

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pembentukan Bank Pembangunan Daerah (BPD) oleh pemerintah diatur dalam Undang-Undang Nomor 13 Tahun 1962 tentang Ketentuan-Ketentuan Pokok Bank Pembangunan Daerah.

Kedudukan kelembagaan BPD berada di dalam lingkungan Departemen Dalam Negeri, sedangkan untuk aspek teknis perbankan dan teknis perusahaannya berada di bawah arahan dan pengawasan Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

BPD didirikan dengan tujuan untuk membantu pemerataan pembangunan di seluruh daerah di Indonesia. BPD memiliki fungsi dan peran yang signifikan dalam konteks pembangunan ekonomi regional karena BPD diharapkan mampu membuka jaringan pelayanan di daerah-daerah dimana secara ekonomis tidak mungkin dilakukan oleh bank swasta, dengan menyediakan pembiayaan bagi pelaksanaan usaha-usaha pembangunan daerah.

Berdasarkan data pada Laporan Statistik Perbankan Indonesia (SPI) periode Agustus 2018 yang dipublikasikan oleh OJK, total aset BPD secara nasional sebesar Rp 627.912,00 miliar, peringkat ke-5 dalam perbankan nasional setelah BRI, Mandiri, BCA, dan BNI.

Pada saat penelitian ini disusun, terdapat 27 (dua puluh tujuh) BPD di Indonesia, rata-rata setiap provinsi mempunyai satu BPD tetapi ada juga BPD yang harus melayani 2 (dua) provinsi. Nama BPD-BPD tersebut pada Tabel 1.1.

BPD adalah bank umum yang kepemilikan saham mayoritas dimiliki oleh Pemerintah Provinsi yang bersangkutan. Hingga September 2018, terdapat 3 (tiga) BPD yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu: Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk, Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk, dan Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk.

Tabel 1. 1 Daftar BPD di Indonesia

No.	Nama Bank	No.	Nama Bank	No.	Nama Bank
1.	Bank Aceh	10.	BPD Kalimantan Tengah	19.	BPD Sulawesi Tenggara
2.	BPD Bali	11.	BPD Kalimantan Barat	20.	BPD Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat
3.	BPD Bengkulu	12.	BPD Kalimantan Selatan	21.	BPD Sulawesi Tengah
4.	Bank DKI	13.	BPD Lampung	22.	BPD Sulawesi Utara
5.	BPD Jambi	14.	BPD Maluku	23.	BPD Sumatera Barat
6.	BPD Jawa Tengah	15.	BPD Nusa Tenggara Barat	24.	BPD Sumatera Selatan dan Bangka Belitung
7.	BPD Jawa Barat dan Banten	16.	BPD Nusa Tenggara Timur	25.	BPD Sumatera Utara
8.	BPD Jawa Timur	17.	BPD Papua	26.	BPD Yogyakarta
9.	BPD Kalimantan Timur	18.	BPD Riau Kepri	27.	BPD Banten

Sumber: www.bi.go.id

Berdasarkan Peraturan OJK No. 6/POJK.03/2016 tentang Kegiatan Usaha dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank, bank dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) kategori BUKU, yaitu: BUKU 1 (modal inti sampai dengan kurang dari 1 triliun rupiah), BUKU 2 (modal inti 1 triliun rupiah s.d. kurang dari 5 triliun rupiah), BUKU 3 (modal inti 5 triliun rupiah s.d. kurang dari 30 triliun rupiah), dan BUKU 4 (modal inti paling sedikit 30 triliun rupiah). Berikut adalah daftar BPD yang tercatat di BEI per September 2018, beserta kategori BUKU-nya:

Tabel 1. 2 Daftar BPD yang Tercatat di BEI Per September 2018

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Publik (BPD)	Tanggal Pencatatan di BEI	Kategori BUKU
1	BEKS	PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	13 Juli 2001	1
2	BJBR	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	8 Juli 2010	3
3	BJTM	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	12 Juli 2012	3

Sumber: www.idx.co.id

Pada penelitian ini objek yang dianalisis adalah ketiga BPD yang tercatat di BEI, baik kategori BUKU 3 maupun kategori BUKU 1.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Sebagian besar BPD di Indonesia menghadapi keterbatasan modal. Hal ini dapat ditunjukkan dari 27 (dua puluh tujuh) BPD yang ada di Indonesia, hanya 3 (tiga) BPD yang masuk kategori BUKU 3, yaitu: BPD Jabar dan Banten, BPD

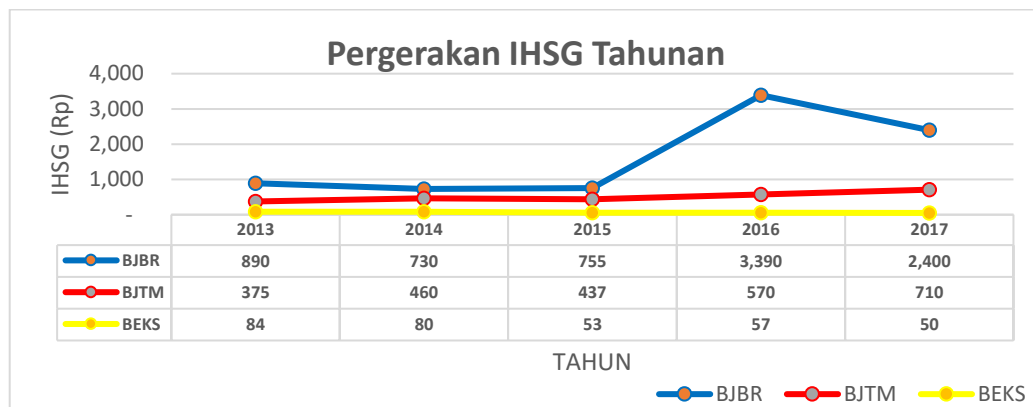
Jawa Timur dan BPD Jawa Tengah. Sementara itu, BPD yang lainnya hanya termasuk kategori BUKU 1 ataupun BUKU 2.

Kebutuhan modal adalah tuntutan yang tidak dapat dihindari, mengingat ekspansi perbankan sangat dipengaruhi oleh modal inti yang dimiliki. Pasar modal merupakan tempat yang sangat strategis bagi industri, termasuk perbankan, untuk memperoleh pendanaan/modal jangka panjang. Pendanaan ini juga tidak tertutup bagi BPD. Namun, hingga September 2018, dari 27 (dua puluh tujuh) BPD yang ada di Indonesia, hanya 3 (tiga) BPD yang telah mencatatkan sahamnya di BEI.

Kunci sebuah perusahaan untuk dapat mempertahankan dan/atau menarik para investor, adalah dengan senantiasa menciptakan dan merealisasikan nilai (*value*) perusahaan. Investor mengharapkan nilai investasi yang telah diberikan mengalami peningkatan atau minimal sama dengan nilai kompensasi atas risiko yang diambilnya, dengan mempertimbangkan nilai waktu (*time value of money*) investasi tersebut.

Menurut Thomas, Gup (2009), valuasi merupakan suatu proses yang relatif sederhana untuk mendiskontokan harapan arus kas bebas perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor. Valuasi terhadap perusahaan publik yang sahamnya tercatat di bursa efek jauh lebih mudah dibandingkan perusahaan tertutup. Nilai suatu perusahaan yang tercatat di bursa efek dapat terefleksi dari pergerakan harga sahamnya. Oleh karena itu, pada penelitian ini mengambil objek 3 (tiga) BPD yang telah tercatat di BEI, yaitu: PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR), PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) dan PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk (BEKS).

Menurut Damodaran (2006), nilai suatu perusahaan atau suatu instrumen investasi sangat tergantung dari *future cashflow* atau arus kas dimasa yang akan datang, yang akan diterima atau didapatkan dari instrumen investasi tersebut. Berdasarkan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI per tanggal 31 Desember untuk periode 5 (lima) tahun terakhir, yaitu tahun 2013 s.d. 2017, data untuk ketiga BPD dapat disajikan pada Gambar 1.1.



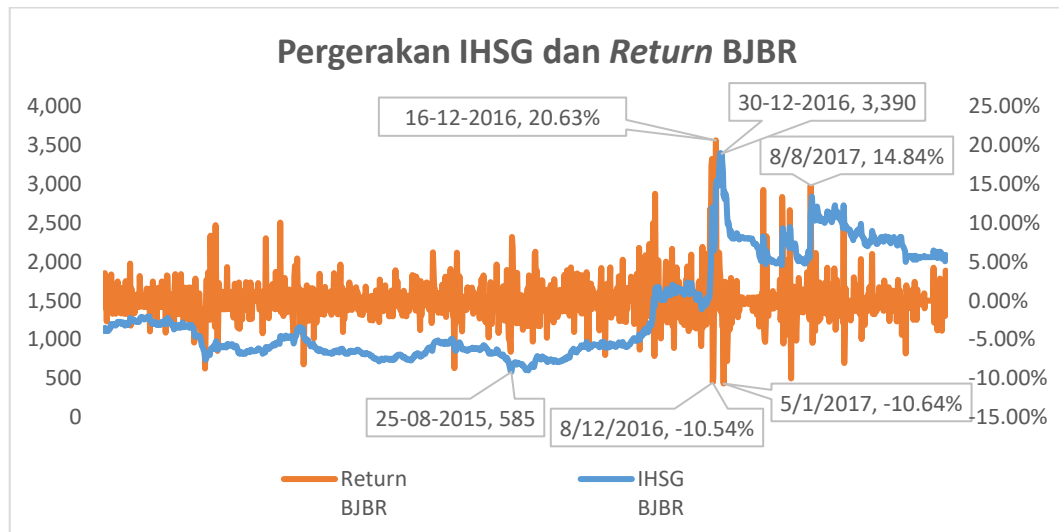
Sumber: www.duniainvestasi.com (data yang telah diolah)

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG Tahunan periode 2013 s.d.2017

Berdasarkan Gambar 1.1, sepanjang periode 2013 s.d. 2017, IHSG untuk saham BJBR menunjukkan *trend* peningkatan dengan titik nilai tertinggi sebesar Rp 3.390,00 pada 31 Desember 2016. Namun demikian, pada 31 Desember 2017 mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp 990,00 (Rp 2.400,00-Rp 3.390,00). Sementara itu, untuk IHSG saham BJTM menunjukkan *trend* peningkatan yang tidak signifikan hingga 31 Desember 2017, hanya sebesar Rp 335,00 (Rp 710,00-Rp 375,00) sejak akhir tahun 2013. Sedangkan *trend* IHSG saham BEKS cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun, dengan titik terendah terjadi pada 31 Desember 2017 dengan nilai sebesar Rp 50,00.

Hasil yang sama ditunjukkan pada industri perbankan khususnya pada 3 (tiga) BPD, yaitu: PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk (BJBR), PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) dan PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk (BEKS), yang ditunjukkan pada Gambar 1.2 dan Gambar 1.3.

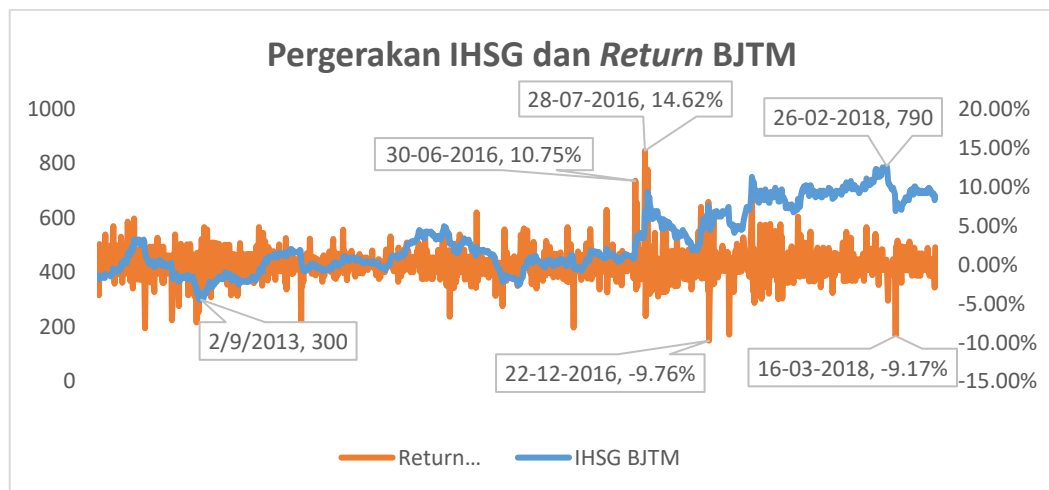
Berdasarkan Gambar 1.2, menunjukkan pergerakan saham BJBR sepanjang periode Januari 2013 s.d. Juni 2018, harga tertinggi yaitu Rp 3.390,00 terjadi pada tanggal 30 Desember 2016 dan harga terendah yaitu Rp 585,00 pada tanggal 25 Agustus 2015. Imbal hasil (*return*) tertinggi yaitu 20,63% terjadi pada tanggal 16 Desember 2016 dan imbal hasil (*return*) terendah yaitu -10,64% pada tanggal 5 Januari 2017.



Sumber: www.duniainvestasi.com (data yang telah diolah)

Gambar 1.2 Pergerakan IHSG dan *Return* BJBR
periode Januari 2013 s.d. Juni 2018

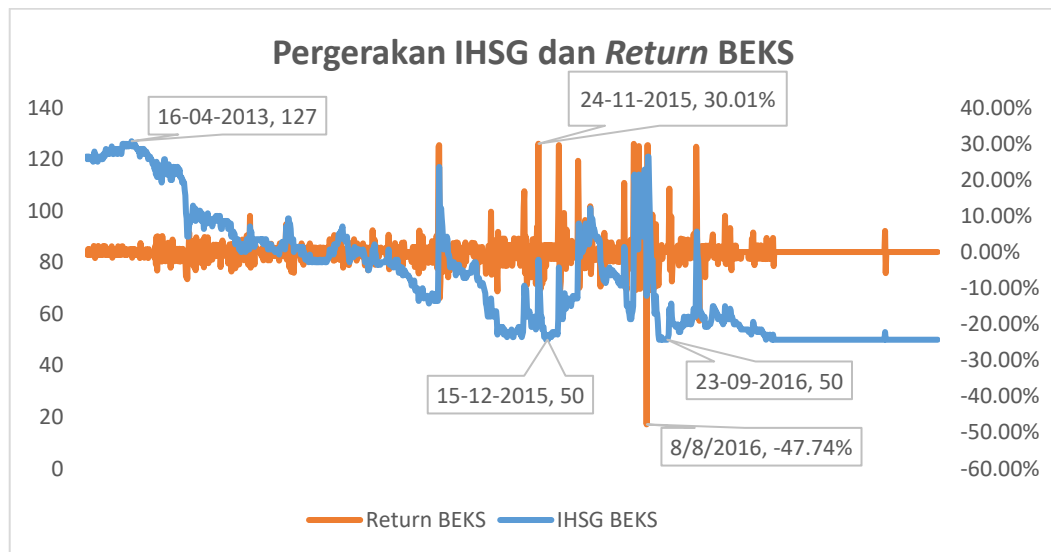
Berdasarkan Gambar 1.3, menunjukkan pergerakan saham BJTM sepanjang periode Januari 2013 s.d. Juni 2018, harga tertinggi yaitu Rp 790,00 terjadi pada tanggal 26 Februari 2018 dan harga terendah yaitu Rp 300,00 pada tanggal 2 September 2013. Imbal hasil (*return*) tertinggi yaitu 14,62% terjadi pada tanggal 28 Juli 2016 dan imbal hasil (*return*) terendah yaitu -9,76% pada tanggal 22 Desember 2016.



Sumber: www.duniainvestasi.com (data yang telah diolah)

Gambar 1.3 Pergerakan IHSG dan *Return* BJTM
periode Januari 2013 s.d. Juni 2018

Berdasarkan Gambar 1.4, menunjukkan pergerakan saham BEKS sepanjang periode Januari 2013 s.d. Juni 2018, harga tertinggi yaitu Rp 127,00 terjadi pada tanggal 16 April 2013 dan harga terendah yaitu Rp 50,00 pada tanggal 15 Desember 2015 dan 23 September 2016. Imbal hasil (*return*) tertinggi yaitu 30,01% terjadi pada tanggal 24 November 2015 dan imbal hasil (*return*) terendah yaitu -47,74% pada tanggal 8 Agustus 2016.

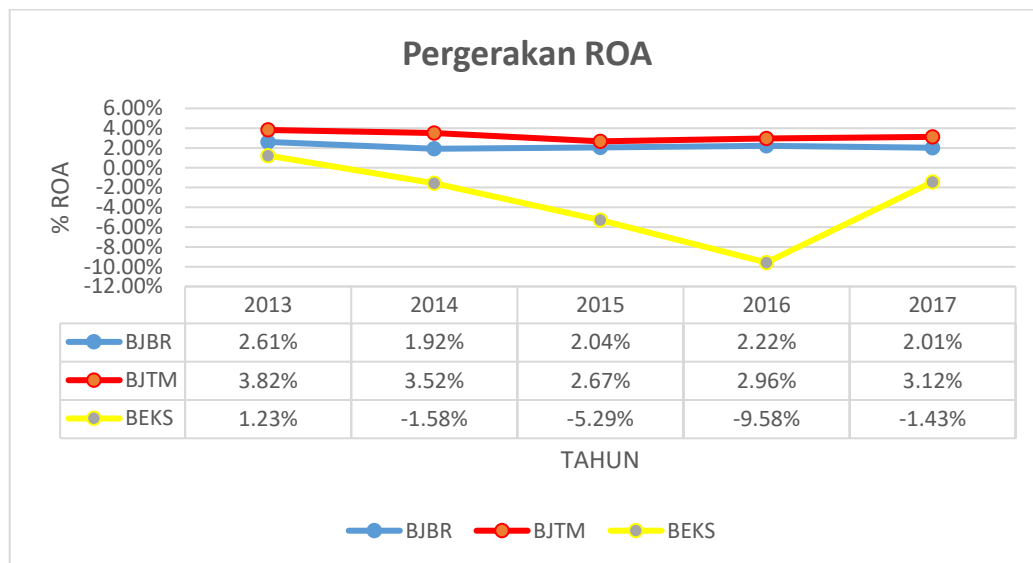


Sumber: www.duniainvestasi.com (data yang telah diolah)

Gambar 1.4 Pergerakan IHSG dan *Return* BEKS

periode Januari 2013 s.d. Juni 2018

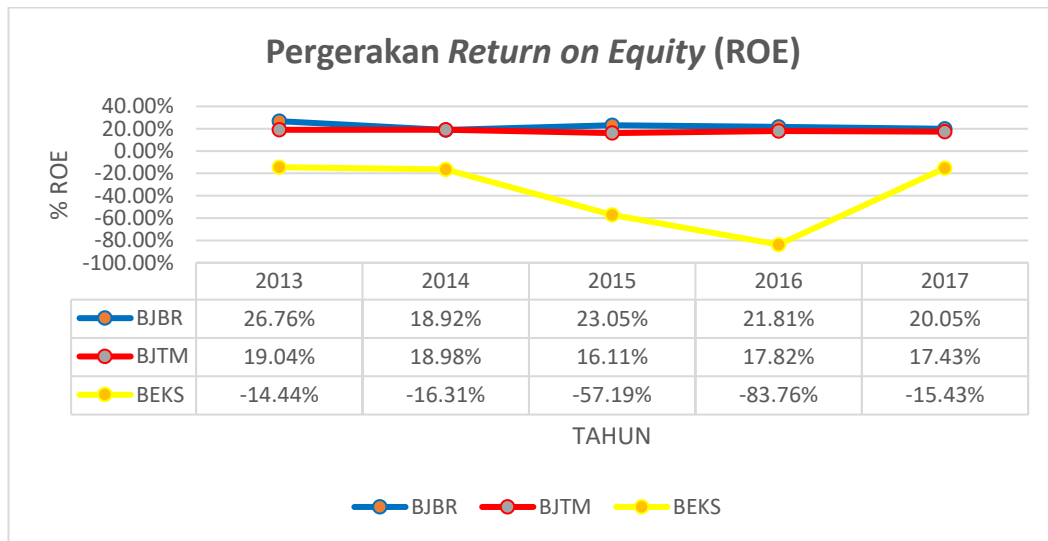
Berdasarkan data rasio keuangan, berupa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang tercantum dalam laporan keuangan *audited* PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BPD Jabar), PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BPD Jatim), dan PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk (BPD Banten), untuk periode 5 (lima) tahun terakhir, yaitu tahun 2013 s.d. 2017, data untuk ketiga BPD tersebut dapat disajikan pada Gambar 1.5 dan Gambar 1.6.



Sumber: Laporan Keuangan Audited Perseroan

Gambar 1.5 Pergerakan *Return on Assets* (ROA) periode 2013 s.d.2017

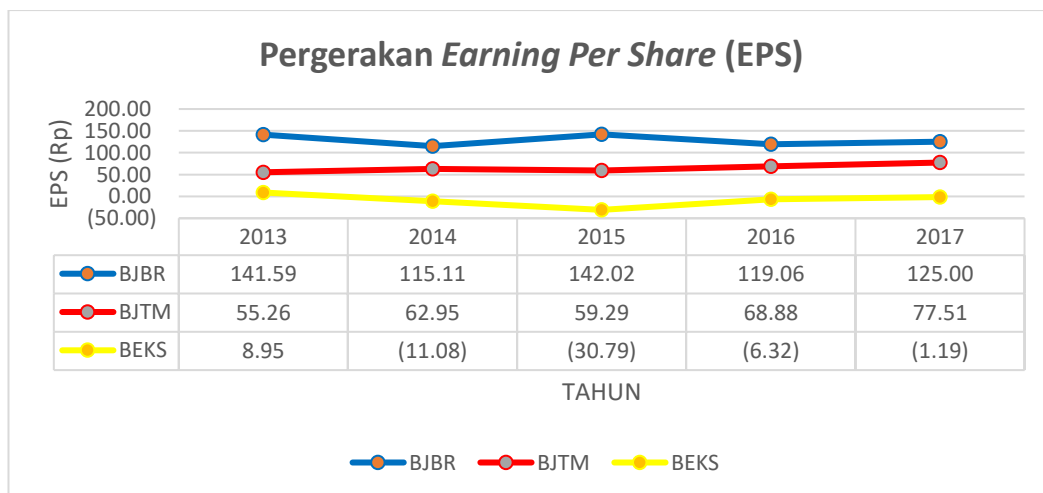
Berdasarkan Gambar 1.5 dan Gambar 1.6, menunjukkan bahwa sepanjang periode 2013 s.d. 2017, ROA dan ROE milik BPD Jabar cenderung mengalami penurunan, yaitu: 2,61% (ROA) pada tahun 2013 menjadi 2,01% pada tahun 2017, dan 26,76% (ROE) pada tahun 2013 menjadi 20,05% pada tahun 2017. Demikian juga dengan ROA dan ROE milik BPD Jatim, yaitu: 3,82% (ROA) pada tahun 2013 menjadi 3,12% pada tahun 2017, dan 19,04% (ROE) pada tahun 2013 menjadi 17,43% pada tahun 2017. Sementara itu, ROA dan ROE milik BPD Banten menunjukkan penurunan yang sangat signifikan dari 1,23% (ROA) pada tahun 2013 menjadi -9,58% pada tahun 2016, dan -14,44% (ROE) pada tahun 2013 menjadi -83,76% pada tahun 2016. Pada tahun 2017, ROA dan ROE BPD Banten mengalami peningkatan cukup signifikan menjadi -1,43% (ROA) dan -15,43% (ROE). Namun demikian, nilai ROA dan ROE BPD Banten masih bernilai negatif. Nilai negatif pada ROA menunjukkan bahwa Bank Banten dalam kondisi merugi. Sedangkan nilai negatif pada ROE menunjukkan bahwa Bank Banten tidak/belum mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan dan meningkatkan pendapatan.



Sumber: Laporan Keuangan Audited Perseroan

Gambar 1.6 Pergerakan *Return on Equity* (ROE) periode 2013 s.d.2017

Rasio keuangan lain digunakan sebagai latar belakang penelitian adalah variable *Earning Per Share* (EPS). EPS adalah bagian dari laba perusahaan yang dialokasikan ke setiap saham yang beredar. Laba per saham atau EPS ini merupakan indikator yang paling banyak digunakan untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. Berdasarkan data EPS yang tercantum dalam laporan keuangan *audited* BPD Jabar, BPD Jatim, dan BPD Banten untuk periode 5 (lima) tahun terakhir, yaitu tahun 2013 s.d. 2017, data untuk ketiga BPD tersebut dapat disajikan pada Gambar 1.7.



Sumber: Laporan Keuangan Audited Perseroan

Gambar 1.7 Pergerakan *Earning Per Share* (EPS) periode 2013 s.d.2017

Berdasarkan Gambar 1.7, menunjukkan bahwa sepanjang periode 2013 s.d. 2017, pergerakan nilai EPS untuk BPD Jabar berfluktuasi dan mengalami penurunan di tahun 2017 menjadi Rp 125,00/saham bila dibandingkan tahun 2013, yaitu Rp 141,59/saham. Demikian juga dengan nilai EPS untuk BPD Banten, mengalami penurunan di tahun 2017 menjadi minus (-) Rp 1,19/saham dibandingkan tahun 2013, yaitu Rp 8,95/saham. Sementara itu, pada tahun 2017, nilai EPS untuk BPD Jatim cenderung mengalami peningkatan sebesar Rp 22,25/saham (Rp 77,51-Rp 55,26) bila dibandingkan tahun 2013 yang hanya senilai Rp 55,26/saham.

Penelitian mengenai valuasi nilai intrinsik saham sudah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh:

Rahayu (2018), melakukan analisis valuasi nilai harga wajar saham pada perusahaan perbankan kategori Buku 4, menggunakan metode FCFE dan DDM pada skenario pertumbuhan kondisi pesimis, moderat, dan optimis dan menyimpulkan bahwa dengan metode FCFE, Bank Mandiri, BNI, BCA *undervalued* dan BRI *overvalued*. Sementara dengan metode DDM, keempat bank tersebut *undervalued*.

Neaxie dan Hendrawan (2017), melakukan analisis valuasi perusahaan telekomunikasi menggunakan metode DCF-FCFF dan RV dengan 3 (tiga) *sampling* dan menyimpulkan bahwa saham TLKM, EXCL berada pada kondisi *overvalued*, sementara ISAT berada pada kondisi *undervalued*.

Nopriandy (2016), melakukan analisis harga wajar saham PT Semen Batu Raja Tbk (SMBR) menggunakan metode FCFE dengan *two stage model* dan PER dan menyimpulkan bahwa saham SMBR dengan kedua metode berada pada kondisi *undervalued*.

Fridayani (2016), melakukan analisis nilai intrinsik saham empat bank terbesar nasional menggunakan metode DCF-FCFE dan *Relative Valuation*-PBV dan menyimpulkan bahwa dengan metode FCFE, keempat bank berada pada kondisi *undervalued*. Sementara dengan metode PBV, BBRI dan BBKA *overvalued*, sedangkan BMRI dan BBNI *undervalued*.

Ristiassari (2016), melakukan analisis valuasi nilai wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) menggunakan metode DCF dan EBITDA *Multiple Based* dan menyimpulkan bahwa dengan kedua metode tersebut, TLKM *undervalued*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa intrinsik saham di pasar dengan menggunakan beberapa metode penilaian, dapat memberikan kondisi yang berbeda, *overvalued* dan/atau *undervalued*. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa harga saham yang ada di pasar belum tentu mencerminkan nilai wajarnya (intrinsik).

Menurut Damodaran (2006), secara umum terdapat 3 (tiga) pendekatan dalam melakukan valuasi suatu aset, yaitu: *Discounted Cash Flow (DCF) Valuation*, *Relative Valuation*, dan *Contingent Claim Valuation*. Tiga pendekatan tersebut masing-masing memiliki variasi pendekatan penghitungan valuasi yang berbeda-beda. Dalam penelitian ini, objek penelitian yang diambil adalah perusahaan sektor perbankan, sehingga metode valuasi yang dipilih oleh peneliti adalah DCF *Valuation* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, agar dapat langsung memberikan hasil akhir berupa *equity value*. Berbeda halnya dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* yang hasil akhir dari penghitungannya berupa *enterprise value*, yang harus diolah lebih lanjut untuk mendapatkan *equity value*. Dalam penelitian ini, selain menggunakan penghitungan valuasi dengan menggunakan metode DCF-FCFE, digunakan juga metode *Relative Valuation* dengan variasi pendekatan *Price Earning Ration (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)* sebagai pembanding.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka dilakukan penelitian dengan judul **“Valuasi Bank Pembangunan Daerah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation*”**. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan valuasi harga saham Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, yaitu: PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR), PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM), dan PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk

(BEKS), dengan menggunakan metode FCFE dan membandingkannya dengan metode *Relative Valuation* agar diperoleh nilai intrinsik/harga wajar dari saham ketiga BPD tersebut.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah menganalisis nilai intrinsik/ harga wajar dari harga saham BPD di BEI pada tahun 2018, sehingga dapat memperkuat pengambilan keputusan para calon investor. Adapun pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berapakah nilai intrinsik/harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), serta membandingkannya dengan metode *Relative Valuation* pada kondisi optimis?
2. Berapakah nilai intrinsik/ harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode FCFE, serta membandingkannya dengan metode *Relative Valuation* pada kondisi moderat?
3. Berapakah nilai intrinsik/harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode FCFE, serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada kondisi pesimis?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan perumusan masalah tersebut di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis nilai intrinsik/harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode FCFE serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario optimis.
2. Untuk menganalisis nilai intrinsik/harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode FCFE serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario moderat.
3. Untuk menganalisis nilai intrinsik/harga wajar saham BJBR, BJTM dan BEKS dengan menggunakan metode FCFE serta membandingkan dengan metode *Relative Valuation* pada skenario pesimis.

Metode *Relative Valuation* yang dimaksud, menggunakan pendekatan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV).

1.5 Manfaat Penelitian

Penulisan penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat atau kegunaan bagi pihak-pihak yang memerlukan, di antaranya adalah sebagai berikut :

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebagai masukan mengenai implementasi dan penggunaan teori valuasi, khususnya valuasi nilai intrinsik/harga wajar saham dan proyeksi nilai saham secara lebih jelas, serta dapat menjadi acuan dan gambaran bagi penelitian di masa yang akan datang.

1.5.2 Aspek Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang sesuai bagi para investor mengenai nilai intrinsik saham melalui data/kondisi fundamental perusahaan, sehingga dapat menunjang pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan, dalam hal ini khususnya Bank Pembangunan Daerah, agar terpacu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerjanya, sehingga nilai saham di pasar dapat mencerminkan nilai intrinsik/harga wajar. Harapannya, para investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya guna mendukung ekspansi bisnis BPD.

1.6 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini mencakup analisis fundamental untuk valuasi nilai wajar/intrinsik saham pada sektor perbankan, khususnya Bank Pembangunan Daerah yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu: BPD Jabar, BPD Jatim dan BPD Banten, dengan menggunakan metode *Free Cash Flow for Equity* (FCFE), proyeksi untuk tahun 2018 dengan menggunakan 3 (tiga) skenario kondisi masa depan yaitu: optimis (di atas pertumbuhan industri), moderat (kondisi yang paling mungkin), dan pesimis (di bawah pertumbuhan industri). Proyeksi ini

menggunakan data historis laporan keuangan dan tahunan perusahaan dari tahun 2013 hingga 2017.

1.7 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan tugas akhir ini diuraikan ke dalam 5 (lima) bab sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian yaitu Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bab ini juga mencakup: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini menyajikan teori yang melandasi analisis terhadap valuasi harga saham menggunakan metode penghitungan yang sesuai dalam valuasi saham dan *review* penelitian-penelitian sebelumnya, serta kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada Bab ini berisi model penelitian, tahapan di dalam penelitian, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini dijelaskan mengenai analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan. Dalam bab ini, data dan hasil penelitian akan diolah dengan menggunakan metode FCFE (*Free Cash Flow to Equity*) dan *Relative Valuation*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada Bab ini menjelaskan kesimpulan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan saran/rekomendasi untuk dikembangkan pada penelitian selanjutnya.