdasarkan *peer group* klasifikasi Bursa Efek Indonesia
2. Menentukan *multiple* terbaik untuk melakukan valuasi saham dengan Model Valuasi Relatif Tunggal berdasarkan *peer group* klasifikasi Bursa Efek Indonesia
3. Membandingkan akurasi Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) dengan Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT)

### **1.4 Batasan Penelitian**

Penelitian ini difokuskan pada potensi dari penggabungan *multiple* menjadi MVRG dalam cakupan model valuasi relatif. Model yang dibahas tidak dapat digunakan untuk melakukan valuasi terhadap jenis aset lain. Penggunaan model yang dibahas untuk melakukan valuasi terhadap saham di luar Bursa Efek Indonesia dan di luar rentang waktu

pengambilan data dari penelitian ini dapat memberikan hasil akurasi yang berbeda. Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni hanya membahas tentang Model Valuasi Relatif (MVR) dan tidak membahas model valuasi absolut (seperti *discounted cash flow* atau *residual income*).

## 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membawa beberapa manfaat bagi pembaca:

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi pada teori Model Valuasi Relatif Gabungan (MVRG) yang belum banyak diteliti dengan menjelaskan kemampuan MVRG dalam memprediksi harga saham yang dibandingkan dengan Model Valuasi Relatif Tunggal (MVRT)

### 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan manfaat praktis bagi pembaca berupa rekomendasi pemilihan *multiple* yang lebih akurat untuk memprediksi saham dari *peer group* klasifikasi tertentu di Bursa Efek Indonesia. Kontribusi ini dikhususkan untuk investor institusi karena investor institusi memiliki akses ke data laporan keuangan perusahaan terbuka lengkap yang sulit didapatkan oleh investor ritel.