

**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM PERDANA PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) PT. BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk
DENGAN *FREE CASH FLOW EQUITY MODEL***

TESIS

**MOCH. CHOIRUR ROFIQ
0606147724**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
SALEMBA
MARET 2009**



**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM PERDANA PADA *INITIAL
PUBLIC OFFERING (IPO)* PT. BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk
DENGAN *FREE CASH FLOW EQUITY MODEL***

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

**MOCH. CHOIRUR ROFIQ
0606147724**



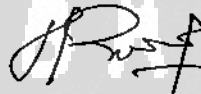
**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
SALEMBA
MARET 2009**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Moch. Choirur Rofiq
NPM : 06061477724**

Tanda Tangan :



Tanggal : 27 Maret 2009

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Moch. Choirur Rofiq

NPM : 0606147724

Program Studi : Keuangan

Judul Tesis : Analisis Penilaian Harga saham Perdana Pada *Initial Public Offering* (IPO) PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk dengan *Free Cash flow Equity Model*

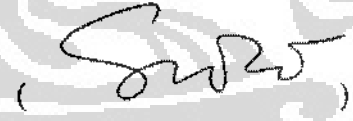
Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Keuangan Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

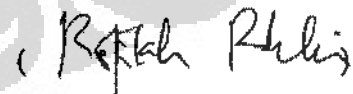
Pembimbing : Eko Rizkianto, ME

()

Penguji : Prof. Dr. Suroso

()

Penguji : Dr. Rofikoh Rokhim

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 27 Maret 2009

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Allah SWT karena dengan rahmat dan karunia-Nya yang dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Adapun judul teisi ini adalah "Analisis penilaian harga saham perdana pada *Initial Public Offering (IPO) PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk* dengan *Free Cash Flow Equity Model*".

Penyusunan karya akhir ini tentunya tidak akan terlaksana dengan baik tanpa adanya bantuan, dukungan, bimbingan dan petunjuk dari berbagai pihak. Oleh karena itu, perkenankanlah penulis untuk menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya terutama kepada :

1. Kepada keluarga tercinta, istri dan anak-anakku tercinta yang telah memberikan dorongan semangat, kasih sayang dan dukungan selama menyelesaikan program studi ini.
2. Bapak Eko Rizkianto, ME selaku dosen pembimbing karya akhir ini, atas waktu yang telah diluangkan untuk penulis, juga atas arahan, bimbingan, dan saran yang telah diberikan selama proses pembuatan tesis ini.
3. Bapak Prof. Rhenald Kasali Ph.D. sebagai sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
4. Bapak dan Ibu pimpinan Direktorat Pengawasan Bank 3 khususnya Tim 3-6 pada Bank Indonesia yang telah memberikan kebijaksanaan waktu selama penulis menyelesaikan studi.
5. Dosen pengajar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, yang telah memberikan ilmu-ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
6. Staf akademis serta karyawan dan karyawan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah membantu penulis dalam studi dan proses penyelesaian karya akhir ini.

7. Seluruh rekan-rekan penulis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia terutama rekan-rekan kelas H-06 pada khususnya untuk kebersamaannya selama menempuh studi.

Penulis hanya dapat berharap, semoga kebaikan pihak-pihak tersebut dapat memperoleh limpahan rahmat, taufik serta hidayah-Nya.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa masih sangat banyak kekurangan dalam penyusunan karya akhir ini. Hal ini semata-mata karena keterbatasan penulis dalam pengetahuan, pengalaman dan waktu. Oleh karena itu penulis dengan senang itu menerima segala kritikan, masukan dan saran-saran yang berguna bagi perbaikan karya akhir ini sehingga dapat menjadi lebih baik lagi di kemudian hari. Semoga karya akhir ini dapat memberi manfaat kepada pihak-pihak yang memerlukannya.

Jakarta, 27 Maret 2009



Moch. Choirur Rofiq

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Moch. Choirur Rofiq
NPM : 0606147724
Program Studi: Keuangan
Departemen : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Penilaian Harga saham Perdana Pada Initial Public Offering (IPO) PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk dengan Free Cash flow Equity Model

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 27 Maret 2009
Yang menyatakan



(Moch. Choirur Rofiq)

ABSTRAK

Nama : Moch. Choirur Rofiq
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Pada *Initial Public Offering* (IPO) PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk dengan *Free Cash flow Equity Model*

Penelitian dalam karya akhir ini menggunakan pendekatan analisis fundamental *Top-down Approach* yang diawali dengan melakukan analisis indikator makro ekonomi, analisis industri dimana perusahaan itu berada, dan analisis perusahaan itu sendiri. Berdasarkan hasil analisis fundamental dengan metode *Free Cash Flow to Equity* diperoleh nilai intrinsik harga saham sebesar Rp1.675,-. Penilaian tersebut menggunakan asumsi-asumsi tertentu dan *required risk of return* sebesar 17,42%. Dengan demikian, harga saham perhitungan analisis fundamental sebesar Rp1.675,- berada diatas harag saham yang ditawarkan pada saat IPO sebesar Rp1.080,- atau harga IPO *undervalued* harga analisis fundamental. Sementara itu, berdasarkan analisis dan perbandingan rasio PER dan rasio PBV menunjukkan bahwa kedua rasio lebih rendah dibanding rasio rata-rata industri sektor keuangan. Keputusan emiten dan penjamin menawarkan harga saham pada saat IPO dibawah nilai harga intrinsiknya (*undervalued*) berharap penawaran haraga saham tersebut diminati investor sehingga jumlah saham yang ditawarkan dapat terjual seluruhnya. Sementara itu, dari sisi investor harga yang saham yang rendah tersebut diharapkan mengalami kenaikan pada saat saham diperdagangkan di pasar sekunder harganya mendekati keseimbangan.

Kata kunci:
Analisis Harga Saham, IPO, *Free Cash flow Equity Model*

ABSTRACT

Name : Moch. Choirur Rofiq
Study Program : Magister Management
Title : The analysis of price of equity on initial public offering (IPO) PT.
Bank Ekonomi Raharja, Tbk with free cash flow model.

The research in this thesis has been designed using a fundamental analytical approach, Top-down Approach, which started by conducting a macroeconomic indicator analysis, industrial analysis, and company analysis. By implementing the free cash flow to equity model, the assumptions of intrinsic shares price valuation have been determined. Based on fundamental analysis using the Free Cash Flow to Equity method, the result shows that the intrinsic shares price value is Rp 1,675,-. This valuation uses particular assumptions and required risk of return of 17.42%. As a result, the shares price based on fundamental analysis calculation is Rp 1,675,-, above the IPO shares price of Rp 1,080,- which means that the IPO price is undervalued compared to its fundamental analysis price. In addition, based on analysis and comparison of PER ratio and PBV ratio the result shows that both ratios are lower than the ratio of average LQ45 Banking. The decision of issuer and underwriter to offer the IPO shares price lower than its intrinsic price (undervalued) was based on the expectation that the offering shares price will be attractive to the investors and all shares will be sold out. On the other hand, the investors expect that the shares price will rise to its equilibrium level when shares are traded in the secondary market and creates gain to the investors.

Key words:

Analysis of price equity, IPO, *Free Cash flow Equity Model*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Permasalahan	3
1.3 Ruang Lingkup Masalah	3
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Metodologi Penelitian	4
1.6 Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1 Kegiatan Initial Public Offering (IPO)	7
2.2 Analisis Fundamental	8
2.2.1 Analisis makro ekonomi	10
2.2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi	11
2.2.1.2 Inflasi	11
2.2.1.3 Suku Bunga	12
2.2.1.4 Nilai Tukar	13
2.2.2 Analisis Industri	14
2.2.3 Analisis Perusahaan	17
2.2.3.1 Strategi Perusahaan	17
2.2.3.2 Analisis Laporan Keuangan	18
2.2.3.3 Metode Penilaian Saham	23
BAB III LATAR BELAKANG PERUSAHAAN	28
3.1 Profil Singkat Perusahaan	28
3.2 Struktur Organisasi	29
3.3 Kegiatan Usaha PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	30
3.4 Strategi Perusahaan	32
3.5 Prinsip-Prinsip Perbankan yang Sehat	34

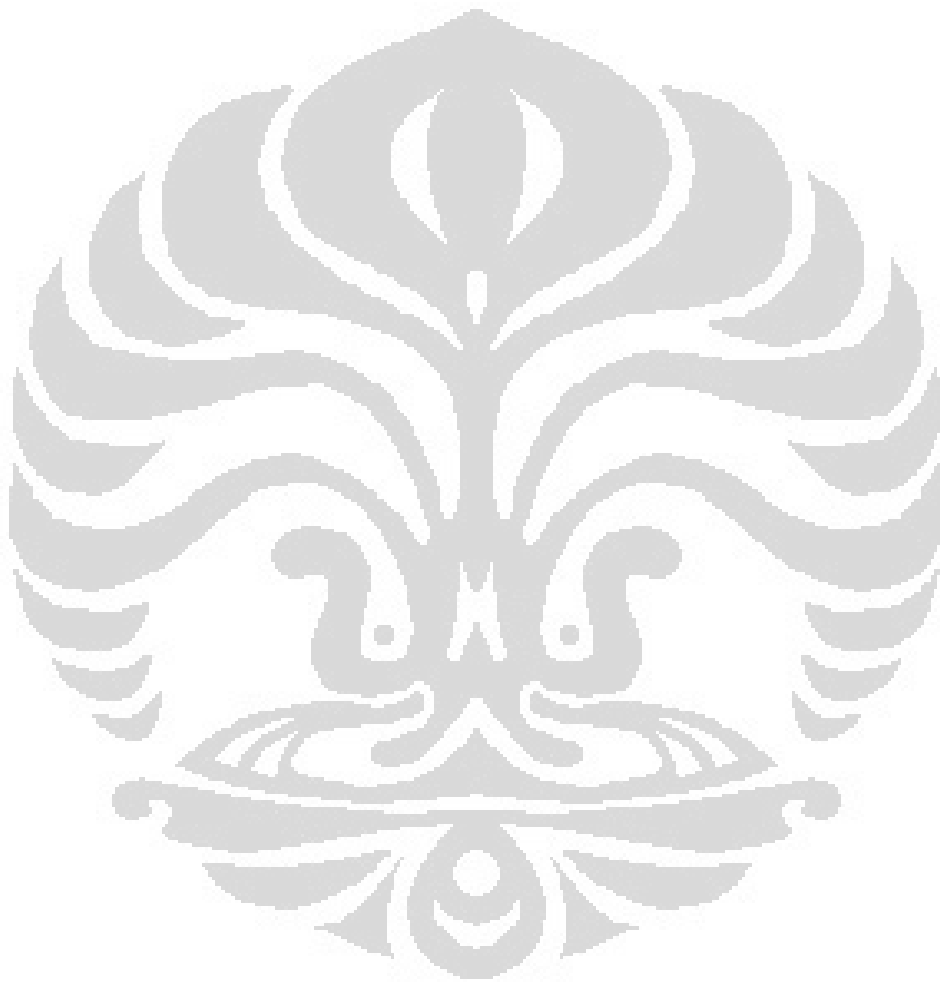
BAB IV	ANALISIS PENILAIAN	38
4.1	Analisis Fundamental	38
4.1.1	Analisis Makro Ekonomi	38
4.1.2	Kebijakan Fiskal	39
4.1.3	Kebijakan Moneter	39
4.1.4	Indikator Makro Ekonomi.....	40
	4.1.4.1 Pertumbuhan Ekonomi.....	40
	4.1.4.2 Tingkat Inflasi	41
	4.1.4.3 Nilai Tukar	42
	4.1.4.4 Tingkat Suku Bunga	43
4.2	Analisis Industri Perbankan.....	44
4.2.1	Kebijakan Perbankan	44
4.2.2	Perkembangan Perbankan Indonesia	44
4.2.3	Penghimpunan DPK dan Penyaluran Kredit.....	45
4.2.4	Kinerja Profitabilitas Perbankan	47
4.3	Analisis Perusahaan	48
4.3.1	Penawaran Umum Saham Perdana	48
4.3.2	Analisis Laporan Keuangan.....	49
	4.3.2.1 Laba Rugi	49
	4.3.2.2 Aktiva, Kewajiban, dan Ekuitas	51
	4.3.2.3 Tingkat Kesehatan Bank	52
	4.3.2.4 Proyeksi Neraca dan Laba Rugi	57
4.3.3	Penilaian Saham Perusahaan.....	62
	4.3.3.1 Perhitungan Tingkat Pengembalian	62
	4.3.3.2 Perhitungan Nilai FCFE Ekuitas	64
	4.3.3.3 Perhitungan Harga Saham	65
	4.3.3.4 Analisis Penetapan Harga Saham	66
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran	68
	DAFTAR PUSTAKA.....	70
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Keuntungan Penggunaan Model DCF dan RV.....	10
Tabel 3.1	Perkembangan Penyediaan Dana Kepada Pihak Terkait.....	37
Tabel 3.2	Perkembangan Giro Wajib Minimum (GWM)	37
Tabel 4.1	Indikator dan Sasaran Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2008	38
Tabel 4.2	Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan sisi Permintaan dan Penawaran .	41
Tabel 4.3	Perkembangan CAR, LDR, dan Rasio NPL Perbankan Indonesia	45
Tabel 4.4	Perkembangan Penghimpunan DPK Perbankan di Indonesia	46
Tabel 4.5	Perkembangan Kredit Berdasarkan Sektor Ekonomi	47
Tabel 4.6	Perkembangan Profitabilitas Perbankan Indonesia	48
Tabel 4.7	Perkembangan Jumlah Modal.....	49
Tabel 4.8	Perkembangan Biaya Operasional.....	51
Tabel 4.9	Perkembangan Modal dan CAR	53
Tabel 4.10	Perkembangan Rasio APYD terhadap Aktiva Produktif.....	54
Tabel 4.11	Perkembangan Rasio Rentabilitas	55
Tabel 4.12	Perkembangan Loan to Deposit Ratio (LDR)	56
Tabel 4.13	Perkembangan Rasio Sensitivitas	56
Tabel 4.14	Proyeksi Free Cash Flow Equity (FCFE)	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Sistematika Kerangka Analisis Fundamental	9
Gambar 3.1. Struktur Organisasi.....	30
Gambar 4.1. Perkembangan Inflaasi.....	42



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Neraca dan Proyeksi Neraca PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 1
Lampiran 2	Pertumbuhan Nominal Neraca dan Proyeksi Nominal Neraca PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk.....	L - 2
Lampiran 3	Pertumbuhan Neraca dan Proyeksi Neraca PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 3
Lampiran 4	Laporan Laba Rugi dan Proyeksi Laba Rugi PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 4
Lampiran 5	Laporan Laba Rugi dan Proyeksi Laba Rugi PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 5
Lampiran 6	Pertumbuhan Laba Rugi dan Proyeksi Laba Rugi PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 6
Lampiran 7	Perkembangan Suku Bunga BI Rate.....	L - 7
Lampiran 8	Proyeksi Free Cash Flow Equity	L - 8
Lampiran 9	Perkembangan IHSG dan Indeks Keuangan.....	L - 9
Lampiran 10	Pergerakan Harga Saham PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk	L - 10

B A B I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kondisi ekonomi makro ekonomi Indonesia pada akhir tahun 2007 mencapai kemajuan yang berarti seperti tahun sebelumnya. Hal ini ditunjukkan dengan indikator antara lain pertumbuhan ekonomi 6,3%, nilai tukar rupiah yang relatif stabil dengan kisaran Rp9.000, terkendalinya laju inflasi 6,59%, suku bunga SBI sebesar 8%, dan cadangan devisa mencapai \$54 milyar USD. Kestabilan ekonomi makro telah menciptakan iklim yang positif bagi proses pemulihan ekonomi, mengurangi tekanan terhadap sektor keuangan, dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor internasional terhadap perekonomian Indonesia. Membaiknya kondisi makro ekonomi tersebut membuat sektor keuangan khususnya perbankan menunjukkan kinerja yang semakin baik. Hal ini antara lain ditunjukkan oleh data yang ada di Bank Indonesia (BI) dalam *Kajian Stabilitas Sistem Keuangan, No. 10 Maret Tahun 2008* bahwa pelaksanaan fungsi intermediasi yang terus meningkat sehingga pertumbuhan kredit mencapai 25,5% dan rasio *non-performing loans (NPL) gross* menurun hingga 4,64% atau pertama kalinya sejak krisis berada di bawah 5%.

Proses pemulihan dan kestabilan makro ekonomi tersebut diperkirakan akan mengalami hambatan pada tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi tahun 2008 yang ditetapkan pemerintah diperkirakan hanya akan mencapai 6,2% (revisi perkiraan pertumbuhan ekonomi sebelumnya 6,4%) terutama dipengaruhi melambatnya pertumbuhan ekonomi global. Hal ini akibat dampak kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang menyebabkan terjadinya kerugian yang sangat besar bagi sektor keuangan negara tersebut. Kasus tersebut diperkirakan dapat memicu menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat, sehingga dapat berimbas terhadap menurunnya pertumbuhan ekonomi dunia.

Perkiraan pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2008 yang melambat menunjukkan kegiatan ekonomi sektor riil akan menurun. Hal tersebut

diperkirakan akan berdampak terhadap menurunnya permintaan kredit. Dengan demikian dapat menyebabkan kondisi perbankan di Indonesia akan mengalami penurunan pendapatan bunga kredit, sehingga dapat mengurangi kapitalisasi laba operasional untuk menambah modal bank.

Disamping itu seiring dengan perkembangan sistem keuangan nasional yang dinamis dan kompleks, Bank Indonesia telah menetapkan kebijakan perbankan dengan mengikuti kerangka BASEL II yang terdiri dari 3 (tiga) struktur pilar. Pada pilar 1, otoritas pengawasan memberikan syarat perhitungan modal minimum bank dengan memperhatikan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Dengan demikian, apabila kebijakan BASEL II pilar 1 tersebut diimplementasikan maka dapat berdampak terhadap penurunan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), sehingga memiliki konsekuensi pemegang saham Bank akan dituntut untuk melakukan tambahan modal apabila CAR bank tidak memenuhi ketentuan.

PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk merupakan Bank masuk dalam kelompok skala menengah yang dapat tumbuh menjadi Bank Besar dengan total aset akhir Desember 2007 mencapai Rp15 triliun. Dalam kegiatan operasional didukung oleh jaringan kantor yang berjumlah 77 kantor dan jaringan ATM yang telah bekerjasama dengan PRIMA dan ALTO. Segmentasi kegiatan fokus memberikan pelayanan kredit kepada pihak perusahaan dengan skala perusahaan kecil & menengah. Kedepan bank berencana melakukan ekspansi kredit, menambah pembukaan jaringan kantor dan ATM, pengembangan teknologi informasi, dan SDM.

Untuk mendukung ekspansi kegiatan usaha dimasa mendatang dan menghadapi tuntutan kebutuhan modal dalam rangka memenuhi implementasi BASEL II, Bank menambah modal dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa saham. Mengingat harga saham yang ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa jumlah dana yang akan diterima perusahaan. Jika harga tinggi maka jumlah dana yang diterima juga besar, sebaliknya jika harga rendah, jumlah dana yang diterima kecil. Berdasarkan penelitian terhadap perusahaan yang IPO di Amerika Serikat dari tahun 1980 – 2001 diketahui bahwa pada hari pertama penutupan perdagangan 70% harganya

lebih tinggi dibanding pada saat penawaran, 14% lebih tinggi dan sisanya 16% tidak mengalami perubahan. (Welch, Ritter, 2002).

Untuk itu penulis mengkaji apakah harga saham yang ditawarkan telah sesuai dengan nilai intrinsiknya. Adapun karya akhir akan diberikan judul : **“Analisis penilaian harga saham perdana pada *Initial Public Offering (IPO)* PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk dengan *Free Cash Flow Equity Model*”**

1.2. Permasalahan

Sebagai sebuah badan usaha yang memiliki konsep berkelanjutan (*going concern*), bank harus mampu memperbesar skala usahanya agar mampu bersaing dalam industri keuangan global. Konsekuensi dari semakin membesarnya skala usaha dan tingkat kompleksitas kegiatan operasional bank yang terekspos risiko, maka bank harus didukung jumlah permodalan yang cukup besar. Untuk itu bank melakukan keputusan menambah modal melalui penawaran umum saham di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 28 Januari 2008. Penawaran saham ini terjadi pada saat Indeks Harga Saham Sabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia masih relatif tinggi.

Namun demikian, ditengah kondisi tekanan pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat dan perkiraan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menurun dibanding tahun sebelumnya terdapat permasalahan dalam penentuan harga saham, yaitu :

1. Apakah harga saham yang ditawarkan pada saat IPO di bursa pada awal tahun 2008 cukup sesuai dengan nilai intrinsiknya?
2. Apakah tindakan pembelian harga saham yang ditawarkan Bank cukup menguntungkan bagi investor dimasa mendatang.

1.3. Ruang Lingkup

Dalam melakukan penulisan karya akhir ini penulis hanya mambatasi pada analisis harga saham PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk pada saat IPO dengan melihat antara kinerja fundamental keuangan dan keputusan investor untuk

membeli saham Bank tersebut. Untuk itu karya akhir ini akan melakukan analisis valuasi harga saham dengan menggunakan model *free cash flow to equity*.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut diatas penulisan karya akhir ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui apakah harga saham yang ditawarkan PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk pada saat IPO telah sesuai dengan nilai intrinsik ? Hal ini apabila harga saham tersebut *under valued* maka dapat merugikan Bank karena dana yang diterima dari hasil IPO lebih kecil dari yang seharusnya. Sementara itu apabila harga saham tersebut *over valued* maka saham tersebut menjadi tidak menarik dibeli bagi karena diperkirakan harga saham tersebut akan menurun dimasa mendatang.
2. Bagi investor penulisan karya akhir ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk pengambilan keputusan investasi pembelian saham PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk.

1.5. Metodologi Penelitian

A. Metode Analisis

Metode analisis untuk menilai harga saham menggunakan pendekatan *top down* dengan tahapan melakukan analisis dimulai dari analisis kondisi makro ekonomi, kondisi industri perbankan, dan analisis mikro perusahaan baik secara kuantitatif maupun kualitatif. Atas dasar penilaian tersebut dilakukan pendekatan penilaian perusahaan dengan menggunakan model *free cash flow to equity*. Jadi dalam penilaian harga saham dihitung berdasarkan proyeksi arus kas yang diperoleh perusahaan dimasa mendatang.

B. Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data untuk penyusunan karya akhir ini Penulis menggunakan metode antara lain :

- a) *Field Research*

Kegiatan studi lapangan dengan mendatangi obyek penelitian untuk mendapatkan data.

b) *Library Research*

Studi kepustakaan guna melengkapi data primer yang dimiliki, serta untuk memperkaya bahan penulisan khususnya mengenai industri perbankan di Indonesia.

Data yang diperoleh akan diolah adalah sebagai berikut :

- Data Primer
Merupakan data-data yang didapat dari perusahaan seperti : *Annual Report, Company Profile, Prospektus*, dan lain-lain.
- Data Sekunder
Merupakan data-data pendukung yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, surat kabar, dan publikasi perusahaan sendiri yang dimuat dalam *website*.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan karya akhir ini disajikan dengan susunan sebagai berikut :

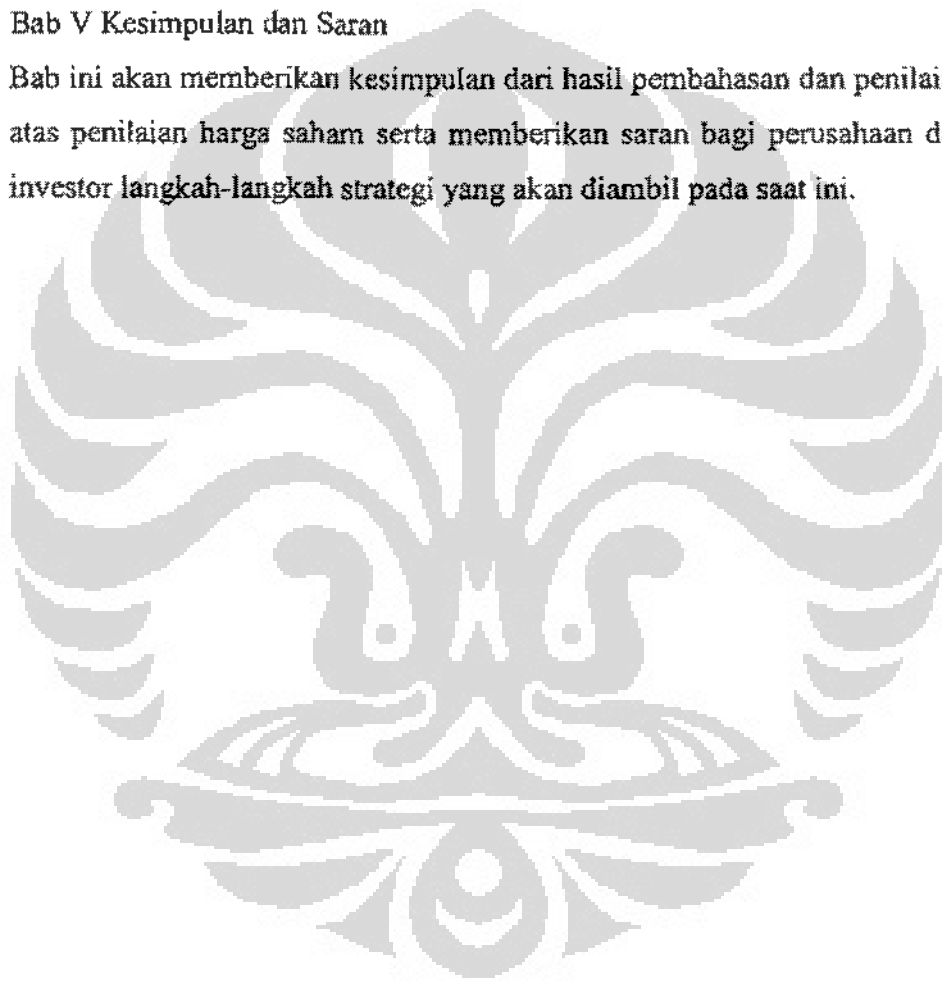
- Bab I Pendahuluan
Bab ini memberikan gambaran serangkaian ide mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penulisan, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.
- Bab II Landasan Teori
Bab ini menguraikan penjelasan mengenai dasar-dasar teori dan tinjauan literatur yang digunakan oleh penulis dalam rangka menganalisis harga saham. Informasi yang dibutuhkan dalam melakukan analisis makro ekonomi, industri perbankan, dan analisis mikro perusahaan. Selain itu, ditunjang pula mengenai uraian aturan-aturan dalam menilai tingkat kesehatan bank sebagai bagian dari analisis individual perusahaan.
- Bab III Profil Perusahaan
Bab ini menggambarkan profil perusahaan yang meliputi sejarah perusahaan, visi dan misi perusahaan, struktur kepemilikan saham, kegiatan operasional, serta kondisi dan kinerja keuangan.

- Bab IV Analisis Penilaian

Bab ini mengulas mengenai langkah-langkah dalam proses penilaian saham dengan melakukan analisis fundamental ekonomi makro ekonomi, kondisi industri perbankan termasuk kebijakan perbankan nasional, dan analisis penilaian perusahaan dengan model *free cash flow*. Dalam bab ini akan dilakukan penilaian apakah harga saham pada saat IPO tersebut dalam posisi *under valued* atau *over valued*.

- Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan memberikan kesimpulan dari hasil pembahasan dan penilaian atas penilaian harga saham serta memberikan saran bagi perusahaan dan investor langkah-langkah strategi yang akan diambil pada saat ini.



BAB II

LANDASAN TEORI

Perusahaan yang sedang berkembang atau melakukan ekspansi akan membutuhkan tambahan modal untuk menopang kegiatan operasional. Pada saat tersebut, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan beberapa cara antara lain berhutang, pemegang saham menambah modal, dan menambah jumlah dari kepemilikan saham dengan menerbitkan saham baru.

Bagi perusahaan yang akan menambah modal melalui penerbitan saham baru melalui penawaran umum di Bursa Saham diwajibkan mengikuti Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Menurut UU tersebut, pengertian penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

2.1. Kegiatan *Initial Public Offering* (IPO)

Langkah-langkah untuk melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) atau *go public* melalui tahapan, yaitu : manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), perusahaan membentuk tim dan meminta bantuan institusi (konsultan) yang berkompeten untuk membantu dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan, mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik, menyampaikan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan dan *underwriter* kepada BAPEPAM-LK. Selanjutnya BAPEPAM - LK mengumumkan pernyataan registrasi telah efektif, *underwriter* dapat menjual saham perdana tersebut di pasar primer hingga selesai, dan emiten dapat mengajukan pencatatan sahamnya di pasar sekunder untuk diperdagangkan di pasar modal.

Beberapa keuntungan bagi perusahaan yang telah berubah status dari perusahaan privat menjadi perusahaan terbuka sebagai berikut (Jogiyanto,2000) :

1. Adanya kemudahan bagi perusahaan mengakses pasar keuangan dan pasar modal untuk meningkatkan permodalan dimasa mendatang.
2. Perusahaan akan mendapatkan kebutuhan likuiditas dengan segera.
3. Perkembangan nilai perusahaan dapat diketahui.

Adapun beberapa hal yang kurang menguntungkan bagi perusahaan memiliki status terbuka antara lain :

1. Perusahaan harus mengeluarkan biaya secara berkala untuk kebutuhan audit keuangan tahunan dan biaya publikasi laporan keuangan secara kuartalan.
2. Perusahaan wajib mengikuti aturan pihak otoritas pasar modal perihal transparansi sehingga kerahasiaan perusahaan semakin berkurang.
3. Adanya kesempatan bagi pihak lain untuk mengambil alih, sehingga dapat menimbulkan ketakutan bagi pihak pemegang saham.

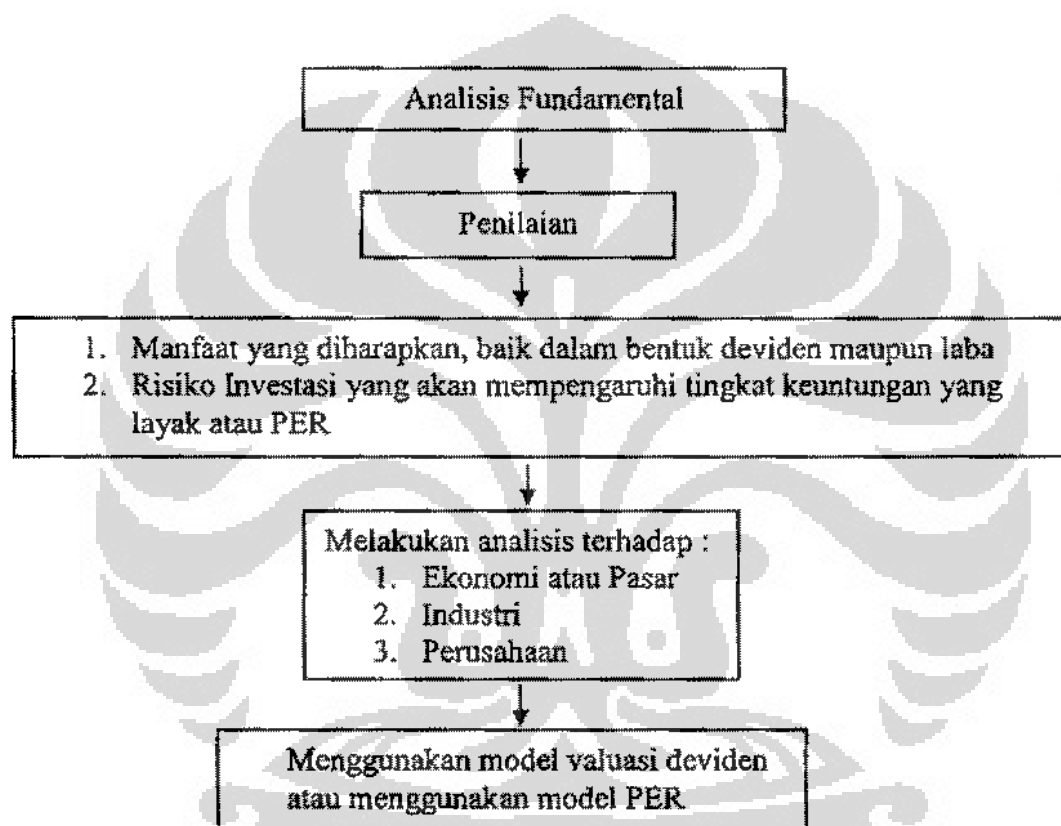
2.2. Analisis Fundamental

Investor dalam melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Dalam analisis fundamental menggunakan prospek laba dan deviden perusahaan, harapan tingkat bunga dimasa mendatang, dan evaluasi risiko perusahaan untuk menentukan harga saham yang tepat (Bodie, Kane, & Markus, 2009). Analisis Teknikal merupakan analisis memprediksikan harga saham dimasa mendatang dengan mengikuti perubahan harga dimasa lalu dengan asumsi harga yang terjadi merupakan proses keseimbangan antara permintaan dan penawaran.

Penilaian analisis saham secara fundamental dilakukan dengan menggunakan informasi kondisi perekonomian nasional, kondisi industri dimana perusahaan itu berada, dan informasi dari laporan keuangan perusahaan. Adapun tujuan analisis fundamental ingin mengetahui nilai sekarang dengan melakukan diskonto atas semua pendapatan yang akan diterima. Jika nilai diskonto lebih besar dari nilai pasar maka perusahaan tersebut layak untuk dijadikan investasi.

Pendekatan *top down approach* dalam analisis fundamental memiliki tahapan yang dimulai dengan melakukan analisis terhadap prediksi umum makro

ekonomi, tahap kedua atas dasar proyeksi makro ekonomi dilakukan proyeksi kedepan terhadap industri dimana perusahaan tersebut berada, dan tahap ketiga melakukan analisis terhadap kondisi internal perusahaan yang dilengkapi dan didukung dengan industri dimana perusahaan itu bergerak dan diakhiri oleh analisis makro ekonomi (Schweser, 2008). Secara skematis, kerangka analisis fundamental dapat disajikan dalam gambar dibawah ini (Harijanto, Sudomo,1998).



Gambar 2.1. Sistimatika Analisis Fundamental

Sumber : "Perangkat dan Teknis Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia"
Harianto dan Sudomo, 1998

Beberapa analisis fundamental yang biasanya digunakan adalah model *free cash flow to equity*, dan beberapa analisis lainnya menggunakan model *relative valuation* seperti *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)*. Kedua penggunaan model tersebut bertujuan sama untuk memperoleh gambaran nilai suatu saham apakah *undervalued* atau *overvalued*. Beberapa keuntungan

menurut Hakiman (2005) menggunakan model *discounted cash flow* (DCF) dan model *relative valuation* (RV) dalam analisis penilaian aset sebagai berikut :

Tabel 2.1

Keuntungan Penggunaan Model *Discounted Cash Flow* & *Relative Valuation*

<i>Free Cash Flow to Equity Model</i>	<i>Relative Valuation Model</i>
1. Hasil valuasi menggunakan analisis fundamental hasilnya lebih rendah dibanding persepsi pasar.	1. Hasil valuasi model RV lebih mencerminkan dari persepsi pasar investor.
2. Model DCF merefleksikan kondisi kinerja sehingga cocok bagi investor membeli bisnis, bukan membeli saham.	2. Terdapat proporsi saham yang <i>undervalued</i> dan <i>overvalued</i> .
3. Valuasi dengan model DCF mengharuskan pihak analis mengerti karakteristik bisnis perusahaan	3. Model ini dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dengan membandingkan kinerja relatif terhadap manajemen perusahaan lainnya.
	4. Untuk melakukan perhitungan modal ini hanya dibutuhkan sedikit data.

Sumber : Telah diolah kembali

2.2.1 Analisis Makro ekonomi

Kondisi makro ekonomi nasional sangat terpengaruh oleh kondisi ekonomi global karena makro ekonomi global merupakan cerminan dari seluruh aktivitas ekonomi antar negara. Bagi negara yang memilih sistem perekonomian terbuka tentunya perubahan kondisi makro ekonomi global dapat berdampak langsung terhadap kondisi perekonomian nasional. Dengan demikian apabila kondisi ekonomi makro dunia melambat akan dapat memberikan dampak terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang menurun. Selanjutnya kondisi ekonomi nasional akan berdampak terhadap kondisi kinerja perusahaan.

Dalam mempredikasi makro ekonomi digunakan beberapa indikator yang dapat berpengaruh terhadap aktifitas ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi terhadap laba operasional perusahaan, harapan investor, dan harga saham perusahaan itu sendiri. Indikator makro ekonomi yang berpengaruh terhadap kegiatan operasional perusahaan adalah pertumbuhan ekonomi tercermin dari perubahan perubahan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar.

2.2.1.1. Pertumbuhan Ekonomi

Salah satu indikator utama untuk mengetahui kondisi perekonomian suatu negara dapat digunakan angka pertumbuhan ekonomi. Angka ini diperoleh dari prosentase perubahan Produk Domestik Bruto (PDB). Perhitungan PDB berasal dari total nilai produksi barang dan jasa yang dihasilkan penduduk dalam suatu perekonomian. PDB yang positif dan tumbuh dengan cepat memberikan gambaran bahwa terdapat peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan barang dan jasa (Bodie, Kane, & Markus, 2009). Hal ini akan dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja keuangan semakin baik dan berdampak terhadap meningkatnya harga saham perusahaan.

Sementara itu apabila pertumbuhan ekonomi negatif (PDB negatif) pada jangka waktu tertentu disebut resesi ekonomi. Hal ini dapat disebabkan oleh sisi permintaan agregat yang menurun meliputi konsumsi masyarakat, pengeluaran pemerintah, dan investasi. Sedangkan penurunan dari sisi penawaran dapat disebabkan oleh hasil produksi dan jasa pada sektor-sektor ekonomi tertentu yang berpengaruh menurun signifikan. Pertumbuhan ekonomi yang negatif akan berdampak terhadap permintaan barang dan jasa yang dijual perusahaan.

2.2.1.2. Inflasi

Inflasi adalah tingkat kenaikan harga barang-barang secara umum (Bodie, Kane, & Markus, 2009). Tingkat inflasi yang tinggi pada umumnya disebabkan permintaan barang dan jasa secara agregat lebih tinggi dari penawaran barang dan jasa sehingga mengakibatkan tekanan terhadap harga. Tingkat inflasi yang tinggi

dapat mempengaruhi daya beli masyarakat menurun sehingga berdampak terhadap permintaan barang dan jasa menurun. Selain itu, tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan tingkat suku bunga simpanan naik dan diikuti pula dengan suku bunga kredit yang meningkat sehingga dapat mempengaruhi dalam keputusan investasi.

Sebaliknya tingkat inflasi yang sangat rendah dan bahkan cenderung negatif (deflasi) memberikan gambaran bahwa permintaan lebih kecil dibandingkan dengan penawaran produk dan jasa. Hal ini apabila terjadi secara berkelanjutan maka dapat mengindikasikan bahwa daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa menurun, sehingga dapat diproyeksikan hasil penjualan barang dan jasa perusahaan akan menurun.

2.2.1.3. Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator ekonomi yang dijadikan investor dalam pengambilan keputusan investasi karena tingkat suku bunga dapat mencerminkan berapa biaya yang ditanggung investor atau berapa tingkat keuntungan yang diharapkan dari investor.

Tingkat suku bunga itu sendiri sangat ditentukan oleh kebijakan moneter yang dijalankan Bank Indonesia dalam mempengaruhi permintaan agregat. Salah satu instrumen yang digunakan Bank Indonesia adalah kebijakan tersebut melalui *open market operation* yaitu meningkatkan atau menurunkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Apabila tingkat suku bunga SBI dinaikkan maka berdampak secara tidak langsung terhadap kenaikan suku bunga simpanan Bank khususnya deposito. Kenaikkan suku bunga deposito dapat menekan peningkatan *cost of fund* sehingga pihak Bank akan meningkatkan suku bunga pinjaman.

Tingginya suku bunga pinjaman akan memberikan efek penurunan permintaan jumlah kredit konsumsi, kredit modal kerja, dan bunga kredit investasi. Tingkat bunga yang tinggi mengakibatkan tingkat konsumsi masyarakat menurun dan biaya bunga investasi meningkat sehingga akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menurun akibat jumlah penjualan menurun dan peningkatan biaya operasional khususnya biaya bunga. Sebagai hasil akhir efek

dari kenaikan suku bunga menyebabkan laba perusahaan menurun dan pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan.

2.2.1.4. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) adalah harga dari satu unit mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya atau komoditas (seperti emas atau perak). Jika pemerintahan suatu negara mengatur dengan menetapkan nilai tukar terhadap nilai tukar negara lain disebut sistem *fixed exchange rate* atau *managed exchange rate*. Sementara itu, apabila pemerintah tidak menetapkan atau mengatur nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain disebut sistem *floating exchange rate* atau *flexible exchange rate* (Fiteman, Stonehill, & Moffett, 2007).

Negara yang memiliki kebijakan sistem perekonomian yang terbuka akan memiliki nilai mata uang yang selalu berubah naik atau turun tergantung dari kondisi ekonomi negara tersebut. Faktor yang berpengaruh terhadap nilai suatu mata uang adalah kondisi fundamental perekonomian dan sentimen pasar yang berlaku saat itu. Kondisi fundamental perekonomian ditentukan oleh kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Sementara itu, faktor sentimen pasar merupakan kondisi dimana pihak pemerintah tidak bisa mempengaruhi secara langsung.

Nilai tukar mata uang mencerminkan harga mata uang tersebut terhadap mata uang negara lainnya. Apabila nilai tukar mata uang suatu negara melemah terhadap mata uang negara lainnya maka negara tersebut dapat mendorong ekspor dan menekan impor. Sebaliknya apabila nilai mata uang yang menguat maka nilai ekspor menurun dan kegiatan impor meningkat. Peningkatan kegiatan ekspor dapat memicu tingkat produksi dalam negeri sehingga dapat meningkatkan penjualan dan laba perusahaan. Namun demikian apabila nilai tukar mata uang melemah dapat menyebabkan produk-produk yang memiliki kandungan bahan baku impor mengalami penurunan permintaan karena adanya kenaikan harga jual, sehingga pendapatan dan laba perusahaan akan menurun.

2.2.2. Analisis Industri

Analisis industri diperlukan untuk mengetahui kondisi industri dimana perusahaan itu melakukan kegiatan produksi. Setiap industri memiliki karakteristik dan segmentasi yang berbeda-beda sesuai dengan bidang operasinya, seperti industri telekomunikasi, pertambangan, perbankan, otomotif, pertanian, perkebunan, dan lain-lain. Struktur industri sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi nasional. Misalnya ada industri yang sensitif terhadap kondisi makro ekonomi atau yang disebut *cyclical industries*, yaitu kondisi kinerja industri tersebut sangat terkait dengan kondisi ekonomi makro. Selain itu terdapat industri yang tidak terpengaruh terhadap kondisi ekonomi atau yang disebut *defensive industries*.

Pertumbuhan industri diperlukan untuk dapat mengetahui prospek usaha dari perusahaan yang dinilai. Terdapat 4 (empat) tahap dalam pola pertumbuhan industri antara lain (Bodie, Kane, & Markus, 2009) :

- a) Tahap awal dengan karakteristik permintaan produk yang dihasilkan sangat tinggi karena adanya temuan teknologi terbaru. Permintaan akan barang sulit diprediksikan. Bagi perusahaan yang memasuki tahap ini paling awal akan mendapatkan penjualan dan laba yang cukup tinggi karena produk yang dihasilkan belum terdapat produk substitusi dan tingkat persaingannya masih rendah. Dalam tahap ini akan terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang memasuki tahap ini dengan pertimbangan peluang yang cukup besar untuk mendapatkan laba.
- b) Tahap konsolidasi/pertumbuhan ditunjukkan dengan tingkat pertumbuhan produksi yang stabil daripada tahap sebelumnya. Pada tahap ini akan terdapat perusahaan yang dominan karena kemampuan keuangan, keunggulan teknologi, strategi bisnis yang baik, dan sebagainya.
- c) Tahap stagnasi ditunjukkan dengan permintaan produk terhadap industri yang tidak mengalami pertumbuhan sama sekali bahkan mulai menunjukkan penurunan. Industri ini tidak dapat mengikuti pola pertumbuhan ekonomi yang sedang terjadi. Pada tahap ini perusahaan yang memiliki inovasi akan dapat tetap berkembang.

- d) Tahap penurunan dimana permintaan terhadap produk yang dihasilkan oleh industri ini menurun dengan tajam dan kemungkinan produk yang dihasilkan oleh industri ini akan diganti oleh industri lainnya.

Beberapa hal karakteristik pokok yang harus dianalisis oleh investor untuk melakukan analisis industri dalam rangka mengambil keputusan investasi (Ficher & Jordan, 1991), antara lain :

- a) Langkah pertama adalah mengetahui kinerja perusahaan khususnya tingkat penjualan dimasa lalu yang dikaitkan dengan prospek dari industri yang ada. Dari angka penjualan secara historis tersebut dapat diproyeksikan tingkat penjualan kedepan dengan dilakukan *judgment* terhadap proyeksi industri kedepan.
- b) Langkah kedua mengetahui kelangsungan hidup industri tersebut terkait dengan produk yang dihasilkan dari perusahaan dan teknologi yang digunakan. Jika hasil analisis diperkirakan bahwa usia teknologi yang digunakan dan produk yang dihasilkan dalam waktu dekat ini akan tergantikan oleh teknologi dan produk yang baru maka investasi dalam industri ini harus dihindari karena kurang ke depan kurang memberikan peluang keuntungan.
- c) Langkah ketiga melakukan analisis terhadap kebijakan pemerintah yang terkait dengan produk yang dihasilkan. Kebijakan pemerintah biasanya sangat berpengaruh terhadap masa depan industri tersebut. Arah kebijakan tersebut dapat memberikan kemudahan atau menghambat bagi industri untuk berkembang di masa mendatang.
- d) Langkah keempat melakukan analisis terhadap ketergantungan industri terhadap tenaga kerja yang tersedia, apabila industri tersebut memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap tenaga kerja maka dapat menimbulkan biaya tinggi bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan mengalami kesulitan pemenuhan tenaga kerja apabila akan melakukan ekspansi.
- e) Kondisi persaingan dalam industri dapat dianalisis dengan menggunakan teori Porter yang berisi lima kekuatan (Porter, 1985), yaitu :
 - Analisis tingkat persaingan antar perusahaan dalam industri. Hal ini ditentukan oleh struktur pasar, apabila jenis pasar persaingan sempurna maka jumlah produsen dalam industri tersebut sangat banyak sehingga

terjadi persaingan harga yang sangat ketat yang berakibat laba yang diperoleh perusahaan sangat kecil. Dalam beberapa industri, perusahaan akan berupaya mempertahankan diri dengan melakukan inovasi dan menonjolkan *brand image*.

- Ancaman pendatang baru dari pihak lain masuk dalam industri akibat *abnormal return*. Hukum yang berlaku apabila produsen yang terlibat dalam industri semakin banyak akan menyebabkan persaingan menetapkan harga produk yang akhirnya dapat mengurangi laba perusahaan. Jadi apabila perusahaan lain mudah memasuki industri tersebut, maka profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan cepat menurun.
- Analisis kekuatan tawar menawar pemasok/ penjual dimana apabila jumlah pemasok/ penjual bagi perusahaan dalam jumlah besar maka harga yang diperoleh perusahaan akan dapat semakin murah. Sebaliknya apabila jumlah pemasok/ penjual sedikit maka harga jual produk bagi perusahaan dapat semakin mahal. Selain itu, pemasok/ penjual memiliki kekuatan tawar yang tinggi apabila produk yang dijual merupakan produk yang penting bagi pembeli.
- Analisis kekuatan tawar menawar pembeli. Apabila jumlah pembeli yang sedikit maka pembelian dalam jumlah besar maka kekuatan menawar pembeli akan semakin kuat untuk menawar harga yang lebih rendah. Sebaliknya apabila jumlah pembeli cukup banyak maka kekuatan pembeli untuk menawar harga semakin berkurang sehingga harga produk tersebut semakin mahal.
- Adanya produk pengganti (*substitusi*). Produk pengganti merupakan produk yang tidak hanya memiliki kesamaan bentuk tetapi juga produk yang memiliki kesamaan fungsi. Apabila terdapat banyak produk pengganti maka permintaan produk perusahaan akan menurun sehingga laba perusahaan akan berkurang.

2.2.3. Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan untuk mengetahui posisi perusahaan dalam industri sehingga dapat dilakukan penilaian perusahaan atas kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan analisis perusahaan tidak hanya melakukan penilaian atas variable-variabel kinerja keuangan tetapi juga melakukan strategi yang dipilih perusahaan.

2.2.3.1. Strategi Perusahaan

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dapat dipastikan memiliki strategi yang dipilih pihak manajemen untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Penyusunan strategi perusahaan akan disesuaikan dengan industri dimana perusahaan itu berada. Strategi ditetapkan dengan mempertimbangkan kondisi eksternal (peluang dan ancaman) dan kondisi internal (kekuatan dan kelemahan) perusahaan.

Kegiatan penyusunan strategi diawali oleh penetapan tujuan perusahaan yang tercermin dari visi dan misi perusahaan. Selanjutnya perusahaan akan menetapkan target-target dari rencana jangka pendek, jangka menengah, maupun jangka panjang. Rencana perusahaan yang telah disusun akan diuraikan lebih mendetail ke dalam sasaran pada masing-masing komponen dalam organisasi perusahaan. Masing-masing komponen organisasi akan membuat rencana strategi untuk mencapai target yang telah diberikan.

Berdasarkan Porter terdapat 3 (tiga) bentuk strategi yang biasa digunakan perusahaan dalam maksimalkan keunggulan bersaing, yaitu strategi *cost leadership*, strategi *differentiation*, dan strategi *focus*. Strategi *cost leadership* adalah strategi yang digunakan perusahaan dengan menciptakan barang dan jasa dengan biaya serendah mungkin dibanding produk dan jasa lainnya yang sejenis di pasar. Tujuan strategi ini untuk meningkatkan kuantitas penjualan yang tinggi sehingga perusahaan dapat menguasai pasar dan pada akhirnya dapat memberikan laba operasional yang cukup tinggi.

Strategi *differentiation* dimaksudkan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa yang memiliki keunikan tersendiri dibanding dengan produk dan

jasa pesaing. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan harga penjualan sehingga laba yang diperoleh perusahaan lebih besar. Strategi *focus* yaitu strategi perusahaan dengan menetapkan target pasar tertentu dengan berdasarkan umur, geografis, dan sebagainya.

2.2.3.2. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan mencerminkan kondisi kinerja perusahaan dalam periode tertentu. Dalam melakukan analisis kinerja keuangan dapat digunakan indikator-indikator tertentu berupa rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan merupakan alat analisis untuk menginterpretasikan isi laporan keuangan (Hawkins, 1998). Untuk mengetahui kinerja perusahaan, hasil penilaian rasio keuangan perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan sejenis dalam satu industri atau dibandingkan dengan rasio-rasio keuangan industri dimana perusahaan itu berada. Rasio-rasio keuangan ini sebagian yang digunakan dalam penilaian tingkat kesehatan bank.

Penilaian kinerja atau kesehatan terhadap sebuah bank perlu dilakukan untuk kepentingan semua pihak terkait, baik pemilik, pengelola bank, masyarakat pengguna jasa bank, dan Bank Indonesia. Dengan pesatnya perkembangan yang terjadi dibidang perbankan akibat globalisasi sektor keuangan, Bank Indonesia mengeluarkan aturan untuk menilai kesehatan bank melalui Peraturan Bank Indonesia No. 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum dan Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 perihal Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Dalam penilaian kesehatan bank ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan kualitatif.

Sistem penilaian kinerja Bank ini atau yang disebut CAMELS terdiri dari Faktor permodalan (*Capital*), kualitas aset (*Asset Quality*), manajemen (*Management*), rentabilitas (*Earning*), Likuiditas (*Liquidity*), dan sensitivitas terhadap risiko pasar (*Sensitivity to market risk*). Dalam melakukan penilaian terhadap masing-masing komponen dalam faktor CAMELS digunakan indikator penilaian peringkat yang dimulai dari angka 1 sampai dengan 5. Peringkat 1 memiliki derajat penilaian paling tinggi/ baik dan derajat penilaian lebih rendah

untuk peringkat selanjutnya sampai dengan peringkat terakhir. Berikut ini penjelasan dari parameter-parameter dalam penilaian tingkat kesehatan bank sebagai berikut :

A. Faktor Permodalan (*Capital*)

Penilaian kuantitatif dan kualitatif dilakukan terhadap komponen-komponen penilaian yang terdiri dari :

1. Kecukupan pemenuhan Kewajiban Modal Minimum (KPMM) terhadap ketentuan yang berlaku. Penilaian KPMM atau yang disebut *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yaitu perbandingan antara jumlah modal dengan aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR).
Berdasarkan Basle Accord terdapat beberapa elemen pokok yang harus diikuti, yaitu : (Dewatripont, Tiore, 1993)
 - a. Bank diwajibkan memelihara modal minimal sebesar 8% dari ATMR.
 - b. Apabila CAR menurun, maka Pemegang Saham Pengendali (PSP) wajib menambah modal agar CAR bank kembali minimal menjadi 8%.
 - c. Jika PSP gagal mempertahankan CAR minimal 8 %, maka pihak regulator akan menjual atau melikuidasi bank tersebut.
 - d. Basel tidak mengatur jumlah modal yang tidak boleh digunakan ketika nilai jual atau hasil likuidasi lebih besar dari jumlah simpanan dana pihak ketiga.
 - e. Basel tidak membedakan dampak *idiosyncratic shock* dan tekanan makro ekonomi terhadap modal bank.
2. Komposisi Permodalan, yaitu rasio komponen modal inti (Tier 1) dibanding modal pelengkap (Tier 2 dan Tier 3). Apabila jumlah modal inti lebih tinggi yang signifikan terhadap modal pelengkap maka memiliki nilai yang semakin baik. Untuk peringkat 1 adalah modal inti > 150% modal pelengkap.
3. Trend kedepan KPMM, yaitu trend rasio KPMM kedepan. Semakin tinggi pertumbuhan modal dibanding pertumbuhan ATMR maka hasil penilaiannya semakin baik.
4. Aktiva produktif yang diklasifikasikan (APYD) dibandingkan dengan modal. APYD adalah aktiva produktif baik yang sudah maupun yang

mengandung potensi tidak memberikan penghasilan atau menimbulkan kerugian Semakin kecil APYD memiliki nilai peringkat semakin baik.

5. Kemampuan bank memelihara kebutuhan modal yang berasal dari keuntungan (laba ditahan). Indikator penilaian adalah *dividen pay out ratio (DPO)* dan *retention rate (RR)*.
6. Rencana permodalan bank untuk mendukung pertumbuhan usaha. Indikator penilaian seperti persentase rencana pertumbuhan modal dibandingkan dengan persentase rencana pertumbuhan volume usaha
7. Akses sumber permodalan. Indikator pendukung penilaian antara lain ; *Earning per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, performance saham atau obligasi, peringkat bank atau surat utang, dan *performace of subsribtion level*.
8. Kinerja keuangan pemegang saham (PS) untuk meningkatkan permodalan ditunjukkan oleh kondisi keuangan PS, peringkat perusahaan PS, dan *track record PS*.

B. Faktor Kualitas Aset (*Asset Quality*)

Penilaian kuantitatif dan kualitatif dilakukan terhadap komponen-komponen penilaian yang terdiri dari :

1. APYD dibandingkan dengan total aktiva produktif. Rasio APYD dibanding total aktiva produktif semakin kecil dinilai semakin baik.
2. Debitur inti kredit diluar pihak terkait dibandingkan dengan total kredit. Untuk bank dengan aset \leq Rp 1 triliun menggunakan 10 debitur/grup, aset Rp 1 triliun < total aset \leq Rp10 triliun (15 debitur/grup), dan aset > Rp 1 triliun (25 debitur/grup).
3. Perkembangan aktiva produktif bermasalah (*Non Perfoming Asset/NPA*) dibandingkan dengan aktiva produktif. Semakin kecil nilai NPA dinilai semakin baik
4. Tingkat kecukupan pembentukan penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP) yaitu menghitung rasio PPAP yang telah dibentuk dibanding dengan PPAP yang wajib dibentuk.
5. Kecukupan kebijakan dan prosedur berkaitan dengan penanaman aktiva produktif.

6. Kaji ulang (*review*) internal terhadap aktiva produktif. Penilaian dilakukan dengan indikator frekwensi *review*, *independent review* (*4 eyes principles*), system informasi aktiva produktif.
7. Dokumentasi aktiva produktif dengan indikator kelengkapan dokumen dan kemudahan *audit trail*, serta sistem penatausahaan dokumen.
8. Kinerja penanganan aktiva produktif bermasalah dengan indikator penilaian antara lain rasio kredit restruktur terhadap total kredit.

C. Faktor Manajemen (*Management*)

Penilaian faktor manajemen dilakukan terhadap 3 (tiga) cakupan terdiri dari :

1. Manajemen umum

Penilaian manajemen umum dilakukan terhadap pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) antara lain : struktur dan komposisi pengurus bank, penanganan *conflict of interest*, independensi pengurus, kemampuan mencegah penurunan GCG, transparansi informasi, dan kinerja fungsi komite.

2. Penerapan sistem manajemen risiko dengan dasar penilaian pada 4 (empat) cakupan antara lain : pengawasan aktif Dewan Komisaris dan Direksi, kecukupan kebijakan, prosedur dan penetapan limit, kecukupan proses indentifikasi dan pengendalian risiko, dan sistem pengendalian intern

3. Kepatuhan bank terhadap ketentuan yang berlaku serta komitmen kepada Bank Indonesia dan atau pihak lainnya antara lain : Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK), Posisi Devisa Netto (PDN), Prinsip mengenal nasabah (*Know Your Customer*).

D. Faktor Rentabilitas (*Earnings*)

Penilaian kuantitatif dan kualitatif dilakukan terhadap komponen-komponen penilaian yang terdiri dari :

1. *Return on assets* (ROA). Nilai rasio ROA semakin besar atau diatas 1,25% dinilai semakin baik.
2. *Return on equity* (ROE). Nilai rasio ROE semakin besar atau diatas 12,5% dinilai semakin baik.

3. Net interest income (NII). Penilaian dilakukan terhadap rasio pendapatan bunga bersih dibandingkan dengan total aktiva produktif. Semakin besar nilai rasio NII dinilai semakin baik.
4. Biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan operasional (BOPO). Penilaian dilakukan terhadap rasio total beban operasional terhadap total pendapatan operasional.
5. Perkembangan laba operasional
6. Komposisi portofolio aktiva produktif dan diversifikasi pendapatan. Indikator penilaian seperti komposisi portofolio aktiva produktif disbanding dengan komposisi pendapatan operasional dan *fee based income ratio*.
7. Konsistensi penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya
8. Prospek laba operasional dinilai dari hasil stress test proyeksi laba operasional berdasarkan rencana bisnis.

E. Faktor Likuiditas (*Liquidity*)

Penilaian kuantitatif dan kualitatif dilakukan terhadap komponen-komponen penilaian yang terdiri dari :

1. Aktiva likuid kurang dari 1 bulan dibandingkan dengan pasiva likuid kurang dari 1 bulan. Hasil rasio aktiva likuid < 1 bulan dibanding dengan pasiva likuid < 1 bulan semakin besar atau diatas 20% semakin baik.
2. *1- month maturity mismatch ratio*. Nilai rasio ini semakin rendah atau diatas 25% maka hasil peringkatnya semakin baik.
3. *Loan to deposit ratio* (LDR). Hasil perhitungan LDR dinilai baik apabila diantara $50\% < \text{rasio} \leq 85\%$.
4. Proyeksi *cash flow* 3 bulan mendatang.
5. Ketergantungan pada dana antar bank dan deposito inti. Semakin kecil ketergantungan bank terhadap dana antar bank dan semakin kecil rasio deposito inti maka hasil peringkat penilaian semakin baik.
6. Kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*asset and liabilities management /ALMA*)

7. Kemampuan bank untuk memperoleh akses kepada pasar uang, pasar modal, atau sumber-sumber pendanaan lainnya.
8. Stabilitas dana pihak ketiga (DPK) ditunjukkan oleh pertumbuhan dana pihak ketiga dan deposito inti.

F. Faktor Sensitivitas terhadap risiko pasar (*Sensitivity to Market Risk*)

Penilaian kuantitatif dan kualitatif dilakukan terhadap komponen-komponen penilaian yang terdiri dari :

1. Modal atau cadangan yang dibentuk untuk mengcover fluktuasi suku bunga dibandingkan dengan *potensial loss* sebagai akibat fluktuasi (*adverse movement*) suku bunga.
2. Modal atau cadangan yang dibentuk untuk mengcover fluktuasi nilai tukar dibandingkan dengan *potensial loss* sebagai akibat fluktuasi (*adverse movement*) nilai tukar.
3. Kecukupan penerapan sistem manajemen risiko.

2.2.3.3. Metode Penilaian Saham

Metode penilaian harga saham yang digunakan dalam analisis fundamental untuk mencari nilai saham sebagai berikut :

1. *Free Cash Flow Equity Model* (FCFE)

Setiap hasil kegiatan usaha suatu perusahaan berupa laba yang dihasilkan, tidak seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun (*dividen*). Sisa laba tersebut akan diinvestasikan kembali Untuk kepentingan perluasan usaha. Pengertian FCFE adalah arus kas sebagai sisa arus kas setelah dikurangi pembayaran pokok dan bunga serta dikurangi pengeluaran modal/ untuk memelihara/memperbaiki aset yang ada dan membeli aset baru. Adapun rumus untuk menentukan FCFE sebagai berikut : (Darmodaran, 2002)

$$\begin{aligned}
 \text{FCFE} = & \text{Pendapatan bersih} & (2.1) \\
 & (+) \text{ Depresiasi} \\
 & (-) \text{ Pengeluaran modal (Capital Spending)} \\
 & (-) \text{ Delta modal kerja non kas (working capital)} \\
 & (+) \text{ (Hutang baru- pembayaran pokok pinjaman)}
 \end{aligned}$$

Sehubungan dengan perkiraan jumlah penerimaan arus kas dimasa mendatang yang relatif tidak tetap (konstan) maka terdapat beberapa versi dengan asumsi kejadian pertumbuhan arus kas dimasa mendatang sebagai berikut :

a. *Constant – Growth FCFE*

Arus kas di masa mendatang diperkirakan akan stabil dengan melakukan penilaian pertumbuhan penjualan perusahaan dimasa mendatang dengan mempertimbangkan factor-faktor eksternal yang mempengaruhi. Model ini sangat tepat digunakan untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan sama atau lebih kecil dibanding dengan pertumbuhan perekonomian. Model ini dapat digunakan untuk perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cukup stabil dengan pembagian deviden yang tidak terlalu tinggi.

Rumus yang digunakan untuk menilai perusahaan dengan model FCFE dengan asumsi pertumbuhan stabil adalah sebagai berikut : (Darmodaran, 2002)

$$Value = \frac{FCFE_1}{K_e - g_n} \quad (2.2)$$

dimana : *Value* = nilai saham saat ini
FCFE1 = FCFE tahun depan yang diharapkan
Ke = *Cost of Equity*
gn = tingkat pertumbuhan FCFE dari perusahaan.

Dalam penggunaan model ini sangat tergantung dari asumsi yang digunakan dimana apabila tingkat pertumbuhan dimasa mendatang lebih besar dari *cost of equity* perusahaan maka nilai yang diperoleh tidak akan terjadi. Oleh karena itu tingkat pertumbuhan yang digunakan harus relatif wajar.

b. *Two Stage FCFE*

Terdapat kondisi dimana perusahaan pada awalnya dapat tumbuh dengan cepat dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang sejenis dan kemudian diikuti dengan pertumbuhan yang relatif stabil. Hal ini dapat terjadi pada perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan menuju tahap kematangan (*maturity*).

Adapun rumus yang digunakan dalam melakukan penilaian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Value} &= \text{PV of FCFE} + \text{PV of terminal price} & (2.3) \\ &= \sum_{t=1}^{t=n} \text{FCFE}_t / (1+K_{e,hg})^t + P_n / (1+K_{e,hg})^n \end{aligned}$$

dimana : *Value* = nilai saham saat ini

FCFE_t = *Free cash flow to equity* dalam tahun *t*

P_n = Harga akhir dari periode pertumbuhan yang ekstra ordinari

K_e = *Cost of equity* pada tingkat pertumbuhan tertinggi dan pertumbuhan berikutnya stabil

Untuk menghitung harga akhir tahun menggunakan rumus :

$$P_n = \frac{\text{FCFE}_{n+1}}{K_e - g_n} \quad (2.4)$$

dimana : *g_n* = tingkat pertumbuhan setelah akhir periode pertumbuhan tinggi

k_e = *required rate of return* yang diharapkan investor pada saat pertumbuhan stabil.

c. *Three Stage FCFE*

Terdapat kondisi perusahaan mengalami tiga tahapan pertumbuhan, pada awalnya dapat tumbuh dengan lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata perusahaan dalam satu industri, kemudian diikuti dengan pertumbuhan

yang sedikit menurun. Tahap akhir perusahaan mengalami pertumbuhan yang relatif stabil.

Adapun rumus yang digunakan dalam melakukan penilaian ini adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n1} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} + \sum_{t=1+t}^{t=n2} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} + \frac{P_{n2}}{(1+k_e)^2} \quad (2.5)$$

dimana : P_0 = nilai saham saat ini
 $FCFE_t$ = *Free cash flow to equity* dalam tahun t
 P_{n2} = Harga akhir dari periode pertumbuhan yang ekstra ordinari
 K_e = *Cost of equity*
 $n1$ = Pertumbuhan tertinggi
 $n2$ = Pertumbuhan masa transisi

Untuk menghitung harga akhir tahun menggunakan rumus :

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{K_e - g_n} \quad (2.6)$$

dimana : g_n = tingkat pertumbuhan setelah akhir periode pertumbuhan tinggi
 k_e = *required rate of return* yang diharapkan investor pada saat pertumbuhan stabil

2. Relative Valuation Model

Relative Valuation Model selalu digunakan bersama dengan pendekatan target harga saham (Gray, Cusatis, Woolridge, 1999). Dalam model penilaian perusahaan ini bertujuan untuk menilai asset berdasarkan kemiripan aset-aset yang ada di pasar. Terdapat 2 (dua) model penilaian ini yaitu :

a. *Price Earning Ratio (PER)*

$$\text{PER} = \text{Market price per Share} / \text{Earning per Share} \quad (2.7)$$

b. *Price to Book Value Ratio (PBV)*

$$\text{PBV} = \text{Price per Share} / \text{Book value of equity per Share} \quad (2.8)$$

Model penilaian pertama dilakukan dengan memilih perusahaan-perusahaan yang akan dibandingkan, menghitung nilai rata-rata dari perusahaan tersebut, dan melakukan judgment atas nilai rata-rata tersebut dengan perusahaan yang dinilai. Sedangkan model yang kedua dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai sekarang dari ekuitas persaham, sehingga dapat diketahui apakah nilai saham tersebut *undervalued* atau *overvalued*.

BAB III

LATAR BELAKANG PERUSAHAAN

3.1. Profil Singkat Perusahaan

PT. Bank Ekonomi Raharja (Bank) didirikan dengan nama PT. Bank Mitra Raharja berdasarkan Akta Pendirian No.31 tanggal 15 Mei 1989 dibuat dihadapan Winnie Hadiprodjo, S.H., pengganti dari Kartini Muljadi, S.H., Notaris di Jakarta. Berdasarkan Akta No.29 tanggal 14 September 1989 dari Kartini Mulyadi, S.H., namanya diubah menjadi PT. Bank Ekonomi Raharja. Kedua akta tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No.C2-8787.HT.01.01.Th'89 tanggal 18 September 1989. Ruang lingkup kegiatan Bank telah mendapat izin usaha sebagai Bank Umum dari Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 12 Februari 1990 berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan No.104/KMK.013/1990. Selanjutnya berdasarkan Keputusan Bank Indonesia No.25/64/KEP/DIR tanggal 16 September 1992 mendapat persetujuan menjadi Bank Devisa.

Akta Pendirian dan Anggaran Dasar Bank tersebut di atas, mengalami beberapa kali perubahan dan untuk yang terakhir kalinya berdasarkan Akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang saham Luar Biasa No.140 tanggal 25 Oktober 2007 dibuat oleh Irawan Soerodjo, S.H., Notaris di Jakarta untuk menyesuaikan anggaran dasar Bank dengan anggaran dasar perseroan terbuka. Akta tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia No.C-01814HT.01.04-TH.2007 tanggal 31 Oktober 2007.

Ruang lingkup kegiatan Bank sesuai dengan Pasal 2 Anggaran Dasar Bank adalah melakukan kegiatan usaha dalam bidang perbankan. Sejalan dengan perkembangan usahanya, Bank berhasil menawarkan berbagai jenis produk dan jasa-jasa perbankan. Kantor pusat Bank saat ini menempati Gedung Graha Ekonomi di Jl. Setiabudi Selatan Kav. 7-8 Jakarta Selatan. Jaringan kantor yang dimiliki 40 kantor dengan status Kantor Cabang (16 kantor beroperasi di Jakarta, 6 kantor beroperasi di Surabaya, dan sisanya masing-masing beroperasi di

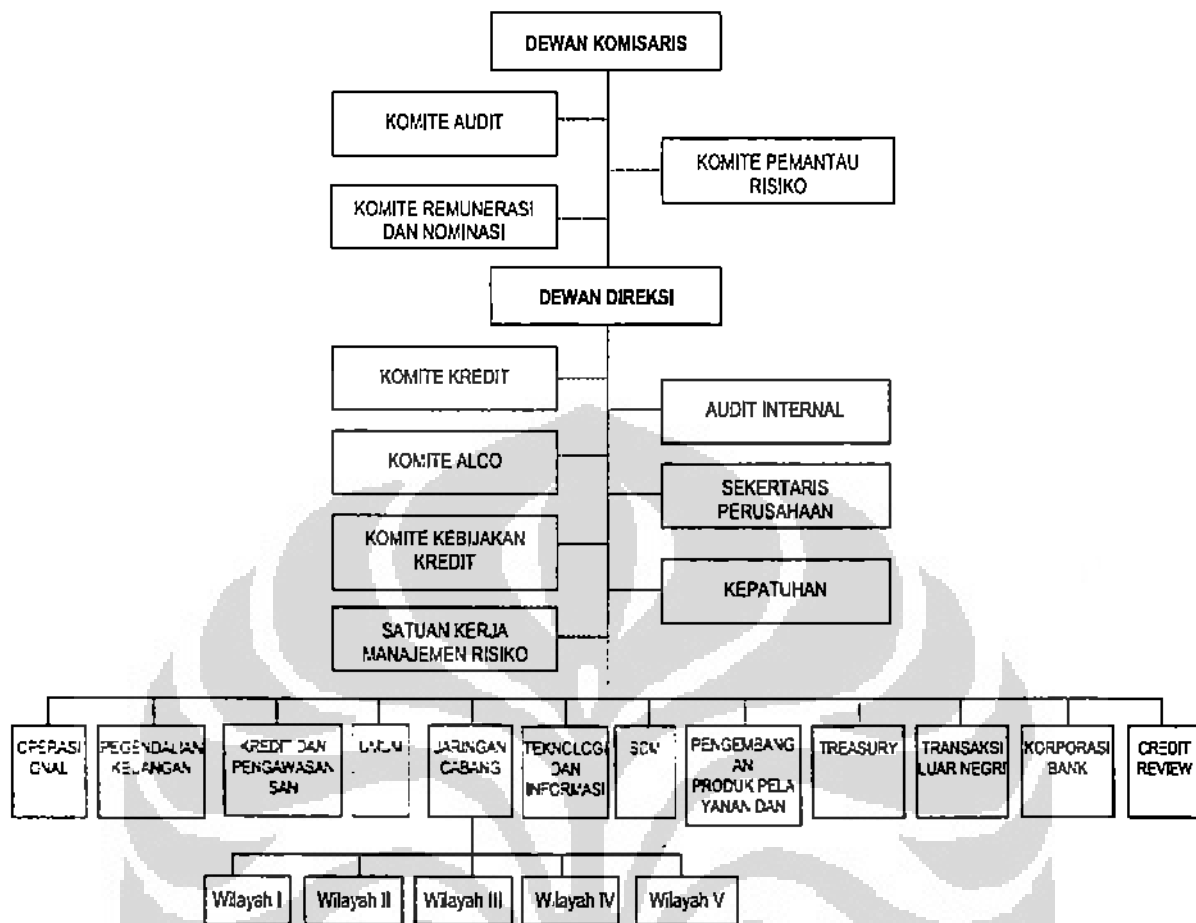
Bandung, Semarang, Medan, Denpasar, Makassar, Banjarmasin, Tangerang, Bogor, Lampung, Pontianak, Yogyakarta, Balikpapan, Samarinda, Pekanbaru, Palembang, Malang, Solo, dan Batam). Selain itu terdapat 30 Kantor Cabang Pembantu dan 7 Kantor Kas. Kegiatan jaringan kantor ditunjang oleh Anjungan Tunai Mandiri (ATM) PT. Bank Ekonomi Raharja yang tersebar sebanyak 82 unit dan fasilitas kartu ATM bagi nasabah juga dapat digunakan pada mesin ATM berlogo Prima dan ALTO dilengkapi dengan fasilitas autodebet untuk pembayaran tagihan Telkom, PLN, dan Telepon Seluler.

Perkembangan usaha bank relatif stabil dari tahun ke tahun karena Bank konsisten menerapkan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*) dalam menghadapi pasang surut kondisi perekonomian Indonesia. Atas dukungan dari Wings grup yang memiliki kinerja keuangan yang baik, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap daya tahan dan keunggulan daya saing Bank. Dengan komitmen perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam grup untuk menjadikan prime customer, maka *cash flow* Bank tidak mengalami guncangan selama masa krisis ekonomi yang terjadi pada era tahun 1998. Selain itu, pangsa pasar nasabah maupun debitur mayoritas golongan menengah kebawah sehingga relatif tahan terhadap guncangan krisis ekonomi. Disamping itu, untuk mempertahankan loyalitas nasabah, Bank memberikan hadiah langsung kepada nasabah berupa produk-produk yang dibutuhkan kalangan rumah tangga, seperti : sabun cuci, mie instan, sabun mandi, dan sebagainya.

3.2. Struktur Organisasi

Susunan pengurus PT. Bank Ekonomi Raharja saat ini terdiri atas Dewan Komisaris dan Dewan Direksi yang dibantu oleh beberapa Divisi dan Kepala Wilayah. Adapun struktur organisasi Bank sebagai berikut :

Dewan Komisaris :	- Komisaris Utama	:	Teddy Jeffrey Katuari
	- Wakil Komisaris Utama	:	Hanny Wurangian
	- Wakil komisaris Utama	:	Hariawan Pribadi
Dewan Direksi :	- Direktur Utama	:	Hendrik Tanojo
	- Wakil Direktur Utama	:	Sia Leng Ho
	- Direktur	:	Boen Danny Katuari
	- Direktur	:	Lenggono S. Hadi



Gambar 3.1. Struktur Organisasi

Sumber : Laporan Tahunan PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

3.3. Kegiatan Usaha PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk sebagai salah satu bank swasta di Indonesia memiliki visi dan misi sebagai berikut :

Visi : *“Exellence Beyond Boundaries – Keunggulan Melampaui Batas”*

Misi : *“We Create Value – Kami Menciptakan Nilai”*.

Adapun untuk mencapai visi dan misi tersebut, bank telah mengimplementasikan strategi dengan menyediakan berbagai produk dan jasa layanan perbankan, baik nasional maupun internasional, yang secara garis besar dapat dikelompokkan menjadi kegiatan penghimpunan dana, kegiatan penempatan dana dan kegiatan yang bersifat *fee-based*.

1. Penghimpunan dana

Kegiatan usaha yang dilakukan Bank tidak terlepas dari kemampuan dalam menghimpun dana pihak ketiga yang berasal dari masyarakat. Untuk meningkatkan jumlah penghimpunan dana dari masyarakat telah ditawarkan inovasi produk dan jasa perbankan sesuai kebutuhan masyarakat yang didukung teknologi modern, yaitu :

- a) Tabungan Ekonomi dan Tabungan Ultra. Tabungan Ekonomi disediakan hadiah langsung secara terus-menerus dengan persyaratan tertentu dan tabungan Ultra diberikan suku bunga lebih tinggi dibanding tabungan Ekonomi. Kedua jenis tabungan tersebut diberikan fasilitas ATM untuk kegiatan transaksinya.
- b) Tabungan Ekonomi Yuniior. Tabungan ini ditujukan untuk mendidik anak-anak agar sejak dini terbiasa menabung. Produk ini bebas biaya administrasi dan menyediakan hadiah yang menarik.
- c) Deposito Eko. Simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan.
- d) Deposito On Call. Simpanan yang penempatan dan penarikannya hanya dapat dilakukan melalui konfirmasi terlebih dahulu kepada Bank
- e) Giro Eko. Simpanan berbentuk giro dalam mata uang rupiah yang dapat ditarik sewaktu-waktu.
- f) Giro Eko Dollar. Simpanan berbentuk giro dalam mata uang dollar.

2. Penempatan dana

Bank menempatkan dana dalam aktiva produktif melalui penempatan pada bank lain, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), pemberian kredit, surat berharga, dan tagihan akseptasi. Kegiatan penyaluran kredit diberikan pada sektor-sektor ekonomi yang dianggap mempunyai prospek yang baik dan dilakukan analisis risiko oleh Komite Kredit maupun oleh Satuan Kerja Manajemen Risiko secara independen. Berkaitan dengan penyaluran kredit, Bank menerapkan kebijakan pemberian kredit dengan target market yang mengarah pada *retail bussiness* yang meliputi industri menengah kecil dan perorangan/ badan usaha kecil. Adapun jenis fasilitas kredit yang ditawarkan , yaitu :

- a. Kredit Modal Kerja merupakan fasilitas kredit untuk kebutuhan modal kerja dengan jangka waktu 1 (satu) tahun. Fasilitas kredit modal kerja ini terdiri dari fasilitas pinjaman rekening koran dan fasilitas pinjaman aksep dimana pencairannya pihak debitur harus menerbitkan promes (surat aksep). Jenis kredit aksep ini dipergunakan debitur pada saat ini karena untuk melakukan penarikan atau pelunasan debitur harus menyampaikan rencana penarikan atau pelunasan 1 (satu) hari sebelumnya sehingga memudahkan Bank untuk melakukan pengelolaan likuiditas.
 - b. Kredit Investasi merupakan fasilitas kredit untuk kebutuhan investasi jangka panjang terutama untuk pembiayaan *fixed asset* dimana pencairan dan pelunasannya diatur dalam perjanjian kredit.
 - c. Kredit Konsumsi merupakan fasilitas kredit yang diperlukan untuk kepentingan konsumsi antara lain dalam bentuk kredit kepemilikan rumah (KPR) dan kredit kendaraan bermotor (KKB).
 - d. Kredit lainnya merupakan fasilitas kredit yang diberikan untuk memenuhi kebutuhan debitur yang tidak digolongkan pada jenis kredit di atas antara lain kredit ekspor, kredit impor, dan kredit kepada karyawan.
3. Kegiatan bersifat *fee based income*

Untuk menghadapi tingkat persaingan industri perbankan yang semakin ketat, maka Bank berupaya meningkatkan kegiatan-kegiatan lain yang dapat menghasilkan pendapatan selain bunga (*fee based income*) yaitu melalui jasa transaksi ekspor/impor (termasuk *clean collection*), transfer dana rupiah maupun valuta asing, transaksi valuta asing, bank garansi, pembayaran tagihan air, listrik, telepon, dan kartu kredit.

3.4 Strategi Perusahaan

Strategi pemasaran penghimpunan dana dilaksanakan dengan cara *cross selling* kepada nasabah yang ada dengan cara menawarkan berbagai jenis produk simpanan sesuai dengan kebutuhan nasabah. Bank menyediakan berbagai macam produk simpanan yang cukup bervariasi sehingga diharapkan dapat memenuhi kebutuhan nasabah. Strategi pemberian kredit modal kerja maupun kredit

investasi dilaksanakan dengan cara pendekatan unit pemasaran kepada calon debitur dengan memanfaatkan referensi nasabah dan relasi yang telah ada.

Beberapa strategi yang diupayakan Bank untuk menghadapi tingkat persaingan yang cukup ketat dalam bisnis perbankan antara lain :

a) Peningkatan penyahuran kredit melalui :

- Menambah jaringan kantor hingga jumlah keseluruhan 100 kantor dalam jangka pendek dan 140 kantor dalam jangka panjang.
- Penekanan bisnis pada pelayanan bisnis yang berbasis *Relationship Banking*.
- Menggali potensi sektor-sektor pembiayaan yang lebih produktif antara lain perkebunan kelapa sawit, *resources based industry*, perusahaan yang berorientasi ekspor, dan sector perdagangan dengan target market "Small Medium Enterprise".
- Melakukan penjajakan *consumer loan* untuk karyawan beberapa perusahaan utama (*prime customer*)
- Penerapan *key performance indicator* untuk *Account Officer*, *Team Leader*, dan *Branch Manager*.

b) Peningkatan *fee based income* melalui peningkatan transaksi perbankan

- Meningkatkan transaksi *foreign exchange* melalui penawaran harga yang kompetitif.
- Meningkatkan volume *trade financing*.
- Mengembangkan kerjasama *payment point* melalui kerjasama dengan *credit card issuer* untuk pembayaran *credit card*.
- Mengembangkan produk tabungan asuransi.
- Menambah jaringan mesin ATM di lokasi-lokasi strategis.
- Mengembangkan kerjasama dengan nasabah besar yang memiliki *customer base*.

c) Meningkatkan kualitas layanan kepada nasabah melalui pelayanan *electronic banking*

- *Mobile banking*
- *Internet banking*
- *Electronic data capture (EDC)*
- *On line payment* kepada *credit card issuer*

- *Streamline* proses ATM
- d) Pengembangan teknologi melalui proses otomasi
- Mengembangkan aplikasi treasury melalui *interface treasury system* dengan *corebanking system*.
 - *Upgrade* aplikasi ATM ke versi 2.2.
- e) Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG)

Untuk meningkatkan tata kelola yang sehat telah dibentuk komite-komite yang disyaratkan dalam ketentuan GCG sehingga dapat menjaga tingkat kesehatan bank agar tetap berpredikat sebagai bank sehat. Strategi yang dilakukan untuk pemenuhan ketentuan GCG adalah :

- Mengangkat 1 (satu) orang Komisaris independen.
- Membentuk Komite Audit, Komite Pemantau Risiko, serta Komite Nominasi dan Remunerasi.
- Membuat tata tertib kerja Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite.

3.5. Prinsip-prinsip perbankan yang sehat

Bank Indonesia setiap triwulan akan melakukan penilaian tingkat kesehatan bank-bank di Indonesia dengan didasarkan atas penilaian faktor kuantitatif maupun kualitatif yang berpengaruh terhadap terhadap kondisi perbankan terutama faktor permodalan, kualitas aktiva, manajemen, rentabilitas, likuiditas, dan sensitivitas pasar. Penilaian tingkat kesehatan Bank juga mempertimbangkan adanya pelanggaran ketentuan prinsip kehati-hatian antara lain ketentuan terhadap Batas Maksimal Pemberian Kredit (BMPK), Giro Wajib Minimum (GWM) dan Posisi Devisa Netto (PDN). Tujuan penilaian ini bagi manajemen Bank sebagai bahan evaluasi atas kebijakan apakah Bank telah dikelola dengan prinsip kehati-hatian dan tata kelola yang sehat.

1) Rasio kecukupan modal (CAR)

Bank Indonesia telah mengeluarkan PBI No.5/12/PBI/2003 tanggal 17 Juli 2003 yang mewajibkan bank untuk memelihara tingkat rasio kecukupan modal (CAR) sebesar 8% dari aktiva tertimbang menurut risiko

(ATMR). PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk senantiasa memelihara CAR tetap diatas 8% dengan posisi akhir Desember 2007 sebesar 13,18%.

2) Kualitas Aktiva

Aktiva produktif terdiri dari giro pada bank lain, penempatan pada bank lain, surat berharga, pemberian kredit, tagihan akseptasi termasuk komitmen dan kontijensi pada rekening administratif. Sebagian besar penempatan dana Bank dalam bentuk kredit, sehingga indikator rasio *Non Performing Loan* (NPL) menjadi sangat penting untuk mengetahui kinerja usaha Bank. Dalam menetapkan kualifikasi aktiva produktif berpedoman pada Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.7/2/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 diubah dengan PBI No. 8/2/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006 serta diubah kedua kali PBI No.9/6/PBI/2007 tanggal 30 Maret 2007. Perkembangan rasio NPL bank posisi Desember 2006 dan 2007 masing-masing sebesar 2,15% dan 2,05%.

3) Manajemen

Penilaian terhadap manajemen dilakukan terhadap faktor manajemen umum dan faktor manajemen risiko yang melekat pada berbagai usaha termasuk manajemen risiko kredit, risiko pasar dan risiko operasional. Bank berusaha menekan berbagai risiko yang mungkin timbul dari aktivitas operasional perbankan termasuk risiko kredit melalui penerapan manajemen risiko yang telah direkomendasikan oleh *Basel Committee on Banking Supervision*. Kebijakan penerapan manajemen risiko ini bertujuan untuk memastikan bahwa risiko-risiko yang mungkin timbul dalam kegiatan usahanya dapat diidentifikasi, diukur, dan dikelola dengan baik.

PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk memiliki tim manajemen yang profesional terdiri dari jajaran pengurus yang memiliki kompetensi yang memadai. Kebijakan perusahaan ditetapkan setiap tahun dengan memperhatikan kemampuan internal maupun faktor-faktor eksternal yang berpengaruh. Beberapa kegiatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah melakukan pertemuan secara periodik komite ALCO (*Asset Liabilities Committee*), rapat bulanan untuk mengevaluasi kinerja Bank,

dan melakukan rapat kerja tahunan dengan seluruh divisi dan cabang untuk membuat rencana bisnis tahunan Bank

4) Rentabilitas

Rentabilitas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan Bank untuk memperoleh laba. Pendapatan operasional bank berasal dari pendapatan bunga atas penanaman aktiva produktif maupun pendapatan selain bunga atas penyediaan jasa kepada nasabah. Perkembangan rentabilitas Bank selama 4 (empat) tahun terakhir dalam kategori sehat. Berikut ini rasio rentabilitas utama bank posisi Desember 2007, yaitu ROA (1,87%), ROE (20,32%), NIM (4,28%), dan BOPO (80,27%).

5) Likuiditas

Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia ditetapkan bahwa likuiditas ditetapkan berdasarkan rasio aktiva dibanding pasiva likuid. Salah satu komponen dari penilaian aspek likuiditas ini adalah rasio kredit dibanding dengan rasio dana pihak ketiga / *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Perkembangan LDR Bank menunjukkan bahwa tingkat penyaluran kredit Bank masih relatif kecil atau belum maksimal. Penanaman aktiva produktif sebagian besar masih surat berharga berupa Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Utang Negara (SUN) yang memiliki bobot risiko nihil. Kebijakan ini kurang menguntungkan Bank karena dalam kondisi suku bunga SBI yang cukup rendah maka pendapatan bunga bank akan semakin berkurang.

Dalam hal ini Bank berupaya meningkatkan LDR dengan meningkatkan jumlah modal melalui IPO untuk mengcover risiko kredit dan menambah jumlah jaringan kantor agar ekspansi kredit lebih mendekati target debitur yang dituju.

6. Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK)

Berdasarkan PBI No.7/3/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 perihal BMPK menyatakan bahwa pengertian BMPK merupakan persentase maksimum penyediaan dana yang diperkenankan terhadap modal bank. Dalam ketentuan ini diatur mengenai larangan bagi bank untuk memberikan penyediaan dana pihak terkait dan pihak tidak terkait

dalam batasan tertentu. Untuk pihak terkait maksimum penyediaan dana sebesar 10% dari modal Bank dan 20% bagi pihak tidak terkait. Selain itu, pemberian kredit kepada kelompok peminjam ditetapkan sebesar 25% dari modal bank.

Bank tidak pernah melakukan pelanggaran maupun pelanggaran BMPK terkait dengan penyediaan dana kepada pihak terkait, pihak tidak terkait, maupun kepada kelompok peminjam. Adapun perkembangan penyediaan dana kepada pihak terkait selama 4 (empat) tahun terakhir sebagai berikut :

Tabel 3.1

Perkembangan penyediaan dana kepada Pihak Terkait

Keterangan	Des 2004	Des 2005	Des 2006	Agts 2007
- Penyediaan dana kepada pihak terkait net (miliar rupiah)	45	61	64	97
- Persentase BMPK pihak terkait	8%	9%	7%	9%
- Ketentuan BMPK pihak terkait Menurut BI	10%	10%	10%	10%

Sumber : Prospektus PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

7. Giro Wajib Minimum (*Statutory Reserve*)

Sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia bahwa setiap bank wajib memiliki giro saldo minimum di Bank Indonesia untuk cadangan likuiditas sebesar persentase tertentu dari dana pihak ketiga baik dalam rupiah maupun dalam valuta asing. Berikut ini perkembangan kewajiban GWM Bank sebagai berikut :

Tabel 3.2

Perkembangan GWM

Keterangan	2004	2005	2006	2007
- GWM yang wajib dibentuk				
a. Rupiah	5%	7%	8%	10%
b. Valuta asing	3%	3%	3%	3%
- GWM yang telah dibentuk				
a. Rupiah	6,12%	9,70%	13,10%	10,11%
b. Valuta asing	3,45%	3,29%	4,07%	3,75%

Sumber : Prospektus PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

BAB IV

ANALISIS PENILAIAN

4.1. Analisis Fundamental

4.1.1. Analisis Makro Ekonomi

Perkembangan perekonomian Indonesia hingga akhir 2007 secara umum menunjukkan perbaikan disbanding tahun sebelumnya dengan indikator ekonomi, seperti laju inflasi yang relatif rendah, nilai tukar rupiah yang relatif cukup stabil, neraca pembayaran yang mencatat surplus, cadangan devisa yang meningkat, dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini karena didukung oleh berbagai kebijakan yang konsisten antara lain kebijakan moneter yang diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi, kebijakan fiskal untuk mendorong ekspansi dan menjaga kesinambungan fiskal, dan kebijakan perbankan yang berprinsip kehati-hatian.

Namun demikian untuk perekonomian Indonesia di tahun 2008 berdasarkan Departemen Keuangan Republik Indonesia diprediksi akan menemui tantangan antara lain perlambatan ekonomi regional maupun global, ketidakpastian harga minyak dan komoditi serta ketidakstabilan pasar uang global. Dari dalam negeri, Indonesia menghadapi tantangan untuk dapat mengimplementasikan pembangunan infrastruktur dan memperbaiki iklim investasi untuk menarik modal ke dalam negeri. Untuk itu pemerintah telah menetapkan sasaran makro ekonomi tahun 2008 sebagai berikut :

Tabel 4.1

Indikator dan Sasaran Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2008

INDIKATOR	2008 (%)
Pertumbuhan PDB (%)	6,6 - 7,0
Inflasi (% , y-o-y)	6,0 - 6,5
Nilai tukar Rupiah (Rp/USD)	9.100 - 9.400
SBI 3 bulan (%)	7,5 - 8,0
Harga Minyak internasional	57 - 60
Lifting minyak Indonesia	1,034 - 1,040

Sumber : Departemen Keuangan RI

4.1.2. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal merupakan kebijakan yang dikelola oleh pemerintah melalui berbagai program yang tercermin dari Rancangan Anggaran Belanja Pendapatan Negara (RAPBN). Berdasarkan sasaran asumsi dasar ekonomi makro ekonomi tersebut diatas, maka terlihat dari perkembangan defisit APBN 2008 diketahui mengalami trend kenaikan yang diprediksikan akan mencapai lebih dari 1,5 % dari PDB. Namun demikian yang perlu diperhatikan bahwa defisit anggaran tersebut diarahkan/ dibelanjakan secara tepat guna (*quality of spending*).

Untuk mencapai sasaran dan target pertumbuhan ekonomi, berdasarkan proyeksi pertumbuhan ekonomi dari sisi permintaan dan penawaran diperlukan dukungan pertumbuhan konsumsi (5% - 7%), pengeluaran pemerintah (6% - 6,5%), investasi (14,5% - 18,2%), dan ekspor (12,0% - 13,6%) impor (17,3% - 19,1%). Berdasarkan laporan Departemen Keuangan RI, pemerintah akan mengeluarkan beberapa kebijakan insentif pajak dalam rangka meningkatkan sektor riil dan pemberian program Bantuan Langsung Tunai (BLT) bagi warga miskin. Sementara itu, untuk mengurangi tingkat kemiskinan telah dikeluarkan kebijakan yang mendukung UMKM untuk meningkatkan produktivitas UMKM.

Sementara itu, untuk mendukung iklim investasi, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan, antara lain : melakukan sinkronisasi peraturan Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah, mempercepat arus barang ekspor dan impor, dan meningkatkan pelayanan pajak.

4.1.3. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter dikeluarkan oleh Bank Indonesia untuk mendukung pertumbuhan ekonomi melalui pencapaian target inflasi dalam jangka pendek dan jangka menengah. Dalam hal ini Bank Indonesia melalui *inflation targeting framework* menetapkan BI rate (*Website BI*). Kebijakan penurunan BI rate pada tahun 2007 bertujuan untuk mencapai target inflasi dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Berdasarkan laporan tahunan Perekonomian Indonesia tahun 2007, Bank Indonesia juga menyempurnakan kebijakan moneter dengan memperkuat efektifitas operasi pasar terbuka melalui penyempurnaan lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

dengan menggunakan *fixed rate tender* dan melaksanakan operasi lelang tidak reguler.

Kebijakan moneter lainnya dilakukan dengan menetapkan kebijakan nilai tukar yang fleksibel yang disesuaikan dengan kondisi fundamental ekonomi Indonesia sehingga dapat menjaga volatilitas nilai tukar dan dapat mendorong daya saing ekspor. Untuk itu, Bank Indonesia selalu melakukan intervensi pasar valuta asing sepanjang diperlukan dengan jumlah yang terbatas.

4.1.4. Indikator Ekonomi Makro

Dalam melakukan analisis makro ekonomi digunakan beberapa indikator ekonomi antara lain : pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga. Pemilihan keempat indikator ekonomi tersebut dengan pertimbangan relevansi pengaruh bagi pertumbuhan sebuah perusahaan.

4.1.4.1. Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan laporan tahunan Perekonomian Indonesia (Bank Indonesia, 2008) disebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2007 tercatat 6,32% lebih tinggi dibanding dengan tahun sebelumnya sebesar 5,5%. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi ini terutama didukung oleh pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan pertumbuhan investasi. Dari sisi penawaran, penyumbang utama pertumbuhan ekonomi adalah sektor industri pengolahan sebesar 4,7%, sektor perdagangan sebesar 8,5%, dan pertanian tercatat 3,5%. Tingginya pertumbuhan sektor industri pengolahan dan sektor perdagangan terutama ditopang dari meningkatnya permintaan domestik dan membaiknya keyakinan dunia usaha terhadap perekonomian nasional. Sektor pertanian didukung oleh tingginya permintaan ekspor kelapa sawit dan karet.

Pada sisi permintaan, pertumbuhan ekonomi didorong oleh pertumbuhan pengeluaran konsumsi rumah tangga (5,0%) lebih tinggi dibanding dengan tahun sebelumnya (3,2%). Pertumbuhan konsumsi rumah tangga tersebut didukung oleh membaiknya daya beli masyarakat dan tingkat suku bunga kredit konsumsi yang cukup rendah. Membaiknya daya beli masyarakat juga didukung oleh kenaikan gaji

pegawai serta buruh, bahkan kelompok masyarakat kelas menengah diindikasikan mengalami kenaikan pendapatan 10% - 15%.

Berikut ini tabel pertumbuhan ekonomi berdasarkan sisi permintaan dan penawaran :

Tabel 4.2

Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sisi Permintaan dan Penawaran

Pertumbuhan Sisi Permintaan			Pertumbuhan Sisi Penawaran		
1	Konsumsi Swasta	5.0%	1	Pertanian	3.5%
2	Konsumsi Pemerintah	4.0%	2	Pertambangan & Penggalian	2.0%
3	Investasi	9.1%	3	Industri Pengolahan	4.7%
4	Pemerintah Domestik	4.2%	4	Listrik, Gas, dan Air Bersih	10.4%
5	Net Ekspor	8.0%	5	Bangunan	8.6%
6	Net Impor	8.9%	6	Perdagangan, Hotel, dan Restoran	8.5%
			7	Pengangkutan & Komunikasi	14.4%
			8	Keuangan, Sewa, dan jasa	8.8%
			9	Jasa-jasa	6.6%

Sumber : Badan Pusat Statistik

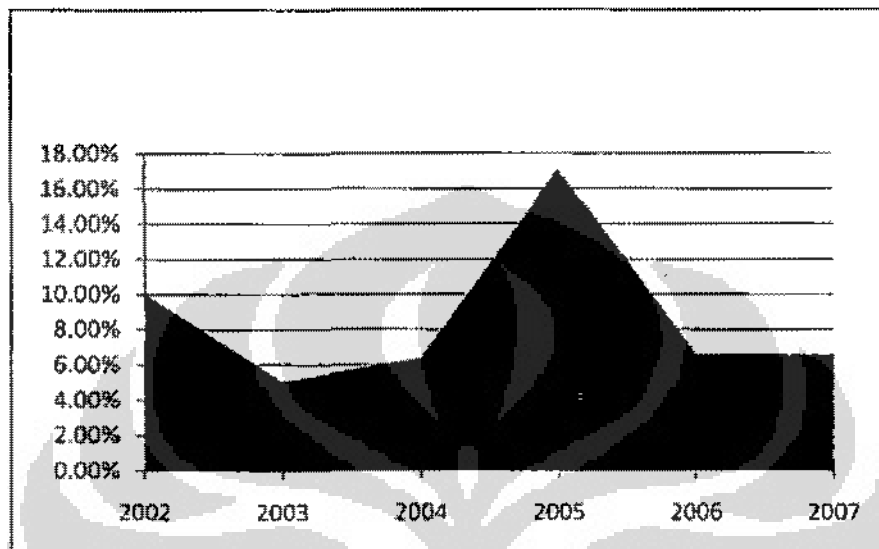
Dampak terhadap pertumbuhan ekonomi terjadi pada peningkatan pendapatan perkapita sebesar 17% dibanding dengan tahun 2006. Selain itu, tambahan angkatan kerja yang dapat diserap sebesar 4,5 juta orang sehingga rasio pengangguran terbuka dibanding dengan angkatan kerja menurun. Angka penduduk miskin mengalami penurunan dari 17,7% pada tahun 2006 menjadi 16,6% pada tahun 2007.

4.1.4.2. Tingkat Inflasi

Faktor yang mempengaruhi inflasi adalah permintaan dan penawaran produk dan jasa masyarakat secara keseluruhan dan ekspektasi masyarakat terhadap perkembangan inflasi tersebut. Faktor lainnya, inflai disebabkan oleh kebijakan pemerintah di bidang BBM dan listrik, adanya pengaruh faktor alam ,dan masalah jaringan distribusi barang dan jasa.

Bedasarkan perhitungan Badan Pusat Statistik (BPS) inflasi tahun 2007 tercatat sebesar 6,59%. Angka inflasi tersebut masih dalam kisaran inflasi yang ditetapkan pemerintah 6,0% ± 1%. Perkembangan inflasi tersebut relatif stabil disbanding tahun 2006. Hal ini sangat dipengaruhi oleh relatif stabilnya nilai tukar

sepanjang tahun, ketersediaannya kebutuhan bahan pokok khususnya kebutuhan bahan pangan yang cukup, dan pemerintah tidak mengeluarkan kebijakan kenaikan harga BBM dan tarif listrik.



Gambar 4.1. Perkembangan Inflasi

Sumber : Badan Pusat Statistik

4.1.4.3. Nilai Tukar

Dalam laporan tahunan Perekonomian Indonesia (Bank Indonesia, 2008) perkembangan nilai tukar rupiah selama tahun 2007 relatif stabil dengan kisaran Rp9.000. Hal ini karena didukung kondisi fundamental perekonomian dan keamanan nasional tahun 2007 relatif stabil. Salah satu kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia untuk menjaga stabilnya nilai tukar melakukan intervensi ke pasar valas secara terbatas dan bila dipandang diperlukan. Sementara itu, dari sisi pemerintah telah dikeluarkan beberapa kebijakan yang mendorong investasi asing masuk ke Indonesia dengan memberikan beberapa kemudahan perizinan baik di pemerintah pusat maupun pemerintah daerah.

Nilai tukar rupiah sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran valuta asing di pasar uang, kebutuhan korporasi dalam rangka impor dan membayar utang luar negeri, dan masuknya investor asing ke Indonesia. Salah satu indikator penunjang stabilnya nilai tukar antara lain kondisi Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang mengalami surplus pada tahun 2007 sebesar \$12,5 miliar dan neraca

transaksi berjalan juga tercatat surplus 2,5% dari PDB. Selain itu, terdapat investasi investor asing pada pasar modal cukup besar berupa saham dan surat utang negara karena menariknya imbal hasil investasi rupiah yang cukup tinggi. Dengan demikian membantu peningkatan cadangan devisa Bank Indonesia menjadi sebesar \$56,9 miliar atau setara 5,7 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya.

4.1.4.4. Tingkat Suku Bunga

Perkembangan suku bunga cenderung menurun tercermin dari BI rate pada Januari 2007 sebesar 9,5% menjadi 8,0% pada akhir tahun 2007. Berdasarkan laporan tahunan Perekonomian Indonesia tahun 2007 (Bank Indonesia, 2007), kebijakan penurunan BI rate dilakukan dari sejak tahun 2007 sampai dengan Juli 2007. Sementara itu, bulan Agustus 2008, kebijakan penurunan ini sempat tidak dilakukan lagi dengan pertimbangan adanya tekanan inflasi yang disebabkan oleh harga minyak dunia yang meningkat dan kondisi krisis perekonomian Amerika Serikat terkait kasus *subprime mortgage*.

Kebijakan turunnya BI rate berdampak terhadap membaiknya kinerja pasar modal dalam negeri tercermin dari meningkatnya indeks harga saham gabungan (IHSG) sebesar 52,1% atau pada akhir tahun 2007 mencapai 2,746. Kinerja IHSG ditopang oleh membaiknya harga saham sektor pertambangan, pertanian, dan properti. Dampak lainnya BI rate turun adalah terjadinya peningkatan permintaan terhadap surat utang negara sehingga berakibat *yield* surat utang negara menurun.

Sementara itu pada sektor Perbankan, kebijakan penurunan BI rate berpengaruh terhadap menurunnya pemberian suku bunga simpanan oleh bank. Hal ini berdampak terhadap penurunan suku bunga kredit sehingga mendorong peningkatan realisasi pemberian kredit yang cukup tinggi. Peningkatan jumlah pemberian kredit ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan bagi pertumbuhan ekonomi. Beberapa indikator terhadap peningkatan pemberian kredit antara lain pertumbuhan kredit sebesar 25,5% dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) mencapai 69,2%.

4.2. Analisis Industri Perbankan

4.2.1. Kebijakan Perbankan

Bank Indonesia telah membuat kerangka arah dan bentuk tatanan industri perbankan nasional dimasa mendatang yang tertuang dalam Arsitektur Perbankan Indonesia (API). Kerangka dasar API tersebut terdiri dari enam pilar yang memiliki fungsi saling berkaitan. Salah satu pilar yang sangat penting dari enam pilar tersebut adalah program penguatan struktur perbankan nasional dengan tujuan memperkuat permodalan perbankan dalam rangka meningkatkan kemampuan bank mengelola risiko usaha, pengembangan teknologi informasi, dan meningkatkan skala usaha melalui peningkatan kredit (*Website Bank Indonesia*). Upaya meningkatkan permodalan bank dapat dilakukan melalui penambahan modal dari pemegang saham maupun investor baru, merger, penerbitan saham baru di pasar modal, dan penerbitan *subordinated loan*.

Selanjutnya sebagai tindak lanjut dari besaran program API, sepanjang tahun 2007 Bank Indonesia telah ditempuh kebijakan perbankan yang diarahkan untuk meningkatkan fungsi intermediasi dan memperkuat kelembagaan. Dalam rangka peningkatan intermediasi Bank Indonesia telah melakukan langkah-langkah, yaitu penyediaan database Perekonomian Nasional dan Pusat Informasi Kajian Ekonomi di *website Bank Indonesia*, revitalisasi peran bank BUMN, melakukan revisi ketentuan yang terkait dengan prinsip-prinsip kehati-hatian, dan program *linkage* program antara Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dengan bank umum.

Kebijakan untuk memperkuat kelembagaan perbankan, Bank Indonesia menempuh langkah kebijakan antara lain bertindak sebagai fasilitator proses merger, menerbitkan panduan bagi bank asing dalam pemberian kredit, dan meningkatkan peran Bank Indonesia dalam pengembangan instrumen pasar uang.

4.2.2. Perkembangan Perbankan Indonesia

Kondisi kinerja perbankan nasional secara umum pada tahun 2007 relatif lebih baik dibanding tahun sebelumnya. Jumlah bank masih sama seperti tahun sebelumnya yaitu 130, namun dari sisi jumlah jaringan kantor telah bertambah sebanyak 570 kantor (6,3%) menjadi 9.680 kantor. Hal ini menunjukkan bahwa

bisnis perbankan mengalami ekspansi dan penambahan pembukaan jaringan kantor tersebut digunakan untuk mempermudah dan mendekati dalam pemberian pelayanan kepada masyarakat khususnya dengan semakin berkembangnya kegiatan ekonomi di daerah.

Tabel 4.3

Perkembangan CAR, LDR, dan Rasio NPL Perbankan di Indonesia

Keterangan	Desember			
	2004	2005	2006	2007
CAR	16,40%	19,30%	21,27%	19,30%
LDR	49,95%	59,66%	61,56%	66,32%
Rasio NPL	4,50%	7,56%	6,07%	4,07%

Sumber : Bank Indonesia

Perkembangan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) pada tahun 2007 tercatat 19,30% atau sedikit menurun dibanding tahun sebelumnya sebesar 21,27%. Hal ini terkait dengan cukup tingginya ekspansi kredit sebesar 25,5% sehingga berdampak terhadap meningkatnya jumlah aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR) karena kredit yang diberikan akan dikenakan bobot sesuai dengan jenis dan penjaminnya.

Perubahan penyaluran kredit perbankan semakin optimal dengan semakin meningkatnya sumber pembiayaan berasal dari dana pihak ketiga (DPK) tercermin dari semakin tingginya rasio LDR dari 61,56% pada tahun 2006 menjadi 66,32% pada tahun 2007. Selain itu, kualitas kredit juga menunjukkan perbaikan tercermin dari rasio *Net Performance Loan* (NPL) dari 6,07% menjadi 4,07%. Kondisi tersebut akan berdampak positif terhadap profitabilitas yang ditunjukkan oleh parameter meningkatnya *net interest income* (NII) sehingga sangat menunjang bagi kenaikan jumlah permodalan bank untuk mengantisipasi risiko gejolak ekonomi dan risiko lainnya.

4.2.3. Penghimpunan Dana Pihak Ketiga (DPK) dan Penyaluran Kredit

Jumlah penghimpunan DPK yang berhasil dihimpun perbankan pada tahun 2007 meningkat sebesar Rp17,4% dibanding tahun sebelumnya. Komposisi DPK tahun 2007 berupa Giro (26,8%), Tabungan (29,0%), dan Deposito (44,1%) atau

terjadi pergeseran komposisi dari tahun sebelumnya Giro (26,3%), Tabungan (25,9%), dan Deposito (47,8%). Hal ini terkait dengan beberapa produk tabungan yang menawarkan berbagai program termasuk program hadiah langsung yang lebih menarik nasabah dan kecenderungan suku bunga simpanan yang semakin menurun. Pergeseran komposisi tersebut berdampak terhadap biaya DPK menurun sehingga perolehan laba bank meningkat.

Tabel 4.4

Perkembangan Penghimpunan Dana Pihak Ketiga Perbankan di Indonesia

Keterangan	Desember (dalam Miliar Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
- Giro	245.722	281.412	238.011	405.551
- Tabungan	296.394	281.492	333.928	438.575
- Deposito	420.990	565.033	615.163	666.708
Total	963.106	1.127.937	1.187.102	1.510.834

Sumber : Bank Indonesia

Sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan DPK, jumlah kredit perbankan yang diberikan juga mengalami pertumbuhan 25,5% lebih tinggi dari target yang ditetapkan sebesar 22%. Komposisi pemberian kredit masih didominasi oleh jenis penggunaan kredit modal kerja (53,2%), kredit konsumsi (28,2%), dan kredit investasi (18,6%). Sementara itu berdasarkan pertumbuhan kredit menurut jenis penggunaan diketahui bahwa kredit konsumsi meningkat sebesar 24,9% lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya hanya sebesar 9,5% yang menunjukkan bahwa perbankan berusaha melakukan diversifikasi risiko dengan melihat karakteristik debitur. Pemberian kredit berdasarkan sektor ekonomi didominasi oleh sektor industri (20,5%) dan sektor perdagangan (21,6%) karena kedua sektor tersebut memiliki risiko yang mudah dikendalikan.

Tabel 4.5
Perkembangan Kredit berdasarkan Sektor Ekonomi di Indonesia

Keterangan	Desember (dalam Miliar Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Pertanian	33,140	37,178	45,080	56,901
Pertambangan	7,819	8,127	14,086	26,212
Perindustrian	144,907	171,288	184,025	205,610
Listrik, gas, dan air	5,986	5,367	7,224	7,920
Konstruksi	19,972	26,986	35,085	44,088
Perdagangan, restoran, dan hotel	113,073	135,837	165,042	216,874
Pengangkutan, pergudangan, dan komunikasi	17,665	19,829	27,068	36,807
Jasa dunia Usaha	56,357	72,628	78,455	109,748
Jasa sosial	8,047	10,029	12,040	13,882
Lain-lain	152,495	208,378	227,690	283,970

Sumber : Bank Indonesia

Kinerja kualitas kredit semakin membaik yang ditopang oleh program restrukturisasi kredit korporasi di bank pemerintah yang cukup signifikan. Kualitas kredit kepemilikan rumah (KPR) dan kredit konsumsi masih relatif cukup rendah masing-masing sebesar 3,0% dan 1,9% karena daya beli masyarakat masih cukup baik karena beberapa kebijakan pemerintah untuk tidak menaikkan harga BBM dan tarif dasar listrik (TDL).

4.2.4. Kinerja Profitabilitas Perbankan

Perolehan laba operasional bank merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat kemampuan bank untuk tumbuh ke depan (*go in concern*), selain itu sebagai salah satu komponen dalam perhitungan modal inti bank.

Kondisi profitabilitas perbankan tahun 2007 lebih baik dibanding dengan tahun sebelumnya tercermin dari perolehan rasio *Net Interest Income* (NII) perbankan meningkat dari Rp7,7 triliun dan 2,64% menjadi Rp8,9 triliun dan 2,78%. Komposisi penyumbang laba sebagian besar berasal dari pendapatan bunga kredit 64,7%, pendapatan bunga dari surat-surat berharga 16,9%, pendapatan bunga SBI sebesar 10,2%, dan pendapatan lainnya 8,2%.

Tabel 4.6
Perkembangan Profitabilitas Perbankan di Indonesia

Keterangan	Desember (dalam Miliar Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Rasio NIM	6.23%	5.78%	5.77%	6.03%
Return On Asset (ROA)	3.46%	2.55%	2.64%	2.78%
Rasio BOPO	76.64%	89.50%	86.08%	84.05%

Sumber : Bank Indonesia

4.3. Analisis Perusahaan

4.3.1. Penawaran Umum Saham Perdana

Proses penawaran umum saham PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk efektif pada tanggal 8 Januari 2008 dengan jumlah saham sebanyak 270 juta lembar saham atau 10.11% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh dengan nilai nominal per lembar saham Rp100,- (seratus rupiah). Harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat di pasar saham sebesar Rp1.080,- (seribu delapan puluh rupiah). Saham biasa yang ditawarkan tersebut merupakan saham baru yang berasal dari portepel yang akan memberikan kepada pemegang saham hak yang sama dan sederajat dalam segala hal dengan pemegang saham lainnya dari Perseroan yang telah ditempatkan dan disetor penuh.

Adapun komposisi kepemilikan saham bank setelah *go public* sebagai berikut :

1. PT. Lumbung Artakencana 38,84%
2. PT. Alas Pusaka 38,60%
3. Perorangan 12,45%
4. Masyarakat 10,11%

Sementara itu perkembangan ekuitas bank selama 4 (empat) tahun terakhir sebelum *go public* sebagai berikut :

Tabel 4.7
Perkembangan Jumlah Modal

Keterangan	Desember (Dalam Jutaan Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Modal saham	200,000	200,000	200,000	240,000
Laba belum direalisasikan atas pemilikan efek belum tersedia dijual			1,901	
Saldo Laba	387,052	537,889	688,037	880,788
Jumlah Modal	587,052	737,889	889,938	1.120,788

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

4.3.2. Analisis Laporan Keuangan

Untuk menilai kinerja bank dapat dilakukan dengan melakukan analisis laporan keuangan dimasa lalu. Analisis laporan keuangan PT. Bank Ekonomi Raharja yang digunakan untuk bahan analisis valuasi harga saham pada saat IPO adalah laporan keuangan yang dimulai dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.

4.3.2.1. Laba dan Rugi

a. Pendapatan Bunga

Pendapatan bunga masing-masing tahun 2005 dan 2006 mengalami kenaikan masing-masing tercatat 24,7% dan 47,9%, namun sebaliknya pada tahun 2007 pendapatan bunga menurun sampai dengan -12,7%. Gejala kenaikan pendapatan bunga pada tahun 2005 dan 2006 disebabkan tingginya suku bunga kredit dan BI rate. Rata rata suku bunga kredit modal kerja tahun 2005 dan 2006 masing-masing 16,2% dan 15,8% , sedangkan BI rate sebesar 10% dan 11%. Sementara itu, pada tahun 2007 suku bunga kredit modal kerja dan BI rate menurun masing-masing menjadi 13,7% dan 9,5%. Kenaikan dan penurunan suku bunga kredit dan BI rate sangat signifikan terhadap pendapatan bunga bank karena rata-rata portofolio investasi bank sebagian besar dalam bentuk kredit yang diberikan (50%) dan SBI (27%).

b. Beban Bunga

Beban bunga simpanan yang harus ditanggung mengikuti pula pola kebijakan BI rate yang naik-turun. Beban bunga simpanan pada tahun 2005 dan 2006 masing-masing meningkat sebesar 32,3% dan 73,8% akibat tingginya bunga simpanan khususnya deposito masing-masing sebesar 11,9% dan 8,3%. Sementara itu suku bunga deposito pada tahun 2007 cenderung menurun dengan rata-rata sebesar 7,1%, sehingga pertumbuhan beban bunga menurun sangat signifikan sebesar -25,9% dibanding posisi tahun sebelumnya. Hal ini juga dipengaruhi oleh pergeseran struktur dana pihak ketiga dari deposito menjadi tabungan.

c. Pendapatan Bunga Bersih

Jumlah pendapatan bunga bersih bank meningkat antara tahun 2005 sampai 2007 dengan pertumbuhan fluktuatif. Pertumbuhan laba bersih tahun 2005 sebesar 16,4% dan kemudian pada tahun 2006 menurun menjadi -0,5%. Penurunan pendapatan bunga bersih tahun 2006 akibat kenaikan biaya bunga yang cukup tinggi sebesar 73,8% dibanding tahun sebelumnya sebesar 32,3%. Sementara itu pada tahun 2007 terjadi peningkatan pendapatan bunga bersih yang paling tinggi sebesar 20,1% dibanding dua tahun sebelumnya, meskipun pada tahun yang sama pertumbuhan pendapatan bunga negatif. Hal ini disebabkan bank mengambil kebijakan penurunan suku bunga deposito dibawah penjaminan sehingga berhasil menekan beban bunga.

d. Beban Operasional

Beban operasional bank cenderung menurun dengan pertumbuhan rata-rata tahun 2005, 2006, dan 2007 masing-masing 29,7%, 12,8%, dan 6,2%. Penurunan beban operasional karena bank telah berhasil melakukan efisiensi tercermin dari semakin menurunnya pertumbuhan biaya administrasi dan umum tahun 2005, 2006, dan tahun 2007 masing-masing sebesar 38,1%, 15,1%, dan 12,9%.

Tabel 4.8
Perkembangan Biaya Operasional

KETERANGAN	Desember (Dalam Jutaan Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Beban Administrasi dan Umum	670,241	97,027	511,679	126,127
Beban Personalia	913,905	130,342	146,764	157,876
Beban Penurunan Nilai Surat Berharga	4,222	9,946	12,985	14,218
Beban Transaksi Valas	34,473	3,790	34,968	3,763
Beban Promosi	10,005	22,501	20,316	23,835
Beban Lainnya	29,992	38,496	35,573	36,236
Total Beban Operasional Lainnya	232,843	302,102	340,777	362,055

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

e. Laba Operasional dan laba bersih

Laba operasional mengalami fluktuasi dipengaruhi oleh naik turunnya beban bunga. Hal ini tercermin dari pertumbuhan laba operasional tahun 2005, 2006, dan 2007 masing-masing sebesar 18,0%, 0,4%, dan 28,1%. Sementara itu pertumbuhan laba bersih sebelum pajak hampir mendekati laba operasional, yaitu tahun 2005, 2006, dan 2007 masing-masing 18,0%, -0,4%, dan 27,7%.

4.3.2.2. Aktiva, Kewajiban, dan Ekuitas

a. Aktiva

Jumlah pertumbuhan aktiva tahun 2005 sebesar 11,6% dan kemudian pada tahun 2006 menurun menjadi 26,8%. Peningkatan aktiva ini dipengaruhi peningkatan penghimpunan dana pihak ketiga yang cukup besar dan ditanamkan pada aktiva produktif khususnya dalam bentuk SBI dan kredit. Namun demikian pada tahun 2007 pertumbuhan aktiva bank menurun dibanding tahun sebelumnya menjadi 9,1% terutama pada penanaman aktiva produktif berupa SBI karena total dana pihak ketiga pertumbuhannya juga menurun. Hal ini berkaitan dengan kebijakan bank untuk menekan beban bunga dengan menurunkan suku bunga simpanan sehingga kegiatan penghimpunan dana pihak ketiga agak menurun.

b. Kewajiban

Jumlah kewajiban didominasi oleh penghimpunan dana pihak ketiga berupa tabungan, giro, dan deposito. Kenaikan jumlah dana pihak ketiga terbesar pada tahun 2006 mencapai 28% terutama dipengaruhi kenaikan simpanan dalam bentuk deposito. Kenaikan kewajiban ini merupakan dampak dari kebijakan peningkatan suku bunga simpanan. Sementara pertumbuhan jumlah dana pihak ketiga menurun pada tahun 2007 dibanding tahun sebelumnya menjadi 7% karena manajemen mengambil keputusan untuk mengurangi biaya dana mahal agar *net interest margin* meningkat.

c. Ekuitas

Pertumbuhan ekuitas selama 3 (tiga) tahun terakhir rata-rata sebesar 24%. Peningkatan laba tahun 2005, tahun 2006, tahun 2007 masing-masing tercatat 25,7%, 20,6%, dan 25,9%. Pertumbuhan laba tahun 2005 disebabkan adanya peningkatan perolehan laba operasional. Sementara itu pertumbuhan laba tahun 2007 disebabkan adanya tambahan modal disetor sebesar Rp40 milyar. Jadi pertumbuhan laba tahun 2006 dan tahun 2007 menurun dibandingkan dengan pertumbuhan laba tahun 2005. Hal ini disebabkan menurunnya pendapatan bunga dan meningkatnya beban bunga.

4.3.2.3. Penilaian Tingkat Kesehatan Bank

Penilaian tingkat kesehatan berdasarkan dilakukan secara triwulanan sesuai Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum dan Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 perihal Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Penilaian atas faktor permodalan, kualitas aset, manajemen, rentabilitas, likuiditas, dan sensitivitas terhadap risiko pasar. Penilaian ini hanya dilakukan terhadap rasi-rasio keuangan utama pada setiap faktor yang diasumsikan dapat mewakili.

a) Permodalan (*Capital*)

Dalam menilai faktor permodalan terutama yang perlu diperhatikan adalah hasil perhitungan kecukupan pemenuhan Kewajiban Modal Minimum (CAR) harus diatas 8%. Berikut ini tabel perkembangan modal dan perhitungan CAR bank :

Tabel 4.9
Perkembangan modal dan CAR

Keterangan	(Dalam milyar Rupiah, kecuali %)			
	Per 31 Desember			
	2004	2005	2006	2007
I. Komponen Modal				
- Modal Inti	524	656	805	1.015
- Modal Pelengkap	55	70	78	106
II. Total Modal	579	724	883	1.122
III. ATMR	4.357	5.560	6.308	8.514
IV. CAR	13,11%	12,83%	14,00%	13,18%

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

Berdasarkan laporan keuangan publikasi diketahui bahwa CAR bank selama tahun 2004 dan tahun 2005 masing-masing tercatat 13,11% dan 12,8%. Pada tahun 2006 CAR bank meningkat sebesar 1,2% dibanding tahun sebelumnya menjadi 14,0%. Hal ini disebabkan pertumbuhan kredit bank menurun sehingga pertumbuhan jumlah Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) menurun dibanding tahun sebelumnya. Selanjutnya pada tahun 2007 CAR bank menurun kembali sebesar 0,8% meskipun terdapat tambahan modal disetor karena pertumbuhan kredit bank yang cukup besar dibanding tahun sebelumnya. Sementara itu rata-rata rasio modal tier 1 dibanding tier 2 dan tier 3 adalah 959%, menunjukkan total permodalan bank sangat didukung oleh modal disetor dan laba.

Dengan demikian CAR bank selalu lebih tinggi dari ketentuan CAR minimal 8% dan diperkirakan ke depan bank dapat mempertahankan CAR tersebut.

b) Kualitas Aset (*Asset Quality*)

Kualitas masing-masing aset yang dinilai dapat menunjukkan seberapa besar kontribusi dari aset-aset bank tersebut terhadap pendapatan operasional. Salah satu faktor penilaian yang sangat penting adalah rasio aktiva produktif yang diklasifikasikan (APYD) dibandingkan dengan total aktiva produktif. Dari tabel dibawah ini dapat dilihat bahwa rasio APYD dibanding total aktiva terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar 0,14% dan tertinggi terjadi pada tahun 2006 tercatat 1,03% seiring dengan tingginya pertumbuhan aktiva produktif. Jumlah rasio APYD dibanding total aktiva produktif tahun 2007 tercatat 0,93%.

Tabel 4.10
Perkembangan Rasio APYD terhadap Aktiva Produktif

Kualitas Aset	Posisi (Jutaan Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Lancar	9.496.427	10.231.537	12.679.641	14.430.739
Dalam Perhatian Khusus	107.150	142.864	194.457	105.166
Kurang Lancar	13.397	30.686	104.316	169.458
Diragukan	17.842	9.237	13.864	3.844
Macet	716	10.440	22.664	22.765
Total	9.626.624	10.424.764	13.035.842	14.719.883
Rasio APYD dibanding total aktiva	0,25%	0,14%	1,03%	0,93%

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

Kebijakan penanaman aktiva produktif cukup konservatif tercermin dari hasil penilaian rasio APYD dibanding total aktiva memiliki peringkat I artinya jumlah aktiva produktif baik yang sudah maupun yang mengandung potensi tidak memberikan penghasilan atau kerugian sangat rendah atau sangat tidak signifikan.

c) Manajemen (*Management*)

Penilaian manajemen pada dasarnya mencakup penilaian manajemen umum terkait dengan pelaksanaan *good corporate governance* (GCG), penerapan manajemen risiko dan tingkat kepatuhan bank terhadap ketentuan yang berlaku. Prinsip GCG telah diterapkan Bank Ekonomi Raharja melalui berbagai kegiatan operasional bank. Prinsip GCG ini juga tercantum dalam Peraturan Perusahaan dan Kebijakan Manajemen mengenai kode etik kerja dalam *Business Plan 2007-2009*. Selain itu, telah ditugaskan Direktur Kepatuhan untuk mengawasi pelaksanaan kepatuhan terhadap berbagai ketentuan Undang-undang, Peraturan Bank Indonesia, dan kebijakan perusahaan yang merupakan bagian dari penerapan GCG. Untuk mendukung implementasi GCG telah dibentuk Komite Audit, Komite Pemantau Risiko, serta Komite Nominasi dan Remunerasi.

Dalam rangka memenuhi ketentuan manajemen risiko yang ditetapkan Bank Indonesia dan memperhatikan rekomendasi dari *Basel Committee on Banking Supervision*, manajemen telah membentuk Komite Manajemen Risiko dan Satuan Kerja Manajemen Risiko (SKMR).

d) Rentabilitas (*Earning*)

Pendapatan operasional bank berasal dari penanaman dana dalam aktiva produktif. Sumber pendapatan operasional sebagian besar berasal dari pendapatan

bunga kredit maupun pendapatan bunga yang berasal dari penanaman surat-surat berharga. Selain itu terdapat pendapatan non operasional yang berasal dari provisi, komisi, dan pendapatan jasa lainnya. Sementara itu, beban operasional yang ditanggung bank antara lain biaya bunga simpanan dana pihak ketiga, biaya bunga antar bank, biaya administrasi & umum, biaya gaji, biaya cadangan penghapusan aktiva produktif, dan biaya lainnya.

Dalam penilaian rentabilitas digunakan pendekatan kuantitatif dengan komponen utama terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Interest Margin* (NIM), dan biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan operasional (BOPO). Berdasarkan hasil penilaian terhadap rasio-rasio tersebut dapat dihitung perkembangan rasio rentabilitas pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 sebagai berikut :

Tabel 4.11
Perkembangan Rasio Rentabilitas

KOMPONEN	Posisi (dalam %)			
	2004	2005	2006	2007
ROA	1,92	2,04	1,62	1,87
ROE	30,70	24,36	19,81	20,32
NIM	4,11	4,40	3,95	4,28
BOPO	78,94	79,47	86,26	80,27

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

Berdasarkan data diatas diketahui bahwa seluruh rasio-rasio rentabilitas (ROA,ROE,NIM) tersebut memiliki nilai rata-rata diatas ketentuan Bank Indoensia (BI), sedangkan rasio BOPO berada dibawah ketentuan dari BI. Dengan demikian, dapat dinilai rentabilitas tergolong memiliki peringkat baik.

e) Likuiditas (*Liquidity*)

Dalam melakukan penilaian likuiditas digunakan rasio utama dengan pendekatan rasio kredit yang diberikan terhadap jumlah dana pihak ketiga / *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Rasio ini akan menunjukkan kebijakan bank untuk mengelola simpanan dana pihak ketiga yang akan disalurkan pada aktiva produktif berupa kredit. Semakin kecil nilai LDR menunjukkan bank mengambil kebijakan yang konservatif dalam pengelolaan likuiditas dan sebaliknya apabila nilai LDR semakin besar menunjukkan bahwa kebijakan likuiditas bank sangat berisiko apabila tidak

didukung oleh kebijakan *Asset and Liabilities Management (ALMA)* yang baik dan stabilitas dana pihak ketiga.

Tabel berikut ini menunjukkan kemampuan bank dalam menyalurkan kredit, menghimpun dana pihak ketiga, dan LDR sebagai berikut :

Tabel 4.12
Perkembangan Loan Deposit Ratio (LDR)

Rasio-rasio	Tahun (dalam Jutaan Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Kredit	4.384.158	5.473.065	5.657.987	7.337.885
Dana Pihak Ketiga	9.280.600	10.238.701	13.151.940	14.098.648
LDR (%)	46,49	52,75	42,40	52,04

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

f) Sensitivitas terhadap Risiko Pasar (*Sensitivity to Market Risk*)

Penilaian Sensitivitas terhadap Risiko Pasar merupakan penilaian untuk mengukur kemampuan modal atau cadangan yang dibentuk bank dalam menghadapi risiko fluktuasi suku bunga dan untuk mengcover risiko fluktuasi nilai tukar. Perkembangan modal atau cadangan yang dibentuk untuk mengcover fluktuasi suku bunga dan nilai tukar sebagai berikut :

Tabel 4.13
Perkembangan Rasio Sensitivitas

Rasio-rasio	Tahun (dalam Jutaan Rupiah)			
	2004	2005	2006	2007
Jumlah Modal	571.269	724.372	883.256	1.120.788
Jumlah modal untuk CAR 8%	148.605	444.799	504.669	896.630
Cadangan modal untuk mengcover risiko pasar	222.663	279.572	378.586	224.158

Sumber : PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk

4.3.2.4. Proyeksi Neraca dan Laba Rugi

Dalam melakukan penyusunan laporan proyeksi keuangan digunakan asumsi-asumsi sebagai dasar perhitungan target-target yang hendak dicapai bank dengan mempertimbangkan kondisi internal dan pengaruh eksternal, antara lain :

1. Manajemen dan kebijakan akuntansi tidak mengalami perubahan yang berdampak terhadap kinerja bank secara signifikan.
2. Diasumsikan selama periode proyeksi tidak terdapat perubahan kebijakan perpajakan pemerintah dan peraturan lainnya yang dapat berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja bank.
3. Kondisi sosial dan politik termasuk kondisi pemerintahan selama periode proyeksi yang cukup stabil.
4. Pertumbuhan perusahaan diperkirakan cukup stabil dan selama periode penilaian tidak terjadi penggantian kepemilikan dan kepengurusan yang dapat membuat kebijakan dan strategi baru secara signifikan terhadap operasional bank.

A. Proyeksi Neraca

1. Penghimpunan Dana

Penghimpunan dana didominasi dari pihak ketiga bukan terkait bank maupun pihak terkait. Bentuk simpanan pihak ketiga di bank yaitu, giro, tabungan, dan deposito. Selain itu terdapat sumber penghimpunan dana berasal dari tambahan modal. Asumsi bank tidak berencana akan menerbitkan surat berharga sebagai sumber pendanaan. Proyeksi penghimpunan dana pihak ketiga dan tambahan modal sebagai berikut :

- Giro

Pertumbuhan Giro tahun 2008 diproyeksikan meningkat 18,5%, tahun 2009 dan tahun 2010 masing-masing tercatat 15,2% dan 11,5%. Komposisi pertumbuhan Giro terbesar diproyeksikan berbentuk rupiah tahun 2008, tahun 2009, dan tahun 2010 masing-masing sebesar 23,9%, 14,2%, dan 16,2%. Peningkatan pertumbuhan Giro sangat dipengaruhi juga oleh peningkatan pertumbuhan pemberian kredit jenis modal kerja

- **Tabungan**

Kegiatan penghimpunan tabungan tahun 2008, 2009, dan 2010 diproyeksikan masing-masing akan meningkat sebesar 16,5%, 13,5%, dan 7,8%. Proyeksi peningkatan tabungan ini didorong oleh program promosi hadiah langsung yang dijalankan Bank.

- **Deposito**

Penghimpunan Deposito memiliki porsi yang paling besar dari semua jenis Dana Pihak Ketiga. Pertumbuhan Deposito diproyeksikan pada tahun 2008 meningkat sebesar 22%, tahun 2009 sebesar 20%, dan tahun 2010 sebesar 16,5%. Pertumbuhan deposito ini sangat sensitif terhadap kebijakan pemberian suku bunga simpanan deposito.

- **Modal**

Proyeksi modal bank tahun 2008 meningkat sebesar 48,6% yang berasal dari laba, tambahan modal disetor dari penawaran saham sebesar 10%, dan agio. Pertumbuhan modal tahun 2009 dan 2010 diproyeksi masing-masing meningkat sebesar 16,5% dan 14% yang berasal dari proyeksi akumulasi perolehan laba setelah taksiran pajak dan pembagian deviden.

2. Penggunaan Dana

Dalam penggunaan terdapat beberapa pos yang harus disediakan bank untuk memenuhi aturan regulator salah satunya adalah Giro Wajib Minimum (GWM). Proyeksi penggunaan dana sebagai berikut :

- **Kas**

Kebijakan manajemen mengenai jumlah kas yang akan digunakan untuk kegiatan operasional bank adalah 2,5% dari total dana pihak ketiga. Kas tersebut akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan nasabah dan kegiatan internal dari seluruh kantor operasional bank. Penetapan kebijakan jumlah kas mempertimbangkan faktor likuiditas dan faktor rentabilitas. Jumlah kas yang disediakan tidak boleh kurang karena dapat berakibat risiko likuiditas dan tidak boleh berlebihan karena akan mengurangi jumlah keuntungan.

- **Penempatan pada Bank Indonesia**
Pos yang tercatat dalam penempatan pada Bank Indonesia terdiri dari : Giro Bank Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan lainnya. Jumlah Giro Wajib Minimum (GWM) yang harus dipelihara di Bank Indonesia rata-rata sebesar 10% dari jumlah Dana Pihak Ketiga. Jumlah SBI ditetapkan berdasarkan kebijakan *secondary reserve* dari pihak manajemen.
- **Giro pada Bank Lain**
Proyeksi pertumbuhan Giro pada Bank lain pada tahun 2008, 2009, dan 2010 masing-masing sebesar 56%, 57,5%, dan 32,4%.
- **Penempatan pada Bank Lain**
Pos yang tercatat dari penempatan bank lain merupakan penempatan selain giro bank pada bank lain terdiri dari *call money* , deposito, dan lainnya. Sebagian besar penempatan pada bank lain berupa *call money* karena adanya kelebihan likuiditas harian bank dan salah satu strategi penanaman dana dari Treasury. Jumlah penempatan dana pada bank lain diproyeksikan tahun 2008, 2009, dan 2010 masing-masing sebesar 28,3%, 31,1%, dan 27%.
- **Surat-Surat Berharga**
Surat berharga yang tercatat merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pihak korporasi selain bank. Surat Berharga yang dimiliki bank diproyeksikan meningkat pada tahun 2008, 2009, 2010 masing-masing sebesar 11%, 12,2%, dan 12,3%.
- **Obligasi Pemerintah**
Penempatan pada obligasi pemerintah diproyeksikan meningkat sebesar 2% pada tahun 2008, 2% pada tahun 2009, dan 2% pada tahun 2010.
- **Kredit yang Diberikan**
Salah satu asumsi yang digunakan untuk menentukan pertumbuhan jumlah kredit yang diberikan berasal dari proyeksi kebutuhan investasi dari perbankan untuk memenuhi pertumbuhan ekonomi. Selain itu, proyeksi pertumbuhan kredit juga mempertimbangkan kemampuan internal termasuk kualitas dan kuantitas Sumber Daya Manusia serta

teknologi informasi. Pertumbuhan kredit yang diberikan pada tahun 2008, 2009, dan 2010 masing-masing sebesar 25%, 19%, dan 15%.

- **Aktiva Tetap**

Pertumbuhan aktiva tetap dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan ekspansi usaha meliputi investasi rencana pembukaan jaringan kantor baru, pembelian kendaraan, investasi untuk pengembangan teknologi informasi, dan lainnya. Pertumbuhan aktiva tetap diproyeksikan pada tahun 2008, 2009, dan 2010 masing-masing sebesar 20%, 21%, dan 19%.

- **Aktiva lain-lain**

Aktiva lain-lain terdiri dari pendapatan yang masih akan diterima, biaya dibayar dimuka, agunan yang diambil alih, dan aktiva lainnya. Pertumbuhan aktiva lain-lain diproyeksikan pada tahun 2008 sebesar 20%, tahun 2009 sebesar 17%, dan tahun 2010 sebesar 25,3%.

B. Proyeksi Laporan Laba Rugi

1. Pendapatan Bunga

- **Pendapatan bunga kredit**

Proyeksi pertumbuhan pendapatan bunga kredit diasumsikan berasal dari tingkat suku bunga kredit yang diberikan pada tahun 2008 sebesar 13%, tahun 2009 sebesar 14%, dan tahun 2010 sebesar 14%.

- **Pendapatan bunga pada penempatan bank lain**

Pendapatan bunga pada penempatan bank lain sebagian besar merupakan penempatan dana jangka pendek kepada bank lain (*call money*) akibat kelebihan likuiditas harian. Suku bunga rata-rata pendapatan pada penempatan bank lain pada tahun 2008, 2009, dan tahun 2010 masing-masing sebesar 5%.

- **Pendapatan bunga surat-surat berharga**

Pendapatan bunga yang berasal dari SBI, kupon Surat Utang Negara (SUN), kupon Surat Berharga korporasi, dan bunga kelebihan penempatan GWM. Perhitungan rata-rata suku bunga surat berharga sebesar 9% pada tahun 2008, tahun 2009 sebesar 9%, tahun 2010 sebesar 9%.

- Provisi dan komisi

Proyeksi pendapatan dari provisi dan komisi pada tahun 2008 sebesar 22%, tahun 2009 sebesar 17%, dan tahun 2010 sebesar 18,4%.

2. Beban Bunga

Beban bunga pada umumnya merupakan biaya bunga yang harus dibayar bank kepada nasabah penyimpan dana berupa Giro, Tabungan, dan Deposito. Asumsi tingkat suku bunga rata-rata Giro 3%, Tabungan 6% , dan Deposito 8% pada tahun 2008, 2009, dan 2010.

3. Pendapatan Operasional Lainnya

Pendapatan operasional lainnya terdiri dari pendapatan provisi, komisi, fee, pendapatan dari transaksi valutas asing, pendapatan kenaikan surat berharga, dan pendapatan lainnya. Jumlah pendapatan operasional lainnya diproyeksikan meningkat sebesar 28,8% pada tahun 2008, sebesar 10,0% pada tahun 2009, dan sebesar 12,1% pada tahun 2010.

4. Beban Operasional Lainnya

- Beban penyisihan penghapusan aktiva produktif

Biaya penghapusan aktiva produktif diproyeksikan meningkat pada tahun 2008 sebesar 38,5%, tahun 2009 sebesar -8,7%, tahun 2010 sebesar 93,9%. Pembentukan cadangan penghapusan aktiva produktif ini wajib dibentuk untuk mengantisipasi kerugian akibat memburuknya kualitas aktiva produktif tersebut.

- Beban administrasi dan umum

Biaya administrasi dan umum merupakan pengeluaran biaya yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional antara lain biaya listrik, telepon, perjalanan, cetakan, dan lainnya. Beban biaya administrasi umum diproyeksikan meningkat sebesar 20% tahun 2008, sebesar 20% pada tahun 2009, dan sebesar 25,5% pada tahun 2010.

- **Beban personalia**

Beban personalia diproyeksikan meningkat karena adanya kenaikan gaji, tunjangan, penerimaan pegawai baru. Adapun pertumbuhan beban personalia diproyeksikan meningkat sebesar 21,3% pada tahun 2008, sebesar 35% pada tahun 2009, dan sebesar 17,5% pada tahun 2010.

- **Beban Promosi**

Biaya promosi yang dikeluarkan bank untuk menunjang kegiatan usaha diproyeksikan meningkat sebesar 27,4% pada tahun 2008, sebesar 21% pada tahun 2009, dan sebesar 24% pada tahun 2010.

5. Deviden

Sebelum menjadi perusahaan terbuka, pemegang saham mengambil keputusan untuk tidak membagikan deviden dan seluruh laba diakumulasi menjadi laba ditahan. Kebijakan pembagian deviden kepada pemegang saham diproyeksikan sebesar 20% pada tahun 2008, sebesar 30% pada tahun 2009, dan sebesar 30% pada tahun 2010.

6. Taksiran Pajak Penghasilan

Taksiran pajak penghasilan dihitung berdasarkan penghasilan kena pajak pada tahun berjalan. Tarif pajak yang dikenakan untuk perseroan sebesar 30% dari laba.

4.3.3. Penilaian Saham Perusahaan

4.3.3.1. Perhitungan Tingkat Pengembalian yang Diinginkan Investor (*Required rate of return*)

Nilai *required rate of return* merupakan persentase pengembalian hasil yang diinginkan investor atas kesediaanya menanamkan dananya di perusahaan. Tingkat pengembalian hasil yang diharapkan investor diperoleh dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan rumus : (Ross, Westerfield, Jaffe, 2005)

$$R = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (4.1)$$

Dimana :

- R = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor
 R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko (*risk free*) dengan menggunakan proyeksi rata-rata SBI bulan Januari 2004 sampai dengan bulan Desember 2008
 β = Keterkaitan antara return IHSG dan return indeks sektor keuangan
 (R_m-R_f) = Premium yang diinginkan investor

Nilai beta (β) diperoleh dihitung dengan menggunakan regresi dalam program excel dengan menggunakan data IHSG dan Indeks Sektor Keuangan secara harian selama tahun 2007 dengan hasil perhitungan sebagai berikut :

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.883779334
R Square	0.781065912
Adjusted R Square	0.780179539
Standard Error	0.008040041
Observations	249

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.056962337	0.056962337	881.1934305	1.93653E-83
Residual	247	0.015966639	6.46423E-05		
Total	248	0.072928975			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.000741107	0.000512973	-1.44472973	0.14980119	0.001751466	0.000269252	0.001751466	0.000269252
X Variable 1	1.022124005	0.034432453	29.6849024	1.93653E-83	0.954305339	1.08994267	0.954305339	1.08994267

$$y = -0,0007 + (1,022) x$$

Dari perhitungan tersebut diperoleh nilai beta indeks sektor keuangan sebesar 1,022 yang merupakan nilai historis.

Kemudian dihitung besarnya nilai *rf* (*risk free*) dengan melakukan rata-rata tingkat suku bunga SBI periode 1 bulan yang dimulai dari bulan Januari 2004 sampai dengan bulan Desember 2007 sebesar 9,24%.

Dengan menggunakan nilai Risk Premium (*rm-rf*) berasal dari Goldman Shachs untuk Indonesia sebesar 8% maka *required risk of return* adalah :

$$\begin{aligned} R &= 9,24\% + 1,022 (8\%) \\ &= 17,42\% \end{aligned}$$

Nilai *required risk of return* akan digunakan sebagai *cost of equity* dalam perhitungan valuasi saham.

4.3.3.2. Perhitungan Nilai *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Perhitungan nilai FCFE digunakan untuk melakukan penilaian saham. Nilai FCFE diperoleh dari proyeksi neraca dan laba rugi perusahaan. Berdasarkan proyeksi tersebut diperoleh proyeksi laba yang akan diperoleh dan berapa besar investasi yang dibutuhkan. Ringkasan hasil perhitungan FCFE (perhitungan lengkap lampiran) sebagai berikut :

Tabel 4.14
Proyeksi *Free Cash Flow Equity*

Keterangan	Desember (dalam jutaan rupiah)		
	2008	2009	2010
Net Income	324,887	392,692	389,160
Non Cash Factor	291,684	349,505	418,691
Capital Expenditure	(2,312,659)	(2,386,352)	(2,213,975)
Increase in Other Asset	(985,305)	(894,393)	(992,733)
New Debt Issued	3,039,564	2,866,803	2,692,485
Free Cash Flow	358,171	328,255	293,627
Number of shares	2.670	2.670	2.670
Free Cash Flow	134	123	110

Sumber : Data diolah

Dalam perhitungan ini yang tergolong *Non cash Factor* adalah beban PPAP dan beban penyusutan aktiva tetap. Untuk kategori *capital expenditure* adalah kredit dan surat-surat berharga. *Increase Expenditure* terdiri dari : kas, giro pada bank lain, giro pada Bank Indonesia, penempatan pada bank lain, aktiva tetap, dan aktiva

lainnya. Sedangkan untuk menghitung *new debt issued* berasal dari penghimpunan dana pihak ketiga (giro, tabungan, deposito) dan peningkatan modal saham.

4.3.3.3. Perhitungan Harga Saham

Perhitungan penilaian saham menggunakan metode *Two Stage FCFE* dimana bank mengalami ekspansi yang cukup tinggi dengan pertumbuhan pada tahun 2008 sebesar 18% dan pada tahun 2009 sebesar 13%. Pada tahun selanjutnya bank mengalami tahap *maturity* yang terjadi pada tahun 2010 dengan tingkat pertumbuhan yang cenderung tetap sebesar 12%.

Setelah angka pertumbuhan diketahui maka dapat dihitung nilai sekarang dari FCFE dengan menggunakan nilai *cost of equity* sebesar 17,42% maka nilai saham per Desember 2007 sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Value} &= \text{PV of FCFE} + \text{PV of terminal price} \\
 &= \frac{\text{FCFE}_{2008}}{(1 + Ke)^1} + \frac{\text{FCFE}_{2009}}{(1 + Ke)^2} + \frac{P2}{(1 + Ke)^2} \\
 &= \frac{134}{(1 + 0,1742)^1} + \frac{123}{(1 + 0,1742)^2} + \frac{P2}{(1 + 0,1742)^2} \\
 &= 114 + 89 + 1,472 \\
 &= 1,675
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{dimana } P2 &= \frac{\text{FCFE}_{2010}}{(Ke - g)} \\
 &= \frac{2,028}{(17,42\% - 12\%)^2} \\
 P2 &= 1,472
 \end{aligned}$$

Jadi harga saham per lembar PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk dengan menggunakan analisis fundamental dengan metode *Free Cash Flow to Equity* sebesar Rp1.675,-

4.3.3.4. Analisis Penetapan Harga Saham

PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk pada tanggal 8 Januari 2008 menawarkan harga saham ke masyarakat sebesar Rp1.080,- (seribu delapan puluh rupiah) per lembar dengan nilai nominal per lembar saham Rp100,- (seratus rupiah). Sementara itu, berdasarkan hasil perhitungan nilai harga saham menggunakan analisis fundamental dengan metode *Free Cash Flow Equity* diperoleh sebesar Rp1.675,-. Dengan demikian harga saham yang ditawarkan pada saat IPO sebesar Rp1.080,- masih dibawah dari harga saham perhitungan analisis fundamental sebesar Rp1.675,- atau harga IPO *undervalued* harga analisis fundamental.

Berdasarkan tabel dibawah ini menunjukkan bahwa rasio PER dengan menggunakan harga saham metode FCFE sebesar Rp1.675,- dan proyeksi *net income* sebesar Rp324.887 juta adalah sebesar 13,7, sedangkan PER dengan menggunakan saham IPO sebesar Rp1.080,- adalah 8,9. Sementara itu, PER rata-rata saham Perbankan di LQ45 pada periode yang sama sebesar 26,8.

Selain itu, berdasarkan rasio PBV berdasarkan harga saham metode FCFE sebesar 2,7 kali dan PBV menggunakan harga saham IPO sebesar 1,73 kali. Sementara itu, PBV rata-rata saham Perbankan di LQ45 pada periode yang sama sebesar 4,75 kali. Dengan demikian, PER saham dan PBV pada saat IPO dibanding rata-rata PER dan PBV saham Perbankan di LQ45 menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan bank tergolong rendah dan ada kemungkinan ke depan harga saham tersebut akan naik. Dibawah ini hasil perhitungan penilaian harga saham dengan pendekatan *relative valuation model* dengan menggunakan PER dan PBV sebagai berikut :

Price Earning Ratio Analysis

Net Income	Rp324.887 juta
Number of share	2.670 juta
EPS	121,7
Price based on FCFE model	Rp1.675
PER based on FCFE model	13,77
IPO Price	Rp1.080
PER based on IPO Price	8,9
PER Banking (LQ45)	26,9

Price to Book Value Ratio Analysis

Ekuitas	Rp1.662.309 juta
Number of share	2.670 juta
BV pershare	Rp623
Price based on FCFE model	Rp1.675
PBV based on FCFE model	2,7
IPO Price	Rp1.080
PBV based on IPO Price	1,73
PBV Banking (LQ45)	4,75

Sumber : Data diolah

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Setelah dilakukan pembahasan dan analisis fundamental terhadap penetapan harga saham PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk pada saat IPO, maka penulis mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis fundamental dengan metode *Free Cash Flow Equity* diperoleh nilai intrinsik harga saham sebesar Rp1.675,-. Penilaian tersebut menggunakan asumsi-asumsi tertentu dan *required risk of return* sebesar 17,42%. Dengan demikian, harga saham perhitungan analisis fundamental sebesar Rp1.675,- berada diatas harga saham yang ditawarkan pada saat IPO sebesar Rp1.080,- atau harga IPO *undervalued* harga analisis fundamental. Sementara itu, berdasarkan analisis dan perbandingan rasio PER dan rasio PBV menunjukkan bahwa kedua rasio tersebut lebih rendah dibanding dibawah rasio rata-rata LD45 Perbankan.
2. Berdasarkan kondisi diatas bahwa keputusan emiten dan penjamin menawarkan harga saham pada saat IPO dibawah nilai harga intrinsiknya (*undervalued*) berharap penawaran harga saham tersebut diminati investor sehingga jumlah saham yang ditawarkan dapat terjual seluruhnya. Sementara itu, dari sisi investor harga saham yang *undervalued* serta PER dan rasio PBV yang lebih rendah dibanding rata-rata saham Perbankan LQ45 akan memberikan potensi kenaikan harga dimasa mendatang.

5.2 . SARAN

1. Proses perhitungan nilai intrinsik saham menggunakan analisis fundamental dengan model *free cash flow equity* memakai beberapa asumsi yang dapat berubah pada setiap saat. Untuk itu bagi investor yang menggunakan metode ini dalam pengambilan keputusan disarankan melakukan pemantauan terhadap kondisi yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara terus menerus. Beberapa indikator perkembangan faktor eksternal yang akan

membawa pengaruh secara langsung terhadap kinerja bank dana akan berdampak terhadap harga saham antara lain kebijakan perbankan, kebijakan moneter khususnya yang terkait dengan pergerakan suku bunga, perubahan nilai tukar, dan kebijakan fiskal khususnya terkait dengan perpajakan.

2. Bagi emiten tambahan modal melalui penawaran saham di Bursa Saham memiliki beberapa keuntungan antara lain dana tersebut digunakan untuk investasi jangka panjang meliputi perluasan jaringan kantor, investasi teknologi informasi, dan meningkatkan citra perusahaan. Untuk itu, agar kinerja keuangan perusahaan tetap meningkat disarankan untuk meperkuat tim tenaga pemasaran, inovatif dalam mengembangkan produk baru, melakukan kegiatan promosi yang intensif, dan meningkatkan implementasi manajemen risiko.
3. PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk merupakan bank yang tumbuh dan berkembang dengan secara konservatif. Kondisi keuangan selama ini menunjukkan kinerja yang baik. Bagi investor yang membeli saham bank pada saat IPO akan mendapatkan keuntungan kenaikan harga pada saat saham tersebut dijual di pasar sekunder. Selain itu, proyeksi perolehan laba bank yang diperkirakan yang tersus meningkat, investor dapat berkesempatan menikmati pembagian deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Markus (2009), *Investment*, 8th edition, New York : McGraw – Hill/ Irwin.
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation : Tools & Technique for Determining The Value of Any Asset*, 2th edition, John Welley & Sons, Canada.
- Dewatripont, Mathias, Jean Tirole (1993), *The Prudential Regulation of Banks*, Editions Payot Lausanne, Switzerland.
- Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan (2004), *Arsitektur Perbankan Indonesia*, Jakarta, BI.
- Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan (2008), *Kajian Stabilitas Sistem Keuangan*, No. 10 Periode Triwulan I Tahun 2008. Jakarta : BI.
- Fischer, Donald E., Roland J. Jordan (1991), *Security Analysis and Portfolio Management*, 5th edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Fiteman, David K., Arthur I. Stonehill, Michael H. Moffett (2007), *Multinational Business Finance*, Pearson Education, New York.
- Hakiman (2005), *Model Penentuan Harga IPO di Bursa Efek Jakarta dengan Menggunakan Real Option*, Disertasi, Universitas Padjajaran.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknis Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Indonesia.
- Hawkins, F. David (1998), *Corporate Financial Reporting and Analysis*, New York : McGraw – Hill/ Irwin.
- Gray, Gay, Patrick J. Cusatis, J. Randall Woolridge (1999), *Streetmart Guide to Valuating A Stock*, McGraw – Hill/ Irwin.
- Johnson, Hazel J. (1996), *The Bank Valuation Handbook, A Market-Based Approach to Valuing Banks & Bank Branch*, 2th Edition, Irwin.
- Jogiyanto, H.M. (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta.
- Laporan Perekonomian Indonesia 2007 (2008, *Membangun Stabilitas, Mendukung Pembangunan Ekonomi Negeri*, Bank Indonesia.

- Laporan Tahunan PT. Bank Ekonomi Raharja (*annual report*) Tahun 2007.
- Laporan Tahunan PT. Bank Ekonomi Raharja (*annual report*) Tahun 2006.
- Laporan Tahunan PT. Bank Ekonomi Raharja (*annual report*) Tahun 2005.
- Laporan Tahunan PT. Bank Ekonomi Raharja (*annual report*) Tahun 2004.
- Laporan Keuangan Publikasi PT. Bank Ekonomi Raharja posisi 31 Desember 2004 – 2007
- Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- Peraturan BI No. 7/3/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 perihal Batas Maksimum pemberian Kredit.
- Peraturan BI No.7/15/PBI/2004 tanggal 28 Juni 2004 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum pada Bank Indonesia dalam Rupiah dan Valuta Asing.
- Prospektus PT. Bank Ekonomi Raharja, Januari 2008
- Ross, Stephen A., Randolph Westerfield, Jeffrey F.Jaffe (2005), *Corporate Finance*, Canada : Mc GrawHill.
- Statistik Perbankan Indonesia Vol. 5 No. 8 Juli 2007, BI, Jakarta.
- Schweser, Kaplan (2008), *Corporate Finance, Portfolio Management, and Equity Investment*, Book 4 CFA Level I, Kaplan Schweser, USA.
- Surat Edaran BI No.26/5/BPPP tanggal 29 Mei 1993 Tentang Perhitungan Tingkat Kesehatan Bank.
- Undang Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Welch, and Ritter (2002), "*A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocation*", The Journal of Finance.
- www.bi.go.id-Perbankan-API
- www.bankekonomi.com-Laporan Tahunan

LAMPIRAN I : NERACA DAN PROYEKSI NERACA PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk

REKAPITULASI	AUDITED				PROYEKSI		
	Des-2004	Des-2005	Des-2006	Des-2007	2008	2009	2010
AKTIVA							
Kas	104,156	129,503	225,596	274,645	433,072	493,010	560,322
Penempatan pada Bank Indonesia	3,476,818	3,103,797	5,193,948	4,942,939	5,754,576	6,526,177	7,240,839
a. Giro Bank Indonesia	545,538	876,371	1,345,190	1,261,834	1,709,360	1,972,040	2,241,288
b. Sertifikat Bank Indonesia	2,321,689	2,229,426	3,848,758	3,681,105	4,049,216	4,554,137	4,999,551
c. Lainnya	609,571						
Giro pada Bank Lain	456,335	544,625	572,866	165,244	257,838	406,164	537,678
a. Rupiah	17,870	21,560	29,227	34,480	41,692	51,174	61,690
b. Valuta Asing	438,465	523,065	543,639	130,764	216,146	354,990	475,988
Penempatan pada Bank Lain	243,148	419,519	407,042	745,720	956,478	1,253,468	1,591,291
a. Rupiah		110,000	80,000	370,000	438,570	689,298	826,786
PPA - Penempatan pada bank lain -/-		(1,316)	(1,094)	(4,045)	(4,486)	(6,917)	(9,692)
b. Valuta Asing	243,148	309,519	327,042	375,720	528,681	578,246	783,996
PPA - Penempatan pada Bank Lain -/-	(6,995)	(8,326)	(8,707)	(5,065)	(6,288)	(7,160)	(9,799)
Surat Berharga yang Dimiliki	256,948	426,633	969,503	899,519	999,596	1,118,879	1,256,835
a. Rupiah	120,393	108,657	147,072	182,016	218,419	262,103	314,524
i. Diperdagangkan	120,393	108,155					
ii. Tersedia untuk Dijual			6,993				
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo		302	140,079	182,016	218,419	262,103	314,524
PPA - Surat berharga yang dimiliki -/-		(1,087)	(1,471)	(1,820)	(2,384)	(2,721)	(3,145)
b. Valuta Asing	136,555	317,976	822,431	717,503	789,253	868,179	954,996
i. Diperdagangkan	129,094	116,761					
ii. Tersedia untuk Dijual			73,933				
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	7,461	201,215	748,498	717,503	789,253	868,179	954,996
PPA - Surat Berharga yang Dimiliki -/-	(2,569)	(4,192)	(8,249)	(7,175)	(7,693)	(8,681)	(9,850)
SSB yang Dijual dengan Janji Dibeli Kem					0	0	0
Obligasi Pemerintah	1,154,844	1,099,392	1,211,807	1,101,341	1,123,368	1,145,835	1,168,752
a. Diperdagangkan							
b. Tersedia untuk Dijual							
c. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	1,154,844	1,099,392	1,211,807	1,101,341	1,123,368	1,145,835	1,168,752
Tagihan Derivatif	1,337	807	10	266	399	579	839
PPA - Tagihan Derivatif -/-	(13)	(8)		(3)	(4)	(6)	(8)
Kredit yang Diberikan	4,314,163	5,400,916	5,575,933	7,337,885	9,162,357	10,399,910	12,537,709
a. Rupiah	3,858,766	4,854,369	5,005,697	6,378,804	8,102,224	9,625,751	11,069,614
i. Pihak Terkait dengan Bank	233,351	220,010	269,046	291,062	320,168	352,185	387,404
ii. Pihak Lain	3,625,415	4,634,359	4,736,651	6,087,742	7,782,056	9,273,566	10,682,210
PPA - Kredit yang diberikan -/-	(52,623)	(57,596)	(64,158)	(91,482)	(119,778)	(141,734)	(158,081)
b. Valuta Asing	455,397	546,547	570,436	959,081	1,198,264	1,437,917	1,653,604
i. Pihak Terkait dengan Bank		492		470	0	0	0
ii. Pihak Lain	455,397	546,055	570,436	958,611	1,198,264	1,437,917	1,653,604
PPA - Kredit yang Diberikan -/-	(17,708)	(14,832)	(18,117)	(15,294)	(18,353)	(22,023)	(27,428)
Tagihan Akseptasi	30,752	43,401	56,857	67,552	77,698	109,772	187,215
PPA- Tagihan Akseptasi -/-	(375)	(434)	(610)	(862)	(203)	(320)	(474)
Penyertaan							
PPA - Penyertaan -/-							
Pendapatan yang Masih Akan Diterima	47,361	59,695	59,461	60,550	67,211	77,292	86,567
Biaya Dibayar Dimuka	17,682	20,054	24,127	37,637	52,046	58,808	80,569
Uang Muka Pajak							
Aktiva Pajak Tangguban	7,717	9,607	7,231	10,022	11,525	13,254	15,242
Aktiva Tetap	132,482	161,486	182,083	202,264	242,717	283,979	355,804
Akumulasi Penyusutan Aktiva Tetap -/-	(64,136)	(75,138)	(92,134)	(109,140)	(130,968)	(158,162)	(198,594)
Properti Terbengkalai							
PPA - Properti terbengkalai -/-							
Agunan yang Diambil Alih	8,908	13,923	18,224	13,089	14,386	17,407	20,018
PPA - Agunan yang diambil alih -/-				(1,408)	(1,528)	(1,780)	(1,920)
Aktiva Lain-lain	15,696	21,708	21,361	20,436	24,968	52,498	54,428

LAMPIRAN 1 : NERACA DAN PROYEKSI NERACA PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk

KETERANGAN	AUDITED				PROYEKSI		
	Des-2004	Des-2005	Des-2006	Des-2007	Des-2008	Des-2009	2010
(MUTAN RUPIAH)							
PASIVA							
Giro	1,794,817	1,879,472	2,508,282	2,883,569	3,416,104	3,934,037	4,385,440
a. Rupiah	935,995	859,563	1,018,731	1,447,760	1,793,879	2,047,961	2,381,716
b. Valuta Asing	858,822	1,019,909	1,489,551	1,435,809	1,622,225	1,886,076	2,003,724
Kewajiban Segera Lainnya	28,644	31,249	24,752	94,174	150,678	218,484	345,877
Tabungan	3,233,760	3,046,165	3,361,422	4,448,987	5,182,865	5,880,809	6,338,390
Simpanan Berjangka	4,252,024	5,313,064	7,082,235	6,766,092	8,254,633	9,905,559	11,538,559
a. Rupiah	3,849,839	4,699,848	6,265,191	5,881,917	7,232,206	8,720,713	10,175,988
i. Pihak Terkait dengan Bank	520,351	640,311	701,209	722,346	758,358	796,276	836,090
ii. Pihak Lain	3,329,508	4,059,537	5,563,982	5,159,671	6,473,848	7,924,437	9,339,898
b. Valuta Asing	402,165	613,216	817,041	884,175	1,022,426	1,184,845	1,362,571
i. Pihak Terkait dengan Bank	77,883	162,262	148,427	101,716	116,973	134,519	154,697
ii. Pihak Lain	324,282	450,954	668,613	782,459	905,453	1,050,326	1,207,874
Sertifikat Deposito							
a. Rupiah							
b. Valuta Asing							
Simpanan dari Bank Lain	29,774	26,019	10,411	61,535	78,020	88,684	215,142
Kewajiban Derivatif	1,475	1,156	372	175	201	221	244
Kewajiban Akseptansi	30,752	43,401	56,857	67,552	77,818	94,163	128,412
ansi	2,762	2,485	3,638	7,441	11,162	15,068	26,095
Kewajiban Sewa Guna Usaha							
Beban Yang Masih Harus Dibayar	25,654	48,662	54,070	41,569	54,040	67,238	91,394
Taksiran Pajak Penghasilan							
Kewajiban Pajak Tanggungan							
Kewajiban Lain-lain	137,214	164,573	139,487	149,933	134,348	130,270	183,018
Pinjaman Subordinasi							
a. Pihak Terkait dengan Bank							
b. Pihak Lain							
Modal Pinjaman							
a. Pihak Terkait dengan Bank							
b. Pihak Lain							
Hak Minoritas							
Ekuitas	587,052	737,889	889,939	1,120,788	1,665,309	1,940,187	2,212,599
- Modal Disetor	200,000	200,000	200,000	240,000	267,000	267,000	267,000
- Agio (Disagio)					257,611	257,611	257,611
- Modal Sumbangan							
- Dana Setoran modal							
- Selisih Penjabaran Laporan Keuangan							
- Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap							
-							
Laba (Rugi) yg Belum Direalisasi dari SS			1,902				
- Pendapatan Komprehensif Lainnya							
- Saldo Laba (Rugi)	387,052	537,889	688,037	880,788	1,140,698	1,415,576	1,687,988
AKTIVA PASIVA	10,134,074	11,241,938	12,431,470	15,215,116	19,025,172	22,274,530	25,165,977

LAMPIRAN 2 : PERTUMBUHAN NOMINAL NERACA DAN PROYEKSI NOMINAL NERACA PT BANK EKONOMI

KETERANGAN	AUDITED				PROYEKSI		
					(JUTAAN RUPIAH)		
	Des-2004	Des-2005	Des-2006	Des-2007	2008	2009	2010
AKTIVA							
Kas	n.a	23,347	96,093	49,049	158,427	59,938	67,312
Penempatan pada Bank Indonesia	n.a	(371,021)	2,088,151	(251,009)	811,637	771,601	714,662
a. Giro Bank Indonesia	n.a	330,813	468,819	(83,356)	443,526	266,680	269,248
b. Sertifikat Bank Indonesia	n.a	(92,263)	1,619,332	(167,653)	368,111	504,921	445,414
c. Lainnya	n.a	(609,571)	0	0	0	0	0
Giro pada Bank Lain	n.a	88,290	28,241	(407,622)	92,594	148,326	131,514
a. Rupiah	n.a	3,690	7,667	5,253	7,212	9,482	10,516
b. Valuta Asing	n.a	84,600	20,574	(412,875)	85,382	138,844	120,998
Penempatan pada Bank Lain	n.a	176,371	(12,477)	338,678	210,758	296,990	337,824
a. Rupiah	n.a	110,000	(30,000)	290,000	68,570	250,728	137,488
PPA - Penempatan pada bank lain -/-	n.a	(1,316)	222	(2,951)	(441)	(2,431)	(2,775)
b. Valuta Asing	n.a	66,371	17,523	48,678	152,961	49,565	205,750
PPA - Penempatan pada Bank Lain -/-	n.a	(1,331)	(381)	3,642	(1,223)	(872)	(2,639)
Surat Berharga yang Dimiliki	n.a	169,685	542,870	(69,984)	98,077	121,283	137,946
a. Rupiah	n.a	(11,736)	38,415	34,944	36,403	43,684	52,421
i. Diperdagangkan	n.a	(12,238)	(108,155)	0	0	0	0
ii. Tersedia untuk Dijual	n.a	0	6,993	(6,991)	0	0	0
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	n.a	502	139,577	41,937	36,403	43,684	52,421
PPA - Surat berharga yang dimiliki - -	n.a	(1,087)	(384)	(349)	(364)	(537)	(424)
b. Valuta Asing	n.a	181,421	504,455	(104,928)	71,750	78,925	86,818
i. Diperdagangkan	n.a	(12,533)	(116,761)	0	0	0	0
ii. Tersedia untuk Dijual	n.a	0	73,933	(73,933)	0	0	0
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	n.a	193,754	547,283	(30,995)	71,750	78,925	86,818
PPA - Surat Berharga yang Dimiliki - -	n.a	(1,623)	(4,057)	1,074	(718)	(789)	(868)
SSB yang Dijual dengan Janji Dibeli Kembali	n.a	0	0	0	0	0	0
Obligasi Pemerintah	n.a	(55,452)	112,415	(110,466)	22,027	22,467	22,917
a. Diperdagangkan	n.a	0	0	0	0	0	0
b. Tersedia untuk Dijual	n.a	0	0	0	0	0	0
c. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	n.a	(55,452)	112,415	(110,466)	22,027	22,467	22,917
Tagihan Derivatif	n.a	(530)	(797)	256	133	180	260
PPA - Tagihan Derivatif -/-	n.a	5	8	(3)	(1)	(2)	(3)
Kredit yang Diberikan	n.a	1,086,753	175,017	1,761,952	1,824,472	1,737,553	1,637,798
a. Rupiah	n.a	995,603	151,128	1,373,307	1,723,420	1,523,527	1,443,863
i. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	(13,321)	49,016	22,016	29,106	32,017	35,219
ii. Pihak Lain	n.a	1,008,924	102,112	1,351,291	1,694,314	1,491,510	1,408,644
PPA - Kredit yang diberikan -/-	n.a	(4,975)	(6,560)	(27,324)	(28,296)	(21,956)	(16,347)
b. Valuta Asing	n.a	91,150	23,889	388,645	239,183	239,653	215,687
i. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	492	(492)	470	(470)	0	0
ii. Pihak Lain	n.a	90,658	24,381	388,175	239,653	239,653	215,687
PPA - Kredit yang Diberikan -/-	n.a	2,876	(3,285)	2,823	(3,059)	(3,671)	(5,405)
Tagihan Akseptasi	n.a	12,649	13,456	10,695	10,146	32,074	77,443
PPA - Tagihan Akseptasi -/-	n.a	(59)	(176)	(252)	659	(117)	(154)
Penyertaan	n.a	0	0	0	0	0	0
PPA - Penyertaan -/-	n.a	0	0	0	0	0	0
Pendapatan yang Masih Akan Diterima	n.a	12,334	(234)	1,089	6,661	10,082	9,275
Biaya Dibayar Dimuka	n.a	2,372	4,073	13,510	14,409	6,762	21,762
Uang Muka Pajak	n.a	0	0	0	0	0	0
Aktiva Pajak Tangguhan	n.a	1,890	(2,376)	2,791	1,503	1,729	1,988
Aktiva Tetap	n.a	29,004	20,597	20,181	40,453	41,262	71,826
Akumulasi Penyusutan Aktiva Tetap -/-	n.a	(11,002)	(16,996)	(17,006)	(21,828)	(27,194)	(40,432)
Properti Terbengkalai	n.a	0	0	0	0	0	0
PPA - Properti terbengkalai -/-	n.a	0	0	0	0	0	0
Agunan yang Diambil Alih	n.a	5,015	4,301	(6,135)	2,297	3,021	2,611
PPA - Agunan yang diambil alih -/-	n.a	0	0	(1,408)	(120)	(252)	(140)
Aktiva Lain-lain	n.a	6,012	(347)	(925)	4,532	27,536	1,930
TOTAL AKTIVA							
		170,207	333,033	313,306	333,162	337,493	310,938

LAMPIRAN 2 : PERTUMBUHAN NOMINAL NERACA DAN PROYEKSI NOMINAL NERACA PT BANK EKONOMI

(JUTAAN RUPIAH)

KETERANGAN	AUDITED				PROYEKSI		
	Des-2004	Des-2005	Des-2006	Des-2007	2008	2009	2010
PASIVA							
Giro	n.a	84,655	628,810	375,287	532,535	517,933	451,403
a. Rupiah	n.a	(76,432)	159,168	429,029	346,119	254,082	333,755
b. Valuta Asing	n.a	161,087	469,642	(53,742)	186,416	263,851	117,648
Kewajiban Segera Lainnya	n.a	2,605	(6,497)	69,422	56,504	67,805	127,393
Tabungan	n.a	(187,595)	515,257	887,565	733,878	697,944	458,081
Simpanan Berjangka	n.a	1,061,040	1,769,171	(316,143)	1,488,541	1,650,926	1,633,001
a. Rupiah	n.a	849,989	1,565,343	(383,274)	1,350,289	1,488,507	1,455,275
i. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	119,960	60,898	21,037	36,112	37,918	39,814
ii. Pihak Lain	n.a	730,029	1,504,445	(404,311)	1,314,177	1,450,589	1,415,461
b. Valuta Asing	n.a	211,051	203,828	67,131	138,251	162,419	177,726
i. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	84,379	(13,825)	(46,721)	15,257	17,546	20,178
ii. Pihak Lain	n.a	126,672	217,653	113,852	122,994	144,873	157,548
Sertifikat Deposito	n.a	0	0	0	0	0	0
a. Rupiah	n.a	0	0	0	0	0	0
b. Valuta Asing	n.a	0	0	0	0	0	0
Simpanan dari Bank Lain	n.a	(3,755)	(15,578)	51,094	16,485	10,664	126,458
Kewajiban Derivatif	n.a	(319)	(784)	(197)	26	20	22
Kewajiban Akseptasi	n.a	12,649	13,456	10,695	10,266	16,345	34,249
jenis	n.a	(277)	1,173	3,783	3,721	3,907	11,027
Kewajiban Sewa Guna Usaha	n.a	0	0	0	0	0	0
Beban Yang Masih Harus Dibayar	n.a	23,008	5,408	(12,501)	12,471	13,218	24,141
Takoran Pajak Penghasilan	n.a	0	0	0	0	0	0
Kewajiban Pajak Tangguhan	n.a	0	0	0	0	0	0
Kewajiban Lain-lain	n.a	27,359	(25,092)	10,452	(15,585)	(4,078)	52,748
Pinjaman Subordinasi	n.a	0	0	0	0	0	0
a. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	0	0	0	0	0	0
b. Pihak Lain	n.a	0	0	0	0	0	0
Modal Pinjaman	n.a	0	0	0	0	0	0
a. Pihak Terkait dengan Bank	n.a	0	0	0	0	0	0
b. Pihak Lain	n.a	0	0	0	0	0	0
Hak Minoritas	n.a	0	0	0	0	0	0
Ekuitas	n.a	150,837	152,050	230,849	544,521	274,878	272,412
- Modal Disetor	n.a	0	0	40,000	27,000	0	0
- Agio (Disagio)	n.a	0	0	0	257,611	0	0
- Modal Sumbangan	n.a	0	0	0	0	0	0
- Dana Setoran modal	n.a	0	0	0	0	0	0
- Selisih Penjabaran Laporan Keuangan	n.a	0	0	0	0	0	0
- Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap	n.a	0	0	0	0	0	0
Laba (Rugi) yg Belum Direalisasi dari SS	n.a	0	1,902	(1,902)	0	0	0
- Pendapatan Komprehensif Lainnya	n.a	0	0	0	0	0	0
- Saldo Laba (Rugi)	n.a	150,837	150,148	192,751	259,910	274,878	272,412
TOTAL PASIVA		1,170,207	3,037,374	3,110,306	3,383,363	3,349,561	3,190,933

LAMPIRAN 3 : PERTUMBUHAN NERACA DAN ASUNSI PERTUMBUHAN NERACA PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk

KETERANGAN	2005			2006			2007		
	Des-2005	Des-2005	Des-2005	Des-2006	Des-2006	Des-2006	Des-2007	Des-2007	Des-2007
AKTIVA									
Kas	24.3%	74.2%	21.7%	2.5%	2.5%	2.5%			
Penempatan pada Bank Indonesia	-10.7%	67.2%	-4.8%	16.4%	13.4%	11.0%			
a. Giro Bank Indonesia	60.6%	53.5%	-6.2%	10.0%	10.0%	10.0%			
b. Sertifikat Bank Indonesia	-4.0%	72.6%	-4.4%	10.0%	12.5%	9.8%			
c. Lainnya	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Giro pada Bank Lain	19.3%	5.2%	-71.2%	56.0%	57.5%	32.4%			
a. Rupiah	20.8%	35.6%	18.0%	20.9%	22.7%	20.6%			
b. Valuta Asing	19.3%	3.9%	-75.9%	65.3%	64.2%	34.1%			
Penempatan pada Bank Lain	72.5%	-3.0%	83.2%	28.3%	31.1%	27.0%			
a. Rupiah	0.0%	-27.3%	362.5%	18.5%	57.2%	19.9%			
PPA - Penempatan pada bank lain -/-	0.0%	-16.9%	269.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
b. Valuta Asing	27.3%	5.2%	14.9%	40.7%	9.4%	35.6%			
PPA - Penempatan pada Bank Lain -/-	19.0%	4.6%	-41.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
Surat Berharga yang Dimiliki	66.0%	127.2%	-7.2%	10.9%	12.2%	12.3%			
a. Rupiah	-9.7%	35.4%	23.8%	20.0%	20.0%	20.0%			
i. Diperdagangkan	-10.2%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
ii. Tersedia untuk Dijual	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	0.0%	27804.2%	29.9%	20.0%	20.0%	20.0%			
PPA - Surat berharga yang dimiliki -/-	0.0%	35.3%	23.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
b. Valuta Asing	132.9%	158.8%	-13.8%	10.0%	10.0%	10.0%			
i. Diperdagangkan	-9.6%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
ii. Tersedia untuk Dijual	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
iii. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	2596.9%	272.0%	-4.1%	10.0%	10.0%	10.0%			
PPA - Surat Berharga yang Dimiliki -/-	63.2%	96.8%	-13.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
SSB yang Dijual dengan Janji Dibeli Kembali	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Obligasi Pemerintah	-4.8%	10.2%	-9.1%	2.0%	2.0%	2.0%			
a. Diperdagangkan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
b. Tersedia untuk Dijual	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
c. Dimiliki Hingga Jatuh Tempo	-4.8%	10.2%	-9.1%	2.0%	2.0%	2.0%			
Tagihan Derivatif	-39.6%	-98.8%	2560.0%	50.0%	45.0%	45.0%			
PPA - Tagihan Derivatif -/-	-38.5%	-100.0%	0.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
Kredit yang Diberikan	25.2%	3.2%	31.6%	24.9%	19.0%	15.0%			
a. Rupiah	25.8%	3.1%	27.4%	27.0%	18.8%	15.0%			
i. Pihak Terkait dengan Bank	-3.7%	22.3%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%			
ii. Pihak Lain	27.8%	2.2%	28.5%	27.8%	19.2%	15.2%			
PPA - Kredit yang diberikan -/-	9.5%	11.4%	42.6%	30.9%	18.3%	11.5%			
b. Valuta Asing	20.0%	4.4%	68.1%	24.9%	20.0%	15.0%			
i. Pihak Terkait dengan Bank	0.0%	-100.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%			
ii. Pihak Lain	19.9%	4.5%	68.0%	25.0%	20.0%	15.0%			
PPA - Kredit yang Diberikan -/-	-16.2%	22.1%	-15.6%	20.0%	20.0%	24.5%			
Tagihan Akseptasi	41.1%	31.0%	18.8%	15.0%	41.3%	70.5%			
PPA - Tagihan Akseptasi -/-	15.7%	40.6%	41.3%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
Penyertaan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
PPA - Penyertaan -/-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Pendapatan yang Masih Akan Diterima	26.0%	-0.4%	1.8%	11.0%	15.0%	12.0%			
Biaya Dibayar Dimuka	13.4%	20.3%	56.0%	38.3%	13.0%	37.0%			
Uang Muka Pajak	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Aktiva Pajak Tangguhan	24.5%	-24.7%	38.6%	15.0%	15.0%	15.0%			
Aktiva Tetap	21.9%	12.8%	11.1%	20.0%	17.0%	25.3%			
Akumulasi Penyusutan Aktiva Tetap -/-	17.2%	22.6%	18.5%	20.0%	20.8%	25.6%			
Properti Terbengkalai	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
PPA - Properti terbengkalai -/-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Agunan yang Diambil Alih	56.3%	30.9%	-33.7%	19.0%	21.0%	15.0%			
PPA - Agunan yang diambil alih -/-	0.0%	0.0%	0.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%			
Aktiva Lain-lain	38.3%	-1.6%	-4.1%	22.2%	110.3%	3.7%			
LIANGKALAKELIWA	100%	100%	100%	100%	100%	100%			

LAMPIRAN 3 : PERTUMBUHAN NERACA DAN ASUMSI PERTUMBUHAN NERACA PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk

KETERANGAN	2005			PROYEKSI		
	Des-2005	Des-2006	Des-2007	2008	2009	2010
PASIVA						
Giro	4.7%	33.5%	15.0%	18.5%	15.2%	11.5%
a. Rupiah	-8.2%	18.5%	42.1%	23.9%	14.2%	16.3%
b. Valuta Asing	18.8%	46.0%	-3.6%	13.0%	16.3%	6.2%
Kewajiban Segera Lainnya	9.1%	-20.8%	280.5%	60.0%	45.0%	58.3%
Tabungan	-5.8%	16.9%	24.9%	16.5%	13.5%	7.8%
Simpanan Berjangka	25.0%	33.3%	-4.5%	22.0%	20.0%	16.5%
a. Rupiah	22.1%	33.3%	-6.1%	23.0%	20.6%	16.7%
i. Pihak Terkait dengan Bank	23.1%	9.5%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%
ii. Pihak Lain	21.9%	37.1%	-7.3%	25.5%	22.4%	17.9%
b. Valuta Asing	52.5%	33.2%	8.2%	15.6%	15.9%	15.0%
i. Pihak Terkait dengan Bank	-108.3%	-8.5%	-31.5%	15.0%	15.0%	15.0%
ii. Pihak Lain	39.1%	48.3%	17.0%	15.7%	16.0%	15.0%
Sertifikat Deposito	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
a. Rupiah	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
b. Valuta Asing	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Simpanan dari Bank Lain	-12.6%	-59.9%	489.4%	26.8%	13.7%	142.6%
Kewajiban Derivatif	-21.6%	-67.8%	-53.0%	15.0%	10.0%	10.0%
Kewajiban Akseptansi	41.1%	31.0%	18.8%	15.2%	21.0%	36.4%
nsi	-10.0%	47.2%	103.4%	50.0%	35.0%	73.2%
Kewajiban Sewa Guna Usaha	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Beban Yang Masih Harus Dibayar	89.7%	11.1%	-23.1%	30.0%	24.5%	35.9%
Taksiran Pajak Penghasilan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Kewajiban Pajak Tanggahan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Kewajiban Lain-lain	19.9%	-15.2%	7.5%	-10.4%	-3.0%	40.5%
Pinjaman Subordinasi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
a. Pihak Terkait dengan Bank	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
b. Pihak Lain	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Modal Pinjaman	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
a. Pihak Terkait dengan Bank	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
b. Pihak Lain	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Hak Minoritas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ekuitas	25.7%	20.6%	25.9%	48.6%	16.5%	14.0%
- Modal Disetor	0.0%	0.0%	20.0%	11.3%	0.0%	0.0%
- Agio (Disagio)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Modal Sumbangan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Dana Setoran modal	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Selisih Penjabaran Laporan Keuangan	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Laba (Rugi) yg Belum Direalisasi dari SSB	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Pendapatan Komprehensif Lainnya	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- Saldo Laba (Rugi)	39.0%	27.9%	28.0%	29.5%	24.1%	19.2%
WALTAJ PASIVA	13.5%	26.9%	19.1%	29.6%	17.1%	11.5%

LAMPIRAN 4 : LAPORAN LABA RUGI DAN PROYEKSI LABA RUGI PT BANK EKONOMI RAHARJA Tbk

(JUTAAN RUPIAH)

KETERANGAN	2013				2012		
	2013	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Pendapatan dan Beban Operasional							
Pendapatan Bunga							
1.1 Hasil bunga	799,253	996,453	1,473,500	1,307,190	1,866,286	2,338,035	2,652,422
a. Bunga kredit yang diberikan					1,191,106	1,525,987	1,751,079
b. Bunga penempatan pada Bank lain					74,766	100,145	127,871
c. Bunga Surat-surat Berharga					600,414	711,903	773,472
1.2 Provisi dan Komisi	21,246	29,275	33,129	34,673	42,295	49,436	59,540
Jumlah Pendapatan Bunga	820,499	1,025,728	1,506,629	1,341,863	1,908,581	2,387,472	2,711,962
Beban Bunga							
2.1 Beban Bunga	442,236	585,082	1,017,040	753,997	1,073,826	1,362,370	1,563,867
a. Giro					102,483	118,021	131,563
b. Tabungan					310,972	352,849	380,333
c. Deposito					660,371	891,500	1,051,970
2.2 Komisi dan Provisi	0	0	0	0			
Jumlah Beban Bunga	442,236	585,082	1,017,040	753,997	1,073,826	1,362,370	1,563,867
Pendapatan Bunga Bersih	378,263	440,646	489,589	587,866	834,755	1,025,102	1,147,095
Pendapatan Operasional Lainnya							
3.1 Pendapatan Provisi, Komisi, Fee	39,282	46,839	45,564	50,653	55,718	61,847	68,032
3.2 Pendapatan Transaksi Valuta Asing	11,498	9,810	19,702	13,914	16,697	19,201	23,042
3.3 Pendapatan Lainnya	1,742		15,484	3,574	15,205	12,325	10,443
3.4 Pendapatan Lainnya	6,928	12,025	10,160	15,246	19,820	24,779	30,968
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	59,450	68,674	90,910	83,387	107,440	118,148	132,485
Beban (Pendapatan) Penghapusan Akt. Pro							
d.	18,454	(11,149)	18,940	24,232	33,562	30,626	39,381
Beban Estimasi Kerugian Komitmen&Kont	1,137	1,511	1,256	3,765	2,234	3,245	4,126
Beban Operasional Lainnya							
6.1 Beban Administrasi dan Umum	70,241	97,027	111,673	126,127	151,392	181,623	227,947
6.2 Beban Personalia	103,905	120,342	144,764	157,876	191,557	258,791	304,110
6.3 Beban Penurunan Nilai Surat Berharga	4,222	9,946	12,955	14,218	20,773	22,216	27,770
6.4 Beban Transaksi Valas	14,478	3,790	14,966	3,763	4,139	4,553	5,009
6.5 Beban Promosi	10,005	22,501	20,816	23,835	30,369	36,717	45,403
6.6 Beban Lainnya	29,992	38,496	35,573	36,216	42,860	43,846	48,230
Total Beban Operasional Lainnya	232,843	302,102	340,777	362,055	476,846	581,616	721,976
Laba (Rugi) Operasional	185,279	218,718	219,496	281,198	465,349	561,634	557,604
Pendapatan dan Beban Non Operasional							
Pendapatan Non Operasional	748	1,397	1,244	2,895	4,922	5,788	5,487
Beban Non Operasional	678	1,453	2,877	5,923	6,145	6,447	7,148
Pendapatan (Beban) Non Operasional	70	(56)	(1,633)	(3,028)	(1,224)	(659)	(1,661)
Pendapatan (Beban) Luar Biasa							
Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan	185,349	218,662	217,863	278,170	464,125	560,975	555,943
Taksiran Pajak Penghasilan -/-	(55,748)	(67,825)	(67,715)	(85,419)	139,238	168,293	166,783
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	129,601	150,837	150,148	192,751	324,888	392,683	389,160
Hak Minoritas -/-							
Saldo Laba (Rugi) Awal Tahun	257,451	387,052	537,889	688,037	880,788	1,140,698	1,415,576
Saldo Laba (Rugi) Akhir Periode	387,052	537,889	688,037	880,788	1,205,676	1,533,381	1,804,736
Dividen			0	0	64,978	117,805	116,748
Saldo Laba Akhir Tahun	387,052	537,889	688,037	880,788	1,205,676	1,533,381	1,804,736

TABEL 5 : LAPORAN LABA RUGI DAN PROYEKSI LABA RUGI PT BANK EKONOMI RAHARJA, Tbk

KETERANGAN	AUDITED			PROYEKSI		
	31 Des-2004	31 Des-2005	31 Des-2006	2007	2008	2009
(JUTAAN RUPIAH)						
Pendapatan dan Beban Operasional						
Pendapatan Bunga						
1.1 Hasil bunga	197,200	477,047	(166,310)	559,096	471,750	314,386
a. Bunga kredit yang diberikan				1,191,106	334,881	225,092
b. Bunga penempatan pada Bank lain				74,766	25,379	27,726
c. Bunga Surat-surat Berharga				600,414	111,490	61,568
1.2 Provisi dan Komisi	8,029	3,854	1,544	7,622	7,141	9,104
Jumlah Pendapatan Bunga	205,229	480,901	(164,766)	566,718	478,891	323,490
Beban Bunga						
2.1 Beban Bunga	142,846	431,958	(263,043)	319,829	288,544	201,497
a. Giro	0	0	0	102,483	15,538	13,542
b. Tabungan	0	0	0	310,972	41,877	27,485
c. Deposito	0	0	0	660,371	231,130	160,470
2.2 Komisi dan Provisi	0	0	0	0	0	0
Jumlah Beban Bunga	142,846	431,958	(263,043)	319,829	288,544	201,497
Pendapatan Bunga Bersih	62,383	48,943	98,277	246,889	190,347	121,993
Pendapatan Operasional Lainnya						
3.1 Pendapatan Provisi, Komisi, Fee	7,357	(1,275)	5,089	5,065	6,129	6,185
3.2 Pendapatan Transaksi Valuta Asing	(1,688)	9,892	(5,788)	2,783	2,595	3,840
a	(1,742)	15,484	(11,910)	11,631	(2,880)	(1,882)
3-4 Pendapatan Lainnya	5,097	(1,865)	5,086	4,594	4,955	6,194
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	9,224	22,236	(7,523)	24,053	10,708	14,337
Beban (Pendapatan) Penghapusan Akt. Prod	(29,603)	30,089	5,292	9,330	(2,936)	28,755
Beban Estimasi Kerugian Komitmen&Kontin	(1,488)	1,637	2,482	(1,534)	1,011	881
Beban Operasional Lainnya						
6.1 Beban Administrasi dan Umum	26,786	14,646	14,454	25,225	30,270	46,325
6.2 Beban Personalia	26,437	14,422	13,112	33,681	67,234	45,319
6.3 Beban Penurunan Nilai Surat Berharga	5,724	3,039	1,233	6,555	1,443	5,554
6.4 Beban Transaksi Vales	(10,686)	11,176	(11,203)	376	414	455
6.5 Beban Promosi	12,496	(1,685)	3,919	6,534	6,348	8,687
6.6 Beban Lainnya	8,504	(2,923)	663	6,624	986	4,385
Total Beban Operasional Lainnya	69,259	38,675	21,278	114,791	104,770	140,360
Laba (Rugi) Operasional	33,439	778	61,702	134,151	96,286	(4,030)
Pendapatan dan Beban Non Operasional						
Pendapatan Non Operasional	649	(153)	1,651	2,027	867	(301)
Beban Non Operasional	775	1,424	3,046	222	302	701
Pendapatan (Beban) Non Operasional	(126)	(1,577)	(1,395)	1,805	565	(1,002)
Pendapatan (Beban) Luar Biasa						
Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan	33,313	(799)	60,307	185,955	96,850	(5,032)
Taksiran Pajak Penghasilan +/-	(12,077)	110	(17,704)	224,657	29,055	(1,510)
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	21,236	(689)	42,603	132,137	67,795	(3,522)
Hak Minoritas +/-						
Saldo Laba (Rugi) Awal Tahun	129,601	150,837	150,148	192,751	259,910	274,878
Saldo Laba (Rugi) Akhir Periode	150,837	150,148	192,751	324,888	327,705	271,355
Dividen	0	0	0	64,978	52,827	(1,057)
Saldo Laba (Rugi) Akhir Tahun				324,888	327,705	271,355

LAMPIRAN 6 : PERTUMBUHAN LABA RUGI DAN USUMSI PERTUMBUHAN PT BANK EKONOMI RAHARJA,Tbk

	PERIODE			PERSENTASE		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Pendapatan dan Beban Operasional						
Pendapatan Bunga						
1.1 Hasil bunga						
a. Bunga kredit yang diberikan	24.7%	47.9%	-12.7%	13.0%	14.0%	14.0%
b. Bunga penempatan pada Bank lain				5.0%	5.0%	5.0%
c. Bunga Surat-surat Berharga				9.0%	9.0%	9.0%
1.2 Provisi dan Komisi	37.8%	13.2%	4.7%	22.0%	16.9%	18.4%
Jumlah Pendapatan Bunga	25.0%	46.9%	-10.9%	42.2%	25.1%	13.5%
Beban Bunga						
2.1 Beban Bunga	32.3%	73.8%	-25.9%	42.4%	26.9%	14.8%
a. Giro	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%
b. Tabungan	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	6.0%	6.0%
c. Deposito	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	9.0%	9.0%
2.2 Komisi dan Provisi						
Jumlah Beban Bunga	32.3%	73.8%	-25.9%	42.4%	26.9%	14.8%
Pendapatan Bunga Bersih	16.5%	11.1%	20.1%	42.0%	22.8%	11.9%
Pendapatan Operasional Lainnya						
3.1 Pendapatan Provisi, Komisi, Fee	19.2%	-2.7%	11.2%	10.0%	11.0%	10.0%
3.2 Pendapatan Transaksi Valuta Asing	-14.7%	100.8%	-29.4%	20.0%	15.0%	20.0%
a	-100.0%	0.0%	-76.9%	325.4%	-18.9%	-15.3%
3.4 Pendapatan Lainnya	73.6%	-15.5%	50.1%	30.0%	25.0%	25.0%
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	15.5%	32.4%	-8.3%	28.8%	10.0%	12.1%
Beban (Pendapatan) Penghapusan Akt. Prod.	-160.4%	-269.9%	27.9%	38.5%	-8.7%	93.9%
Beban Estimasi Kerugian Komitmen&Kontinj	-130.9%	-466.4%	193.0%	-40.7%	-45.3%	27.1%
Beban Operasional Lainnya						
6.1 Beban Administrasi dan Umum	38.1%	15.1%	12.9%	20.0%	20.0%	25.5%
6.2 Beban Personalia	25.4%	11.1%	9.1%	21.3%	35.1%	17.5%
6.3 Beban Penurunan Nilai Surat Berharga	135.6%	30.6%	9.5%	46.1%	6.9%	25.0%
6.4 Beban Transaksi Valas	-73.8%	294.9%	-74.9%	10.0%	10.0%	10.0%
6.5 Beban Promosi	124.9%	-7.5%	14.5%	27.4%	20.9%	23.7%
6.6 Beban Lainnya	28.4%	-7.6%	1.9%	18.3%	2.3%	10.0%
Total Beban Operasional Lainnya	29.7%	12.8%	6.2%	31.7%	22.0%	24.1%
Laba (Rugi) Operasional	18.0%	0.4%	28.1%	65.5%	20.7%	-0.7%
Pendapatan dan Beban Non Operasional						
Pendapatan Non Operasional						
86.8%	-11.0%	132.7%	70.0%	17.6%	-5.2%	
Beban Non Operasional						
114.3%	98.0%	105.9%	3.7%	4.9%	10.9%	
Pendapatan (Beban) Non Operasional						
-180.0%	2816.1%	85.4%	-59.6%	-46.1%	152.0%	
Pendapatan (Beban) Luar Biasa						
Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan	18.0%	-0.4%	27.7%	66.8%	20.9%	-0.9%
Taksiran Pajak Penghasilan -/	21.7%	-0.2%	26.1%	-263.0%	20.9%	-0.9%
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	16.4%	-0.5%	28.4%	68.6%	20.9%	-0.9%
Hak Minoritas -/						
Saldo Laba (Rugi) Awal Tahun	50.3%	39.0%	27.9%	28.0%	29.5%	24.1%
Saldo Laba (Rugi) Akhir Periode	39.0%	27.9%	28.0%	36.9%	27.2%	17.7%
Dividen				100.0%	81.3%	-0.9%
Saldo Laba Akhir Periode	100.0%	24.1%	19.2%			

LAMPIRAN 7 : PERKEMBANGAN SUKU BUNGA BI RATE

BULAN		Suku Bunga	BULAN		Suku Bunga
Januari	2004	7.86%	Januari	2006	12.75%
Februari		7.20%	Februari		12.75%
Maret		7.42%	Maret		12.75%
April		7.33%	April		12.75%
Mei		7.32%	Mei		12.50%
Juni		7.34%	Juni		12.50%
Juli		7.36%	Juli		12.25%
Agustus		7.37%	Agustus		11.75%
September		7.39%	September		11.25%
Oktober		7.41%	Oktober		10.75%
November		7.41%	November		10.25%
Desember		7.43%	Desember		9.75%
Januari	2005	7.42%	Januari	2007	9.50%
Februari		7.43%	Februari		9.25%
Maret		7.44%	Maret		9.00%
April		7.70%	April		9.00%
Mei		7.95%	Mei		8.75%
Juni		8.25%	Juni		8.50%
Juli		8.50%	Juli		8.25%
Agustus		8.75%	Agustus		8.25%
September		10.00%	September		8.25%
Oktober		11.00%	Oktober		8.25%
November		12.25%	November		8.25%
Desember		12.75%	Desember		8.00%

Rata-Rata Suku Bunga BI Rate selama Januari 2004 sampai dengan Desember 2008 9,24%

**LAMPIRAN 8 : PROYEKSI *FREE CASHFLOW TO EQUITY* PT. BANK EKONOMI
RAHARJA, Tbk**

(Dalam Jutaan Rupiah)

PELEKTERANGAN	2008	2009	2010
Net Income	324,552	384,458	401,716
Non Cash Factor			
Beban Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif	160,716	191,343	220,097
Beban Penyusutan Aktiva Tetap	130,968	158,162	198,594
SUB TOTAL	291,684	349,505	418,691
Capital Expenditure			
Surat Berharga	(488,187)	(648,799)	(606,176)
Kredit Yang diberikan	(1,824,472)	(1,737,553)	(1,607,799)
SUB TOTAL	(2,312,659)	(2,386,352)	(2,213,975)
Increase in Other Asset			
Kas	(158,427)	(59,938)	(67,312)
Giro pada Bank Indonesia	(443,526)	(266,680)	(269,248)
Giro Pada Bank Lain	(92,594)	(148,326)	(131,514)
Penempatan Pada Bank Lain	(210,758)	(296,990)	(337,824)
Aktiva Tetap	(40,453)	(41,262)	(71,826)
Aktiva lai-lain	(39,547)	(81,198)	(115,009)
SUB TOTAL	(985,305)	(894,393)	(992,733)
New Debt Issued			
Simpanan Dana Pihak Ketiga	2,754,953	2,866,803	2,692,485
Peningkatan modal saham	27,000	-	-
Agio Saham	257,611	-	-
SUB TOTAL	3,039,564	2,866,803	2,692,485
Free Cash Flow	358,171	328,255	293,627
Number of Shares	2,670	2,670	2,670
Free cash Flow per share	134	123	110
ROE	19%	20%	18%
Devidend Payout Ratio (D)	20%	30%	30%
Growth (g=ROE X (1-D))	16%	14%	13%

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
2-Jan-07	1,837		209,472	
3-Jan-07	1,835	(0.001)	208,308	(0.006)
4-Jan-07	1,824	(0.006)	209,728	0.007
5-Jan-07	1,833	0.005	212,014	0.011
8-Jan-07	1,813	(0.010)	209,804	(0.010)
9-Jan-07	1,781	(0.018)	203,954	(0.028)
10-Jan-07	1,710	(0.040)	195,388	(0.042)
11-Jan-07	1,704	(0.004)	193,784	(0.008)
12-Jan-07	1,678	(0.015)	192,044	(0.009)
15-Jan-07	1,730	0.031	199,569	0.039
16-Jan-07	1,754	0.014	201,635	0.010
17-Jan-07	1,758	0.002	202,126	0.002
18-Jan-07	1,778	0.011	202,982	0.004
19-Jan-07	1,796	0.010	204,276	0.006
22-Jan-07	1,817	0.012	209,256	0.024
23-Jan-07	1,809	(0.005)	208,353	(0.004)
24-Jan-07	1,806	(0.002)	207,039	(0.006)
25-Jan-07	1,774	(0.018)	203,887	(0.015)
26-Jan-07	1,759	(0.008)	202,024	(0.009)
29-Jan-07	1,765	0.003	200,619	(0.007)
30-Jan-07	1,766	0.000	202,271	0.008
31-Jan-07	1,757	(0.005)	201,118	(0.006)
1-Feb-07	1,771	0.008	202,487	0.007
2-Feb-07	1,780	0.005	204,256	0.009
5-Feb-07	1,769	(0.007)	201,716	(0.012)
6-Feb-07	1,761	(0.004)	200,702	(0.005)
7-Feb-07	1,765	0.002	200,746	0.000
8-Feb-07	1,751	(0.008)	196,626	(0.021)
9-Feb-07	1,740	(0.006)	193,132	(0.018)
12-Feb-07	1,734	(0.003)	193,717	0.003
13-Feb-07	1,727	(0.004)	193,456	(0.001)
14-Feb-07	1,751	0.014	196,833	0.017
15-Feb-07	1,790	0.023	200,824	0.020
16-Feb-07	1,794	0.002	199,583	(0.006)
19-Feb-07	1,799	0.003	199,394	(0.001)
20-Feb-07	1,806	0.004	199,577	0.001
21-Feb-07	1,817	0.006	200,597	0.005
22-Feb-07	1,808	(0.004)	197,048	(0.018)
23-Feb-07	1,792	(0.009)	195,259	(0.009)
26-Feb-07	1,784	(0.004)	193,017	(0.011)
27-Feb-07	1,764	(0.011)	191,429	(0.008)
28-Feb-07	1,741	(0.013)	189,109	(0.012)
1-Mar-07	1,759	0.011	190,848	0.009
2-Mar-07	1,760	0.000	190,054	(0.004)
5-Mar-07	1,699	(0.035)	183,812	(0.033)

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
6-Mar-07	1,732	0.020	188,406	0.025
7-Mar-07	1,743	0.006	189,955	0.008
8-Mar-07	1,772	0.016	192,979	0.016
9-Mar-07	1,765	(0.004)	192,407	(0.003)
12-Mar-07	1,795	0.017	197,056	0.024
13-Mar-07	1,797	0.002	196,927	(0.001)
14-Mar-07	1,762	(0.020)	192,252	(0.024)
15-Mar-07	1,776	0.008	192,931	0.004
16-Mar-07	1,778	0.001	192,636	(0.002)
20-Mar-07	1,775	(0.001)	199,394	0.035
21-Mar-07	1,779	0.002	199,577	0.001
22-Mar-07	1,809	0.017	200,597	0.005
23-Mar-07	1,806	(0.002)	197,048	(0.018)
26-Mar-07	1,814	0.004	195,259	(0.009)
27-Mar-07	1,820	0.003	197,522	0.012
28-Mar-07	1,800	(0.011)	198,021	0.003
29-Mar-07	1,818	0.010	196,427	(0.008)
30-Mar-07	1,831	0.007	195,476	(0.005)
2-Apr-07	1,849	0.010	200,874	0.028
3-Apr-07	1,895	0.024	207,803	0.034
4-Apr-07	1,922	0.014	210,762	0.014
5-Apr-07	1,896	(0.014)	205,982	(0.023)
9-Apr-07	1,914	0.010	208,826	0.014
10-Apr-07	1,925	0.006	211,718	0.014
11-Apr-07	1,931	0.003	209,256	(0.012)
12-Apr-07	1,930	(0.000)	210,241	0.005
13-Apr-07	1,941	0.006	211,382	0.005
16-Apr-07	1,964	0.012	213,585	0.010
17-Apr-07	1,965	0.001	212,896	(0.003)
18-Apr-07	1,960	(0.003)	212,609	(0.001)
19-Apr-07	1,918	(0.021)	208,831	(0.018)
20-Apr-07	1,969	0.026	216,343	0.036
23-Apr-07	1,987	0.009	218,928	0.012
24-Apr-07	1,982	(0.003)	215,825	(0.014)
25-Apr-07	1,987	0.003	217,635	0.008
26-Apr-07	2,016	0.015	218,507	0.004
27-Apr-07	2,020	0.002	218,732	0.001
30-Apr-07	1,999	(0.010)	213,778	(0.023)
1-May-07	2,001	0.001	214,928	0.005
2-May-07	2,009	0.004	215,837	0.004
3-May-07	2,026	0.009	216,787	0.004
4-May-07	2,033	0.004	217,318	0.002
7-May-07	2,037	0.002	218,918	0.007
8-May-07	2,023	(0.007)	217,762	(0.005)
9-May-07	2,038	0.008	220,723	0.014

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
10-May-07	2,047	0.004	222,904	0.010
11-May-07	2,022	(0.012)	220,698	(0.010)
14-May-07	2,044	0.011	222,357	0.008
15-May-07	2,038	(0.003)	223,923	0.007
16-May-07	2,064	0.013	228,021	0.018
18-May-07	2,064	-	228,021	-
21-May-07	2,071	0.004	229,847	0.008
22-May-07	2,079	0.004	228,432	(0.006)
23-May-07	2,104	0.012	230,595	0.009
24-May-07	2,079	(0.012)	226,401	(0.018)
25-May-07	2,060	(0.009)	223,307	(0.014)
28-May-07	2,077	0.008	225,912	0.012
29-May-07	2,059	(0.009)	222,746	(0.014)
30-May-07	2,055	(0.002)	221,029	(0.008)
31-May-07	2,084	0.014	226,403	0.024
4-Jun-07	2,112	0.013	229,617	0.014
5-Jun-07	2,093	(0.009)	229,703	0.000
6-Jun-07	2,102	0.004	230,562	0.004
7-Jun-07	2,094	(0.004)	229,463	(0.005)
8-Jun-07	2,054	(0.019)	223,962	(0.024)
11-Jun-07	2,084	0.014	224,732	0.003
12-Jun-07	2,109	0.012	226,692	0.009
13-Jun-07	2,089	(0.009)	225,751	(0.004)
14-Jun-07	2,108	0.009	225,663	(0.000)
15-Jun-07	2,121	0.006	226,094	0.002
18-Jun-07	2,126	0.003	228,305	0.010
19-Jun-07	2,142	0.007	228,133	(0.001)
20-Jun-07	2,161	0.009	228,271	0.001
21-Jun-07	2,152	(0.004)	227,835	(0.002)
22-Jun-07	2,152	(0.000)	227,835	-
25-Jun-07	2,152	(0.000)	226,439	(0.006)
26-Jun-07	2,154	0.001	223,971	(0.011)
27-Jun-07	2,125	(0.013)	223,222	(0.003)
28-Jun-07	2,113	(0.006)	221,535	(0.008)
29-Jun-07	2,139	0.013	220,068	(0.007)
2-Jul-07	2,168	0.013	226,916	0.031
3-Jul-07	2,189	0.010	232,439	0.024
4-Jul-07	2,196	0.003	232,244	(0.001)
5-Jul-07	2,221	0.011	233,877	0.007
6-Jul-07	2,227	0.003	232,904	(0.004)
9-Jul-07	2,271	0.020	241,472	0.037
10-Jul-07	2,282	0.005	245,166	0.015
11-Jul-07	2,273	(0.004)	241,386	(0.015)
12-Jul-07	2,285	0.005	241,415	0.000
13-Jul-07	2,302	0.007	240,471	(0.004)

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
16-Jul-07	2,286	(0.007)	238,453	(0.008)
17-Jul-07	2,301	0.007	242,584	0.017
18-Jul-07	2,295	(0.003)	243,194	0.003
19-Jul-07	2,334	0.017	246,147	0.012
20-Jul-07	2,366	0.014	250,792	0.019
23-Jul-07	2,380	0.006	254,296	0.014
24-Jul-07	2,401	0.009	259,021	0.019
25-Jul-07	2,395	(0.003)	258,278	(0.003)
26-Jul-07	2,365	(0.012)	252,654	(0.022)
27-Jul-07	2,298	(0.028)	244,845	(0.031)
30-Jul-07	2,302	0.001	242,841	(0.008)
31-Jul-07	2,349	0.020	249,492	0.027
1-Aug-07	2,256	(0.039)	239,042	(0.042)
2-Aug-07	2,271	0.006	240,296	0.005
3-Aug-07	2,270	(0.000)	240,157	(0.001)
6-Aug-07	2,189	(0.036)	232,496	(0.032)
7-Aug-07	2,174	(0.007)	230,959	(0.007)
8-Aug-07	2,263	0.041	239,763	0.038
9-Aug-07	2,241	(0.009)	237,287	(0.010)
10-Aug-07	2,207	(0.015)	232,186	(0.021)
13-Aug-07	2,211	0.002	231,781	(0.002)
14-Aug-07	2,169	(0.019)	226,617	(0.022)
15-Aug-07	2,029	(0.064)	212,049	(0.064)
16-Aug-07	1,909	(0.059)	200,978	(0.052)
20-Aug-07	2,042	0.070	212,813	0.059
21-Aug-07	1,993	(0.024)	207,692	(0.024)
22-Aug-07	2,063	0.035	214,568	0.033
23-Aug-07	2,118	0.027	221,978	0.035
24-Aug-07	2,143	0.012	225,125	0.014
27-Aug-07	2,175	0.015	230,608	0.024
28-Aug-07	2,160	(0.007)	229,846	(0.003)
29-Aug-07	2,135	(0.011)	226,254	(0.016)
30-Aug-07	2,151	0.007	227,437	0.005
31-Aug-07	2,194	0.020	234,418	0.031
3-Sep-07	2,214	0.009	234,315	(0.000)
4-Sep-07	2,215	0.001	232,823	(0.006)
5-Sep-07	2,215	(0.000)	233,756	0.004
6-Sep-07	2,221	0.003	232,981	(0.003)
7-Sep-07	2,240	0.009	235,318	0.010
10-Sep-07	2,210	(0.014)	230,937	(0.019)
11-Sep-07	2,211	0.001	230,632	(0.001)
12-Sep-07	2,210	(0.001)	231,658	0.004
13-Sep-07	2,223	0.006	232,572	0.004
14-Sep-07	2,226	0.001	233,168	0.003
17-Sep-07	2,223	(0.001)	232,789	(0.002)

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
18-Sep-07	2,240	0.007	233,387	0.003
19-Sep-07	2,313	0.033	241,792	0.036
20-Sep-07	2,305	(0.004)	242,403	0.003
21-Sep-07	2,335	0.013	244,869	0.010
24-Sep-07	2,354	0.008	250,398	0.023
25-Sep-07	2,330	(0.010)	247,498	(0.012)
26-Sep-07	2,361	0.013	251,919	0.018
27-Sep-07	2,379	0.008	251,781	(0.001)
28-Sep-07	2,359	(0.008)	246,494	(0.021)
1-Oct-07	2,399	0.017	250,461	0.016
2-Oct-07	2,465	0.027	256,783	0.025
3-Oct-07	2,452	(0.005)	256,493	(0.001)
4-Oct-07	2,473	0.009	261,217	0.018
5-Oct-07	2,501	0.011	262,381	0.004
8-Oct-07	2,524	0.009	268,753	0.024
9-Oct-07	2,547	0.009	269,772	0.004
10-Oct-07	2,591	0.018	273,261	0.013
11-Oct-07	2,658	0.018	275,122	0.007
12-Oct-07	2,638	-	275,122	-
17-Oct-07	2,642	0.001	270,825	(0.016)
18-Oct-07	2,617	(0.009)	264,361	(0.024)
19-Oct-07	2,564	(0.020)	257,318	(0.027)
22-Oct-07	2,453	(0.043)	247,328	(0.039)
23-Oct-07	2,554	0.041	257,071	0.039
24-Oct-07	2,525	(0.011)	255,187	(0.007)
25-Oct-07	2,597	0.028	264,786	0.038
26-Oct-07	2,624	0.011	267,203	0.009
29-Oct-07	2,668	0.016	271,008	0.014
30-Oct-07	2,663	(0.002)	272,133	0.004
31-Oct-07	2,643	(0.007)	268,574	(0.013)
1-Nov-07	2,705	0.023	274,256	0.021
2-Nov-07	2,711	0.002	271,779	(0.009)
5-Nov-07	2,652	(0.021)	265,864	(0.022)
6-Nov-07	2,682	0.011	266,225	0.001
7-Nov-07	2,714	0.012	266,562	0.001
8-Nov-07	2,678	(0.013)	258,699	(0.029)
9-Nov-07	2,708	0.011	259,401	0.003
12-Nov-07	2,672	(0.013)	254,477	(0.019)
13-Nov-07	2,654	(0.007)	261,346	0.027
14-Nov-07	2,692	0.014	269,317	0.030
15-Nov-07	2,706	0.005	265,555	(0.014)
16-Nov-07	2,669	(0.014)	261,172	(0.017)
19-Nov-07	2,647	(0.008)	262,974	0.007
20-Nov-07	2,625	(0.008)	258,762	(0.016)
21-Nov-07	2,564	(0.023)	250,069	(0.034)

LAMPIRAN 9 : PERKEMBANGAN IHSG DAN INDEKS KEUANGAN

Tanggal	IHSG	Return IHSG	Indeks Keuangan	Return Indeks Keuangan
22-Nov-07	2,570	0.002	253,319	0.013
23-Nov-07	2,584	0.006	251,374	(0.008)
26-Nov-07	2,648	0.025	254,921	0.014
27-Nov-07	2,628	(0.008)	251,768	(0.012)
28-Nov-07	2,672	0.017	254,461	0.011
29-Nov-07	2,700	0.010	259,648	0.020
30-Nov-07	2,688	(0.004)	260,238	0.002
3-Dec-07	2,727	0.014	265,431	0.020
4-Dec-07	2,753	0.010	265,676	0.001
5-Dec-07	2,768	0.005	267,182	0.006
6-Dec-07	2,795	0.010	270,003	0.011
7-Dec-07	2,779	(0.006)	266,556	(0.013)
10-Dec-07	2,790	0.004	269,467	0.011
11-Dec-07	2,811	0.007	270,941	0.005
12-Dec-07	2,796	(0.005)	268,754	(0.008)
13-Dec-07	2,756	(0.014)	266,207	(0.009)
14-Dec-07	2,740	(0.006)	263,758	(0.009)
17-Dec-07	2,665	(0.027)	256,387	(0.028)
18-Dec-07	2,646	(0.007)	251,566	(0.019)
19-Dec-07	2,658	0.004	252,615	0.004
21-Dec-07	2,658	-	252,615	-
24-Dec-07	2,658	-	252,615	-
26-Dec-07	2,715	0.021	259,688	0.028
27-Dec-07	2,740	0.009	261,883	0.008
28-Dec-07	2,746	0.002	260,568	(0.005)

LAMPIRAN 10. PERKEMBANGAN HARGA SAHAM PT. BANK EKONOMI RAHARJA, TBK
 PERIODE JANUARI 2008 – MARET 2009

