



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

KARYA AKHIR

**MEWUJUDKAN *REGIONAL CHAMPION* BANK VIA *MERGER*
(Studi Kasus: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.)**

Diajukan Oleh:

**RAYMOND VALENTINO KASLIM
66 05 52 321 X**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008**



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

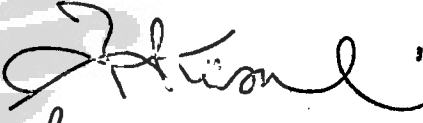
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

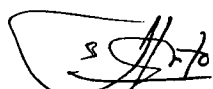
Nama : Raymond Valentino Kaslim
Nomor Mahasiswa : 66 05 52 321 X
Konsentrasi : Manajemen Risiko

Judul Karya Akhir : **Mewujudkan *Regional Champion Bank via Merger***
(Studi Kasus: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.)

Tanggal..... Ketua Program Studi
Magister Manajemen


: Rhenald Kasali, Ph.D

Tanggal..... **22-04-2008**
Pembimbing Karya Akhir


: Dr. Bambang Hermanto



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari **RABU**, tanggal **26 MARET 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Raymond Valentino Kaslim

No. Mhs : 660552321X

Konsentrasi : Manajemen Risiko - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda/Tangan :

1. Dr. Mohammad Hamsal
(Ketua)

2. Edgar Ekaputra, MM
(Anggota 1)

3. Dr. Bambang Hermanto
(Anggota 2/Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Raymond Valentino Kaslim

Nomor Mahasiswa : 66 05 52 321X

Konsentrasi : Manajemen Risiko

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1. Karya akhir yang berjudul :

"Mewujudkan Regional *Champion Bank via Merger*" (Studi Kasus: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.)"

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

2. Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
3. Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh dari pembimbing saya, yaitu: **Dr. Bambang Hermanto**

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 26 Maret 2008



Raymond Valentino Kaslim

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah Bapa Yang Maha Kuasa yang telah memberikan kekuatan dan kemampuan bagi penulis untuk dapat menyelesaikan karya akhir ini yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Selama proses pembuatan dan penyelesaian karya akhir ini penulis banyak mendapatkan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis dengan tulus hati mengucapkan terima kasih kepada:

1. Istriku Hardini yang telah memberikan pengertian dan dukungan selama masa pendidikan dan saat merampungkan karya tulis ini. Buah hatiku Benediktus Mario Rayvaldi dan Immanuel Amato Rayvaldi yang menjadi sumber kekuatan dan inspirasiku dalam menapak kerikil kehidupan yang penuh tantangan. Kalian semua adalah tanda cinta kasih Allah yang nyata kepadaku.
2. Bapak Dr. Bambang Hermanto selaku dosen pembimbing karya akhir ini, atas waktu yang telah diluangkan untuk membekali dan mengarahkan penulis serta masukan yang telah diberikan selama proses pembuatan karya akhir ini.
3. Bapak Ignace Widiatmoko selaku Departement Head Product & Service Business yang telah membukakan jalan bagi penulis untuk boleh melanjutkan pendidikan pada jenjang Strata 2.
4. Bapak Herman Listyo Hartawan selaku Department Head Sevices & Fee Business yang memberikan dukungan moral dan pengertian yang sangat besar selama masa perkuliahan.
5. Bapak Rahmat Broto Triaji selaku Department Head Business Alliance & Other Product yang memberikan dukungan dan pengertian selama masa penyelesaian karya akhir ini.

6. Rekan kerjaku Rasa Setyo Boedijono (Boedi) yang senantiasa memberikan dukungan moral dan motivasi disaat semangatku mulai redup.
7. Dosen Pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia, yang telah mengajarkan ilmu-ilmu yang bermanfaat selama masa perkuliahan.
8. Staf akademis serta karyawan dan karyawan MMUI yang telah membantu penulis selama masa studi dan proses penyelesaian karya akhir ini.
9. Seluruh rekan-rekan penulis di MMUI terutama rekan-rekan kelas MR-05 dan PM-05 untuk kebersamaannya selama menempuh studi di MMUI.
10. Pihak-pihak lain yang telah banyak memberikan bantuan namun tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan karya akhir ini. Hal ini semata-mata karena keterbatasan penulis dalam waktu, pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, saran dan kritik atas karya tulis ini akan penulis terima dengan hati terbuka. Semoga karya akhir ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkannya.

Jakarta, 05 Maret 2008

Raymond Valentino Kaslim

RINGKASAN EKSEKUTIF

Menjadi *Regional Champion Bank* yaitu bank milik publik yang terkemuka di kawasan Asia Tenggara merupakan salah satu target Bank Mandiri dalam kurun waktu 2 tahun ke depan. Salah satu cara untuk dapat mewujudkan hal tersebut, antara lain Bank Mandiri harus mampu mencapai nilai kapitalisasi pasar minimum USD 10 miliar (+/- Rp 95 trilyun)

Saat ini kapitalisasi pasar Bank Mandiri +/- Rp 42 trilyun, sehingga untuk dapat mencapai Rp 95 trilyun harus ada penambahan kapitalisasi dalam jumlah yang sangat besar. Cara yang paling mungkin untuk mewujudkan hal ini adalah melalui *merger* atau akuisisi dengan Bank Negara Indonesia 1946 yang memiliki kapitalisasi pasar +/- 20 trilyun atau dengan Bank Rakyat Indonesia memiliki kapitalisasi pasar +/- 50 trilyun.

Dengan menggunakan asumsi bahwa terjadi penurunan penerimaan dari pendapatan dan penurunan penyaluran kredit sebesar 15% melalui pendekatan manajemen risiko (Risiko Kredit, Risiko Pasar, dan Risiko Operasional) maka dicoba mencari nilai tambah atas merger ini. Nilai sinergi yang dihasilkan apabila *merger* ini dilakukan dengan Bank Rakyat Indonesia adalah 130,6 trilyun, jauh lebih baik dibandingkan apabila *merger* ini dilakukan dengan Bank Negara Indonesia 1946 yaitu minus 111,5 trilyun.

EXECUTIVE SUMMARY

To be a regional champion bank, the most prominent public bank in South East Asia region, is one of the targets of Bank Mandiri within the next two years. One of the strategies to realize it, Bank Mandiri has to achieve market capitalization value of minimum of USD10 billion.

At the present, the market capitalization of Bank Mandiri is approximately Rp42 trillion, so that to achieve the market capitalization value of Rp95 trillion, Bank Mandiri has to increase huge amount on its assets. The most possible strategy to reach the target is by merging or acquiring BNI with its market capitalization of Rp20 trillion, or BRI which has Rp50 trillion.

Assuming that the revenue decrease by 15% and by considering risk management approach (loan, market and operational risk) Bank Mandiri should try another alternative to increase its market value than merging. The value of the synergy by merging with BRI is Rp130,6 trillion, which is far better than merging with BNI which is resulting in negative Rp111,5 trillion.

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
EXECUTIVE SUMMARY	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	.ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang	1
I.2. Perumusan Masalah	2
I.3. Tujuan Penelitian	3
I.4. Ruang Lingkup Pembahasan	4
I.5. Metode Penelitian	4
I.6. Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	
II.1. Analisis Makro	8
II.2. Analisis Industri.....	10
II.3. Analisis Laporan Keuangan	14
II.4. Valuasi Perusahaan	15
II.4.1. <i>Discounted cash flow model</i>	16
II.4.2. <i>Price-earning (PE)ratio multiple</i>	18
II.4.3. <i>Price-book ratio multiple</i>	19
II.5. <i>Capital Asset Pricing Model</i>	20

II.6. <i>Merger & Acquisition (M&A)</i>	20
II.7. Nilai Sinergi Pasca Merger atau Akuisisi	22
II.8. Manajemen Risiko	23
BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
III.1. Sejarah Singkat PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	22
III.2. Visi dan Misi	29
III.3. Laporan Keuangan dan Tenaga Kerja	29
III.4. Informasi Saham dan Kepemilikan	31
III.5. Struktur Organisasi Perusahaan	33
BAB IV ANALISIS dan TEMUAN	
IV.1. Kondisi Makro Perekonomian.....	35
IV.2. Analisis Industri	36
IV.3. Analisis Laporan Keuangan	40
IV.4. Valuasi Perusahaan.....	45
IV.4.1. Valuasi Saham BMRI	46
IV.4.2. Valuasi Saham BBNI	46
IV.4.3. Valuasi Saham BBRI	52
IV.5. Valuasi Perusahaan dengan Skenario <i>Merger & Akuisisi</i>	54
IV.5.1. Valuasi Perusahaan Hasil Merger Skenario 1	55
IV.5.2. Valuasi Perusahaan Hasil Merger Skenario 2	58
BAB V KESIMPULAN dan SARAN	
V.1. Kesimpulan	62
V.2. Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN	

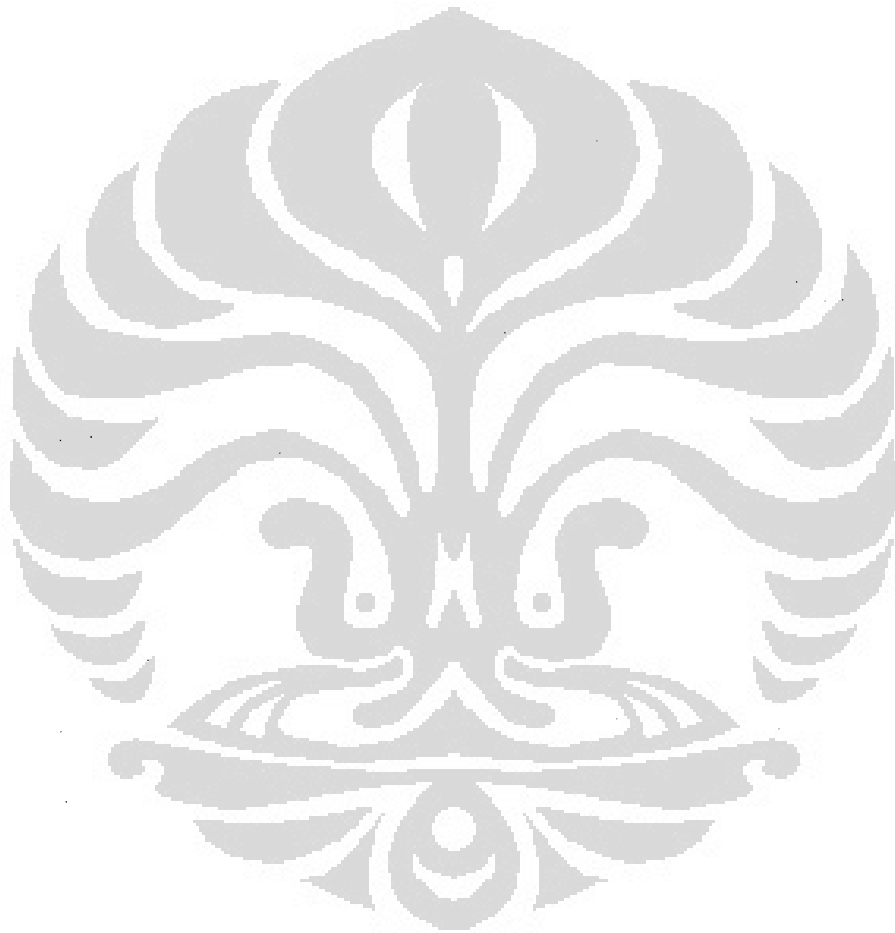
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Ikhtisar Harga Saham Bank Mandiri Selama 4 Tahun Terakhir	3
Tabel 2.1. <i>Risk Rating Continuum (Prototype Risk Rating System)</i>	25
Tabel 3.1. Ikhtisar Keuangan Bank Mandiri Tahun 2003-2006.....	30
Tabel 3.2. Jumlah Pegawai, Kantor Cabang, ATM & ATM Link periode 2003-2006	30
Tabel 4.1. Perbandingan Neraca Antar Bank Periode 2003-2006	40
Tabel 4.2. Ringkasan Laporan Rugi Laba Antar Bank Periode 2003-2006	42
Tabel 4.3. Perbandingan Rasio Keuangan Antar Bank	44
Tabel 4.4. Proyeksi Nilai <i>Cash Flow</i> PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	46
Tabel 4.5. Tingkat Inflasi Tahun 2005-2006	47
Tabel 4.6. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	48
Tabel 4.7. Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	48
Tabel 4.8. Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	48
Tabel 4.9. Perhitungan Harga Saham BMRI	49
Tabel 4.10. Proyeksi Nilai <i>Cash Flow</i> PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk	49
Tabel 4.11. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk ...	50
Tabel 4.12. Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk	50
Tabel 4.13 Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk	51
Tabel 4.14. Perhitungan Harga Saham BBNI	51
Tabel 4.15. Proyeksi Nilai <i>Cash Flow</i> PT Bank Rakyat Indonesia (Pesero) Tbk.....	52
Tabel 4.16. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	52

Tabel 4.17. Perhitungan <i>Cost of Equity</i> PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	53
Tabel 4.18. Perhitungan <i>Cost of Debt</i> PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	53
Tabel 4.19. Perhitungan Harga Saham BBRI	54
Tabel 4.20. Nilai <i>Goodwill</i> PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk	55
Tabel 4.21. Ringkasan Neraca PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 1	56
Tabel 4.22. Ringkasan Laporan Laba Rugi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 1	56
Tabel 4.23. Nilai Sinergi Pasca Merger Skenario -1	57
Tabel 4.24. Nilai <i>Goodwill</i> PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	58
Tabel 4.25. Ringkasan Neraca PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 2	59
Tabel 4.26. Ringkasan Laporan Laba Rugi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 2	59
Tabel 4.27. Nilai Sinergi Pasca Merger Skenario -2	60

DAFTAR GAMBAR

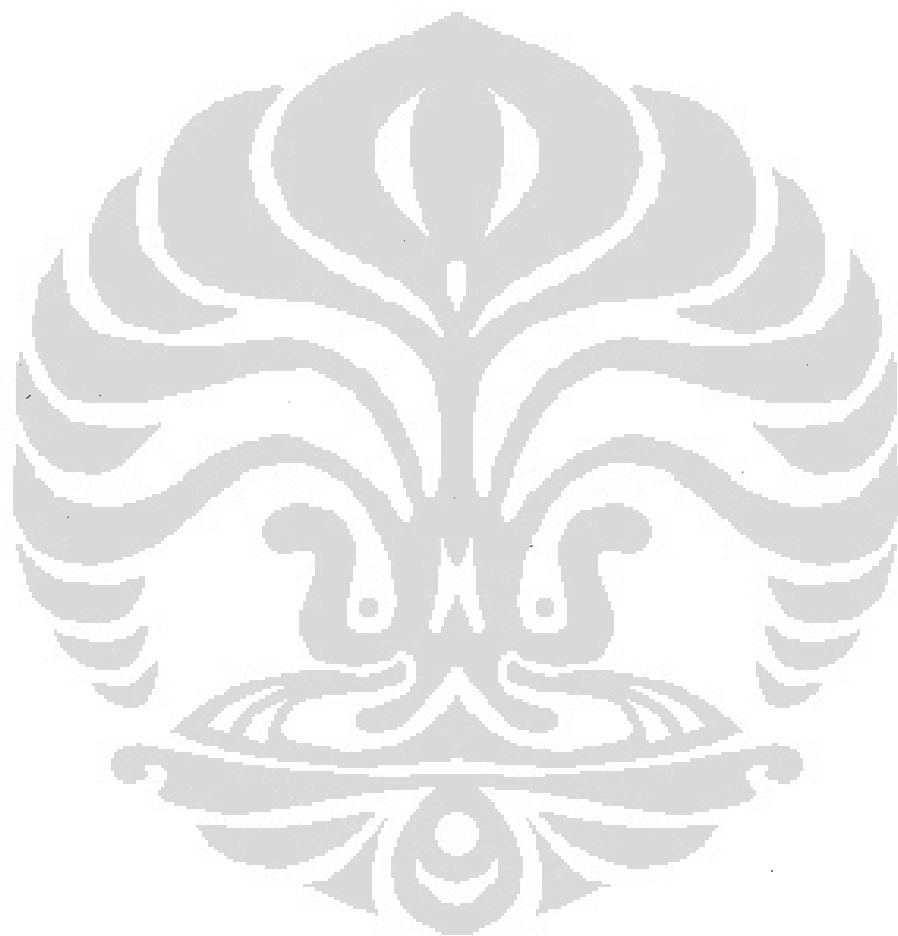
	Halaman
Gambar 2.1. <i>The Five Competitive Forces</i> yang Menentukan Profitabilitas Industri.....	11
Gambar 3.1. Susunan Struktur Organisasi Bank Mandiri	33
Gambar 5.1. Potensi Nilai Sinergi Pasca Merger	61



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Struktur Organisasi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk..... L-1
Lampiran 2	Necara Konsolidasian PT Bank Mandiri (Persero) Tbk..... L-2
Lampiran 3	Necara Konsolidasian PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk.... L-4
Lampiran 4	Necara PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk..... L-5
Lampiran 5	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT Bank Mandiri (Persero) Tbk..... L-7
Lampiran 6	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk..... L-8
Lampiran 7	Laporan Laba Rugi PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk L-9
Lampiran 8	Laporan Kas Konsolidasian PT Bank Mandiri (Persero) Tbk..... L-10
Lampiran 9	Laporan Kas Konsolidasian PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk..... L-12
Lampiran 10	Laporan Kas PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk L-14
Lampiran 11	Perhitungan Regressi Korelasi IHSG – BMRI L-16
Lampiran 12	Perhitungan Regressi Korelasi IHSG – BBNI..... L-17
Lampiran 13	Perhitungan Regressi Korelasi IHSG – BBRI..... L-18
Lampiran 14	Arus Kas Konsolidasi – Hasil <i>Merger</i> Skenario 1..... L-19
Lampiran 15	Perhitungan <i>Value of the Firm</i> PT Bank Mandiri (Persero) Tbk - Hasil <i>Merger</i> Skenario 1 L-21
Lampiran 16	Arus Kas Konsolidasi – Hasil <i>Merger</i> Skenario 2 L-22

Lampiran 17	Perhitungan <i>Value of the Firm</i> PT Bank Mandiri (Persero) Tbk - Hasil <i>Merger</i> Skenario 2	L-24
Lampiran 18	Proyeksi Cash Flow Pasca <i>Merger</i> (Skenario -1)	L-25
Lampiran 19	Proyeksi Cash Flow Pasca <i>Merger</i> (Skenario -2)	L-26



BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Runtuhnya kepercayaan masyarakat terhadap sektor perbankan pada tahun 1997 menimbulkan gelombang risiko sistemik yang berakibat pada goyahnya sendi-sendi perekonomian secara umum. Roda perekonomian di Indonesia seakan-akan lumpuh. Pemutusan hubungan kerja terjadi di mana-mana. Dampaknya masih terasa hingga saat ini.

International Monetary Fund (IMF) diminta untuk turun tangan membantu memulihkan perekonomian di Indonesia. Walaupun pada akhirnya dianggap gagal, *IMF* telah menimbulkan perubahan yang besar pada struktur perbankan Indonesia.

Bank Mandiri didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 dan menjadi perusahaan terbuka (*go public*) pada tanggal 14 Juli 2003. Bank-bank milik pemerintah seperti Bank Bumi Daya (BBD), Bank Dagang Negara (BDN), Bank Export Import Indonesia (BEII), dan Bank Pembangunan Indonesia (BAPINDO) secara resmi *merger* ke dalam Bank Mandiri pada tanggal 31 Juli 1999.

Guna menciptakan industri perbankan yang lebih sehat dan kokoh sesuai dengan Arsitektur Perbankan Indonesia (API), Bank Indonesia telah mengeluarkan beberapa kebijakan untuk membangun sektor perbankan, antara lain mempercepat konsolidasi perbankan melalui Peraturan Bank Indonesia. Bagi Bank Mandiri hal ini dapat diartikan bahwa akan terjadi konsolidasi ataupun *merger* kedua antara Bank Mandiri dengan salah satu bank milik pemerintah lainnya. Merujuk pada Neraca Triwulan II tahun 2007 Bank Mandiri telah berhasil memenuhi kriteria sebagai "bank jangkar", apabila *merger* lanjutan ini benar-benar terjadi.

Sebagai bank dengan aset terbesar di Indonesia, Bank Mandiri mempunyai komitmen untuk menjadi *Dominant Multi-Specialist Bank* di tahun 2010 yang akan diwujudkan melalui tiga tahap yaitu (Laporan Tahunan Bank Mandiri 2006):

1. Tahap pertama '*back on track*' dengan fokus membenahi dan membangun dasar-dasar pertumbuhan di masa yang akan datang.
2. Tahap kedua '*building momentum*' dengan fokus tumbuh secara signifikan di semua segmen.
3. Tahap ketiga '*shaping the end game*' yaituantisipasi Bank memiliki peranan aktif dalam proses konsolidasi Sektor Perbankan Indonesia.

Memperhatikan keseriusan Bank Mandiri dalam mempersiapkan diri menjadi *Regional Champion Bank*, yaitu bank milik publik yang terkemuka di kawasan Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar mencapai minimum USD 10 miliar, maka penulis tertarik untuk mengukur potensi bank ini dalam meningkatkan "nilai perusahaannya" apabila *merger* kedua benar-benar terjadi.

I.2. Perumusan Masalah

Untuk dapat menjadi *Regional Champion Bank*, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk harus mampu mencapai nilai kapitalisasi pasar minimum USD 10 miliar atau ekuivalen +/- IDR 95 trilyun. Agar dapat mewujudkan hal ini, maka *merger* ataupun akuisisi merupakan cara yang paling mungkin dilakukan untuk mewujudkan hal tersebut di atas.

Saat ini saham Bank Mandiri mempunyai kapitalisasi pasar sebesar +/- IDR 42 trilyun, sehingga untuk dapat mencapai 95 trilyun, maka harus ada penambahan kapitalisasi dalam jumlah yang sangat besar, yang hanya mungkin diperoleh melalui *merger* ataupun akuisisi

dengan Bank Negara Indonesia 1946 yang mempunyai kapitalisasi pasar +/- 20 trilyun atau dengan Bank Rakyat Indonesia yang memiliki kapitalisasi pasar +/- 50 trilyun.

Sejak pertama kali melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tanggal 14 Juli 2003 hingga akhir tahun 2006 Bank Mandiri baru mampu membukukan nilai saham tertinggi pada harga Rp.2.925,-/lembar (tahun 2006). Jika tanpa melalui *merger* atau akuisisi, maka tentulah akan sangat berat bagi Bank Mandiri untuk dapat mencapai kapitalisasi pasar sebesar Rp 95 trilyun, apabila hanya mengandalkan pertumbuhan perusahaan secara normal (*organik growth*).

Tabel 1.1 Ikhtisar Harga Saham Bank Mandiri Selama 4 Tahun Terakhir

Harga Penutupan Saham Bank Mandiri (Rp)	Tahun			
	2.006	2.005	2.004	2.003
Tertinggi	2.925	2.050	2.000	1.050
Terendah	1.500	1.100	975	700
Akhir Periode	2.900	1.640	1.925	1.000
Rata-rata	2.056	2.056	1.407	869

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan karya akhir ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna memperoleh gelar Magister Manajemen dari Universitas Indonesia serta:

1. Mencoba melakukan valuasi terhadap perusahaan yang bergerak dalam bidang perbankan.
2. Menilai harga saham Bank Mandiri serta bank lain yang memiliki kemungkinan *dimerger* ataupun diakuisisi dengan bank ini menggunakan cara valuasi yang ada.
3. Menghitung besarnya nilai sinergi atas kemungkinan "*merger* kedua" dengan perusahaan target yang dipilih.

I.4. Ruang Lingkup Pembahasan

Penulisan karya akhir ini hanya membatasi pada penilaian harga saham secara wajar di bursa serta faktor-faktor yang mempengaruhi sentimen positif ataupun negatif pada saham BMRI (Bank Mandiri), BBNI (Bank Negara Indonesia 1946) dan BBRI (Bank Rakyat Indonesia) yang diperdagangkan di bursa. Selanjutnya dilakukan simulasi perhitungan nilai sinergi perusahaan hasil *merger* kedua ini (dengan BNI 1946 dan BRI).

Guna membatasi lingkup pembahasan karya tulis ini, maka dalam tulisan ini hanya akan dikupas tentang harga saham BMRI, BBNI dan BBRI selama 4 tahun (2003-2006) serta ekspektasi nilai sinergi perusahaan hasil "*merger* kedua" jika *merger* atau akuisisi ini dilakukan pada tahun 2007. Pemilihan perusahaan *target* hanya pada bank milik pemerintah dengan pertimbangan *Single Presence Policy (SPP)*. Penulis tidak mempersoalkan bentuk perusahaan pasca "*merger* kedua" apakah berbentuk *merger* atau akuisisi.

I.5. Metode Penelitian

Penulisan ini banyak menggunakan data sekunder yang berasal dari Laporan Keuangan masing-masing perusahaan yang didapatkan dengan cara mengunduh (*download*) dari situs perusahaan terkait serta mencari data relevan lainnya melalui media massa ataupun jurnal serta dari sumber-sumber yang dapat dipertanggungjawabkan.

Data yang digunakan dalam tulisan ini adalah:

1. Laporan Keuangan masing-masing bank untuk periode 2003–2006
2. Harga saham BMRI, BBNI, BBRI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2005-2006

3. BI Rate sebagai acuan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*)
4. Tingkat inflasi dari Januari 2005 s/d Desember 2006

Data yang diperoleh selanjutnya diolah sesuai kebutuhan penelitian dan digunakan untuk memprediksi arus kas di masa depan (tahun 2007-2011).

Hasil valuasi akan digunakan untuk memberikan opini kepada pihak Bank Mandiri mengenai hasil "merger kedua" dan nilai sinergi yang dihasilkan dengan masing-masing perusahaan target yang dipilih.

I.6. Sistematika Penulisan

Karya tulis ini terdiri atas 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

- **Bab I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup pembahasan, metode penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan dalam penulisan karya akhir ini.

- **Bab II LANDASAN TEORI**

Bab ini mengupas tentang kondisi makro, persaingan dalam industri perbankan, penggunaan rasio-rasio yang berkaitan dengan perbankan serta valuasi perusahaan.

- **BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

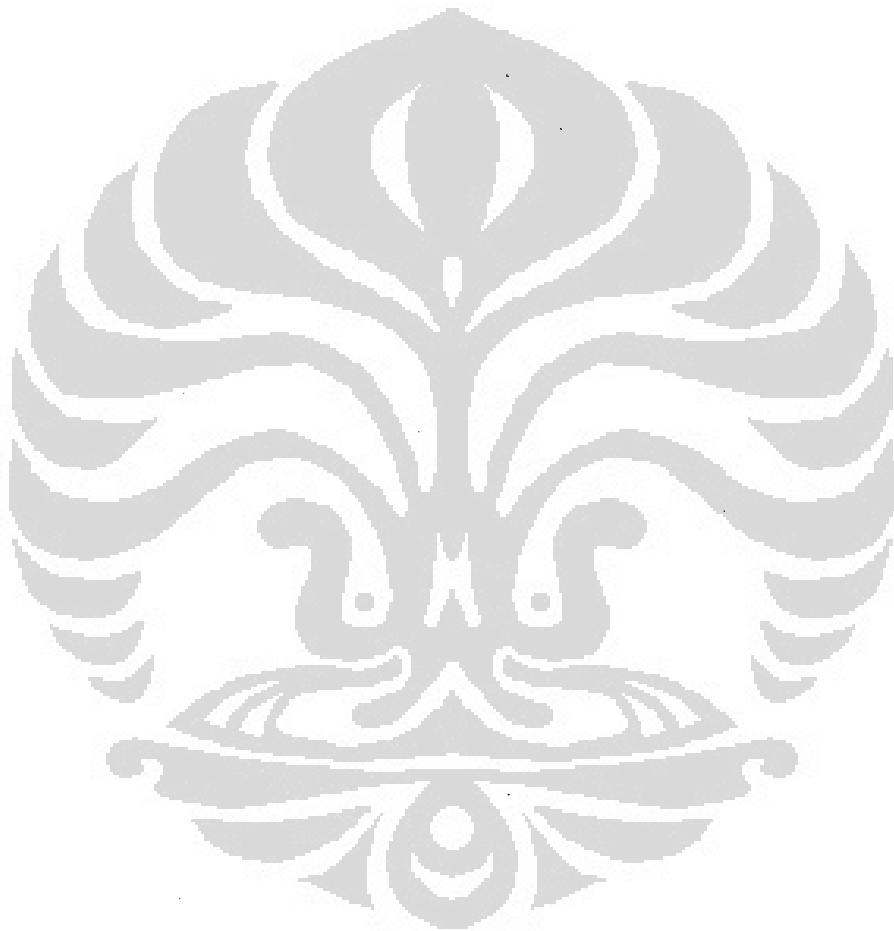
Bab ini mengupas tentang profil PT Bank Mandiri (Persero) Tbk yang menjadi obyek penelitian.

- **BAB IV ANALISIS dan TEMUAN**

Bab ini memberikan gambaran tentang analisis industri, analisis laporan keuangan, serta hasil valuasi saham BMRI dan saham perusahaan target serta perhitungan nilai sinergi pasca "merger kedua" nanti.

- BAB V KESIMPULAN dan SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dan saran yang diberikan oleh penulis untuk manajemen perusahaan serta calon investor.



BAB II

LANDASAN TEORI

Keberadaan suatu perusahaan secara umum ditujukan untuk kemakmuran pemilik dan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan ini disamping untuk menjamin kelangsungan hidup usaha itu sendiri. Kondisi perekonomian dan persaingan dalam industri yang sama dapat menciptakan peluang bagi satu perusahaan tertentu namun juga dapat berarti ancaman bagi perusahaan yang lain

Guna menyasiasi persaingan yang dihadapi, usaha penambahan modal melalui penjualan saham kepada publik (*Initial Public Offering*) merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Disisi lain status sebagai perusahaan terbuka (Tbk.) membuat perusahaan harus siap melayani permintaan pemegang saham antara lain untuk meningkatkan kemakmuran mereka melalui upaya peningkatan harga jual saham perusahaan di bursa.

Kecerdasan jajaran manajemen dalam membaca peluang bisnis serta kemampuan dan kesiapan perusahaan memanfaatkan teknologi informasi dalam mengantisipasi gerak langkah kompetitor akan membawa gairah baru bagi bisnis perusahaan secara keseluruhan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, segenap jajaran manajemen harus mampu menangkap dan mengartikan arah perubahan dan pergerakan yang terjadi dalam perekonomian secara global maupun lokal. Disukai ataupun tidak perubahan pada perekonomian secara makro akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam bersaing dan mengatur strategi yang berujung pada tingkat profitabilitas perusahaan itu sendiri.

II.1. Analisis Makro

Berbicara tentang analisis makro tidak terlepas dari membicarakan tentang pertumbuhan perekonomian suatu bangsa. Bagaimanapun juga kegiatan perekonomian suatu bangsa dipengaruhi oleh pergerakan perekonomian secara global dan kegiatan perekonomian domestik negara itu sendiri. Namun demikian *return* atas saham tidak selalu berbanding lurus dengan pergerakan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Tak jarang kondisi ekonomi yang berkontraksi pada suatu negara memberikan *return* saham yang lebih baik dibandingkan dengan negara lain yang mengalami kondisi perekonomian yang stabil (Body *et al*, 2005).

Hal-hal penting yang perlu diperhatikan oleh para analis untuk melihat potensi investasi pada suatu negara adalah: Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Tingkat Bunga bebas risiko.

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah total nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara berdasarkan pada harga tahun dasar tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. PDB ini dapat digunakan sebagai indikator untuk mengenali sektor industri mana yang sedang mengalami pertumbuhan.

Berdasarkan data dari Biro Pusat Statistik (www.BPS.go.id), pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diukur berdasarkan kenaikan PDB pada Triwulan II tahun 2007 mencapai 2,4 persen dibandingkan dengan Triwulan I tahun 2007 (qtq), dan apabila dibandingkan dengan Triwulan yang sama tahun 2006 mengalami pertumbuhan 6,3 persen (yoy). Secara kumulatif pertumbuhan ekonomi semester I tahun 2007 dibandingkan dengan semester I tahun 2006 sebesar 6,1 persen.

Tiga sektor yang mengalami pertumbuhan tertinggi (qtq) adalah sektor pengangkutan-komunikasi 5,2 persen, listrik-gas-air bersih 4,9 persen dan sektor perdagangan-hotel-restoran

3,7 persen. Sementara untuk pertumbuhan (yoy) sektor pengangkutan-komunikasi tumbuh 11,9 persen, listrik-gas-air bersih 10,5 persen dan perdagangan-hotel-restoran 8,3 persen.

Pulau Jawa merupakan penyumbang terbesar dalam pembentukan PDB Indonesia Triwulan II 2007 (59,03 persen), diikuti oleh pulau Sumatera (22,79 persen), Kalimantan (8,91 persen), Sulawesi (4,00 persen), dan lainnya secara keseluruhan menyumbang 5,27 persen.

Inflasi adalah keadaan perekonomian yang ditandai oleh kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli, sering pula diikuti menurunnya tingkat tabungan dan atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit untuk tabungan jangka panjang (kamus Bank Indonesia – www.BI.go.id).

Menurut ilmu ekonomi modern, terdapat dua jenis inflasi yang berbeda satu sama lain, yaitu inflasi karena dorongan biaya (*cost-push inflation*) dan inflasi karena meningkatnya permintaan (*demand-pull-inflation*); dalam hal inflasi karena dorongan biaya, kenaikan upah memaksa industri untuk menaikkan harga guna menutup biaya upah dalam kontrak yang baru yang mengakibatkan adanya pola siklus upah dan harga yang lebih tinggi yang disebut spiral harga upah (*wage price spiral*).

Dalam hal inflasi karena meningkatnya permintaan, permintaan yang tinggi atas kredit merangsang pertumbuhan Produk Nasional Bruto yang selanjutnya menarik harga lebih lanjut ke atas. Beberapa ahli ekonomi percaya bahwa inflasi karena meningkatnya permintaan dapat dikendalikan melalui kombinasi kebijakan Bank Sentral dan kebijakan Departemen Keuangan, misalnya kebijakan uang ketat oleh Bank Sentral dan pengendalian pengeluaran oleh Pemerintah. Inflasi karena dorongan biaya diduga dapat lebih baik dikendalikan melalui pertambahan tingkat pertumbuhan perekonomian daripada melalui kebijakan moneter ataupun fiskal.

Bank Indonesia sebagai bank Sentral mempunyai beberapa kebijakan untuk mengendalikan laju inflasi berupa Operasi Pasar Terbuka (OPT), intervensi di pasar valuta asing untuk merespon 'shock' yg terjadi pada nilai tukar Rupiah, dan penetapan Giro Wajib Minimum (www.BI.go.id)

Nilai Tukar (Kurs) adalah nilai tukar satuan uang suatu negara terhadap negara lain. Nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat bunga dalam negeri, tingkat inflasi, dan intervensi bank sentral terhadap pasar uang jika diperlukan sehingga senantiasa berubah.

Tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) adalah tingkat pengembalian atas investasi dengan risiko yang mendekati nol. Dalam kenyataan sehari-hari tingkat bunga bebas risiko yang dimaksud diwujudkan dalam bentuk BI rate. Sehingga BI rate sering dijadikan rujukan atas investasi yang dilakukan oleh investor. Apabila *return* yang diberikan lebih menarik daripada BI rate, maka peluang investasi dimaksud akan mendapat kesempatan untuk dilirik oleh calon investor.

II.2. Analisis Industri

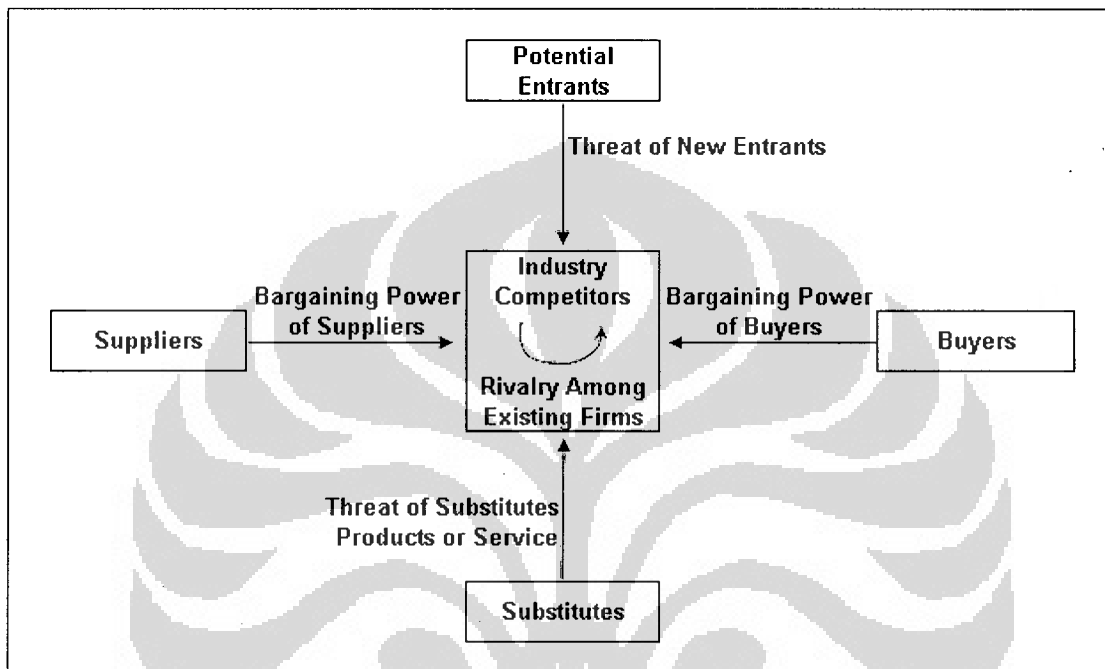
Kebijakan perekonomian global yang semakin memudahkan perusahaan dan investor asing melakukan kegiatan bisnisnya di negara lain merupakan peluang (*opportunities*) dan sekaligus ancaman (*threats*) bagi industri perbankan nasional. Kemajuan teknologi serta jaringan kerjasama yang kuat dengan lembaga-lembaga keuangan di negara asal mereka merupakan nilai *plus* yang dapat dijual kepada nasabah dan calon nasabah sebagai *competitive advantage*.

Untuk jasa *remittance*, strategi *cost leadership* masih digunakan sebagai cara ampuh menggaet nasabah lokal untuk bertransaksi lewat perwakilan bank asing yang berada di

Indonesia. Kondisi ini jelas merupakan sesuatu tantangan bagi perbankan di dalam negeri terutama bagi Bank Mandiri yang sedang berusaha untuk menjadi *Regional Champion Bank*.

Porter menggambarkan hal-hal yang mempengaruhi industri *profitability* sebagai berikut (Porter, 1985).

Gambar 2.1. *The Five Competitive Forces* yang Menentukan Profitabilitas Industri



Menggunakan pendekatan *Porter's Five Forces*, penulis mencoba memetakan 5 unsur kekuatan yang dapat mempengaruhi profitabilitas bank yaitu:

1. *Threat of New Entrants*

Ancaman dari pemain baru muncul karena adanya abnormal profit yang terjadi dalam industri perbankan. Perbedaan pengenaan tingkat bunga atas Dana Pihak Ketiga dan tingkat bunga kredit yang diberikan cukup menjadi alasan bagi para investor untuk mencoba masuk ke sektor perbankan Indonesia. Walaupun ada hambatan berupa aturan yang ketat dari otoritas moneter, para investor tidak kehilangan akal untuk dapat ikut ambil bagian dalam bisnis perbankan di negeri ini. Dengan cara membeli saham bank

domestik yang telah *go public* untuk selanjutnya mereka kelola mengikuti kebijakan perusahaan induknya, para investor asing ini sudah mulai mempengaruhi peta-persaingan industri perbankan di Indonesia. Penerapan sistem perbankan dan pola manajemen yang mengacu pada pola perusahaan induknya di luar negeri akan sangat mewarnai cara mereka bersaing di Indonesia.

2. *Threat of Substitutes*

Produk dan jasa yang relatif sama yang dimiliki oleh Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) seperti Koperasi, Pegadaian, dan Asuransi pada dasarnya merupakan ancaman bagi produk dan jasa yang dimiliki oleh bank. LKBB ini juga menghasilkan produk dan jasa yang dapat digunakan sebagai media pengumpulan dana masyarakat (*funding*) dan juga menyediakan pinjaman (*lending*) bagi masyarakat yang membutuhkan. Prosedur dan persyaratan yang relatif lebih mudah membuat produk-produk yang ditawarkan menjadi menarik bagi masyarakat.

3. *Bargaining Power of Suppliers*

Perusahaan-perusahaan besar (korporasi) dan nasabah prioritas (*prime customer*) yang memiliki dana dalam jumlah miliaran hingga trilyunan rupiah yang ditempatkan pada bank mempunyai kekuatan tawar-menawar yang perlu diberikan perhatian khusus. Mereka dapat meminta tingkat bunga yang *special* serta perlakuan istimewa lainnya yang tidak dapat dinikmati oleh nasabah biasa. Daya tawar mereka terletak pada besaran dana yang mereka tempatkan pada bank yang bersangkutan. Hal ini dapat dipahami karena dalam dunia perbankan hukum *pareto* benar-benar terjadi, dimana 70% dana masyarakat yang ada dalam bank dipengaruhi oleh 30% nasabah prima yang dimilikinya, sebaliknya 70%

nasabah ritel yang ada hanya memberikan kontribusi sebesar 30% dari total dana masyarakat yang ada.

4. *Bargaining Power of Buyers*

Hampir mirip dengan *bargaining power of suppliers*, nasabah korporasi dan prioritas juga dapat bertindak menjadi *Buyers* yang sensitif terhadap harga. Hal ini disebabkan karena tidak terdapat *differensiasi* yang kuat atas produk dan jasa yang ditawarkan antar bank yang ada.

Apabila mereka termasuk kategori nasabah yang "bagus", tak jarang nasabah ini meminta keringanan atas tarif layanan dan tingkat bunga kredit yang ditawarkan dan membandingkannya dengan *rate* kompetitor. Biasanya dalam kondisi seperti ini tarif *special* dan *rate* khusus dapat diberikan setelah perhitungan menggunakan *Customer Profitability Analysis* (CPA) memberikan nilai yang layak.

5. *Intensity of Rivalry*

Adalah lumrah apabila di dalam industri perbankan terdapat beberapa perusahaan dengan produk dan layanan yang relatif hampir sama. Perang tarif kadangkala dapat berpengaruh di satu sisi saat nasabah ingin melakukan transaksi perbankan, namun di sisi lain tak jarang bahwa *return* atas penempatan dana pada deposito yang lebih tinggi menjadi daya tarik yang lebih kuat untuk penghimpunan dana masyarakat.

Kekuatan *brand* dan keunggulan sistem teknologi informasi dapat menjadi *competitive advantage* untuk menekan biaya guna memenangkan persaingan dalam industri ini. Sistem teknologi informasi yang terintegrasi (*real time on line*) saat ini sudah merupakan *key success factor* apabila sebuah bank ingin dapat tetap eksis dalam persaingan jangka panjang.

II.3. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan yang biasanya digunakan dalam menilai kinerja sebuah bank adalah sebagai berikut:

- *Capital Adequacy Ratio (CAR)* atau Rasio Kecukupan Modal, yaitu perbandingan antara jumlah modal dengan aktiva tertimbang menurut risiko (Munn *et al*, 1991). Batasan CAR minimum yang ditentukan oleh Bank Indonesia adalah 8%.

Cara menghitung CAR adalah sebagai berikut

$$\text{CAR} = \frac{\text{Modal}}{\text{ATMR}}$$

Dimana : Modal = Modal bank yang terdiri dari modal inti dan modal pelengkap

ATMR = Aktiva Tertimbang Menurut Risiko, yaitu jumlah aktiva yang telah dibobot mengikuti ketentuan Bank Sentral

- *BOPO Ratio* yaitu perbandingan antara Biaya *Overhead* dengan Pendapatan Operasional
- *Net Interest Margin (Margin Pendapatan Bunga Bersih)* yaitu selisih bersih antara tingkat bunga penyaluran Kredit dengan tingkat bunga Dana Pihak Ketiga setelah dikurangi dengan biaya operasional yang terkait.
- *Loan to Deposit Ratio* yaitu Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga
- Rasio Kredit Bermasalah (*Non Performing Loan*), merupakan cerminan atas kemampuan dan keberhasilan sebuah bank dalam menyalurkan kredit secara *prudent* kepada masyarakat. Klasifikasi kredit bermasalah ini mengikuti ketentuan yang sudah ditetapkan oleh Bank Indonesia dengan nilai terbaik adalah 1 (Lancar) diikuti dengan 2 (Dalam Perhatian Khusus), 3 (Kurang Lancar), 4 (Diragukan) dan nilai terendah adalah 5 (Macet).

Analisis rasio profitabilitas yang biasanya digunakan dalam industri perbankan adalah sebagai berikut:

- ROE (*return on equity*), yaitu laba bersih dibagi dengan ekuitas saham biasa (Body *et al*, 2005)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}}$$

- ROA (*return on assets*), yaitu laba bersih dibagi dengan total aktiva (Libby *et al*, 2004)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Before Interest \& Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

II.4. Valuasi Perusahaan

Sebelum menentukan nilai suatu perusahaan (*value of a firm*), maka terlebih dahulu harus dilakukan valuasi atas *asset* perusahaan dimaksud. Beragamnya jenis dan bentuk *asset* perusahaan mengakibatkan munculnya bermacam model valuasi. Pada hakekatnya hasil sebuah valuasi akan dibandingkan dengan harga pasar *asset* itu sendiri. Kemungkinan yang terjadi adalah bahwa *asset* tersebut dihargai lebih rendah (*under valued*) atau terlalu tinggi dari harga seharusnya (*over valued*).

Valuasi yang dilakukan oleh pihak yang berbeda, seringkali menghasilkan suatu angka yang berbeda juga. Apabila valuasi dilakukan oleh pihak internal, maka akan kentara terlihat bahwa nilai *asset* nya menjadi *overvalued*, namun apabila valuasi dilakukan oleh pihak investor, maka hasilnya akan menjadi *undervalued*.

Beberapa teknik yang dapat digunakan untuk melakukan valuasi adalah sebagai berikut:

- *Discounted cash flow model*
- *Price-earning ratio multiple*
- *Price-book ratio multiple*

II.4.1 *Discounted cash flow model*

Discounted cash flow model mendasarkan perhitungannya menggunakan pendekatan *present value*, yaitu nilai dari setiap *asset* merupakan *present value* dari *expected future cash flow*-nya (Damodaran, 2002).

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

dimana:

n = umur *asset*

CF_t = *cash flow* selama periode t

r = *discount rate* mencerminkan risiko atas estimasi *cash flow*

Terdapat tiga cara dalam *discounted cash flow* valuasi yaitu:

- a. Pertama, hanya menilai *equity*, dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$Value\ of\ Equity = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF\ to\ equity_t}{(1+k_e)^t}$$

dimana :

n = umur *asset*

CF to equity_t = *expected cash flow to equity* selama periode t

k_e = *cost of equity*

Dividen discount model merupakan kasus khusus pada cara menilai *equity* dimana *value of equity* adalah *present value* dari *expected future dividends*, jika dituliskan dalam bentuk formula menjadi sebagai berikut:

$$\text{Value of Equity} = P_o = \frac{DPS_1}{k_e - g_n}$$

dimana :

DPS_1 = *expected dividen tahun depan*

k_e = *cost of equity*

g_n = *the expected stable growth rate*

- b. Kedua, menilai perusahaan (*value of firm*) termasuk *equity* dan *claimholders* perusahaan (*bondholders, preferred stockholders, dan sebagainya*). *Value of the firm* didapatkan dari *discounting expected cash flow* perusahaan pada *weighted average cost of capital (WACC)*, jika digambarkan dalam rumus seperti berikut ini.

$$\text{Value of firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF \text{ to firm}}{(1+WACC)^t}$$

dimana :

n = *umur asset*

$CF \text{ to firm}$ = *expected cash flow to firm selama periode t*

$WACC$ = *rata-rata tertimbang cost of capital*

- c. Ketiga, menilai perusahaan (*value of firm*) per bagian

$$\text{Value of firm} = \text{Value of all equity financed firm} + \text{PV of tax benefits} + \text{Expected bankruptcy costs}$$

Dalam penulisan ini digunakan pola yang kedua. Untuk mencari nilai sebenarnya (nilai intrinsik) sebuah saham dapat digunakan pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* yaitu sisa dari arus kas yang masih ada setelah melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman serta pengeluaran modal lainnya. Guna menentukan besarnya arus kas bebas (*Free Cash Flow*), dapat dihitung dengan menggunakan cara sebagai berikut:

<i>Free Cash Flow (Gross Basis)</i>	=	<i>Net Income</i>
	+	<i>Depreciation</i>
	=	<i>Cash Flow From Operation</i>
	+	<i>After Tax Interest [f(1-T)]</i>
	=	<i>Cash Operating Income (gross)</i>
	-	<i>Investment</i>
	=	<i>Free Cash Flow</i>

Mengingat adanya bermacam-macam kondisi yang dialami oleh perusahaan, maka asumsi pertumbuhan yang diproyeksikan akan mempengaruhi pola perhitungan yang akan digunakan untuk menentukan besarnya *Free Cash Flow* yang akan diterima.

Secara umum ada empat macam *Free Cash Flow* formula yang dapat digunakan (Weston *et al*, 1990, hal. 149) yaitu: *No Growth* (tidak ada pertumbuhan sama sekali), *Constant Growth* (pertumbuhan tetap), *Temporary supernormal growth, then constant growth* (ada pertumbuhan yang signifikan, selanjutnya pertumbuhannya tetap), *Temporary supernormal growth, then constant growth* (ada pertumbuhan yang signifikan, selanjutnya tanpa pertumbuhan). Dalam analisis ini diasumsikan bahwa pertumbuhan yang terjadi adalah konstan.

II.4.2 *Price-earning (PE)ratio multiple*

Price-earnings ratio adalah rasio dari harga pasar per lembar saham dibandingkan dengan *earnings* per lembar saham.

$$PE = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Perbedaan perhitungan *PE ratio* dapat terjadi karena perbedaan “nilai” *earnings per share* yang dipakai. Secara umum *PE ratio* dibedakan atas 2 macam yaitu:

1. *Current PE*, menggunakan *current earnings per share*
2. *Forward PE*, menggunakan *expected earnings per share*

II.4.3 *Price-book ratio multiple*

Price to book ratio dihitung dengan membagi *total market value of equity* dengan *book value of equity*. (Damodaran, 2002)

$$\text{Price to book ratio} = \text{PBV} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Ada beberapa hal yang menyebabkan *price-book value ratio* berguna dalam *investment analysis*:

- *Book value* relatif stabil dan dapat digunakan untuk perbandingan dengan *market price*.
- Menggunakan standar akuntansi yang sama, sehingga dapat dibandingkan untuk industri sejenis.

Kelemahan penggunaan *price-book value ratio* adalah:

- Dipengaruhi oleh keputusan akuntansi pada depresiasi dan *variable* lainnya, jika terjadi perbedaan yang besar antara standar akuntansi perusahaan yang digunakan, maka *price-book value ratio* antar perusahaan menjadi tidak dapat dibandingkan.
- *Book value* menjadi kurang berarti bagi perusahaan dengan basis jasa dan teknologi yang tidak memiliki *tangible asset* dalam jumlah yang relatif besar.

- *Book value of equity* dapat menjadi negatif jika terdapat negatif *earnings reports*, sehingga menghasilkan negatif *price-book value ratio*.

II.5. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Sebelum melakukan investasi pada saham tertentu sebaiknya seorang investor terlebih dulu mengukur risiko atas *return* saham tersebut. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk menghitung risiko premium pada setiap *asset* individual atau portofolio (Kane *et al*, 2002). Formulasi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$E(r_i) - r_f = \beta_i [E(r_M) - r_f] \quad \text{dimana} \quad \beta_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_M)}{\sigma_M^2}$$

dimana:

$E(r_i)$	= <i>Expected return</i> tahun ke-i	β_i	= <i>Beta Coefficient</i> adalah <i>Covariance</i>
r_f	= <i>risk free rate</i>		dari <i>asset</i> dengan portofolio pasar
β_i	= risiko pasar untuk saham ke-i		dibagi dengan <i>variance</i> portofolio
$E(r_M)$	= <i>Expected return</i> pasar		pasar

Apabila menurut perhitungan *CAPM* tersebut, hasil investasi yang diharapkan dapat melebihi *return* rata-rata pasar, maka saham dimaksud layak dipertimbangkan untuk dibeli.

II.6. Merger & Acquisition (M&A)

Biasanya literatur yang ada senantiasa menggabungkan pembahasan antara *merger* dan *acquisition* (M&A), namun demikian terdapat perbedaan mendasar antara *merger* dengan *acquisition*.

Secara umum dapat dikatakan bahwa *merger* (penggabungan usaha) merupakan kegiatan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan dengan tetap mempertahankan salah satu perusahaan yang menerima penggabungan dimaksud sementara perusahaan lainnya dilikuidasi (Saliman *et al*, 2005). Konsolidasi adalah pembentukan perusahaan baru sama sekali, disini perusahaan yang mengambil alih (*the acquiring firm*) maupun perusahaan yang diambil alih (*the acquired firm*) berakhir eksistensi yuridisnya dan menjadi bagian dari perusahaan yang baru. Sedangkan akuisisi (*acquisition*) adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan dengan membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan target. Dalam kondisi ini perusahaan target menjadi bagian dari perusahaan induk dan berada di bawah pengawasan perusahaan induk.

Merger sendiri dapat dibedakan menjadi tiga macam yaitu (Weston *et al*, 1990):

- a. *Horizontal merger* ; yaitu *merger* yang melibatkan dua perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang sama.
- b. *Vertical merger* ; yaitu *merger* yang terjadi pada dua perusahaan yang bergerak dalam bidang yang berbeda sama sekali dengan tujuan untuk saling melengkapi.
- c. *Conglomerate merger* ; yaitu perusahaan yang terlibat dalam penggabungan usaha ini tidak memiliki kaitan usaha sama sekali.

Keputusan untuk melakukan *merger* bukanlah suatu hal yang mudah dan memerlukan pertimbangan yang sangat matang sebelum direalisasikan. Salah satu tujuan dilakukannya *merger* adalah agar terjadi sinergi antara perusahaan peserta *merger* sehingga dapat menjadi perusahaan yang sehat dan kuat. Dari sisi Bank Mandiri, kebutuhan untuk melakukan *horizontal merger* dengan bank lain (BNI'46 ataupun BRI) adalah sebagai salah satu cara untuk dapat mewujudkan cita-cita untuk menjadi *Regional Champion Bank*.

Secara akuntansi dalam aktivitas *merger* terdapat 2 metode untuk pencatatan pembelian perusahaan "target" oleh "acquiring company" yaitu *pooling of interest method of accounting* dan *purchase method of accounting* (Weston *et al*, 2001, hal 78).

Pada *pooling of interest method of accounting* semua *asset* dan *liabilities acquiring company* dan *target* digabungkan ke dalam neraca gabungan tanpa adanya penyesuaian ataupun koreksi atas nilai yang tercatat pada pembukuan masing-masing perusahaan. Sedangkan pada *purchase method of accounting*, salah satu perusahaan *acquired firm* yang bertindak sebagai *buyer* akan mencatat nilai perusahaan *target* sesuai dengan harga sesungguhnya ketika dibeli. Apabila terjadi bahwa harga beli perusahaan ini lebih tinggi dari harga seharusnya, maka oleh *acquired firm* kelebihan harga ini dapat dicatat sebagai *goodwill*, yang dapat disusutkan selama 20 tahun. Dalam tulisan ini pola perhitungan yang digunakan adalah *pooling of interest method of accounting*.

II.7. Nilai Sinergi Pasca Merger atau Akuisisi

Sinergi dapat diartikan bahwa nilai penggabungan dari 2 atau lebih entitas menjadi lebih besar daripada jumlah dari nilai perusahaan tersebut jika beroperasi secara sendiri-sendiri. Jika dituliskan dalam bentuk rumus menjadi seperti berikut ini:

$$\text{Sinergi} = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

Hal-hal utama yang dapat mempengaruhi nilai sinergi pasca *merger* adalah (Weston *et al*, 2001):

1. Meningkatnya total nilai perusahaan disebabkan oleh;
 - Meningkatnya efisiensi
 - Sinergi operasional

- Diversifikasi
- Sinergi keuangan
- Pengaturan strategi yang lebih baik
- Q rasio yaitu rasio dari nilai pasar surat berharga perusahaan untuk menggantikan biaya atas perolehan *assetnya*
- Informasi
- *Signaling*

2. *Hubris*: Pengeluaran yang terlalu tinggi untuk mendapatkan perusahaan target

3. *Agency*: Manager menyebabkan penurunan nilai perusahaan pasca *merger*

4. Pendistribusian ulang:

- Pajak – pendistribusian ulang dari pemerintah
- *Market Power* – pendistribusian ulang dari nasabah
- Pendistribusian ulang dari bondholder
- Tenaga Kerja – upah yang dinegosiasi ulang
- Revisi pensiun

II.8. Manajemen Risiko

Secara umum manajemen risiko terdiri atas 3 bagian yaitu; *Market Risk* (Risiko Pasar), *Credit Risk* (Risiko Kredit), dan *Operational Risk* (Risiko Operasional). *Market Risk* dan *Credit Risk* bersifat *financial risk* yaitu risiko yang berhubungan dengan keuangan secara langsung, sementara *Operational Risk* lebih berhubungan dengan proses dan sistem.

Market Risk memiliki dimensi *Equity Risk*, *Interest Rate Risk*, *Currency Risk*, dan *Commodity Risk*. Risiko-risiko yang muncul dalam *Market Risk* lebih banyak berhubungan

dengan bagian *Treasury* pada suatu Bank karena bagian inilah yang mengelola sebagian besar dana yang dititipkan oleh nasabah kepada bank tersebut.

Pengukuran *market risk* dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan VaR (*Value at Risk*) dengan rumus sebagai berikut (Buttler, 1999):

$$VaR(\rho) = w_1^2 * \sigma_1^2 + w_2^2 + 2 * w_1 * \sigma_1 * \sigma_2 * \rho$$

dimana: w_1 = bobot *asset* pertama

σ_1 = volatilitas atau standar deviasi *asset* pertama

w_2 = bobot *asset* kedua

σ_2 = volatilitas atau standar deviasi *asset* kedua

ρ_{12} = koefisien korelasi antara *asset* pertama dan *asset* kedua

VaR = akar kuadrat dari varians

Credit Risk merupakan risiko kredit yang muncul dari tahap awal pemilihan nasabah yang akan diberikan kredit. Dalam *Credit Risk*, peringkat nasabah Debitur berdasarkan *rating* yang diberikan oleh lembaga pemeringkat (seperti Moody's dan Standard & Poor's (S&P)) akan sangat mempengaruhi kelancaran pembayaran angsuran selama usia kredit tersebut. Baik ataupun buruknya pemberian kredit oleh sebuah bank dapat dilihat dari besaran *Non Performance Loan* (NPL) yang dimilikinya.

Tabel 2.1. *Risk Rating Continuum (Protyotype Risk Rating System)*

Risk	RR	Corresponding Probable S&P or Moody's Rating
Sovereign	0	Not Applicable
Low	1	AAA
	2	AA
	3	A
Average	4	BBB+/BBB
	5	BBB-
	6	BB+/BB
	7	BB -
	8	B+/B
High	9	B -
	10	CCC+/CCC
	11	CC -
	12	in default

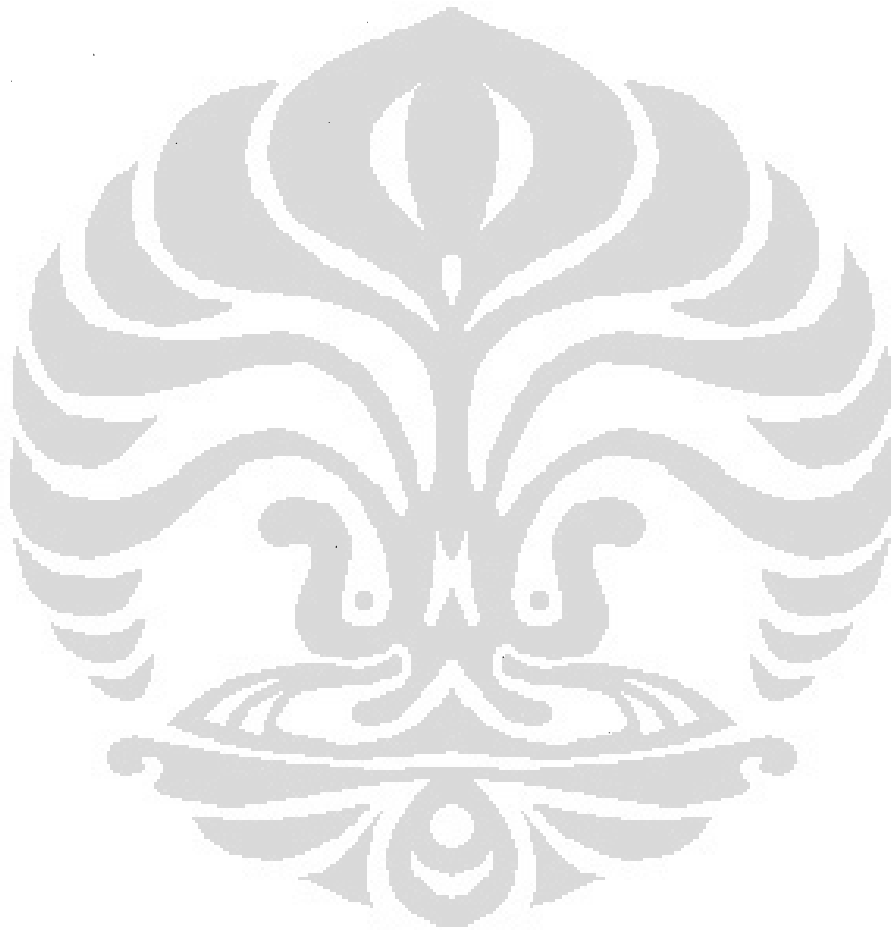
Operational Risk merupakan cerminan risiko atas aktivitas operasional perusahaan sehari-hari. Peluang kesalahan dalam kegiatan perusahaan yang berakibat pada kerugian *financial* dapat diprediksi dengan menggunakan model perhitungan tertentu. Masing-masing bagian pada setiap aktivitas perbankan dapat membuat dan mengestimasi potensi risiko keuangan yang harus dipikul atas setiap kejadian kegagalan yang dialaminya.

Walaupun kelihatannya sederhana dan mudah diucapkan, dalam kenyataannya pengukuran risiko operasional jauh lebih sulit dibandingkan dengan pengukuran risiko pasar maupun risiko kredit. Hal ini dapat dimaklumi, mengingat perbankan di Indonesia baru mulai menerapkan manajemen risiko, sehingga khusus untuk risiko operasional yang perlu dukungan data historis yang relatif panjang dan teradministrasi dengan baik masih belum dimiliki.

Untuk dapat mengukur semua jenis risiko yang disebutkan di atas membutuhkan data yang sangat *detail* dan *valid*. Tentu saja data seperti ini tidak mudah untuk didapatkan dalam

proses pembuatan karya akhir ini, karena berkaitan dengan kebijakan internal perusahaan yang dikupas. Namun demikian penulis mencoba memberikan bobot 30% terhadap unsur risiko tersebut di atas dalam perhitungan valuasi yang dilakukan pada bab selanjutnya.

Pertimbangan angka 30% adalah karena sebuah bank tidak dapat berjalan tanpa adanya unsur-unsur lainnya seperti dana (40%) serta produk dan jasa yang ditawarkan (30%). Pemberian alokasi 30% untuk porsi risiko oleh penulis dianggap cukup layak dengan memperhatikan komposisi di atas.



BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

III.1. Sejarah Singkat PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Bank Mandiri didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 dan menjadi perusahaan terbuka (*go public*) pada tanggal 14 Juli 2003. Bank-bank pemerintah seperti Bank Bumi Daya (BBD), Bank Dagang Negara (BDN), Bank Ekspor Impor Indonesia (BEII), dan Bank Pembangunan Indonesia (BAPINDO) secara resmi *merger* ke dalam Bank Mandiri pada tanggal 31 Juli 1999.

Bank Bumi Daya (BBD) berasal dari nasionalisasi sebuah perusahaan Belanda De Nationale Handelsbank NV, menjadi Bank Umum Negara pada tahun 1959. Pada tahun 1964, Chartered Bank (sebelumnya adalah bank milik Inggris) juga dinasionalisasi, dan Bank Umum Negara diberi hak untuk melanjutkan operasional bank tersebut. Pada tahun 1965, Bank Umum Negara digabungkan ke dalam Bank Negara Indonesia dan berganti nama menjadi Bank Negara Indonesia Unit IV. Kemudian pada tahun 1968, Bank Negara Indonesia Unit IV berganti menjadi Bank Bumi Daya.

Bank Dagang Negara (BDN) merupakan salah satu bank tertua di Indonesia, pertama kali dibentuk dengan nama Nederlandsch Indische Escompto Maatschappij di Batavia (Jakarta) pada tahun 1857. Pada tahun 1949 namanya berubah menjadi Escomptobank N.V., dimana selanjutnya pada tahun 1960 dinasionalisasikan serta berubah nama menjadi Bank Dagang Negara, sebuah bank Pemerintah yang membiayai sektor industri dan pertambangan.

Bank Ekspor Impor Indonesia berasal dari sebuah perusahaan dagang Belanda N.V. Nederlandsche Handels Maatschappij yang didirikan pada tahun 1824 dan mengembangkan

kegiatannya di sektor perbankan pada tahun 1870. Perusahaan ini akhirnya dinasionalisasikan oleh pemerintah Indonesia pada tahun 1960, dan selanjutnya digabung dengan Bank Negara Indonesia pada tahun 1965 menjadi Bank Negara Indonesia Unit II. Pada tahun 1968, Bank Negara Indonesia Unit II dipecah menjadi dua unit, salah satunya adalah Bank Negara Indonesia Unit II Divisi Expor-Import, yang akhirnya menjadi Bank Exim, bank pemerintah yang membiayai kegiatan ekspor dan impor.

Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) berawal dari Bank Industri Negara (BIN), sebuah bank industri yang didirikan pada tahun 1951 dengan misi untuk mendukung pengembangan sektor-sektor ekonomi tertentu, khususnya perkebunan, industri dan pertambangan. Pada tahun 1960, Bapindo dibentuk sebagai bank milik negara dan BIN kemudian *dimerger* dengan Bapindo. Pada tahun 1970, Bapindo ditugaskan untuk membantu pembangunan nasional melalui pembiayaan jangka menengah dan jangka panjang pada sektor manufaktur, transportasi dan pariwisata.

Setelah selesai dengan proses *merger*, Bank Mandiri kemudian melakukan proses konsolidasi diantaranya menutup 194 kantor cabang yang saling tumpang tindih dan mengurangi jumlah pegawai dari 26.000 menjadi 17.620. Dari sisi teknologi hal penting lainnya adalah penggantian secara menyeluruh platform teknologi selama tiga tahun dengan fokus utama untuk kegiatan *consumer banking*. Saat ini, infrastruktur teknologi informasi Bank Mandiri sudah mampu memfasilitasi *straight through processing* dan *interface* yang seragam untuk nasabah.

Upaya penting lainnya yang dilakukan oleh jajaran *management* Bank Mandiri adalah peluncuran *single brand* di seluruh jaringan melalui berbagai media iklan dan promosi yang gencar sehingga mampu menghasilkan *brand awereness* yang kuat di benak masyarakat. Peningkatan kualitas pelayanan semakin diutamakan agar dapat memberikan kepuasan kepada segenap lapisan masyarakat yang menikmati layanan dari Bank Mandiri.

III.2. Visi dan Misi

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Mempunyai visi dan misi sebagai berikut:

Visi : Menjadi Bank Terpercaya Pilihan Masyarakat

Misi :

- Berorientasi pada pemenuhan kebutuhan pasar
- Mengembangkan sumber daya manusia profesional
- Memberi keuntungan yang maksimal bagi *stakeholder*
- Melaksanakan manajemen terbuka
- Peduli terhadap kepentingan masyarakat dan lingkungan

III.3. Laporan Keuangan dan Tenaga Kerja

Laporan Keuangan Bank Mandiri selama 4 tahun terakhir (2003-2006) memperlihatkan pergerakan Laba Bersih yang menurun drastis pada tahun 2005 yaitu hanya sebesar Rp603 miliar dengan rasio kredit bermasalah (Non Performing Loan-Netto) sebesar 15,3%. Namun kondisi ini mulai membaik pada tahun 2006 dimana Laba Bersih yang dihasilkan adalah sebesar Rp2.421 miliar dengan rasio kredit bermasalah neto hanya sebesar 5,9%.

Marjin pendapatan bunga bersih memperlihatkan *trend* yang bergerak naik, walaupun pada tahun 2005 sempat turun menjadi 4,1% namun pada tahun 2006 kembali naik menjadi 4,7%. Dari tahun ke tahun Bank Mandiri berusaha memaksimalkan perolehan dana murah dari masyarakat melalui berbagai macam produk dan jasa yang dihasilkannya. Data selengkapnya dapat dilihat pada tabel 3.1 di bawah ini.

Tabel 3.1. Ikhtisar Keuangan Bank Mandiri Tahun 2003-2006(dalam miliar Rp)

	2003	2004	2005	2006
LABA RUGI				
Pendapatan Bunga Bersih	8.007	9.534	8.955	10.345
Pendapatan Selain Bunga	3.746	4.047	2.489	2.733
Pendapatan Operasional	11.753	13.581	11.444	13.078
Beban overhead	3.915	5.391	6.267	6.269
Beban penyisihan/(Pembalikan) Penghapusan Aktiva Produktif dan Komitmen dan Kontijensi	538	333	4.445	3.634
Beban penyisihan/(Pembalikan) Penghapusan Lainnya	(321)	(309)	(1.057)	(129)
Laba (Rugi) Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan dan Hak Minoritas	7.032	7.525	1.233	2.831
Laba (Rugi) Bersih	4.586	5.256	603	2.421
NERACA				
Jumlah Aktiva	249.436	248.156	263.383	267.517
Aktiva Produktif-Bruto	230.170	225.156	244.147	245.702
Aktiva Produktif-Neto	218.807	214.214	229.059	229.004
Kredit yang diberikan	75.943	94.403	106.693	117.671
Penyisihan Penghapusan Kredit	(9.100)	(8.636)	(11.824)	(14.389)
Jumlah Dana Pihak Ketiga	178.811	175.838	206.289	205.708
Jumlah Kewajiban	229.037	223.219	240.169	241.176
Jumlah Ekuitas	20.395	24.935	23.215	26.341
RASIO-RASIO KEUANGAN				
Imbal Hasil Rata-rata Aktiva (ROA)-Sebelum Pajak	2,8%	3,1%	0,5%	1,1%
Imbal Hasil Rata-rata Ekuitas (ROE)-Setelah Pajak	23,6%	22,8%	2,5%	10,0%
Margin Pendapatan Bunga Bersih (NIM)	3,4%	4,4%	4,1%	4,7%
Rasio Pendapatan Selain Bunga Terhadap Pendapatan Operasional	31,9%	30,3%	21,7%	20,9%
Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)	40,4%	45,2%	55,6%	48,9%
Rasio Beban Overhead terhadap Jumlah Aktiva	1,6%	2,2%	2,4%	2,3%
Rasio Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/NPL)-Bruto	8,6%	7,1%	25,2%	16,3%
Rasio Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/NPL)-Neto	1,8%	1,6%	15,3%	5,9%
Penyisihan Penghapusan Kredit terhadap Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/NPL)	139,1%	128,8%	44,0%	74,8%
Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga-Non Bank	42,5%	53,7%	51,7%	57,2%
Rasio Kecukupan Modal Inti (Tier 1 Capital Ratio)	19,4%	18,6%	18,0%	19,6%
Rasio Kecukupan Modal (Capital Adequacy Ratio/CAR)	27,7%	25,3%	23,7%	25,3%

Walaupun sempat melakukan perampingan jumlah pegawai ketika *merger* di tahun 1999, total jumlah pegawai cenderung meningkat dari tahun ke tahun seiring dengan penambahan jumlah kantor Cabang. Pada akhir tahun 2006, Bank Mandiri memiliki total 924 kantor Cabang (*spoke* dan *cash outlet*).

Tabel 3.2. Jumlah Pegawai, Kantor Cabang, ATM & ATM Link periode 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Jumlah Pegawai	18.397	19.693	21.192	21.062
Jumlah Kantor Cabang	730	789	909	924
Jumlah ATM	2.022	2.470	2.560	2.800
Jumlah ATM Link	4.716	5.537	6.025	6.265

III.4. Informasi Saham dan Kepemilikan

Saham yang dikeluarkan oleh Bank Mandiri terdiri dari satu Saham Seri A Dwiwarna dan Saham Biasa Atas Nama seri B. Saham Seri A Dwiwarna dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan tidak dapat dipindahtangankan.

Saham Seri A Dwiwarna adalah saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegangnya dalam hal sebagai berikut:

- RUPS sehubungan dengan peningkatan modal harus dihadiri dan disetujui oleh pemegang saham Seri A Dwiwarna.
- RUPS untuk mengangkat dan memberhentikan anggota Direksi dan Komisaris harus dihadiri dan disetujui oleh pemegang Saham Seri A Dwiwarna.
- RUPS sehubungan dengan perubahan Anggaran Dasar harus dihadiri dan disetujui oleh pemegang saham Seri A Dwiwarna.
- RUPS sehubungan dengan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan harus dihadiri dan disetujui oleh pemegang saham Seri A Dwiwarna.
- RUPS sehubungan dengan pembubaran dan likuidasi harus dihadiri dan disetujui oleh pemegang saham Seri A Dwiwarna.

Pada saat divestasi melalui penawaran perdana tanggal 14 Juli 2003, jumlah saham Bank Mandiri yang Ditempatkan dan Disetor Penuh terdiri dari 1(satu) lembar saham Seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999 lembar Saham Biasa Atas Nama Seri B dan dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sebanyak 19.800.000.000 lembar saham. Pemerintah menawarkan saham biasa seri B sejumlah 4.000.000.000 lembar saham atau 20% dari jumlah saham Bank Mandiri yang Ditempatkan dan Disetor Penuh dengan nominal Rp 500 dan harga penawaran perdana Rp 675 per lembar saham

Pada tanggal 11 Maret 2004 dilakukan divestasi atas saham Bank Mandiri melalui penawaran sekunder sebesar 2.000.000.000 lembar saham biasa seri B atau 10% dari jumlah saham yang Ditempatkan dan Disetor Penuh dengan harga penawaran sebesar Rp1.450 per lembar saham.

Pemegang saham Bank Mandiri dalam RUPS-LB tanggal 29 Mei 2003 menyetujui rencana kepemilikan saham oleh pegawai dan manajemen melalui Program Penjatahan Saham (*Employee Stock Allocation (ESA)*) dan Pemberian Opsi Pembelian Saham kepada Manajemen (*Management Stock Allocation Plan (MSOP)*). ESA terdiri dari :

- Pemberian Bonus Saham (*Bonus Share Plan*)
- Penjatahan Saham dengan Diskon (*Share Purchase at Discount*) sebesar 80% dari harga penawaran perdana.

Pelaksanaan MSOP dilakukan melalui penerbitan saham baru sebanyak 1.000.000.000 lembar opsi saham yang dibagiakan secara bertahap yaitu:

- MSOP-Tahap 1 sebanyak 378.583.785 lembar saham dengan nilai nominal Rp500 per lembar saham
- MSOP-Tahap 2 sebanyak 312.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500 per lembar saham
- MSOP-Tahap 3 sebanyak 309.416.215 lembar saham dengan nilai nominal Rp500 per lembar saham

Pada akhir tahun 2006 Bank Mandiri dimiliki oleh lebih dari 22.600 pemegang saham (22.120 pemegang saham lokal dan 492 pemegang saham asing), dengan 41,7% dari seluruh pemegang saham merupakan pegawai Bank Mandiri

III.5. Struktur Organisasi Perusahaan

Gambar 3.1. Susunan Struktur Organisasi Bank Mandiri adalah sebagai berikut:



Struktur Organisasi secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 1 (L-1)

BAB IV

ANALISIS DAN TEMUAN

Kondisi perekonomian Indonesia pasca krisis moneter pada tahun 1998 hingga saat ini masih belum pulih secara sempurna. Kenyataan ini dapat dilihat dari masih tingginya angka pengangguran yang terjadi di Indonesia. Pertumbuhan sektor riil yang diharapkan mampu menyediakan lapangan kerja terlihat bergerak lamban dan relatif stagnan tanpa pertumbuhan yang berarti. Disisi lain, angkatan kerja yang dihasilkan oleh lembaga pendidikan terus menerus hadir untuk memasok kebutuhan tenaga kerja di berbagai sektor industri.

Bank Mandiri yang "lahir" karena krisis moneter yang terjadi pada tahun 1998 merupakan bank dengan *asset* terbesar di negeri ini. Menjadi perusahaan yang besar tidak otomatis membuat Bank Mandiri dapat langsung menjadi pemain nomor wahid. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa komitmen kerja keras serta kerja cerdas yang ditunjukkan oleh segenap insan Bank Mandiri telah mampu menghantar bank "pelat merah" ini menjadi salah satu bank yang disegani di kancah nasional dan internasional.

Memperhatikan target Bank Mandiri untuk menjadi *Regional Champion Bank* pada tahun 2010, maka penulis mencoba membuat skenario "merger kedua" antara Bank Mandiri dengan Bank Negara Indonesia 1946 ataupun dengan Bank Rakyat Indonesia. Salah satu pertimbangan penulis memilih kemungkinan "merger kedua" terjadi dengan bank tersebut di atas adalah karena kepemilikan saham mayoritas yang sama pada ketiga bank ini serta kebijakan *Single Presence Policy* yang dikeluarkan oleh Bank Sentral.

IV.1. Kondisi Makro Perekonomian

Persaingan antar bank dalam memperebutkan dana masyarakat di Indonesia sangat ketat, secara kasat mata dapat dilihat dari iklan-iklan di surat kabar yang bergantian menawarkan hadiah bagi para nasabah yang membuka rekening pada bank tersebut. Batas-batas persaingan menjadi sangat tipis antara bank domestik dengan bank asing, karena sekarang sudah banyak bank campuran yang muncul dengan kesan domestik, namun dalam kenyataannya sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak asing.

Aktivitas perekonomian yang cenderung bergerak cepat dan saling terhubung satu sama lain sangat mempengaruhi kinerja sektor perbankan. Pertumbuhan sektor pengangkutan dan komunikasi yang naik sebesar 5,2 persen pada awal tahun 2007 telah menciptakan peluang bisnis baru. Kesiapan dan kecepatan menangkap peluang ini telah dilakukan oleh Bank Mandiri dengan menawarkan kemudahan bagi nasabah dalam melakukan transaksi pembayaran dan pembelian melalui media *electronic banking* yang dimilikinya.

Fitur-fitur *electronic banking* yang semakin beragam diberikan kepada nasabah guna memudahkan mereka melakukan transaksi melalui Bank Mandiri. Dengan menggunakan fitur-fitur ini memungkinkan nasabah melakukan transaksi secara mandiri dan tanpa batas waktu dan tanpa batas wilayah. Batas-batas negarapun tidak lagi menjadi hambatan dalam melakukan bisnis, selama dana yang mereka miliki tersedia di Bank Mandiri. Kecanggihan teknologi telah menghapuskan batas-batas yang dulu menyebabkan biaya transaksi menjadi mahal bagi nasabah.

Penggunaan media bayar yang menggunakan sarana *provider* internasional seperti Visa dan Master semakin memantapkan posisi bank ini dalam bersaing dengan bank lainnya. Pengembangan sistem yang berorientasi pada *low cost service* dilakukan secara terus menerus

sehingga memungkinkan bisnis *remittance* tumbuh secara pesat dengan cara berkolaborasi dengan mitra yang juga merupakan kompetitor Bank Mandiri.

IV.2. Analisis Industri

Menggunakan pendekatan *Porter's Five Forces*, maka penulis mencoba melakukan analisis terhadap industri perbankan secara umum dan terhadap Bank Mandiri secara khusus sebagai berikut:

1. *Threat of New Entrants*

Mengikuti peta Arsitektur Perbankan Indonesia (API) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, maka ancaman dari "*new entrants*" dapat diasumsikan tidak ada untuk saat ini dan lima tahun ke depan. Mayoritas kendala yang akan dihadapi oleh pemain baru dalam dunia perbankan adalah besarnya modal disetor yang harus disediakan oleh mereka untuk dapat memenuhi permintaan Bank Indonesia.

Ancaman yang harus diperhatikan justru datangnya dari Bank Asing dan investor asing yang membeli saham-saham bank domestik yang telah *go public*. Walaupun terkesan tidak ekspansif, mayoritas Bank Asing yang beroperasi di Indonesia sangat *concern* dalam usaha menghimpun dana pihak ketiga. Demikian juga dengan investor asing, mereka menggunakan bank lokal untuk mempermudah kegiatan bisnis yang mereka lakukan dengan memanfaatkan bank yang telah mereka beli.

Perilaku dan sikap masyarakat yang memandang dan menganggap bahwa kemampuan *management* bank lokal adalah lebih rendah daripada bank asing perlu diluruskan. Selama ini *image* bahwa bank asing adalah *superior* dibanding bank domestik memang tidak dapat dibantah, namun untuk dapat menjadi bank terpercaya pilihan masyarakat, maka

Bank Mandiri harus dapat menunjukkan kualitas pelayanan dan kinerja yang minimal sama dengan bank asing yang ada di Indonesia.

Bagaimanapun juga dengan pencitraan yang sudah sangat baik di mata asyarakat, bank asing dapat menghimpun dana dari masyarakat kelas atas dengan tingkat bunga yang sangat murah. Terlihat di sini bahwa untuk kalangan kelas atas bahwa *return* yang didapatkan atas dana yang mereka simpan bukanlah menjadi faktor utama dalam menentukan dan memilih suatu bank. Faktor keamanan dan layanan yang berkualitas merupakan hal lain yang menjadi pertimbangan mereka.

2. *Threat of Substitutes*

Ancaman dari Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) seperti perusahaan Asuransi serta perusahaan Securitas selama ini sudah dirasakan oleh industri perbankan. Banyaknya tawaran produk asuransi yang dapat memberikan manfaat ganda berupa tabungan dan perlindungan (seperti *unitlink*) merupakan salah satu cara penghimpunan dana yang dilakukan oleh perusahaan asuransi. Reksadana yang dikeluarkan oleh perusahaan Securitas juga merupakan salah satu produk pendanaan yang sering menggerus komposisi dana pada Deposito karena menawarkan *return* yang relatif lebih tinggi.

3. *Bargaining Power of Suppliers*

Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan besar dan sehat membutuhkan Bank guna memudahkan mereka dalam melakukan transaksi yang bersifat *financial*, namun demikian Bank juga membutuhkan nasabah "kakap" yang dapat mendukung komposisi dana mereka dalam jumlah yang signifikan. Kedekatan hubungan dengan nasabah

korporasi dapat membantu Bank dalam mengatur strategi pendanaan mereka dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Pada dasarnya lembaga keuangan seperti bank membutuhkan dana karena dua alasan (www.Investopedia.com) yaitu:

- Untuk menjalankan usaha bank
- Menjaga bank dari kemungkinan kerugian yang akan timbul

Biasanya nasabah korporasi memiliki loyalitas yang sangat baik dengan bank yang telah membantunya dalam menjalankan usahanya. Namun demikian bukan berarti bahwa bank lain (kompetitor) tidak dapat menjadi bagian dari kegiatan perusahaan ini dalam kegiatannya sehari-hari. Kualitas pelayanan yang baik dan kemampuan memberikan solusi yang tepat atas kebutuhan nasabah merupakan daya pikat yang dapat membuat nasabah menjadi setia pada suatu bank.

Bank Mandiri telah memiliki fasilitas layanan yang khusus yang dapat diberikan kepada nasabah korporasi seperti *Cash Management System (CMS)* serta fasilitas *transweep* yang memungkinkan nasabah prima dapat menikmati *return* yang optimal atas dananya yang ada di rekening giro dan tabungan. Keunggulan produk dan layanan ini diharapkan dapat menjaga loyalitas nasabah untuk jangka panjang.

4. *Bargaining Power of Buyers*

Masyarakat yang membutuhkan kredit untuk membiayai kebutuhannya mempunyai banyak alternatif lembaga pembiayaan selain bank. Mereka akan memilih perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhannya secara cepat dan relatif murah.

Walaupun Bank Mandiri sudah membuat produk kredit konsumtif yang relatif menarik seperti Kendara Mandiri (kredit khusus untuk pembelian mobil), namun

komposisi kredit ritelnya relatif tidak tumbuh secara signifikan. Sebaliknya perusahaan pembiayaan terus tumbuh dan dapat bersaing dengan Bank karena menawarkan kecepatan dan kemudahan dalam memberikan pinjaman kepada masyarakat yang membutuhkan.

5. *Intensity of Rivalry*

Peta persaingan di industri perbankan bersifat *perfect competition*. Maksudnya adalah semua bank bersaing ketat dari sisi penghimpunan dana pihak ketiga (*funding*) dan berusaha mengoptimalkan penyaluran kredit kepada masyarakat dengan *rate* yang paling kompetitif. Dalam kondisi ini besaran alokasi dana untuk kegiatan promosi ikut menentukan keberhasilan bank dalam meningkatkan perolehan *funding*-nya. Hal ini dapat dimengerti sebagai dampak atas aktivitas *campaign* yang dapat dengan cepat mempengaruhi nasabah ataupun calon nasabah untuk mengambil keputusan menambah jumlah saldonya ataupun membuka rekening pada bank tersebut.

Persaingan dalam mengumpulkan dana dari pihak ketiga ini (dana masyarakat dalam bentuk Tabungan, Giro, dan Deposito) sangat menentukan arah suatu bank dalam bergerak di sisi penempatan dananya (*lending*) kepada para kreditur. Perolehan dana murah dari masyarakat akan membuat bank dapat memberikan kredit dengan tingkat bunga yang relatif murah (bersaing) dibandingkan dengan kompetitor terdekat.

IV.3. Analisis Laporan Keuangan

Mengawali analisis laporan keuangan pada tiga bank ini penulis mulai mengupas melalui ringkasan laporan Neraca empat tahun terakhir sebagaimana tabel di bawah ini.

Tabel 4.1. Perbandingan Neraca Antar Bank Periode 2003-2006 (dalam miliar Rupiah)

Bank Mandiri				
LAPORAN NECARA	2003	2004	2005	2006
Jumlah Aktiva	249.436	248.156	263.383	267.517
Kredit yang diberikan	66.843	85.767	94.869	103.282
Total Dana Pihak Ketiga	178.811	175.838	206.289	205.708
Jumlah Kewajiban	229.037	223.208	240.164	241.171
Jumlah Ekuitas	20.395	24.935	23.214	26.341
Bank Negara Indonesia 1946				
LAPORAN NECARA	2003	2004	2005	2006
Jumlah Aktiva	131.487	136.482	147.812	169.416
Kredit yang diberikan	43.987	54.738	58.331	62.614
Total Dana Pihak Ketiga	105.135	104.861	117.599	138.075
Jumlah Kewajiban	121.465	123.595	135.891	154.597
Jumlah Ekuitas	10.016	12.858	11.895	14.794
Bank Rakyat Indonesia				
LAPORAN NECARA	2003	2004	2005	2006
Jumlah Aktiva	94.710	107.040	122.776	154.725
Kredit yang diberikan	43.211	56.925	69.504	82.542
Total Dana Pihak Ketiga	76.190	82.316	96.918	123.898
Jumlah Kewajiban	86.256	94.590	109.423	137.846
Jumlah Ekuitas	8.454	12.450	13.353	16.879

Memperhatikan angka-angka pada tabel di atas kita dapat melihat bahwa pertumbuhan aset Bank Mandiri pada tahun 2003-2004 mengalami penurunan (-0,51%), sementara pada Bank Negara Indonesia 1946 mengalami kenaikan sebesar 3,80%, demikian juga dengan Bank Rakyat Indonesia mengalami kenaikan yang lebih baik yaitu sebesar 13,02%. Dihubungkan dengan posisi dana pihak ketiga pada tahun 2004, terlihat bahwa aliran dana pihak ketiga yang menurun di Bank Mandiri sebesar (-1,66%) bergerak ke Bank Rakyat Indonesia yang mengalami kenaikan dana pihak ketiga sebesar 8,04% sementara dana pihak ketiga pada Bank Negara Indonesia 1946 juga mengalami penurunan sebesar (-0,23%).

Sementara Jumlah kredit yang diberikan pada masing-masing bank, kita dapat melihat bahwa pada periode 2003-2004 terjadi kenaikan sebesar 28,31% pada bank Mandiri, sedangkan Bank Negara Indonesia 1946 mengalami kenaikan 24,44% dan Bank Rakyat Indonesia mampu mencatatkan kenaikan sebesar 31,74%.

Sementara pada jumlah kredit yang diberikan oleh masing-masing bank kita dapat melihat bahwa pada periode 2003-2004 terjadi kenaikan sebesar 28,31% pada Bank Mandiri, sedangkan Bank Negara Indonesia 1946 mengalami kenaikan 24,44% dan Bank Rakyat Indonesia mampu mencatatkan kenaikan sebesar 31,74%. Pertumbuhan kredit pada tahun 2005 didominasi oleh Bank Rakyat Indonesia sebesar 22,10% diikuti oleh Bank Mandiri sebesar 10,61% dan selanjutnya oleh Bank Negara Indonesia 1946 sebesar 6,57%. Pada tahun 2006 pertumbuhan tertinggi masih dicapai oleh Bank Rakyat Indonesia sebesar 18,76% menjadi Rp 82.542 miliar diikuti oleh Bank Mandiri sebesar 8,87% menjadi Rp 103.282 miliar dan Bank Negara Indonesia 1946 sebesar 7,34% menjadi Rp 62.614 miliar.

Pada nilai Ekuitas, terlihat bahwa dari tahun 2003-2006 Bank Rakyat Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan yang paling baik yaitu sebesar 69,81% diikuti oleh Bank Negara Indonesia 1946 sebesar 47,70% dan Bank Mandiri sebesar 29,15%.

Selanjutnya penulis mencoba mengupas laporan Laba Rugi pada masing-masing Bank ini selama empat tahun terakhir sebagaimana tabel di bawah ini.

**Table 4.2. Ringkasan Laporan Laba Rugi Antar Bank
Periode 2003-2006 (dalam miliar Rupiah)
(kecuali Laba bersih per saham dasar dalam Rupiah)**

Bank Mandiri				
LAPORAN LABA RUGI	2003	2004	2005	2006
Pendapatan Bunga Bersih	8.007	9.465	8.955	10.345
Pendapatan Selain Bunga	1.674	2.465	2.323	2.486
Pendapatan Operasional	9.681	11.930	11.278	12.831
Beban Overhead	(4.722)	(6.036)	(6.868)	(6.862)
Laba Bersih	4.586	5.256	603	2.421
Laba Bersih Per Saham Dasar	229	262	30	119
Bank Negara Indonesia 1946				
LAPORAN LABA RUGI	2003	2004	2005	2006
Pendapatan Bunga Bersih	5.002	6.885	6.815	7.377
Pendapatan Selain Bunga	2.108	2.860	2.331	2.861
Pendapatan Operasional	7.110	9.745	9.146	10.238
Beban Overhead	(3.379)	(4.461)	(5.719)	(6.264)
Laba Bersih	829	3.136	1.415	1.926
Laba Bersih Per Saham Dasar	63	236	106	145
Bank Rakyat Indonesia				
LAPORAN LABA RUGI	2003	2004	2005	2006
Pendapatan Bunga Bersih	8.027	10.706	12.457	13.789
Pendapatan Selain Bunga	939	1.503	956	1.509
Pendapatan Operasional	8.966	12.209	13.414	15.298
Beban Overhead	(5.734)	(5.283)	(7.700)	(7.666)
Laba Bersih	2.579	3.633	3.809	4.258
Laba Bersih Per Saham Dasar	252	307	322	356

Pada tahun 2004 terlihat bahwa Bank Mandiri memperoleh Pendapatan Bunga Bersih sebesar Rp 9.465 miliar (naik 18,21% dari tahun 2003), sementara Bank Negara Indonesia 1946 memperoleh Rp 6.885 miliar (naik 37,63% dari tahun 2003) sedangkan Bank Rakyat Indonesia memperoleh Rp 10.706 miliar (naik 16,35% dari tahun 2003). Pada tahun 2005 hanya Bank Rakyat Indonesia yang memperoleh kenaikan Pendapatan Bunga Bersih yaitu sebesar 16,35% sementara Bank Mandiri turun (-5,39%) dan Bank Negara Indonesia 1946 turun (-1,02%). Hal ini diakibatkan oleh isu negatif yang beredar seputar Bank Mandiri dan Bank Negara Indonesia 1946 berkaitan dengan pejabat yang bermasalah dan kredit yang macet. Tahun 2006 merupakan tahun pemulihan bagi Bank Mandiri yang berhasil membukukan kenaikan Pendapatan Bunga Bersih sebesar 15,52% sementara Bank Rakyat Indonesia naik sebesar 10,69% dan Bank Negara Indonesia 1946 naik sebesar 8,24%.

Secara umum Bank Rakyat Indonesia memiliki tingkat pertumbuhan rata-rata Pendapatan Selain Bunga yang paling tinggi yaitu 27,16% sedangkan Bank Mandiri hanya sebesar 16,18% sementara Bank Negara Indonesia 1946 hanya sebesar 13,31%. Namun demikian secara nominal Bank Negara Indonesia 1946 masih memiliki jumlah Pendapatan Selain Bunga yang paling tinggi yaitu Rp 2.861 miliar.

Beban Overhead Bank Rakyat Indonesia adalah yang paling tinggi pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp 7.666 miliar, namun rata-rata pertumbuhan Beban Overhead pada Bank Rakyat Indonesia adalah sebesar 12,48% sementara Bank Negara Indonesia 1946 memiliki pertumbuhan Beban Overhead tertinggi yaitu sebesar 23,24%. Sebaliknya Bank Mandiri hanya sebesar 13,84%. Hal ini disebabkan karena keberhasilan Bank Mandiri menurunkan Beban Overhead pada tahun 2006 sebesar (-0,09%) dari tahun 2005 dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 13,84%.

Laba bersih Bank Rakyat Indonesia masih yang paling baik pada dua tahun terakhir. Hal ini terkait erat dengan Dana Pihak Ketiga yang terus meningkat selama dua tahun terakhir dan porsi kredit yang juga semakin meningkat.

Untuk menilai kemampuan manajemen mengelola perusahaan mereka masing-masing dapat dilihat melalui tabel di bawah ini. Pada dasarnya rasio kecukupan modal (CAR) dari masing-masing bank ini telah memenuhi ketentuan dari Bank Indonesia (minimum 8%). Lebih lengkapnya dapat kita lihat pada kupasan berikut ini.

Tabel 4.3. Perbandingan Rasio Keuangan Antar Bank

Bank Mandiri	2003	2004	2005	2006
ROA	2,8%	3,1%	0,5%	1,1%
ROE	23,6%	22,8%	2,5%	10,0%
Margin Pendapatan Bunga Bersih	3,4%	4,4%	4,1%	4,7%
Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional	40,4%	45,2%	55,6%	48,9%
Rasio Kredit Bermasalah (NPL) - Bruto	8,6%	7,1%	25,2%	16,3%
Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga - Non Bank	42,5%	53,7%	51,7%	57,2%
Rasio Kecukupan Modal (Capital Adequacy Ratio/CAR)	27,7%	25,3%	23,7%	25,3%
Bank Negara Indonesia 1946	2003	2004	2005	2006
ROA	0,77%	2,41%	1,61%	1,85%
ROE	11,83%	29,21%	12,64%	22,61%
Margin Pendapatan Bunga Bersih	4,33%	5,59%	5,60%	5,19%
Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional	95,01%	78,82%	84,88%	84,79%
Rasio Kredit Bermasalah (NPL) - Bruto	5,69%	4,60%	13,70%	10,47%
Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga - Non Bank	44,09%	55,12%	54,24%	49,98%
Rasio Kecukupan Modal (Capital Adequacy Ratio/CAR)	18,16%	17,09%	15,99%	15,30%
Bank Rakyat Indonesia	2003	2004	2005	2006
ROA	4,02%	5,77%	5,04%	4,37%
ROE	35,68%	34,41%	30,63%	28,19%
Margin Pendapatan Bunga Bersih	9,54%	12,16%	12,17%	11,16%
Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional	65,33%	51,33%	54,26%	51,65%
Rasio Kredit Bermasalah (NPL) - Bruto	6,03%	4,19%	4,68%	4,81%
Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga - Non Bank	62,37%	75,69%	77,83%	72,53%
Rasio Kecukupan Modal (Capital Adequacy Ratio/CAR)	18,94%	16,19%	15,29%	18,82%

ROA Bank Mandiri tahun 2003-2004 terlihat lebih tinggi dibandingkan dengan Bank Negara Indonesia 1946, namun tetap lebih rendah dibandingkan dengan Bank Rakyat Indonesia. Pada tahun 2005-2006 menjadi lebih rendah dibandingkan dengan kedua bank lain yang diamati.

ROE Bank Mandiri terlihat cenderung menurun pada tahun 2003-2005 dan mulai menaik pada tahun 2006. Hal ini wajar, mengingat bahwa periode 2005 terjadi penurunan laba yang disebabkan karena tingginya rasio kredit bermasalah yang terjadi (25,2%). Dibandingkan dengan dua bank lainnya ROE Bank Mandiri adalah yang paling rendah sedangkan Bank Rakyat Indonesia memperlihatkan return yang paling baik.

Dari data di atas dapat dilihat bahwa selama 4 tahun periode pengamatan, terlihat bahwa Margin Pendapatan Bunga Bersih (*Net Interest Margin*) Bank Mandiri rata-rata lebih rendah dibandingkan dengan Bank Negara Indonesia 1946 ataupun Bank Rakyat Indonesia. Jika dihubungkan dengan jumlah Dana Pihak Ketiga pada tahun 2005 yang naik 17,32% dari tahun

2004, namun terlihat bahwa Margin Pendapatan Bunga Bersihnya lebih rendah (4.1%) dibandingkan dengan tahun 2003 (4.4%), berarti bahwa Bank Mandiri selama ini memberikan tingkat bunga kepada pihak ketiga yang lebih mahal dibandingkan dengan bank lain yang diamati.

Sebaliknya Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional Bank Mandiri terlihat lebih baik selama tahun 2003-2006 dibandingkan dengan Bank Negara Indonesia 1946 maupun Bank Rakyat Indonesia. Hal ini berarti bahwa Bank Mandiri telah dapat melakukan efisiensi atas biaya-biaya yang berkaitan dengan operasional perusahaan.

Rasio Kredit Bermasalah (NPL) Bruto Bank Mandiri memperlihatkan bahwa terjadi kenaikan yang signifikan sebesar 18,1% pada tahun 2005 dibandingkan dengan tahun 2004. Kenaikan kredit bermasalah ini terjadi bersamaan dengan naiknya jumlah kredit yang diberikan sebesar 13,02% pada tahun 2005 (dibandingkan dengan tahun 2004). Namun kenaikan jumlah kredit yang diberikan pada tahun 2006 sebesar 10,29%, justru diikuti dengan turunnya rasio Kredit Bermasalah Bruto menjadi 16,3%. Disini dapat kita lihat bahwa Bank Mandiri sedang melakukan pembersihan kredit bermasalah pada tahun 2006.

IV.4. Valuasi Perusahaan

Bagi perusahaan yang telah *go public* atau telah masuk dalam bursa, maka ukuran nilai perusahaan yang dipakai adalah harga saham perusahaan tersebut di bursa. Kadangkala yang terjadi bahwa harga saham suatu perusahaan dinilai lebih tinggi daripada *price book value* perusahaan tersebut (*overvalued*), dan tak jarang bahwa suatu perusahaan dinilai sebaliknya (*undervalued*).

Hal-hal yang disebutkan di atas adalah hal yang lumrah terjadi dalam bursa efek, karena faktor-faktor inilah yang membuat pasar saham bergerak. Apabila ada saham yang

mengalami *overvalued*, maka investor yang jeli akan segera melepas sahamnya untuk mendapatkan *capital gain*. Sementara apabila ada saham yang mengalami *undervalued*, maka investor yang sama akan memasang "posisi beli" untuk selanjutnya menunggu hingga pasar *rebound* dan membukukan *gain* karena *reversal* yang terjadi di *market*.

Guna mengetahui berapa harga wajar suatu saham di pasar, penulis mencoba melakukan valuasi atas saham masing-masing bank yang sedang dianalisis.

IV.4.1. Valuasi Saham BMRI

Proyeksi arus kas Bank Mandiri selama 5 tahun ke depan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Proyeksi Nilai *Cash Flow* PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (dalam juta Rupiah)

Keterangan	2007 (F)	2008 (F)	2009 (F)	2010 (F)	2011 (F)
<i>Free Cash Flow</i>	24.673.304	25.044.123	27.879.883	33.532.215	43.276.543

Menggunakan perhitungan *Regression* melalui program *Microsoft Excel* untuk data dari tahun 2005-2006, maka didapatkan korelasi antara *return* harga saham BMRI dengan IHSG sebagai berikut: $Y = 0,0009 + 0,2993X$

Selanjutnya angka 0,2993 digunakan sebagai nilai Beta (β) pada analisis berikutnya.

Untuk menghitung *Cost of Equity*, penulis menggunakan acuan tingkat inflasi dari tahun 2005 s/d 2006 sebagai *market risk premium*, dengan besaran 11,87%.

Tabel 4.5. Tingkat Inflasi Tahun 2005 s/d 2006

Tahun	Bulan	Inflasi
2005	Januari	7,32%
	Februari	7,15%
	Maret	8,81%
	April	8,12%
	Mei	7,40%
	Juni	7,42%
	Juli	7,84%
	Agustus	8,33%
	September	9,06%
	Oktober	17,89%
	November	18,38%
	Desember	17,11%
2006	Januari	17,03%
	Februari	17,92%
	Maret	15,74%
	April	15,40%
	Mei	15,60%
	Juni	15,53%
	Juli	15,15%
	Agustus	14,90%
	September	14,55%
	Oktober	6,29%
	November	5,27%
	Desember	6,60%
Rata-rata inflasi		11,87%

Sumber: www.BI.go.id

Sedangkan untuk penghitungan tingkat *Risk free rate return* (Rf) digunakan acuan tingkat bunga tingkat bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) rata-rata selama tahun 2005-2006 setelah dikurangi Pajak yaitu sebesar 9,12%

BI Rate rata-rata	11,40%
Pajak Final atas bunga bank (20%)	<u>(2,28%)</u>
<i>Risk free rate return</i>	9,12%

Porsi antara Hutang dan Modal PT Bank Mandiri (Persero) Tbk selama 4 tahun terakhir adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

Tahun	Hutang (%)	Modal Sendiri (%)
2003	91,82%	8,18%
2004	89,95%	10,05%
2005	91,19%	8,81%
2006	90,15%	9,85%
Rata-rata	90,78%	9,22%

Perhitungan *Cost of Equity* dengan *rate market risk premium* sebesar 11,87% untuk PT Bank Mandiri (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7. Perhitungan *Cost of Equity* PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Ekuitas			
<i>Risk free rate of return</i>	9,12%		
<i>Market risk premium</i>	11,87%		
<i>Beta (β)</i>	0,2993		
Cost of Equity	12,67%	9,22%	1,17%

Catatan:

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk free rate of return} + \text{Beta (Market Risk Premium)}$$

Perhitungan *Cost of Debt* untuk PT Bank Mandiri (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8. Perhitungan *Cost of Debt* PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Hutang			
<i>Cost of Debt</i>	5,90%		
<i>Tax (-30%)</i>	2,07%		
Cost of Debt Net	3,84%	90,78%	3,48%

dengan menggunakan data-data di atas maka didapatkan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) sebagai berikut:

<i>Cost of Debt</i>	3,48%
<i>Cost of Equity</i>	1,17%
WACC	4,65%

Selanjutnya untuk menentukan harga saham BMRI yang layak untuk tahun 2006 adalah dengan menggunakan perhitungan *Net Present Value (NPV)* dari proyeksi arus kas selama 5 tahun ke depan.

**Tabel 4.9. Perhitungan Harga Saham BMRI
(dalam juta, kecuali Harga saham perlembar dalam Rupiah penuh)**

Keterangan	Total	Free Cash Flow Projection				
		2007	2008	2009	2010	2011
Free Cash Flow		24.673.304	25.044.123	27.879.883	33.532.215	43.276.543
PVIF = WACC = 4,65%		0,955566	0,913107	0,872534	0,833764	0,796717
PV - Free Cash Flow	133.208.161	23.576.975	22.867.957	24.326.143	27.957.949	34.479.138
FCF dari 2011 projection	43.276.543					
PVIFA (4,65%, 5 tahun)	4.37169					
Terminal Value	189.191.508					
PVIF (4,65%, 5 tahun)	0,79672					
PV dari terminal Value	150.732.005					
Value of the firm	283.940.166					
- Kewajiban periode sekarang (2006)	(241.171.346)					
Nilai intrinsik perusahaan	42.768.820					
Jumlah saham beredar	20.813					
Harga saham per lembar	2.055					

Berdasarkan hitungan di atas nilai harga saham BMRI yang selayaknya adalah Rp2.055. Jika kita bandingkan dengan harga saham penutupan tahun 2006 yaitu sebesar Rp2.925, maka dapat dikatakan bahwa harga saham saat itu adalah *overvalued*.

IV.4.2. Valuasi Saham BBNI

Proyeksi arus kas Bank Negara Indonesia 1946 selama 5 tahun ke depan adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10. Proyeksi Nilai Cash Flow PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk
(dalam juta Rupiah)**

Keterangan	2007 (F)	2008 (F)	2009 (F)	2010 (F)	2011 (F)
Free Cash Flow	19.129.643	21.129.643	23.129.643	25.129.643	27.129.643

Menggunakan perhitungan *Regression* melalui program *Microsoft Excel* untuk data dari tahun 2005-2006, maka didapatkan korelasi antara *return* harga saham BBNI dengan IHSG sebagai berikut:

$$Y = 0,0011 + 0,1561X$$

Selanjutnya angka 0,1561 digunakan sebagai nilai Beta (β) pada analisis berikutnya.

Porsi antara Hutang dan Modal PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk selama 4 tahun terakhir adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk

Tahun	Hutang (%)	Modal Sendiri (%)
2003	92,38%	7,62%
2004	90,74%	9,26%
2005	91,93%	8,07%
2006	91,25%	8,75%
Rata-rata	91,58%	8,42%

Perhitungan *Cost of Equity* dengan *rate market risk premium* sebesar 11,87% untuk PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12. Perhitungan *Cost of Equity* PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk.

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Ekuitas			
<i>Risk free rate of return</i>	9,12%		
<i>Market risk premium</i>	11,87%		
<i>Beta (β)</i>	0,1561		
<i>Cost of Equity</i>	10,97%	8,42%	0,92%

Perhitungan *Cost of Debt* untuk PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13. Perhitungan *Cost of Debt* PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Hutang			
<i>Cost of Debt</i>	3,93%		
<i>Tax (-30%)</i>	1,38%		
<i>Cost of Debt Net</i>	2,56%	91,58%	2,34%

dengan menggunakan data-data di atas maka didapatkan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) sebagai berikut:

<i>Cost of Debt</i>	2,34%
<i>Cost of Equity</i>	0,92%
WACC	3,27%

Selanjutnya untuk menentukan harga saham BBNI yang layak untuk tahun 2006 adalah dengan menggunakan perhitungan *Net Present Value (NPV)* dari proyeksi arus kas selama 5 tahun ke depan.

Tabel 4.14. Perhitungan Harga Saham BBNI (dalam juta, kecuali Harga saham perlembar dalam Rupiah penuh)

Keterangan	Total	Free Cash Flow Projection				
		2007	2008	2009	2010	2011
<i>Free Cash Flow</i>		18.840.387	20.088.989	21.927.846	24.237.718	26.876.154
<i>PVIF = WACC = 3,27%</i>		0,968335	0,937674	0,907982	0,879232	0,851391
<i>PV - Free Cash Flow</i>	101.183.514	18.243.814	18.836.913	19.910.100	21.310.568	22.882.119
<i>FCF dari 2011 projection</i>	26.876.154					
<i>PVIFA (3,27%, 5 tahun)</i>	4.54461					
<i>Terminal Value</i>	122.141.750					
<i>PVIF (3,27%, 5 tahun)</i>	0,85139					
<i>PV dari terminal Value</i>	103.990.401	103.990.401				
<i>Value of the firm</i>	205.173.914					
- Kewajiban periode sekarang (2006)	(154.596.653)					
Nilai intrinsik perusahaan	50.577.261					
Jumlah saham beredar	15.254					
Harga saham per lembar	3.316					

Berdasarkan hitungan di atas nilai harga saham BBNI yang selayaknya adalah Rp 3.316. Jika kita bandingkan dengan harga saham penutupan tahun 2006 yaitu sebesar Rp 1.890, maka dapat dikatakan bahwa harga saham saat itu adalah *undervalued*.

Menurut pendapat penulis, apresiasi yang rendah terhadap harga saham BBNI adalah karena kebijakan *reverse stock* yang dilakukan oleh manajemen disaat bank lain melakukan *stock split* kurang menarik simpati investor.

IV.4.3. Valuasi Saham BBRI

Proyeksi arus kas Bank Rakyat Indonesia selama 5 tahun ke depan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15. Proyeksi Nilai *Cash Flow* PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (dalam juta Rupiah)

Keterangan	2007 (F)	2008 (F)	2009 (F)	2010 (F)	2011 (F)
<i>Free Cash Flow</i>	15.828.039	15.285.407	16.222.427	18.851.624	23.412.572

Menggunakan perhitungan *Regression* melalui program *Microsoft Excel* untuk data dari tahun 2005-2006, maka didapatkan korelasi antara *return* harga saham BBRI dengan IHSG sebagai berikut:

$$Y = 0,0008 + 0,3413X$$

Selanjutnya angka 0,3413 digunakan sebagai nilai Beta (β) pada analisis berikutnya.

Porsi antara Hutang dan Modal PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk selama 4 tahun terakhir adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16. Proporsi Hutang dan Modal PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Tahun	Hutang (%)	Modal Sendiri (%)
2003	91,07%	8,93%
2004	88,37%	11,63%
2005	89,12%	10,88%
2006	89,09%	10,91%
Rata-rata	89,41%	10,59%

Perhitungan *Cost of Equity* dengan *rate market risk premium* sebesar 11,87% untuk PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.17. Perhitungan *Cost of Equity* PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Ekuitas			
<i>Risk free rate of return</i>	9,12%		
<i>Market risk premium</i>	11,87%		
<i>Beta (β)</i>	0,3413		
<i>Cost of Equity</i>	13,17%	10,59%	1,39%

Perhitungan *Cost of Debt* untuk PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 4.18. Perhitungan *Cost of Debt* PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Keterangan	Cost (%)	Weight (%)	WACC
Hutang			
<i>Cost of Debt</i>	4,61%		
<i>Tax (-30%)</i>	1,61%		
<i>Cost of Debt Net</i>	3,00%	89,41%	2,68%

dengan menggunakan data-data di atas maka didapatkan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) sebagai berikut:

<i>Cost of Debt</i>	2,68%
<i>Cost of Equity</i>	1,39%
WACC	4,07%

Selanjutnya untuk menentukan harga saham BBRI yang layak untuk tahun 2006 adalah dengan menggunakan perhitungan Net Present Value (NPV) dari proyeksi arus kas selama 5 tahun ke depan.

Tabel 4.19. Perhitungan Harga Saham BBRI
(dalam juta, kecuali Harga saham perlembar dalam Rupiah penuh)

Keterangan	Total	Free Cash Flow Projection				
		2007	2008	2009	2010	2011
Free Cash Flow		15.828.039	15.285.407	16.222.427	18.851.624	23.412.572
PVIF = WACC = 4,07%		0,960892	0,923313	0,887204	0,852507	0,819167
PV - Free Cash Flow	78.964.773	15.209.031	14.113.213	14.392.597	16.071.135	19.178.797
FCF dari 2011 projection	23.412.572					
PVIFA (4,07%, 5 tahun)	4.44308					
Terminal Value	104.023.966					
PVIF (4,07%, 5 tahun)	0,81917					
PV dari terminal Value	85.212.957	85.212.957				
Value of the firm	164.177.730					
- Kewajiban periode sekarang (2006)	(137.846.678)					
Nilai intrinsik perusahaan	26.331.052					
Jumlah saham beredar	12.201					
Harga saham per lembar	2.158					

Berdasarkan hitungan di atas nilai harga saham BBRI yang selayaknya adalah Rp 2.158. Jika kita bandingkan dengan harga saham penutupan tahun 2006 yaitu sebesar Rp 5.150, maka dapat dikatakan bahwa harga saham saat itu adalah *overvalued*.

IV.5. Valuasi Perusahaan dengan Skenario *Merger & Akuisisi*

Menggunakan data yang sudah diolah di atas, penulis mencoba membuat simulasi apabila terjadi *merger* atau akuisisi terjadi antara Bank Mandiri dengan Bank Negara Indonesia 1946 (selanjutnya disebut **Skenario 1**) dan kemungkinan *merger* atau akuisisi dengan Bank Rakyat Indonesia (selanjutnya disebut **Skenario 2**).

Skenario ini dibuat untuk membandingkan apakah nilai tambah yang dihasilkan apabila *merger* atau akuisisi dengan Bank Negara Indonesia 1946 akan lebih baik daripada dengan Bank Rakyat Indonesia atau sebaliknya. Di dalam perhitungan valuasi ini telah memasukkan asumsi perhitungan risiko secara umum, dimana risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional diasumsikan mengakibatkan turunnya penerimaan dari pendapatan bunga serta provisi dan komisi, juga penyaluran kredit menurun pada tahun 2007 sebesar 15%.

IV.5.1. Valuasi Perusahaan Hasil *Merger* Skenario 1

Agar proses *merger* ini dapat berlangsung, maka PT Bank Mandiri (Persero) Tbk harus membeli 100% saham PT Bank Negara Indonesia 1946. Besaran harga beli (*purchase price*) yang wajar seyogyanya memerlukan perhitungan yang lebih teliti dan detail, disamping perlunya *due diligence* atas kebenaran laporan keuangan dan data yang disajikan sebelumnya.

Dalam penulisan ini penulis menggunakan asumsi bahwa harga yang dipakai adalah harga wajar saham BBNI sesuai perhitungan di atas. Jadi harga beli PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk adalah $Rp3.251 \times 15.254.017.979 \text{ lembar} = Rp49.590.812.449.729$ (dibulatkan menjadi Rp 50.000 miliar). Menggunakan hasil perhitungan ini dapat ditentukan besarnya nilai *Goodwill* sebagaimana tabel di bawah ini.

Tabel 4.20. Nilai *Goodwill* PT Bank Negara Indonesia 1946 (Persero) Tbk (dalam juta Rp)

Keterangan	Desember 2006
Jumlah Aktiva	160.062.895
Jumlah Kewajiban	154.596.653
Nilai Wajar Aktiva Bersih (100%)	5.466.242
Harga Perolehan	50.000.000
- Harga Wajar Aktiva bersih yang <i>dimerger</i> (100%)	5.466.242
<i>Goodwill</i>	44.533.758

Untuk mengupas valuasi atas perusahaan hasil *merger*, maka penulis memulainya dengan Laporan Keuangan gabungan antara kedua bank menggunakan posisi 31 Desember 2006 sebagaimana data di bawah ini.

**Tabel 4.21 Ringkasan Neraca PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
Hasil Merger – Skenario 1 (dalam juta Rupiah)**

Keterangan	Sebelum Merger		Setelah Merger
	BM	BNI	BM Hasil Merger (Skenario 1)
RINGKASAN NERACA			
Jumlah Aktiva	257.272.958	160.062.895	417.335.853
Kredit Yang Diberikan	103.282.247	62.613.795	165.896.042
Total Dana Pihak Ketiga	205.707.548	135.995.935	341.703.483
Jumlah Kewajiban	241.171.346	154.596.653	395.767.999
Jumlah Ekuitas	26.340.670	14.794.269	41.134.939

Disini terlihat bahwa jumlah Aktiva naik sebesar 62,2% diikuti dengan jumlah kredit yang diberikan naik sebesar 60,6% sementara Total Dana Pihak Ketiga naik sebesar 66,1% yang diimbangi dengan naiknya jumlah kewajiban sebesar 64,1%. Kenaikan jumlah Ekuitas sebesar 56,2% akan membuat bank ini memiliki struktur modal yang semakin baik.

**Tabel 4.22 Ringkasan Laporan Laba Rugi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
Hasil Merger – Skenario 1 (dalam juta Rupiah)**

Keterangan	Sebelum Merger		Setelah Merger
	BM	BNI	BM Hasil Merger (Skenario 1)
RINGKASAN LAPORAN LABA RUGI			
Pendapatan Bunga Bersih	10.345.236	7.376.531	17.721.767
Pendapatan Selain Bunga	2.486.099	2.229.929	4.716.028
Pendapatan Operasional	12.831.335	9.606.460	22.437.795
Beban Overhead	(6.861.975)	(6.263.931)	(13.125.906)
Laba Bersih	2.421.405	1.925.830	4.347.235

Data di atas memperlihatkan bahwa Pendapatan Bunga Bersih naik sebesar 71,3% sementara Pendapatan Selain Bunga naik sebesar 89,7%. Laba Bersih meningkat sebesar 79,5% walaupun Beban Overhead meningkat tajam sebesar 91,3%.

Nilai sinergi atas perusahaan hasil *merger* haruslah lebih besar apabila dibandingkan dengan penggabungan *value of the firm* masing-masing perusahaan sebelum *merger*. Apabila nilai yang terjadi adalah sama atau lebih kecil, maka sebaiknya *merger* tidak dilakukan.

Tabel berikut ini memperlihatkan simulasi apabila pertumbuhan dari perolehan pendapatan bunga serta provisi dan komisi, juga penyaluran kredit bergerak antara 0% hingga -100%.

**Tabel 4.23. Nilai Sinergi Pasca Merger Skenario -1
(dalam juta Rp)**

% Potensi Kegagalan	Value of the firm Skenario - 1	Nilai Synergy Paca Merger
0%	484.029.706	(5.084.374)
-5%	448.549.832	(40.564.248)
-10%	413.069.958	(76.044.122)
-15%	377.590.085	(111.523.995)
-20%	342.110.211	(147.003.869)
-25%	306.630.338	(182.483.742)
-30%	271.150.464	(217.963.616)
-35%	235.670.590	(253.443.490)
-40%	200.190.717	(288.923.363)
-45%	164.710.843	(324.403.237)
-50%	129.230.970	(359.883.110)
-55%	93.751.096	(395.362.984)
-60%	58.271.223	(430.842.857)
-65%	22.791.349	(466.322.731)
-70%	(12.688.525)	(501.802.605)
-75%	(48.168.398)	(537.282.478)
-80%	(83.648.272)	(572.762.352)
-85%	(119.128.145)	(608.242.225)
-90%	(154.608.019)	(643.722.099)
-95%	(190.087.893)	(679.201.973)
-100%	(225.567.766)	(714.681.846)

Berdasarkan hitungan yang telah dilakukan dengan asumsi di atas bahwasannya penurunan yang terjadi sebesar 15% (lihat lampiran 14 dan 15), maka didapatkan nilai sinergi sebesar *minus* Rp 111,5 trilyun sebagaimana perhitungan di bawah ini.

Bank Mandiri hasil <i>merger</i> - Skenario 1		377.590.085
Bank Mandiri	283.940.166	
Bank Negara Indonesia 1946	205.173.914	
Total <i>value of the firm</i> sebelum <i>merger</i>		489.114.080
<i>Synergy value of the firm</i>		(111.523.995)

Catatan: Hitungan dalam Juta Rp

Memperhatikan tabel di atas, maka untuk dapat mencapai nilai sinergi yang setara dengan nol, maka pertumbuhan yang harus terjadi pasca *merger* adalah sebesar +0,717%.

IV.5.2. Valuasi Perusahaan Hasil *Merger* Skenario 2

Dalam penulisan ini penulis menggunakan asumsi bahwa harga yang dipakai adalah harga wajar saham BBRI sesuai perhitungan di atas ditambah kenaikan 50% (karena pasar yang menghargai lebih tinggi). Jadi harga beli PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk adalah $Rp3.107 \times 12.201.066.450 \text{ lembar} = Rp 37.908.713.460.150$ dibulatkan menjadi Rp 38.000 miliar). Menggunakan hasil perhitungan ini dapat ditentukan besarnya nilai *Goodwill* sebagaimana tabel di bawah ini.

Tabel 4.24. Nilai *Goodwill* PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (dalam juta Rp)

Keterangan	Desember 2006
Jumlah Aktiva	154.725.486
Jumlah Kewajiban	137.846.678
Nilai Wajar Aktiva Bersih (100%)	16.878.808
Harga Perolehan	38.000.000
- Harga Wajar Aktiva bersih yang <i>dimerger</i> (100%)	16.878.808
<i>Goodwill</i>	21.121.192

Untuk mengupas valuasi atas perusahaan hasil *merger*, maka penulis memulainya dengan Laporan Keuangan gabungan antara kedua bank menggunakan posisi 31 Desember 2006 sebagaimana data di bawah ini.

Tabel 4.25 Ringkasan Neraca PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 2 (dalam juta Rupiah)

Keterangan	Sebelum Merger		Setelah Merger
	BM	BRI	BM Hasil Merger (Skenario 2)
NERACA			
Jumlah Aktiva	267.517.192	154.725.486	422.242.678
Kredit Yang Diberikan	103.282.247	82.541.885	185.824.132
Total Dana Pihak Ketiga	205.707.548	124.468.339	330.175.887
Jumlah Kewajiban	241.171.346	137.846.678	379.018.024
Jumlah Ekuitas	26.340.670	16.878.808	43.219.478

Jumlah Aktiva naik sebesar 57,8% diikuti dengan jumlah Kredit Yang Diberikan naik sebesar 79,9% sementara Total Dana Pihak Ketiga naik sebesar 60,5% yang diimbangi dengan naiknya Jumlah Kewajiban sebesar 57,2%. Kenaikan jumlah Ekuitas sebesar 64,1% akan membuat bank ini memiliki struktur modal yang semakin baik.

Tabel 4.26 Ringkasan Laporan Laba Rugi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk Hasil Merger – Skenario 2 (dalam juta Rupiah)

Keterangan	Sebelum Merger		Setelah Merger
	BM	BRI	BM Hasil Merger (Skenario 2)
RINGKASAN LAPORAN LABA RUGI			
Pendapatan Bunga Bersih	10.345.236	13.789.355	24.134.591
Pendapatan Selain Bunga	2.486.099	506.031	2.992.130
Pendapatan Operasional	12.831.335	14.295.386	27.126.721
Beban Overhead	(6.861.975)	(7.661.036)	(14.523.011)
Laba Bersih	2.421.405	4.257.572	6.678.977

Data di atas memperlihatkan bahwa Pendapatan Bunga Bersih naik sebesar 133,3% sementara Pendapatan Selain Bunga naik sebesar 20,4%. Laba Bersih meningkat sebesar 175,8% walaupun Beban Overhead meningkat tajam sebesar 111,6%.

Berdasarkan hitungan yang telah dilakukan dengan asumsi tertentu (lihat lampiran 16 dan 17), nilai sinergi atas perusahaan hasil *merger* skenario 2 adalah sebesar Rp 130,6 trilyun sebagaimana perhitungan di bawah ini.

Bank Mandiri hasil <i>merger</i> - Skenario 2		578.676.127
Bank Mandiri	283.940.166	
Bank Rakyat Indonesia	164.177.730	
Total <i>value of the firm</i> sebelum <i>merger</i>		448.117.896
<i>Synergy value of the firm</i>		130.558.232

Catatan: Hitungan dalam Juta Rp

Selanjutnya penulis mencoba membuat simulasi apabila pertumbuhan dari perolehan pendapatan bunga serta provisi dan komisi, juga penyaluran kredit bergerak antara 0% hingga -100% seperti pada Skenario-1. Hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut ini.

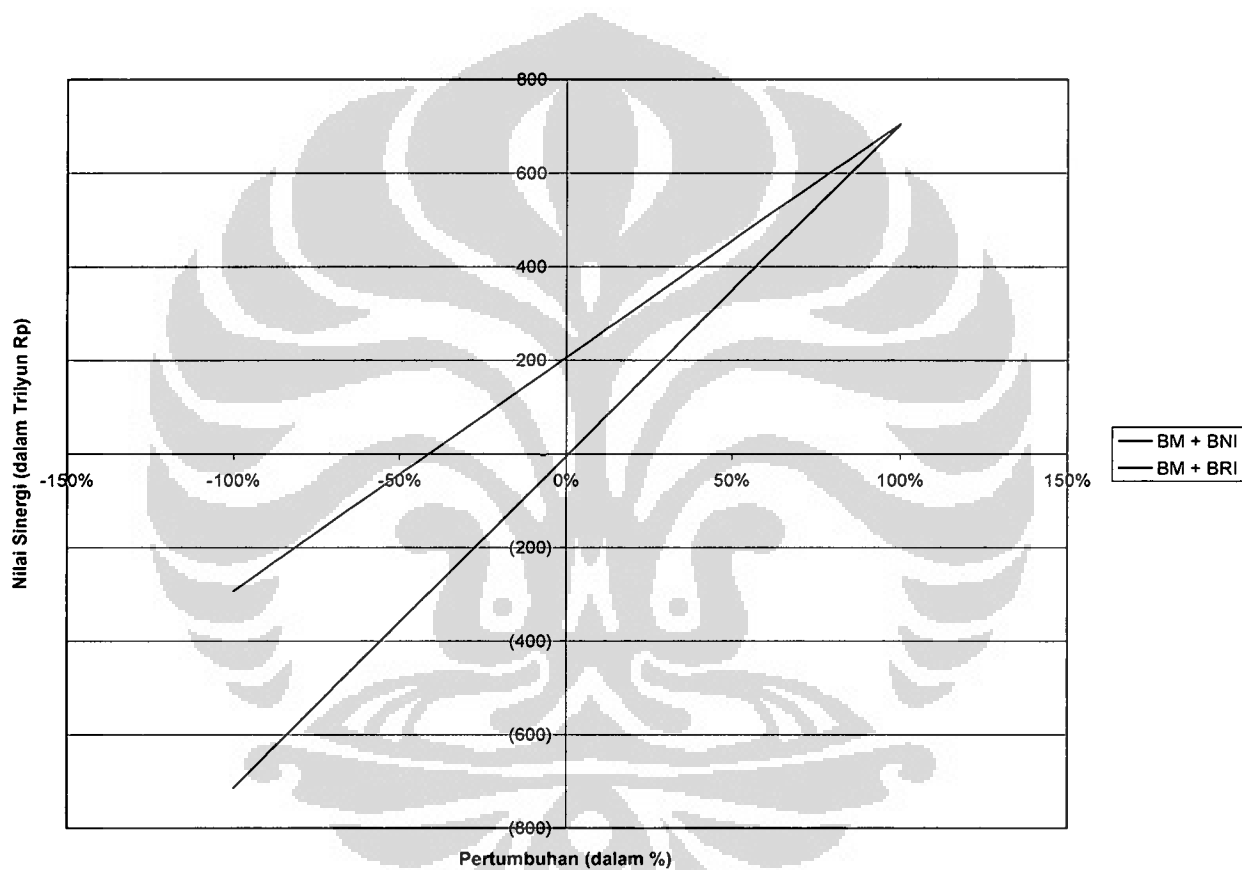
Tabel 4.27. Nilai Sinergi Pasca Merger Skenario -2
(dalam juta Rp)

% Potensi Kegagalan	Value of the firm Skenario - 2	Nilai Synergy Paca Merger
0%	653.503.123	205.385.227
-5%	628.560.791	180.442.895
-10%	603.618.459	155.500.563
-15%	578.676.127	130.558.231
-20%	553.733.795	105.615.899
-25%	528.791.464	80.673.568
-30%	503.849.132	55.731.236
-35%	478.906.800	30.788.904
-40%	453.964.468	5.846.572
-45%	429.022.136	(19.095.760)
-50%	404.079.804	(44.038.092)
-55%	379.137.472	(68.980.424)
-60%	354.195.140	(93.922.756)
-65%	329.252.808	(118.865.088)
-70%	304.310.476	(143.807.420)
-75%	279.368.144	(168.749.752)
-80%	254.425.812	(193.692.084)
-85%	229.483.480	(218.634.416)
-90%	204.541.148	(243.576.748)
-95%	179.598.816	(268.519.080)
-100%	154.656.484	(293.461.412)

Hasil perhitungan ini memperlihatkan bahwa nilai sinergi akan menjadi nol apabila pertumbuhan yang terjadi turun hingga *minus* 41,17%.

Jika ditampilkan dalam bentuk grafik, maka terlihat jelas bahwa nilai sinergi yang terbaik adalah dari Skenario-2 yang paling memberikan nilai sinergi yang paling optimal dengan tingkat risiko yang sama jika dibandingkan dengan Skenario-1.

Gambar 5.1. Potensi Nilai Sinergi Pasca Merger



Potensi *loss value* pada skenario 1 (BM+BNI) apabila *merger* ini gagal berkisar antara *minus* Rp5 trilyun dengan tingkat kegagalan 5% hingga *minus* Rp715 trilyun dengan tingkat kegagalan 100% . Sedangkan potensi *loss value* pada skenario 2 (BM+BRI) apabila *merger* ini gagal berkisar antara *minus* Rp19 trilyun dengan tingkat kegagalan 45% hingga *minus* Rp293 trilyun dengan tingkat kegagalan 100%.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan di atas, penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut:

- Harga saham yang wajar untuk BMRI pada tahun 2006 adalah Rp 1.981 sedangkan BBNI sebesar Rp3.251 dan BBRI sebesar Rp2.071.
- Untuk memvaluasi harga suatu saham perlu asumsi yang cocok dengan kondisi dan dinamika perusahaan tersebut. Asumsi yang dipakai pada suatu perusahaan (Bank Mandiri) belum tentu cocok apabila diterapkan pada perusahaan lain (Bank Negara Indonesia 1946 dan Bank Rakyat Indonesia) walaupun berada dalam industri yang sama.
- Harga saham di pasar biasanya ditentukan oleh sentimen yang menggerakkan pasar. Perhitungan secara fundamental umumnya hanya dijadikan masukan untuk mengambil keputusan investasi oleh para investor.
- “*Merger* kedua” dengan Bank Rakyat Indonesia memberikan nilai sinergi yang lebih baik dibandingkan dengan “*merger* kedua” dengan Bank Negara Indonesia 1946. Dalam kondisi yang sama apabila terjadi kegagalan pertumbuhan sebesar minus 15% maka potensi nilai sinergi yang terjadi pada hasil “*merger* kedua” dengan Bank Rakyat Indonesia adalah Rp130,6 triliun sedangkan “*merger* kedua” dengan Bank Negara Indonesia 1946 menghasilkan *loss value* sebesar Rp11,5 triliun.
- Untuk dapat berhasil meningkatkan perolehan *fee based income* perusahaan di masa yang akan datang, Bank Mandiri perlu meningkatkan produk dan jasa yang berbasis *fee based income* pada sektor transportasi (misalnya kartu *prepaid* pada jalan tol dan penyeberangan

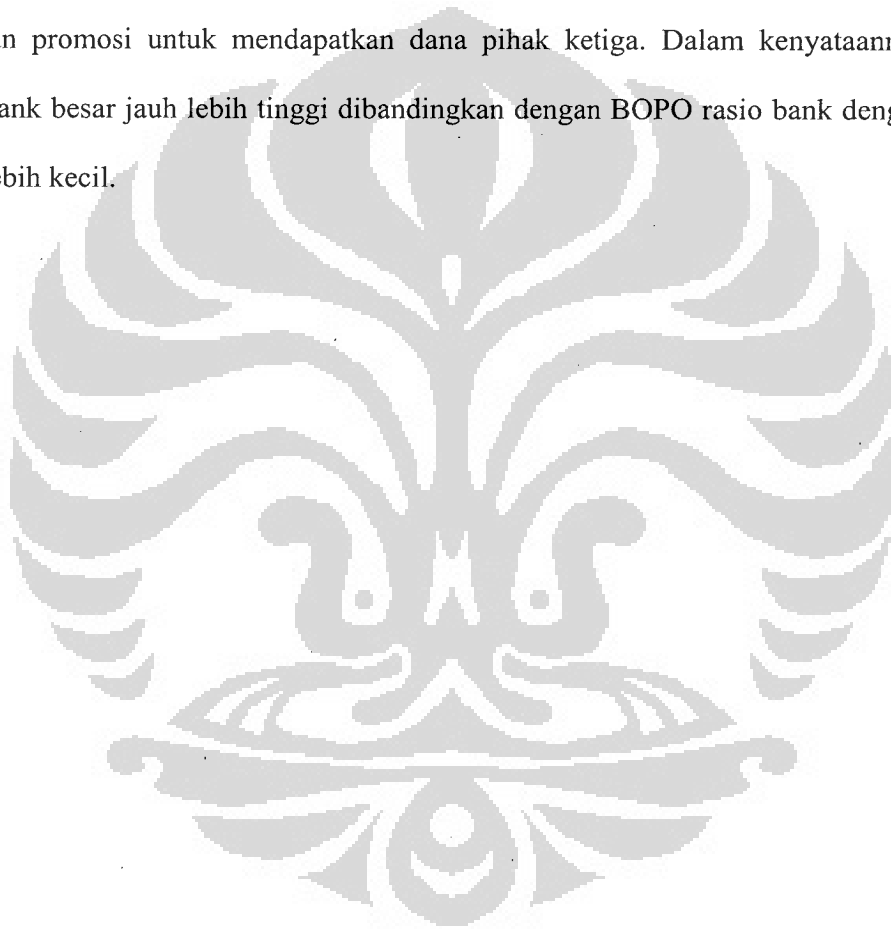
antar pulau), pengembangan *remittance* dengan basis sarana telekomunikasi (seperti mATM tetapi untuk area yang lebih luas termasuk di negara tujuan TKI).

V.2. Saran

Saran yang dapat penulis berikan berkaitan dengan analisis di atas adalah sebagai berikut:

- Walaupun sudah memiliki pengalaman dalam melakukan *merger*, Bank Mandiri tetap perlu mempersiapkan diri secara teliti dan matang terutama pada segenap aspek yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan pasca “*merger* kedua” seperti budaya perusahaan, teknologi informasi yang terintegrasi, serta penghargaan yang layak kepada pegawai (termasuk pensiunan).
- Apabila “*merger* kedua” benar-benar terjadi maka dampak negatif pasca penggabungan perlu diwaspadai dan diantisipasi. Pengurangan jumlah pegawai secara besar-besaran akan berdampak pada bertambahnya angka pengangguran di Indonesia. Biaya operasional yang membengkak karena kegiatan *marketing* yang lebih intensif pasca *merger* perlu diatur dengan baik dan terarah.
- Menjadi perusahaan yang semakin besar, Bank Mandiri hasil “*merger* kedua” harus tanggap terhadap peluang bisnis yang ada. Kolaborasi dan aliansi strategis sebaiknya dilakukan dengan memperhatikan prospek bisnis serta nilai tambah yang dapat diciptakan bagi nasabah pemegang rekening (*existing*) dan nasabah potensial, dengan tujuan agar dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.
- Kerjasama dengan lembaga keuangan yang ada di Asia Tenggara perlu dibina dan dikembangkan untuk dapat memberikan layanan keuangan yang mudah dan murah bagi para pelaku bisnis regional (termasuk Tenaga Kerja Indonesia di negara tetangga) sehingga bank ini menjadi bank unggulan (*champion*) yang memang layak untuk dipilih.

- Jika tujuan menjadi *Regional Champion Bank* yang ingin dicapai oleh Pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas, maka perlu dipertimbangkan untuk membeli bank-bank *medium size* di luar Indonesia (kawasan *regional* Asia Tenggara) sebagai cara lain mewujudkan tujuan tersebut di atas.
- Bank Indonesia sebagai pengawas perbankan dan mitra pemerintah dalam menjaga stabilitas moneter perlu membuat aturan kebijakan yang lebih ketat tentang batas maksimal biaya *marketing* yang boleh dikeluarkan oleh sebuah bank dalam melakukan kegiatan promosi untuk mendapatkan dana pihak ketiga. Dalam kenyataannya BOPO rasio bank besar jauh lebih tinggi dibandingkan dengan BOPO rasio bank dengan ukuran yang lebih kecil.



DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi; Alex Kane; & Alan J. Marcus (2005). *Investments*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Crouchy, Michel; Dan Galai; & Robert Mark (2001), *Risk Management*, New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- English, James R. (2001). *Applied Equity Analysis: Stock Valuation Techniques for Wall Street Professionals*, New York: McGraw-Hill.
- Jorion, Philippe (2005). *Financial Risk Manager Handbook*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Kotler, Philip; Hermawan Kertajaya; & Hooi Den Huan (2007), *Think ASEAN, Rethinking Marketing toward ASEAN Community 2015*, Singapore: McGraw-Hill.
- Libby, Robert; Patricia A. Libby; & Daniel G. Short (2004), *Financial Accounting*, New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Munn, Glenn G.; F.L. Garcia; & Charles J. Woelfel (1991), *Encyclopedia of Banking Finance*, Illinois: Bankers Publishing Company.
- Porter, Michael E. (1985); *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York: Free Press.
- Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfield; & Jeffrey Jaffe (2005). *Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Saliman, Abdul Rasyid; Hermansyah; & Ahmad Jalis (2005). *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*. Jakarta: Kencana.

Weston, J. Fred; Kwang S. Chung; & Susan E. Hoag (1990), *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Situs Internet:

www.bankmandiri.co.id

www.bni.co.id

www.bri.co.id

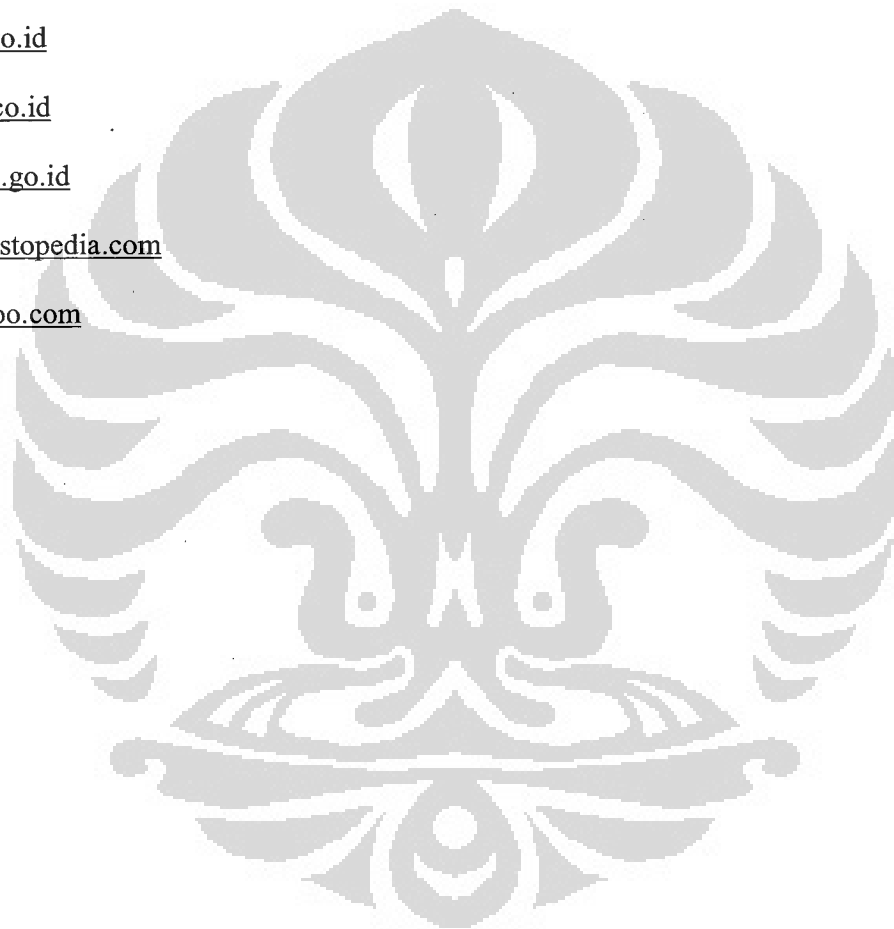
www.BI.go.id

www.jsx.co.id

www.BPS.go.id

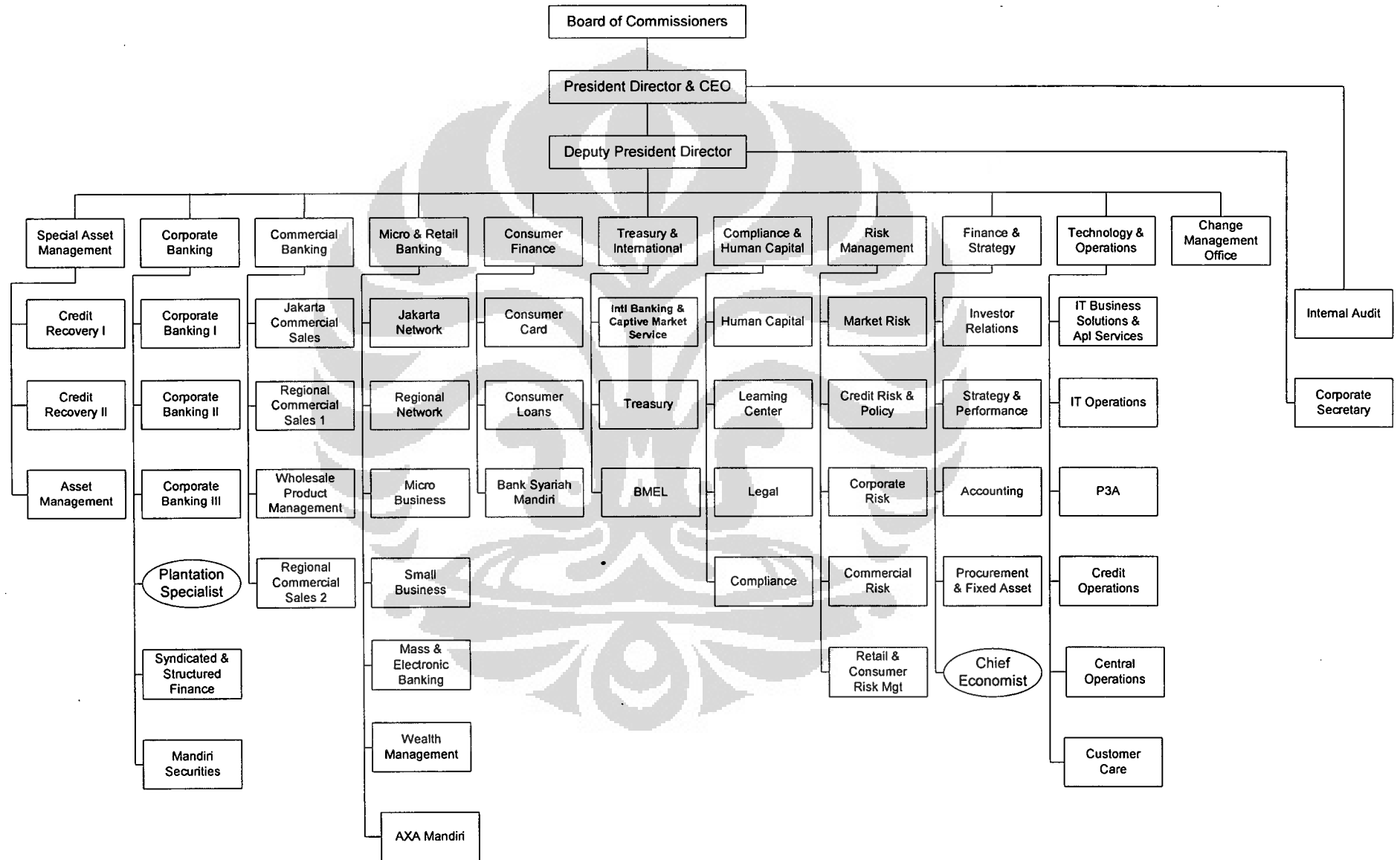
www.investopedia.com

www.yahoo.com



Lampiran 1

Struktur Organisasi PT Bank Mandiri (Persero) Tbk



L-1

Lampiran 2

PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
NERACA KONSOLIDASIAN

per 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah,
kecuali nilai nominal per saham)

	2006	2005	2004	2003
AKTIVA				
Kas	3,965,717	2,522,764	2,439,465	2,228,671
Giro pada Bank Indonesia	21,579,158	20,304,705	15,986,630	12,157,316
Giro pada Bank Lain - setelah dikurangi penyisihan kerugian	537,234	697,603	650,631	328,855
Penempatan pada Bank Indonesia dan Bank Lain setelah dikurangi penyisihan kerugian	9,435,541	23,617,054	14,180,058	10,141,761
Surat-surat Berharga				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	873,264	600,200	399,084	420,549
Pihak ketiga	18,627,219	11,238,532	13,956,550	14,452,138
	19,500,483	11,838,732	14,355,634	14,872,687
Dikurangi : Diskonto yang belum diamortisasi, keuntungan/(kerugian) yang belum direalisasi dari kenaikan/(penurunan) nilai surat-surat berharga dan penyisihan penghapusan	(1,139,525)	(1,334,463)	(1,850,905)	(1,860,559)
	18,360,958	10,504,269	12,504,729	13,012,128
Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	90,648,024	92,055,964	93,081,021	122,906,853
Tagihan Lainnya - Transaksi Perdagangan - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	1,958,039	2,724,729	1,939,179	1,406,422
Surat Berharga yang Dibeli dengan Janji Dijual Kembali - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	833,388	317,043	703,334	-
Tagihan Derivatif - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	410,727	315,243	285,256	1,039,791
Kredit yang diberikan				
- Pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa	750,672	1,245,740	952,277	1,019,902
- Pihak ketiga	117,006,650	105,607,206	93,450,288	74,922,718
Jumlah kredit yang diberikan	117,757,322	106,852,946	94,402,565	75,942,620
Dikurangi : Pendapatan yang ditangguhkan	(86,380)	(159,858)	(8,470,700)	(8,890,383)
	117,670,942	106,693,088	85,931,865	67,052,237
Dikurangi : Penyisihan penghapusan	(14,388,695)	(11,823,614)	(164,964)	(209,573)
	103,282,247	94,869,474	85,766,901	66,842,664
Jumlah Kredit yang Diberikan - Bersih	103,282,247	94,869,474	85,766,901	66,842,664
Tagihan Akseptasi - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	3,453,170	3,890,010	5,094,102	3,116,110
Penyertaan Saham - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	84,870	68,066	8,849	12,722
Aktiva Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan amortisasi	4,709,243	5,305,413	5,483,628	5,384,372
Aktiva Pajak Tangungan - Bersih	3,295,451	2,231,402	2,252,144	2,338,107
Aktiva Lain-Lain - setelah dikurangi penyisihan penghapusan	4,963,425	3,959,609	7,779,900	8,519,782
	267,517,192	263,383,348	248,155,827	249,435,554
JUMLAH AKTIVA				
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				
KEWAJIBAN				
Kewajiban Segera	671,339	675,285	546,277	889,710
Simpanan				
Giro				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	333,512	314,961	62,412	118,54
Pihak ketiga	48,479,241	46,095,309	41,020,918	38,219,802
	48,812,753	46,410,270	41,083,330	38,231,656
Tabungan				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	46,355	23,276	15,467	8,769
Pihak ketiga	60,257,206	47,129,902	53,517,935	41,298,664
	60,303,561	47,153,178	53,533,402	41,307,433
Deposito Berjangka				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa				

Lampiran 2

PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
NERACA KONSOLIDASIAN

per 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah,
kecuali nilai nominal per saham)

	2006	2005	2004	2003
Pihak ketiga	877,911	1,080,031	35,997	354,490
	95,713,323	111,646,173	81,185,617	989,171,75
	96,591,234	112,726,204	81,221,614	99,271,665
Sertifikat deposito setelah dikurangi bunga yang belum diamortisasi	-	-	25	36
Jumlah Simpanan	205,707,548	206,289,652	175,838,371	178,810,790
Simpanan dari Bank Lain				
Giro dan Tabungan	1,286,609	415,841	970,816	611,864
Inter-bank call money	1,899,681	838,019	1,964,360	1,022,441
Deposito Berjangka	5,003,010	5,545,129	9,104,019	10,042,215
Jumlah Simpanan dari Bank Lain	8,189,300	6,798,989	12,039,195	11,676,520
Hutang atas surat-surat Berharga yang Dijual dengan Janji Dibeli Kembali	1,859,780	2,046,420	2,913,632	4,405,677
Kewajiban Derivatif	100,823	189,546	66,968	23,777
Kewajiban Akseptasi	3,608,393	4,319,102	5,241,388	3,264,872
Surat Berharga yang Diterbitkan - setelah dikurangi diskonto yang belum diamortisasi	3,793,883	3,983,469	3,993,980	4,312,612
Pinjaman yang diterima	3,424,892	4,279,631	7,066,493	8,535,169
Estimasi kerugian Komitmen dan Kontijensi	514,399	594,084	565,898	572,267
Beban Yang Masih Harus Dibayar	590,533	693,956	729,753	517,338
Hutang Pajak	1,582,800	272,101	496,124	601,304
Kewajiban Lain-Lain	6,970,296	5,619,744	5,649,817	7,415,961
Pinjaman Subordinasi	4,157,360	4,402,266	6,816,206	5,118,484
Modal Pinjaman	-	-	1,253,475	2,892,375
JUMLAH KEWAJIBAN	241,171,346	240,164,245	223,217,577	229,036,856
Hak Minoritas atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi	5,176	4,705	3,543	3,473
EKUITAS				
Modal Saham	10,315,609	10,127,859	10,066,427	10,000,000
Tambahan Modal Disetor / Agio Saham	6,433,948	6,006,255	5,967,897	5,926,418
Selisih kurs Penjabaran Laporan Keuangan dalam Mata Uang Asing	86,867	108,923	72,554	34,462
Keuntungan/(kerugian bersih yang Belum direalisasi atas surat-surat Berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah yang Tersedian untuk Dijual setelah dikurangi Pajak Tangguhan	229,572	(241,961)	(404,001)	(1,860,850)
Selisih Revaluasi Aktiva Tetap	3,046,936	3,046,936	3,056,724	3,056,724
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas Anak Perusahaan	9,318	(14,063)	-	-
Opsi Saham	105,330	175,012	13,831	9,897
Saldo Laba/(Rugi)				
Sudah Ditentukan Penggunaannya	2,575,369	2,560,285	747,000	-
Belum Ditentukan Penggunaannya	3,537,721	1,445,152	5,414,275	3,228,574
Jumlah Saldo Laba	6,113,090	4,005,437	6,161,275	3,228,574
JUMLAH EKUITAS	26,340,670	23,214,398	24,934,707	20,395,225
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	267,517,192	263,383,348	248,155,827	249,435,554

Lampiran 3

PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) Tbk
NERACA KONSOLIDASIAN

per 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah,
kecuali nilai nominal per saham)

	2006	2005	2004	2003
AKTIVA				
Kas	2,694,635	2,843,779	2,353,575	2,155,535
Giro pada Bank Indonesia	15,160,405	11,280,678	10,957,785	7,839,694
Giro pada Bank Lain - setelah dikurangi penyisihan kerugian	422,322	500,134	497,854	462,599
Penempatan pada Bank Indonesia dan Bank Lain setelah dikurangi penyisihan kerugian	29,978,141	19,553,926	10,640,326	12,913,459
Surat-surat Berharga setelah dikurangi penyisihan kerugian	4,956,328	3,766,464	11,742,912	11,275,607
Surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali setelah dikurangi pen	-	-	49,688	-
Wesel ekspor dan tagihan lainnya setelah dikurangi penyisihan	662,150	1,392,211	692,197	2,094,627
Tagihan Derivatif - setelah dikurangi penyisihan kerugian	49,991	50,788	379,008	498,276
Pinjaman/pembiayaan yang diberikan setelah dikurangi penyisihan kerugian				
- Pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa	69,553	1,222,994	721,441	704,870
- Pihak ketiga	62,544,242	57,108,167	54,016,165	43,281,692
Tagihan akseptasi setelah dikurangi penyisihan kerugian	3,040,138	3,497,254	1,681,753	1,506,157
Obligasi Pemerintah setelah dikurangi penyisihan kerugian	41,226,659	37,451,148	33,733,492	40,267,327
Penyertaan Saham - setelah dikurangi penyisihan kerugian				
- Penyertaan modal sementara	206,913	653,260	955,536	1,098,097
- Penyertaan jangka panjang	130,803	125,265	121,374	122,142
Aktiva Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan amortisasi	4,111,593	4,519,004	4,812,742	4,569,253
Aktiva Pajak Tangungan - Bersih	21,914	223,014	1,278	923
Biaya dibayar di muka dan aktiva lain-lain	4,139,786	3,624,120	3,124,458	2,696,612
JUMLAH AKTIVA	169,415,573	147,812,206	136,481,584	131,486,870
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				
KEWAJIBAN				
Kewajiban Segera	1,687,610	1,436,318	1,234,205	1,050,662
Simpanan				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	65,992	134,335	153,583	123,123
Pihak ketiga	135,929,943	115,238,071	104,860,851	105,134,873
Simpanan dari Bank Lain			3,783,153	1,684,687
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	16,493		
Pihak ketiga	2,145,138	2,361,151		
Surat Berharga yang Dijual dengan Janji Dibeli Kembali	499,646	50,270		
Kewajiban Derivatif	11,554	139,078	125,093	53,939
Kewajiban Akseptasi	2,982,733	3,545,051	1,703,647	1,547,014
Surat Berharga yang Diterbitkan	1,534,657	2,117,007	2,113,457	2,228,225
Pinjaman yang diterima	4,009,424	4,795,670	4,383,123	5,026,177
Hutang Pajak	405,269	281,308	52,917	72,405
Kewajiban Pajak Tangguhan	313,407	-		
Estimasi kerugian atas Komitmen dan Kontijensi	132,409	126,343	219,896	166,848
Biaya yang masih harus dibayar dan kewajiban lain-lain	2,640,068	3,216,860	2,680,162	2,311,381
Pinjaman Subordinasi	2,238,803	2,433,032	2,285,090	2,065,575
JUMLAH KEWAJIBAN	154,596,653	135,890,987	123,595,177	121,464,909
HAK MINORITAS	24,651	26,305	28,106	5,672
EKUITAS				
Modal Saham	7,042,194	7,042,194	7,042,194	7,042,194
Tambahan Modal Disetor / Agio Saham	2,525,661	2,525,661	2,525,661	2,525,661
Laba/(rugi) yang belum direalisasi atas surat-surat berharga dalam kelompok tersedia untuk dijual setelah pajak tangguhan	1,351,484	(380,637)	80,539	(5,717)
Selisih kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan	(22,360)	(7,871)	(3,242)	13,284
Cadangan umum dan wajib	678,147	389,494	77,059	21,025
Cadangan khusus	479,132	434,641	-	-
Saldo Laba/(Rugi)	2,740,011	1,891,432	3,136,090	419,842
JUMLAH EKUITAS	14,794,269	11,894,914	12,858,301	10,016,289
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	169,415,573	147,812,206	136,481,584	131,486,870

Lampiran 4

**PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk
NERACA**

per 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah,

kecuali nilai nominal per saham)

	2006	2005	2004	2003
AKTIVA				
Kas	3,458,907	2,763,958	2,280,808	2,146,861
Giro pada Bank Indonesia	14,021,368	8,707,695	7,783,149	8,442,963
Giro pada Bank Lain - setelah dikurangi penyisihan kerugian	180,116	646,416	355,800	830,433
Penempatan pada Bank Indonesia dan Bank Lain setelah dikurangi bunga yang belum diamortisasi				
Pihak ketiga	13,490,867	9,353,732	5,210,216	3,585,634
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	166,000	256,000	-	156,006
Penyisihan kerugian	(41,081)	(29,612)	(14,901)	(16,423)
	13,615,786	9,580,120	5,195,315	3,725,217
Surat-surat Berharga -setelah dikurangi bunga dan diskonto yang belum diamortisasi	15,391,806	7,214,313	5,515,246	3,993,536
Penyisihan kerugian	(9,074)	(10,585)	(17,783)	(13,729)
	15,382,732	7,203,728	5,497,463	3,979,807
TAGIHAN WESEL EKSPOR	468,921	456,057	205,405	263,095
Penyisihan kerugian	(9,647)	(4,727)	(3,375)	(44,547)
	459,274	451,330	202,030	218,548
OBLIGASI REKAPITALISASI PEMERINTAH	18,445,348	17,721,871	23,950,160	27,578,595
EFEK YANG DIBELI DENGAN JANJI DIJUAL KEMBALI	201,925	-	-	20,220
Penyisihan kerugian	-	-	-	(202)
	201,925	-	-	20,018
Tagihan Derivatif - setelah dikurangi penyisihan kerugian	10,501	6,307	-	-
KREDIT YANG DIBERIKAN				
- Pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa	355,507	364,590	260,841	239,193
- Pihak ketiga	88,874,032	74,532,415	61,782,694	47,283,809
Penyisihan kerugian	89,229,539	74,897,005	62,043,535	47,523,002
	(6,687,654)	(5,393,146)	(5,118,895)	(4,312,402)
	82,541,885	69,503,859	56,924,640	43,210,600
PIUTANG DAN PEBIAYAAN SYARIAH	1,053,213	636,229	324,160	76,481
Penyisihan kerugian	(30,394)	(17,103)	(5,854)	(893)
	1,022,819	619,126	318,306	75,588
Tagihan Akseptasi - setelah dikurangi penyisihan kerugian	322,904	455,381	286,364	107,316
Penyertaan Saham - setelah dikurangi penyisihan kerugian	68,711	64,671	59,173	106,214
Aktiva Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	1,821,978	1,929,270	1,637,933	1,390,930
Aktiva Pajak Tanguhan	865,005	943,845	913,838	803,425
Aktiva Lain-Lain - bersih	2,306,227	2,178,002	1,635,193	2,073,211
JUMLAH AKTIVA	154,725,486	122,775,579	107,040,172	94,709,726
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				
KEWAJIBAN				
Kewajiban Segera	2,356,547	1,957,419	2,076,931	1,807,610
Simpanan Nasabah				
Giro				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	3,646	2,167	3,782	519
Pihak ketiga	27,807,211	17,357,706	13,350,200	14,108,677
	27,810,857	17,359,873	13,353,982	14,109,196

Lampiran 4
PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk
NERACA

per 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah,
kecuali nilai nominal per saham)

	2006	2005	2004	2003
Giro <i>Wadiah</i>	53,235	23,768	9,690	2,613
Tabungan				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	9,169	9,473	11,638	4,072
Pihak ketiga	58,143,328	49,282,329	44,509,878	35,788,617
	58,152,497	49,291,802	44,521,516	35,792,689
Tabungan <i>Mudharabah</i>	155,127	80,225	47,623	10,678
Deposito Berjangka				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	557,025	116,814	68,827	122,001
Pihak ketiga	37,585,252	30,026,209	24,292,655	26,203,400
	38,142,277	30,143,023	24,361,482	26,325,401
Deposito Berjangka <i>Mudharabah</i>	152,454	146,778	104,454	63,844
Sertifikat Deposito - setelah dikurangi bunga yang belum diamortisasi	1,892	564	1,313	11,997
Jumlah Simpanan	124,468,339	97,046,033	82,400,060	76,316,418
Simpanan dari Bank Lain & Lembaga Keuangan Lainnya	1,868,440	1,181,856	804,669	469,401
EFEK YANG DIJUAL DENGAN JANJI DIBELI KEMBALI- setelah dikurangi bunga yang belum diamortisasi	102,716	102,681	614,559	102,751
Kewajiban Derivatif	24,226	36,872	-	-
Kewajiban Akseptasi	327,666	470,208	293,335	111,750
Hutang Pajak	287,337	236,047	-	-
Pinjaman yang diterima	1,764,607	1,799,919	2,431,559	1,992,573
Estimasi kerugian komitmen dan kontijensi	48,262	44,204	74,993	74,433
Kewajiban Lain-Lain				
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	69,569	125,591	190,458	156,906
Pihak ketiga	4,297,538	4,034,322	3,360,787	3,472,070
	4,367,107	4,159,913	3,551,245	3,628,976
Pinjaman Subordinasi	2,231,431	2,387,445	2,342,527	1,752,035
JUMLAH KEWAJIBAN	137,846,678	109,422,597	94,589,878	86,255,947
EKUITAS				
Modal Saham	6,143,211	6,017,850	5,925,045	5,882,352
Tambahan Modal Disetor / Agio Saham	2,535,660	1,916,284	1,731,425	1,681,911
Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap	786	786	786	786
Selisih kurs Penjabaran Laporan Keuangan dalam Mata Uang Asing	103,017	103,522	103,602	104,807
Opsi Saham	47,047	76,587	29,158	3,859
Keuntungan/(kerugian bersih yang Belum direalisasi atas surat-surat Berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah yang Tersedia untuk Dijual setelah dikurangi Pajak Tangguhan	609,907	(292)	1,268,677	-
Saldo Laba/(Rugi)				
Sudah Ditentukan Penggunaannya	2,850,396	1,410,765	-	-
Belum Ditentukan Penggunaannya	4,588,784	3,827,480	3,391,601	780,064
Jumlah Saldo Laba	7,439,180	5,238,245	3,391,601	780,064
JUMLAH EKUITAS	16,878,808	13,352,982	12,450,294	8,453,779
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	154,725,486	122,775,579	107,040,172	94,709,726

Lampiran 5

PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

	2006	2005	2004	2003
PENDAPATAN DAN BEBAN OPERASIONAL				
Pendapatan Bunga				
Pendapatan Bunga	25,657,397	20,366,450	18,637,776	25,061,995
Provisi dan komisi atas kredit yang diberikan	603,709	632,775	507,394	495,060
Jumlah Pendapatan Bunga	26,261,106	20,999,225	19,145,170	25,557,055
Beban bunga				
Beban bunga	(15,776,751)	(11,747,360)	(9,522,533)	(17,437,715)
Beban pendanaan lainnya	(139,119)	(296,821)	(156,869)	(112,533)
Jumlah beban bunga	(15,915,870)	(12,044,181)	(9,679,402)	(17,550,248)
PENDAPATAN BUNGA BERSIH	10,345,236	8,955,044	9,465,768	8,006,807
Pendapatan Operasional Lainnya				
Provisi dan komisi lainnya	1,755,027	1,577,330	402,038	113,750
Laba selisih kurs - Bersih	379,727	74,079	1,360,382	923,891
Lain-lain	351,345	671,462	702,317	635,952
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	2,486,099	2,322,871	2,464,737	1,673,593
Pembentukan Penyisihan Penghapusan atas Aktiva Produktif	(3,671,788)	(4,445,226)	(371,517)	(1,179,414)
Pembalikan/(Pembentukan) Penyisihan Estimasi Kerugian atas				
Komitmen dan Kontijensi	37,670	(80)	37,923	641,113
Pembalikan Penyisihan Lainnya	128,945	1,056,645	309,172	320,737
Keuntungan/(Kerugian) dari Kenaikan/(Penurunan) Nilai Surat-				
surat Berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	109,381	(89,144)	66,272	(50,942)
Keuntungan dari Penjualan Surat-surat Berharga dan Obligasi				
Rekapitalisasi Pemerintah	137,542	255,458	1,584,235	2,123,438
Beban Operasional Lainnya				
Beban Umum dan Administrasi	(3,250,893)	(3,080,079)	(2,988,672)	(2,249,542)
Beban Gaji dan Tunjangan	(3,017,502)	(3,187,255)	(2,401,757)	(1,664,950)
Lain-lain - Bersih	(593,580)	(600,661)	(645,562)	(807,278)
Jumlah Beban Operasional Lainnya	(6,861,975)	(6,867,995)	(6,035,991)	(4,721,770)
LABA OPERASIONAL	2,711,110	1,187,573	7,520,599	6,813,562
Pendapatan Bukan Operasional - Bersih	120,086	45,304	4,403	217,962
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK DAN HAK MINORITAS	2,831,196	1,232,877	7,525,002	7,031,524
Manfaat/(Beban) Pajak				
Tahun Berjalan	(1,675,010)	(500,501)	(2,181,011)	(2,188,877)
Tanggungan	1,266,286	(127,845)	(88,290)	(256,581)
Jumlah Beban Pajak	(408,724)	(628,346)	(2,269,301)	(2,445,458)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	2,422,472	604,531	5,255,701	4,586,066
- HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI	(1,067)	(1,162)	(70)	23
LABA BERSIH	2,421,405	603,369	5,255,631	4,586,089
LABA PER SAHAM				
Dasar (dalam Rupiah penuh)	119.08	29.90	262.15	229.30
Dilusian (dalam Rupiah penuh)	117.83	29.68	259.82	228.64

Lampiran 6

PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) Tbk
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASIAN

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

	2006	2005	2004	2003
PENDAPATAN DAN BEBAN OPERASIONAL				
Pendapatan Bunga				
Pendapatan Bunga	14,598,935	12,250,513	11,586,286	12,942,017
Provisi dan komisi atas kredit yang diberikan	339,462	350,755	318,401	277,357
Jumlah Pendapatan Bunga	14,938,397	12,601,268	11,904,687	13,219,374
Beban bunga				
Beban bunga	(7,535,333)	(5,455,277)	(4,679,787)	(7,812,599)
Beban pendanaan lainnya	(26,533)	(331,272)	(340,191)	(404,443)
Jumlah beban bunga	(7,561,866)	(5,786,549)	(5,019,978)	(8,217,042)
PENDAPATAN BUNGA BERSIH	7,376,531	6,814,719	6,884,709	5,002,332
Pendapatan Operasional Lainnya				
Provisi dan komisi lainnya	1,367,619	1,171,874	1,261,149	1,039,499
Laba dari surat berharga dan Obligasi Pemerintah Bersih	631,346	67,051	646,494	390,274
Laba selisih kurs - Bersih	184,173	109,627	221,720	169,266
Lain-lain	678,137	982,758	730,451	508,746
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	2,861,275	2,331,310	2,859,814	2,107,785
Penyisihan Kerugian atas Aktiva Produktif	(1,318,753)	(1,255,802)	(2,127,939)	(2,965,817)
Beban Operasional Lainnya				
Beban Gaji dan Tunjangan	(2,910,677)	(2,637,011)	(2,195,090)	(1,440,927)
Beban Umum dan Administrasi	(2,351,355)	(2,107,683)	(1,582,438)	(1,322,240)
Lain-lain	(1,001,899)	(974,035)	(683,451)	(616,240)
Jumlah Beban Operasional Lainnya	(6,263,931)	(5,718,729)	(4,460,979)	(3,379,407)
LABA OPERASIONAL BERSIH	2,655,122	2,171,498	3,155,605	764,893
(Beban)/Pendapatan Bukan Operasional - Bersih	184,517	84,285	(16,341)	205,415
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK DAN HAK MINORITAS	2,839,639	2,255,783	3,139,264	970,308
Pajak Penghasilan	(911,074)	(838,679)	(530)	(141,778)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	1,928,565	1,417,104	3,138,734	828,530
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(2,735)	(2,365)	(2,644)	583
LABA BERSIH	1,925,830	1,414,739	3,136,090	829,113
LABA PER SAHAM				
Dasar (dalam Rupiah penuh)	145.00	106.00	236.00	63.00

Lampiran 7

PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk
LAPORAN LABA RUGI

(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2006, 2005, 2004 dan 2003

	2006	2005	2004	2003
PENDAPATAN DAN BEBAN OPERASIONAL				
Pendapatan Bunga, Investasi dan Pembiayaan Syariah				
Pendapatan Bunga & investasi	20,423,813	16,754,643	15,098,933	14,806,904
Provisi & Komisi	534,696	437,340	351,998	258,167
Pendapatan pembiayaan syariah	112,028	61,729	24,044	4,185
Jumlah Pendapatan Bunga, Investasi dan Pembiayaan Syariah	21,070,537	17,253,712	15,474,975	15,069,256
Beban Bunga, Pembiayaan Syariah dan Lainnya				
Beban Bunga & Pembiayaan Lainnya	(7,262,828)	(4,781,024)	(4,760,483)	(7,040,914)
Beban Pembiayaan Syariah	(18,354)	(15,420)	(8,231)	(1,587)
Jumlah Beban Bunga, Pembiayaan Syariah dan Lainnya	(7,281,182)	(4,796,444)	(4,768,714)	(7,042,501)
PENDAPATAN BUNGA BERSIH	13,789,355	12,457,268	10,706,261	8,026,755
Pendapatan Operasional Lainnya				
Keuntungan dari penjualan efek-efek Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - Bersih	808,070	496,005	523,593	30,006
Provisi dan komisi lainnya	293,860	231,633	502,210	288,119
Keuntungan/(Kerugian) dari Kenaikan/(Penurunan) Nilai Surat-surat Berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	190,339	-	189,015	186,944
Provisi dan komisi lainnya	29,624	31,889	130,196	91,845
Laba selisih kurs - Bersih	-	49,464	157,615	341,625
Lain-lain	187,157	147,256	-	-
Jumlah Pendapatan Operasional Lainnya	1,509,050	956,247	1,502,629	938,539
Beban Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif - Bersih (Beban)/Pembalikan Estimasi Kerugian Komitmen dan Kontijensi - Bersih	(1,868,694)	(710,070)	(1,182,769)	(259,889)
(Beban)/Pembalikan Pembalikan Penyisihan Kerugian Aktiva Lain-lain -	(4,058)	(30,789)	(560)	154,211
	24,612	278,452	(145,045)	180,863
Beban Operasional Lainnya				
Beban Umum dan Administrasi	(2,054,030)	(1,943,569)	(1,348,533)	(1,330,346)
Beban Gaji dan Tunjangan	(4,830,775)	(4,407,158)	(3,717,498)	(3,666,506)
Premi program penjaminan Pemerintah	(206,246)	(199,290)	-	-
Provisi & komisi lainnya	(2,507)	(2,267)	(1,862)	(13,501)
Kerugian dari penurunan nilai efek-efek dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - Bersih	-	(565,982)	-	(26,572)
Rugi Selisih Kurs - Bersih	(4,610)	-	-	(128,169)
Lain-lain	(567,478)	(582,111)	(214,946)	(568,938)
Jumlah Beban Operasional Lainnya	(7,665,646)	(7,700,377)	(5,282,839)	(5,734,032)
LABA OPERASIONAL	5,784,619	5,312,309	5,597,677	3,306,447
Pendapatan Bukan Operasional - Bersih	122,102	295,643	133,748	405,634
LABA SEBELUM (BEBAN) MANFAAT PAJAK	5,906,721	5,607,952	5,731,425	3,712,081
Manfaat/(Beban) Pajak				
Tahun Berjalan	(1,831,877)	(1,829,246)	(2,208,610)	(1,080,470)
Tanggungan	182,728	29,881	110,413	(52,796)
Jumlah Beban Pajak	(1,649,149)	(1,799,365)	(2,098,197)	(1,133,266)
LABA BERSIH	4,257,572	3,808,587	3,633,228	2,578,815
LABA PER SAHAM				
Dasar (dalam Rupiah penuh)	355.62	321.70	306.60	251.68
Dilusian (dalam Rupiah penuh)	349.54	315.50	303.07	251.02

Lampiran 8
PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
LAPORAN KAS KONSOLIDASIAN
(disajikan dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASIONAL										
Penerimaan pendapatan bunga	pertumbuhan konstan 15% per tahun	25,529,682	19,127,153	19,534,754	25,759,601	29,623,541	34,067,072	39,177,133	45,053,703	51,811,759
Penerimaan pendapatan komisi & provisi	pertumbuhan konstan 10% per tahun	1,418,951	1,867,776	2,210,104	2,358,736	2,594,610	2,854,071	3,139,478	3,453,425	3,798,768
Pembayaran beban bunga	pertumbuhan konstan 15% per tahun	(17,823,621)	(9,379,776)	(11,783,158)	(15,880,174)	(18,262,200)	(21,001,530)	(24,151,760)	(27,774,524)	(31,940,702)
Pembayaran beban pendanaan lainnya	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(112,533)	(87,211)	(296,821)	(139,119)	(166,943)	(200,331)	(240,398)	(288,477)	(346,173)
Penerimaan dari Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	2,123,438	1,584,235	7,999,998	3,253,360	3,904,032	4,684,838	5,621,806	6,746,167	8,095,401
Pembelian Obligasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(465,354)	(286,700)	(8,173,726)	(1,845,117)	(2,214,140)	(2,656,968)	(2,656,968)	(3,188,362)	(3,188,362)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	Tidak ada	732,063	1,341,409	(928,517)	599,902	-	-	-	-	-
Pendapatan operasional lainnya	Rp 600.000 per tahun	557,873	524,185	692,840	587,127	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
Beban operasional lainnya	Rp 700.000 per tahun	(426,165)	(929,865)	(600,662)	(593,578)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)
Beban gaji dan tunjangan	Rp 3,000.000 per tahun	(1,459,469)	(1,849,968)	(2,652,702)	(2,845,005)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)
Beban umum dan administrasi	Rp 3,000.000 per tahun	(1,781,336)	(2,379,406)	(2,522,373)	(2,642,535)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)
Pendapatan/(beban) bukan operasional - lainnya	Rp 20.000 per tahun	182,169	(374,300)	(109,659)	246,292	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Laba/(rugi) sebelum perubahan aktiva dan kewajiban operasional		8,475,698	9,157,532	3,370,078	8,859,490	9,398,899	11,667,151	14,809,291	17,821,933	22,150,690
(Kenaikan)/penurunan atas aktiva operasional:										
Penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain	Rp 1.500.000 per tahun	4,691,360	(4,062,802)	(9,500,609)	14,238,403	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Surat-surat berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(1,408,760)	1,399,944	(156,366)	(292,604)	(351,125)	(421,350)	(505,620)	(606,744)	(728,092)
Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	26,162,064	32,227,128	-	-	-	-	-	-	-
Tagihan lainnya - transaksi perdagangan	Rp 300.000 per tahun	(767,456)	(571,920)	(1,035,092)	1,055,858	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Kredit yang diberikan	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(14,088,922)	(17,648,296)	(12,120,897)	(15,874,043)	(17,461,447)	(19,207,592)	(21,128,351)	(23,241,186)	(25,565,305)
Penerimaan atas aktiva produktif yang telah dihapusbukukan	Rp 1.000.000 per tahun	1,240,118	1,104,990	830,539	1,086,061	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Aktiva lain-lain	Rp 1.000.000 per tahun	(738,452)	702,714	4,646,124	(873,007)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Kenaikan/(penurunan) atas kewajiban operasional:										
Giro	pertumbuhan konstan 15% per tahun	5,670,166	2,279,396	3,967,854	4,493,436	5,167,451	5,942,569	6,536,826	7,517,350	8,644,952
Tabungan	pertumbuhan konstan 15% per tahun	11,381,243	12,225,969	(6,380,224)	13,150,383	15,122,940	17,391,382	20,000,089	23,000,102	26,450,117
Deposito Berjangka	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(23,717,888)	(20,750,172)	27,221,611	(15,496,976)	(17,046,674)	(18,751,341)	(20,626,475)	(22,689,123)	(24,958,035)
Sertifikat deposito	Tidak ada	(78,877)	(11)	-	-	-	-	-	-	-
Inter-bank call money	Rp 300.000 per tahun	225,886	941,919	(1,126,341)	1,061,662	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Kewajiban segera	Rp 100.000 per tahun	819,162	(378,180)	129,008	(3,946)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Hutang Pajak	Tidak ada	(1,883,523)	(2,291,304)	(724,524)	(364,311)	-	-	-	-	-
Kewajiban lain-lain	Tidak ada	815,540	(1,106,639)	432,339	1,202,403	-	-	-	-	-
Estimasi kerugian atas komitmen dan kontijensi	Rp 150.000 per tahun	(641,113)	(37,923)	288	(2,419)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan dalam valuta asing	Tidak ada	(29,702)	38,092	-	-	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional		16,126,544	13,230,437	9,553,788	12,240,390	(1,119,954)	670,819	3,135,760	5,952,332	10,044,328

Lampiran 8
PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
LAPORAN KAS KONSOLIDASIAN
(disajikan dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI										
Penurunan/(kenaikan) surat-surat berharga - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	(8,780,375)	(928,921)	1,927,795	(6,678,117)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	-	-	1,935,476	(242,160)	-	-	-	-	-
Penebusan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah yang jatuh tempo	Tidak ada	6,414,666	6,843,983	2,865,356	-	-	-	-	-	-
Penambahan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	Tidak ada	(6,414,666)	(6,843,983)	(2,865,356)	-	-	-	-	-	-
Penerimaan dari penjualan aktiva tetap	Tidak ada	210,268	447,915	48,797	65,017	-	-	-	-	-
Pembelian aktiva tetap	Tidak ada	(956,458)	(708,521)	(411,507)	(263,847)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan penyertaan saham	Tidak ada	36,132	36,036	(1,035)	6,250	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali	Tidak ada	-	(708,134)	391,091	(524,945)	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas investasi		(9,490,433)	(1,861,625)	3,890,617	(7,637,802)	-	-	-	-	-
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN										
Kenaikan/(penurunan) hak minoritas atas aktiva bersih anak-anak perusahaan yang dikonsolidasi	Tidak ada	(23)	70	-	-	-	-	-	-	-
(Penurunan)/Kenaikan atas surat-surat berharga yang diterbitkan	Tidak ada	2,838,371	(752,210)	(10,511)	(189,586)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman yang diterima	Tidak ada	(4,382,083)	(2,018,893)	(3,035,246)	(1,522,333)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman subordinasi	Tidak ada	(1,055,428)	(417,566)	(2,413,940)	(244,906)	-	-	-	-	-
Penurunan surat-surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali	Tidak ada	2,935,677	(1,492,045)	(867,212)	(186,640)	-	-	-	-	-
Pembayaran dividen	Rp 500.000 per tahun	(2,929,841)	(2,322,930)	(2,759,207)	(313,752)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Pengembalian kelebihan tambahan modal disetor kepada pemerintah		(1,412,000)	-	-	-	-	-	-	-	-
Eksekusi hak opsi saham	Rp 200.000 per tahun	-	-	91,225	415,090	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan		(4,005,327)	(7,003,574)	(8,994,891)	(2,042,127)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS		2,630,784	4,365,238	4,449,514	2,560,461	(1,419,954)	370,819	2,835,760	5,652,332	9,744,328
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN		12,087,261	14,718,045	19,083,283	23,532,797	26,093,258	24,673,304	25,044,123	27,879,883	33,532,215
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN		14,718,045	19,083,283	23,532,797	26,093,258	24,673,304	25,044,123	27,879,883	33,532,215	43,276,543

PT BANK NEGARA INDONESIA 1946 (PERSERO) Tbk
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
 (disajikan dalam jutaan Rupiah)
 Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI KEGIATAN OPERASI										
Bunga, provisi dan komisi	pertumbuhan konstan 10% per tahun	12,815,242	12,205,109	12,213,448	14,818,319	16,300,151	17,930,166	19,723,183	21,695,501	23,865,051
Bunga dan pembiayaan lainnya yang dibayar	pertumbuhan konstan 15% per tahun	(8,295,300)	(5,055,252)	(5,738,230)	(7,585,260)	(8,723,049)	(10,031,506)	(11,536,232)	(13,266,667)	(15,256,667)
Pendapatan operasional lainnya	Rp 3.000.000 per tahun	1,741,884	2,000,444	2,212,748	2,729,857	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
Keuntungan bersih selisih kurs	Tidak ada	(148,285)	618,239	583,453	957,203	-	-	-	-	-
Beban operasional lainnya	Rp 5.500.000 per tahun	(5,691,971)	(4,159,482)	(5,124,936)	(5,359,675)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)
Beban bukan operasional - setelah dikurangi pendapatan bukan operasional	Rp 50.000 per tahun	183,996	(21,181)	82,426	37,903	(50,000)	(50,000)	(50,000)	(50,000)	(50,000)
Pembayaran pajak penghasilan badan	Rp 700.000 per tahun	-	-	(705,633)	(720,753)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)
Laba sebelum perubahan dalam aktiva dan kewajiban operasi		605,566	5,587,877	3,523,276	4,877,594	4,327,102	4,648,660	4,936,950	5,178,834	5,358,384
Perubahan dalam aktiva dan kewajiban operasi										
Penurunan (kenaikan) aktiva operasi:										
Penempatan pada bank lain dan Bank Indonesia	Rp 5.000.000 per tahun	(455,418)	2,273,133	(8,913,600)	(10,482,850)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)
Surat-surat berharga	Rp 700.000 per tahun	(2,841,137)	403,740	(359,562)	(39,153)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)
Surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali	Tidak ada	-	(49,688)	49,688	-	-	-	-	-	-
Wesel ekspor dan tagihan lainnya	Tidak ada	(2,214,640)	1,402,430	(645,658)	732,290	-	-	-	-	-
Pinjaman yang diberikan	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(7,040,365)	(12,976,553)	(5,664,284)	(6,019,270)	(6,621,197)	(7,283,317)	(8,011,648)	(8,812,813)	(9,694,095)
Tagihan akseptasi	Rp 500.000 per tahun	(550,865)	(175,596)	(1,815,501)	468,570	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Biaya dibayar di muka dan aktiva lain-lain	Rp 200.000 per tahun	482,229	(746,011)	(127,778)	(523,130)	(200,000)	(200,000)	(200,000)	(200,000)	(200,000)
Kenaikan (penurunan) kewajiban operasi:										
Kewajiban segera	Rp 250.000 per tahun	(205,330)	183,543	202,114	251,291	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Simpanan nasabah	pertumbuhan 10% setelah 2007	8,267,697	(243,562)	10,357,972	20,605,925	10,302,963	11,333,259	12,363,555	13,393,851	14,424,148
Simpanan dari bank lain	Rp 300.000 per tahun	(737,050)	2,098,466	(1,405,509)	(232,506)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)
Surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali	Tidak ada	547,355	156,633	50,270	449,376	-	-	-	-	-
Kewajiban akseptasi	Tidak ada	(28,771)	(19,488)	1,841,404	(562,318)	-	-	-	-	-
Hutang pajak	Tidak ada	(404,124)	638,499	95,344	(160,819)	-	-	-	-	-
Biaya yang masih harus dibayar dan kewajiban lain-lain	Tidak ada	(6,388)	(16,526)	110,340	(719,333)	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasi		(4,581,241)	(1,483,103)	(2,701,484)	8,645,667	1,558,867	2,248,602	2,838,857	3,309,872	3,638,437
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI										
Penurunan/(kenaikan) surat-surat berharga - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	-	-	3,234,764	3,109,085	-	-	-	-	-
Penjualan Obligasi Pemerintah	Tidak ada	11,484,895	6,386,697	10,712,925	19,652,533	-	-	-	-	-
Pembelian Obligasi Pemerintah	Tidak ada	-	-	(9,884,481)	(25,332,467)	-	-	-	-	-
Penambahan aktiva tetap	Tidak ada	(831,340)	(620,970)	(230,022)	(542,129)	-	-	-	-	-
Hasil penjualan aktiva tetap	Tidak ada	77,558	134,180	531,310	229,314	-	-	-	-	-
Hasil penjualan penyertaan modal sementara, saham anak perusahaan	Tidak ada	20,863	7,313	309,489	2,577	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas investasi		10,751,976	5,907,220	4,673,985	(2,881,087)	-	-	-	-	-

Lampiran 9

PT BANK NEGARA INDONESIA 1946 (PERSERO) Tbk
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
 (disajikan dalam jutaan Rupiah)
 Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN										
(Penurunan)/Kenaikan atas surat-surat berharga yang diterbitkan	Tidak ada	(571,999)	(114,768)	3,550	(582,350)	-	-	-	-	-
(Penurunan)/Kenaikan pinjaman yang diterima	Tidak ada	(2,973,604)	(643,054)	412,547	(786,246)	-	-	-	-	-
Penerimaan dari penerbitan pinjaman subordinasi	Tidak ada	878,112	-	-	-	-	-	-	-	-
Pembayaran dividen, program kemitraan dan bina lingkungan	Rp 1.000.000 per tahun	(1,254,323)	(314,909)	(1,568,169)	(744,107)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan		(3,921,814)	(1,072,731)	(1,152,072)	(2,112,703)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS		2,248,921	3,351,386	820,429	3,651,877	558,867	1,248,602	1,838,857	2,309,872	2,638,437
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN		8,208,907	10,457,828	13,809,214	14,629,643	18,281,520	18,840,387	20,088,989	21,927,846	24,237,718
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN		10,457,828	13,809,214	14,629,643	18,281,520	18,840,387	20,088,989	21,927,846	24,237,718	26,876,154



Lampiran 10
PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk
LAPORAN KAS
(disajikan dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI KEGIATAN OPERASI										
Penerimaan pendapatan bunga, hasil investasi, provisi dan komisi serta pendapatan syariah	pertumbuhan konstan 15% per tahun	14,432,762	15,388,151	17,251,719	21,022,791	24,176,210	27,802,641	31,973,037	36,768,993	42,284,342
Pembayaran beban bunga, beban syariah dan pembiayaan lainnya	pertumbuhan konstan 15% per tahun	(7,006,772)	(4,903,099)	(4,919,475)	(6,673,483)	(7,674,505)	(8,825,681)	(10,149,533)	(11,671,963)	(13,422,758)
Penerimaan kembali kredit yang telah dihapuskan	Rp 600.000.000 per tahun	825,450	419,457	523,880	622,263	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
Pendapatan operasional lainnya	Rp 900.000.000 per tahun	532,400	302,561	382,257	2,344,823	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000
Beban operasional lainnya	Rp 7.500.000.000 per tahun	(5,499,799)	(5,179,009)	(9,174,703)	(9,961,528)	(7,500,000)	(7,500,000)	(7,500,000)	(7,500,000)	(7,500,000)
Pendapatan/(beban) bukan operasional - Bersih	Rp 150.000.000 per tahun	403,005	110,169	302,428	(224,808)	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
Labu/(rugi) sebelum perubahan aktiva dan kewajiban operasi		3,687,046	6,138,230	4,366,106	7,130,058	10,651,704	13,126,960	15,973,504	19,247,029	23,011,584
Perubahan dalam aktiva dan kewajiban operasi:										
(Kenaikan)/penurunan atas aktiva operasional:										
Penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain	Rp 2.000.000 per tahun	1,699,699	(1,470,098)	(4,396,068)	(4,048,394)	(2,000,000)	(2,000,000)	(2,000,000)	(2,000,000)	(2,000,000)
Efek-efek yang diperdagangkan dan tersedia untuk dijual	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(268,652)	(863,109)	344,258	(2,700,233)	(3,240,280)	(3,888,336)	(4,666,003)	(5,599,203)	(6,719,044)
Tagihan wesel ekspor	Rp 40.000 per tahun	93,461	16,518	(250,652)	(12,864)	(40,000)	(40,000)	(40,000)	(40,000)	(40,000)
Tagihan derivatif	Tidak ada	-	-	(5,155)	(4,236)	-	-	-	-	-
Kredit yang diberikan	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(8,890,133)	(15,402,174)	(13,768,893)	(14,954,796)	(16,450,276)	(18,095,303)	(19,904,833)	(21,895,317)	(24,084,849)
Piutang dan pembiayaan syariah	Rp 300.000 per tahun	(69,967)	(242,720)	(312,069)	(416,985)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)
Aktiva lain-lain	Rp 250.000 per tahun	884,327	(195,864)	(141,312)	432,231	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Kenaikan/(penurunan) atas kewajiban operasi:										
Kewajiban segera										
Simpanan:		(1,147,496)	256,814	156,643	400,080	-	-	-	-	-
Giro	pertumbuhan konstan 10% per tahun	2,650,929	(755,214)	4,005,892	10,450,983	5,225,492	5,748,041	6,322,845	6,955,129	7,650,642
Giro wadiah	pertumbuhan konstan 10% per tahun	2,145	7,076	14,078	29,468	32,415	35,656	39,222	43,144	47,459
Tabungan	pertumbuhan konstan 10% per tahun	7,121,213	8,728,827	4,770,286	8,860,695	9,746,765	10,721,441	11,793,585	12,972,944	14,270,238
Tabungan mudharabah	pertumbuhan konstan 10% per tahun	9,117	36,945	32,602	74,902	82,392	90,631	99,695	109,664	120,630
Deposito Berjangka	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(3,156,785)	(1,963,919)	5,781,541	7,999,254	(3,999,627)	(4,399,590)	(4,839,549)	(5,323,504)	(5,855,854)
Deposito Berjangka mudharabah	pertumbuhan konstan 10% per tahun	62,099	40,609	42,324	5,676	6,244	6,868	7,555	8,310	9,141
Sertifikat deposito	Rp 1.000 per tahun	1,044	(10,684)	(750)	1,320	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Simpanan dari bank lain dan lembaga keuangan lainnya	Rp 300.000 per tahun	(1,591,555)	335,268	377,187	686,584	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)	(300,000)
Kewajiban derivatif	Tidak ada	-	-	(20,162)	(12,646)	-	-	-	-	-
Hutang Pajak	Tidak ada	-	-	(41,553)	(34,621)	-	-	-	-	-
Kewajiban lain-lain	Tidak ada	92,780	(29,968)	788,251	77,842	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari kegiatan operasi		1,178,272	(5,373,463)	1,742,554	13,964,318	(334,171)	957,369	2,437,020	4,129,197	6,060,948
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI										
Hasil penjualan aktiva tetap	Tidak ada	5,662	13,990	32,708	7,235	-	-	-	-	-
Perolehan dividen	Tidak ada	4,410	12,285	6,525	7,020	-	-	-	-	-
Penambahan aktiva tetap	Tidak ada	(550,973)	(580,289)	(715,103)	(299,670)	-	-	-	-	-
Hasil penjualan penyertaan saham	Tidak ada	-	58,335	-	-	-	-	-	-	-
Hasil penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah		1,020,453	5,417,361	-	-	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/Penurunan efek-efek dan obligasi rekapitalisasi Pemerintah yang tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	2,086,303	(1,174,796)	3,477,320	(6,309,101)	-	-	-	-	-
Kas Bersih yang (Digunakan untuk) Diperoleh dari Kegiatan Investasi		2,565,855	3,746,886	2,801,450	(6,594,516)	-	-	-	-	-

Lampiran 10
PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk
LAPORAN KAS
 (disajikan dalam jutaan Rupiah)
 Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual				Proyeksi				
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN										
Kenaikan tambahan modal disetor dari eksekusi opsi saham		-	39,491	145,366	492,877					
Kenaikan modal disetor dari eksekusi opsi saham		-	42,693	92,805	125,361					
Kenaikan modal disetor dari penawaran umum saham		882,352	-	-	-					
Kenaikan tambahan modal disetor dari penawaran umum saham	Tidak ada	589,762	-	-	-	-	-	-	-	-
Penurunan efek-efek yang dijual dengan janji dibeli kembali	Tidak ada	(97,936)	511,808	(512,408)	(35)	-	-	-	-	-
Pembayaran pinjaman yang diterima	Tidak ada	1,231,720	590,491	(631,727)	(35,312)	-	-	-	-	-
(Pembayaran)/ Penerimaan pinjaman subordinasi	Tidak ada	(880,473)	438,987	44,123	(156,014)	-	-	-	-	-
Penurunan efek-efek yang dibeli dengan janji dijual kembali	Tidak ada	1,261	20,019	-	(201,925)	-	-	-	-	-
Pembagian laba untuk dividen, tantiem dan PKBL	Rp 1.500.000 per tahun	(778,969)	(1,021,690)	(1,980,836)	(2,056,637)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan		947,717	621,799	(2,842,677)	(1,831,685)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)	(1,500,000)
EFEK SELISIH KURS KARENA PENJABARAN LAPORAN KEUANGAN DALAM MATA UANG ASING										
	Tidak ada	697	(1,205)	(80)	(505)	-	-	-	-	-
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS		4,693,541	(1,005,983)	1,701,247	5,537,612	(1,834,171)	(542,631)	937,020	2,629,197	4,560,948
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN		6,735,793	11,429,334	10,423,351	12,124,598	17,662,210	15,828,039	15,285,407	16,222,427	18,851,624
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN		11,429,334	10,423,351	12,124,598	17,662,210	15,828,039	15,285,407	16,222,427	18,851,624	23,412,572

Lampiran 11
 Perhitungan Regressi Korelasi IHSG - BMRI
 Periode 2005-2006

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.664010847
R Square	0.440910405
Adjusted R Square	0.439757643
Standard Error	0.009220162
Observations	487

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.032515302	0.032515	382.4817	3.16074E-63
Residual	485	0.041230524	8.5E-05		
Total	486	0.073745826			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 095%</i>	<i>Upper 095%</i>
Intercept	0.000945086	0.000418027	2.260824	0.024212	0.000123718	0.001766455	0.000123718	0.001766455
X Variable 1	0.29926232	0.015301947	19.55714	3.16E-63	0.269196017	0.329328624	0.269196017	0.329328624

$Y = 0,0009 + 0,2993 X$

Beta = 0,2993

Lampiran 12
 Perhitungan Regresi Korelasi IHSG - BBNI
 Periode 2005-2006

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.323509056
R Square	0.10465811
Adjusted R Square	0.102812044
Standard Error	0.011667889
Observations	487

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.007718099	0.007718	56.69251	2.5058E-13
Residual	485	0.066027727	0.000136		
Total	486	0.073745826			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 095%</i>	<i>Upper 095%</i>
Intercept	0.001169361	0.000528752	2.211549	0.027463	0.000130433	0.002208289	0.000130433	0.002208289
X Variable 1	0.156125359	0.020735313	7.529443	2.51E-13	0.115383211	0.196867508	0.115383211	0.196867508

$Y = 0,0011 + 0,1561X$

Beta = 0,1561

Lampiran 13
 Perhitungan Regresi Korelasi IHSG - BBRI
 Periode 2005-2006

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.664479143
R Square	0.441532531
Adjusted R Square	0.440381052
Standard Error	0.009215031
Observations	487

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.032561181	0.032561	383.4481	2.41118E-63
Residual	485	0.041184645	8.49E-05		
Total	486	0.073745826			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 095%</i>	<i>Upper 095%</i>
Intercept	0.00079057	0.000418126	1.890748	0.059254	-3.09915E-05	0.001612132	-3.09915E-05	0.001612132
X Variable 1	0.341324432	0.017430671	19.58183	2.41E-63	0.307075469	0.375573396	0.307075469	0.375573396

$Y = 0,0008 + 0,3413X$

Beta = 0,3413

Lampiran 14
PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
ARUS KAS KONSOLIDASI - HASIL MERGER SKENARIO 1
(dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual 2006		BM Hasil Merger (Skenario 1)	Proyeksi				
		BM	BNI		2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASIONAL									
Penerimaan pendapatan bunga	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 4% per tahun pada tahun kedua dst	25,759,601	1,185,466	26,945,067	22,903,307	23,819,439	24,772,216	25,763,105	26,793,629
Penerimaan pendapatan komisi & provisi	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 15% per tahun pada tahun kedua dst	2,358,736	13,632,853	15,991,589	13,592,851	15,631,779	17,976,546	20,673,027	23,773,981
Pembayaran beban bunga	pertumbuhan konstan 5% per tahun	(15,880,174)	(7,585,260)	(23,465,434)	(24,638,706)	(25,870,641)	(27,164,173)	(28,522,382)	(29,948,501)
Pembayaran beban pendanaan lainnya	pertumbuhan konstan 30% per tahun	(139,119)	37,903	(101,216)	(131,581)	(171,055)	(222,372)	(289,083)	(375,808)
Penerimaan dari Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 5% per tahun	3,253,360	-	3,253,360	3,416,028	3,586,829	3,766,171	3,954,479	4,152,203
Pembelian Obligasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 5% per tahun	(1,845,117)	-	(1,845,117)	(1,937,373)	(2,034,241)	(2,034,241)	(2,135,954)	(2,135,954)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	Tidak ada	599,902	957,203	1,557,105	-	-	-	-	-
Pendapatan operasional lainnya	pertumbuhan konstan 5% per tahun	587,127	2,729,857	3,316,984	3,482,833	3,656,975	3,839,824	4,031,815	4,233,406
Beban operasional lainnya	Rp 700.000 per tahun	(593,578)	(5,359,675)	(5,953,253)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)
Beban gaji dan tunjangan	Rp 5.500.000 per tahun	(2,845,005)	-	(2,845,005)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)	(5,500,000)
Beban umum dan administrasi	Rp 4.000.000 per tahun	(2,642,535)	-	(2,642,535)	(4,000,000)	(4,000,000)	(4,000,000)	(4,000,000)	(4,000,000)
Pendapatan/(beban) bukan operasional - lainnya	Rp 20.000 per tahun	246,292	(720,753)	(474,461)	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Laba/(rugi) sebelum perubahan aktiva dan kewajiban operasional		8,859,490	4,877,594	13,737,084	6,467,359	8,399,084	10,713,970	13,255,008	16,272,957
(Kenaikan)penurunan atas aktiva operasional: Penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain	Rp 1.500.000 per tahun	14,238,403	(10,482,850)	3,755,553	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Surat-surat berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(292,604)	(39,153)	(331,757)	(398,108)	(477,730)	(573,276)	(687,931)	(825,518)
Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	-	-	-	-	-	-	-	-
Tagihan lainnya - transaksi perdagangan	Rp 300.000 per tahun	1,055,858	1,200,860	2,256,718	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Kredit yang diberikan	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 10% per tahun pada tahun kedua dst	(15,874,043)	(6,019,270)	(21,893,313)	(18,609,316)	(20,470,248)	(22,517,272)	(24,769,000)	(27,245,900)
Penerimaan atas aktiva produktif yang telah dihapusbukukan	Rp 1.000.000 per tahun	1,086,061	-	1,086,061	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Aktiva lain-lain	Rp 1.000.000 per tahun	(873,007)	(523,130)	(1,396,137)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)
Kenaikan/(penurunan) atas kewajiban operasional: Giro	pertumbuhan konstan 10% per tahun	4,493,436	5,151,481	9,644,917	10,609,409	11,670,350	12,837,385	14,121,123	14,827,180
Tabungan	pertumbuhan Rp 20.000.000/ tahun	13,150,383	15,454,444	28,604,827	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
Deposito Berjangka	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(15,486,976)	-	(15,486,976)	(17,046,674)	(18,751,341)	(20,626,475)	(22,689,123)	(24,958,035)
Sertifikat deposito	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
Inter-bank call money	Tidak ada	1,061,662	(232,506)	829,156	-	-	-	-	-
Kewajiban segera	Rp 100.000 per tahun	(3,946)	251,291	247,345	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)
Hutang Pajak	Tidak ada	(364,311)	(723,137)	(1,087,448)	-	-	-	-	-
Kewajiban lain-lain	Tidak ada	1,202,403	(719,333)	483,070	-	-	-	-	-
Estimasi kerugian atas komitmen dan kontijensi	Rp 150.000 per tahun	(2,419)	-	(2,419)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan dalam valuta asing	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional		12,240,390	8,196,291	20,436,681	2,572,670	1,920,115	1,384,332	780,078	(379,315)

Lampiran 14

PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk

ARUS KAS KONSOLIDASI - HASIL MERGER SKENARIO 1

(dalam jutaan Rupiah)

Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual 2006		BM Hasil Merger (Skenario 1)	Proyeksi				
		BM	BNI		2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI									
Penurunan/(kenaikan) surat-surat berharga - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	(6,678,117)		(6,678,117)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	(242,160)	3,109,085	2,866,925	-	-	-	-	-
Penebusan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah yang jatuh tempo	Tidak ada	-	19,652,533	19,652,533	-	-	-	-	-
Penambahan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	Tidak ada	-	(25,332,467)	(25,332,467)	-	-	-	-	-
Penerimaan dari penjualan aktiva tetap	Tidak ada	65,017	229,314	294,331	-	-	-	-	-
Pembelian aktiva tetap	Tidak ada	(263,847)	(542,129)	(805,976)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan penyertaan saham	Tidak ada	6,250	2,577	8,827	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali	Tidak ada	(524,945)		(524,945)	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas investasi		(7,637,802)	(2,881,087)	(10,518,889)	-	-	-	-	-
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN									
Kenaikan/(penurunan) hak minoritas atas aktiva bersih anak-anak perusahaan yang dikonsolidasi	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
(Penurunan)/Kenaikan atas surat-surat berharga yang diterbitkan	Tidak ada	(189,586)	(582,350)	(771,936)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman yang diterima	Tidak ada	(1,522,333)	(786,246)	(2,308,579)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman subordinasi	Tidak ada	(244,906)	-	(244,906)	-	-	-	-	-
Penurunan surat-surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali	Tidak ada	(186,640)	449,376	262,736	-	-	-	-	-
Pembayaran dividen	Rp 500.000 per tahun	(313,752)	(744,107)	(1,057,859)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Pengembalian kelebihan tambahan modal disetor kepada pemerintah		-	-	-	-	-	-	-	-
Eksekusi hak opsi saham	Tidak ada	415,090	-	415,090	-	-	-	-	-
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan		(2,042,127)	(1,663,327)	(3,705,454)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS		2,560,461	3,651,877	6,212,338	2,072,670	1,420,115	884,332	280,078	(879,315)
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN		23,532,797	14,629,643	38,162,440	44,374,778	46,447,448	47,867,564	48,751,895	49,031,973
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN		26,093,258	18,281,520	44,374,778	46,447,448	47,867,564	48,751,895	49,031,973	48,152,658

Lampiran - 15

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk - Hasil Merger Skenario 1

Untuk tahun yang berakhir 31 Desember

(dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

Perhitungan Value of The Firm

dengan tingkat WACC = 4,65%

Keterangan	Total	Free Cash Flow Projection				
		2007	2008	2009	2010	2011
<i>Free Cash Flow</i>		46,447,448	47,867,564	48,751,895	49,031,973	48,152,658
PVIF = WACC = 4,65%		0.955566	0.913107	0.872534	0.833764	0.796717
PV - Free Cash Flow	209,874,592	44,383,610	43,708,194	42,537,681	40,881,088	38,364,020
FCF dari 2011 projection	48,152,658					
PVIFA (4,65%, 5 tahun)	4.37169					
Terminal Value	210,508,359					
PVIF (4,65%, 5 tahun)	0.79672					
PV dari terminal Value	167,715,493	167,715,493				
Value of the firm	377,590,085					

Lampiran 16
PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
ARUS KAS KONSOLIDASI - HASIL MERGER SKENARIO 2
(dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual 2006		BM Hasil Merger (Skenario 2)	Proyeksi				
		BM	BRI		2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASIONAL									
Penerimaan pendapatan bunga	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 4% per tahun pada tahun kedua dst	25,759,601	21,022,791	46,782,392	39,765,033	41,355,635	43,009,860	44,730,254	46,519,464
Penerimaan pendapatan komisi & provisi	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 15% per tahun pada tahun kedua dst	2,358,736		2,358,736	2,004,926	2,305,664	2,651,514	3,049,241	3,506,627
Pembayaran beban bunga	pertumbuhan konstan 5% per tahun	(15,880,174)	(6,673,483)	(22,553,657)	(23,681,340)	(24,865,407)	(26,108,677)	(27,414,111)	(28,784,817)
Pembayaran beban pendanaan lainnya	pertumbuhan konstan 30% per tahun	(139,119)		(139,119)	(180,855)	(235,111)	(305,644)	(397,338)	(516,539)
Penerimaan dari Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	3,253,360		3,253,360	3,904,032	4,684,838	5,621,806	6,746,167	8,095,401
Pembelian Obligasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(1,845,117)		(1,845,117)	(2,214,140)	(2,656,968)	(2,656,968)	(3,188,362)	(3,188,362)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	Tidak ada	599,902		599,902	-	-	-	-	-
Pendapatan operasional lainnya	Rp 600.000 per tahun	587,127	2,344,823	2,931,950	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
Beban operasional lainnya	Rp 700.000 per tahun	(593,578)	(9,961,528)	(10,555,106)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)	(700,000)
Beban gaji dan tunjangan	Rp 6.000.000 per tahun	(2,845,005)		(2,845,005)	(6,000,000)	(6,000,000)	(6,000,000)	(6,000,000)	(6,000,000)
Beban umum dan administrasi	Rp 4.000.000 per tahun	(2,642,535)		(2,642,535)	(4,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)	(3,000,000)
Pendapatan/(beban) bukan operasional - lainnya	Rp 20.000 per tahun	246,292	(224,808)	21,484	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Laba/(rugi) sebelum perubahan aktiva dan kewajiban operasional		8,859,490	6,507,795	15,367,285	9,477,656	11,468,651	13,091,890	14,405,852	16,511,775
(Kenaikan)/penurunan atas aktiva operasional:									
Penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain	Rp 1.500.000 per tahun	14,238,403	(4,048,394)	10,190,009	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Surat-surat berharga dan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun	(292,604)	(2,700,233)	(2,992,837)	(3,591,404)	(4,309,685)	(5,171,622)	(6,205,947)	(7,447,136)
Penjualan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - untuk diperdagangkan	pertumbuhan konstan 20% per tahun				-	-	-	-	-
Tagihan lainnya - transaksi perdagangan	Rp 300.000 per tahun	1,055,858	(434,085)	621,773	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Kredit yang diberikan	pertumbuhan turun 15% pada tahun pertama & konstan 10% per tahun pada tahun kedua dst	(15,874,043)	(14,954,796)	(30,828,839)	(26,204,513)	(28,824,964)	(31,707,461)	(34,878,207)	(38,366,028)
Penerimaan atas aktiva produktif yang telah dihapusbukukan	Rp 1.000.000 per tahun	1,086,061	622,263	1,708,324	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Aktiva lain-lain	Rp 1.000.000 per tahun	(873,007)	432,231	(440,776)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)
Kenaikan/(penurunan) atas kewajiban operasional:									
Giro	pertumbuhan konstan 10% per tahun	4,493,436	10,480,451	14,973,887	16,471,276	18,118,403	19,930,244	21,923,268	24,115,595
Tabungan	pertumbuhan Rp 20.000.000/ tahun	13,150,383	8,935,597	22,085,980	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
Deposito Berjangka	pertumbuhan konstan 10% per tahun	(15,496,976)	8,004,930	(7,492,046)	(8,241,251)	(9,065,376)	(9,971,913)	(10,969,105)	(12,066,015)
Sertifikat deposito	Tidak ada		1,320	1,320	-	-	-	-	-
Inter-bank call money	Tidak ada	1,061,662	686,584	1,748,246	-	-	-	-	-
Kewajiban segera	Rp 100.000 per tahun	(3,946)	387,434	383,488	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)	(100,000)
Hutang Pajak	Tidak ada	(364,311)	(34,621)	(398,932)	-	-	-	-	-
Kewajiban lain-lain	Tidak ada	1,202,403	77,842	1,280,245	-	-	-	-	-
Estimasi kerugian atas komitmen dan kontijensi	Rp 150.000 per tahun	(2,419)		(2,419)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)	(150,000)
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan dalam valuta asing	Tidak ada		(505)	(505)	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional		12,240,390	13,963,813	26,204,203	9,461,763	8,937,029	7,721,137	5,825,861	4,298,191

Lampiran 16
PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk
ARUS KAS KONSOLIDASI - HASIL MERGER SKENARIO 2
(dalam jutaan Rupiah)
Untuk Tahun yang berakhir 31 Desember

Keterangan	Asumsi	Aktual 2006		BM Hasil Merger (Skenario 2)	Proyeksi				
		BM	BRI		2007	2008	2009	2010	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI									
Penurunan/(kenaikan) surat-surat berharga - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	(6,678,117)	(6,309,101)	(12,987,218)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah - tersedia untuk dijual dan dimiliki hingga jatuh tempo	Tidak ada	(242,160)	-	(242,160)	-	-	-	-	-
Penebusan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah yang jatuh tempo	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
Penambahan Obligasi Rekapitalisasi Pemerintah	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
Penerimaan dari penjualan aktiva tetap	Tidak ada	65,017	7,235	72,252	-	-	-	-	-
Pembelian aktiva tetap	Tidak ada	(263,847)	(299,670)	(563,517)	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan penyertaan saham	Tidak ada	6,250	-	6,250	-	-	-	-	-
(Kenaikan)/penurunan surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali	Tidak ada	(524,945)	(201,925)	(726,870)	-	-	-	-	-
Kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas investasi		(7,637,802)	(6,803,461)	(14,441,263)	-	-	-	-	-
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN									
Kenaikan/(penurunan) hak minoritas atas aktiva bersih anak-anak perusahaan yang dikonsolidasi	Tidak ada	-	-	-	-	-	-	-	-
(Penurunan)/Kenaikan atas surat-surat berharga yang diterbitkan	Tidak ada	(189,586)	-	(189,586)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman yang diterima	Tidak ada	(1,522,333)	(35,312)	(1,557,645)	-	-	-	-	-
Penurunan atas pinjaman subordinasi	Tidak ada	(244,906)	(156,014)	(400,920)	-	-	-	-	-
Penurunan surat-surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali	Tidak ada	(186,640)	(35)	(186,675)	-	-	-	-	-
Pembayaran dividen	Rp 500.000 per tahun	(313,752)	(2,049,617)	(2,363,369)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
Pengembalian kelebihan tambahan modal disetor kepada pemerintah	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eksekusi hak opsi saham	Tidak ada	415,090	618,238	1,033,328	-	-	-	-	-
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan		(2,042,127)	(1,522,740)	(3,564,867)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)	(500,000)
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS		2,560,461	5,537,612	8,098,073	8,961,763	8,437,029	7,221,137	5,325,861	3,798,191
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN		23,532,797	14,629,643	38,162,440	46,260,513	55,222,276	63,659,305	70,880,442	76,206,304
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN		26,093,258	20,167,255	46,260,513	55,222,276	63,659,305	70,880,442	76,206,304	80,004,494

Lampiran - 17

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk - Hasil Merger Skenario 2

Untuk tahun yang berakhir 31 Desember

(dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

Perhitungan Value of The Firm

dengan tingkat WACC = 4,65%

Keterangan		Total	Free Cash Flow Projection				
			2007	2008	2009	2010	2011
Free Cash Flow			55,222,276	63,659,305	70,880,442	76,206,304	80,004,494
PVIF = WACC = 4,65%			0.955566	0.913107	0.872534	0.833764	0.796717
PV - Free Cash Flow		300,020,833	52,768,539	58,127,739	61,845,588	63,538,062	63,740,904
FCF dari 2011 projection	80,004,494						
PVIFA (4,65%, 5 tahun)	4.37169						
Terminal Value	349,754,622						
PVIF (4,65%, 5 tahun)	0.79672						
PV dari terminal Value	278,655,295	278,655,295					
Value of the firm		578,676,127					

Lampiran 18

Proyeksi Cash Flow Pasca Merger (Skenario -1)

Dengan Tingkat Pertumbuhan 100% s/d -100%

% Potensi Pertumbuhan	Free Cash Flow Projection - Skenario 1				
	2007	2008	2009	2010	2011
100%	70,647,293	97,747,544	126,003,891	155,598,325	186,271,913
95%	69,595,126	95,578,849	122,645,108	150,965,005	180,266,728
90%	68,542,959	93,410,154	119,286,326	146,331,686	174,261,543
85%	67,490,791	91,241,460	115,927,543	141,698,366	168,256,358
80%	66,438,624	89,072,765	112,568,761	137,065,046	162,251,173
75%	65,386,457	86,904,070	109,209,979	132,431,727	156,245,988
70%	64,334,290	84,735,375	105,851,196	127,798,407	150,240,803
65%	63,282,123	82,566,680	102,492,414	123,165,087	144,235,618
60%	62,229,956	80,397,986	99,133,631	118,531,768	138,230,433
55%	61,177,788	78,229,291	95,774,849	113,898,448	132,225,248
50%	60,125,621	76,060,596	92,416,067	109,265,129	126,220,063
45%	59,073,454	73,891,901	89,057,284	104,631,809	120,214,878
40%	58,021,287	71,723,206	85,698,502	99,998,489	114,209,693
35%	56,969,120	69,554,512	82,339,719	95,365,170	108,204,508
30%	55,916,953	67,385,817	78,980,937	90,731,850	102,199,323
25%	54,864,786	65,217,122	75,622,155	86,098,530	96,194,138
20%	53,812,618	63,048,427	72,263,372	81,465,211	90,188,953
15%	52,760,451	60,879,733	68,904,590	76,831,891	84,183,768
10%	51,708,284	58,711,038	65,545,807	72,198,572	78,178,583
5%	50,656,117	56,542,343	62,187,025	67,565,252	72,173,398
0%	49,603,950	54,373,648	58,828,243	62,931,932	66,168,213
-5%	48,551,783	52,204,953	55,469,460	58,298,613	60,163,028
-10%	47,499,616	50,036,259	52,110,678	53,665,293	54,157,843
-15%	46,447,448	47,867,564	48,751,895	49,031,973	48,152,658
-20%	45,395,281	45,698,869	45,393,113	44,398,654	42,147,473
-25%	44,343,114	43,530,174	42,034,331	39,765,334	36,142,288
-30%	43,290,947	41,361,479	38,675,548	35,132,015	30,137,103
-35%	42,238,780	39,192,785	35,316,766	30,498,695	24,131,918
-40%	41,186,613	37,024,090	31,957,983	25,865,375	18,126,733
-45%	40,134,445	34,855,395	28,599,201	21,232,056	12,121,548
-50%	39,082,278	32,686,700	25,240,419	16,598,736	6,116,363
-55%	38,030,111	30,518,006	21,881,636	11,965,416	111,178
-60%	36,977,944	28,349,311	18,522,854	7,332,097	(5,894,007)
-65%	35,925,777	26,180,616	15,164,071	2,698,777	(11,899,191)
-70%	34,873,610	24,011,921	11,805,289	(1,934,542)	(17,904,376)
-75%	33,821,443	21,843,226	8,446,507	(6,567,862)	(23,909,561)
-80%	32,769,275	19,674,532	5,087,724	(11,201,182)	(29,914,746)
-85%	31,717,108	17,505,837	1,728,942	(15,834,501)	(35,919,931)
-90%	30,664,941	15,337,142	(1,629,841)	(20,467,821)	(41,925,116)
-95%	29,612,774	13,168,447	(4,988,623)	(25,101,140)	(47,930,301)
-100%	28,560,607	10,999,752	(8,347,405)	(29,734,460)	(53,935,486)

Lampiran 19

Proyeksi Cash Flow Pasca Merger (Skenario -2)

Dengan Tingkat Pertumbuhan 100% s/d -100%

% Potensi Pertumbuhan	Free Cash Flow Projection - Skenario 2				
	2007	2008	2009	2010	2011
100%	76,281,409	104,791,125	130,891,086	153,671,632	173,245,204
95%	75,365,794	103,002,785	128,281,928	150,303,574	169,191,260
90%	74,450,180	101,214,445	125,672,769	146,935,517	165,137,316
85%	73,534,565	99,426,105	123,063,611	143,567,459	161,083,372
80%	72,618,951	97,637,765	120,454,452	140,199,401	157,029,428
75%	71,703,337	95,849,425	117,845,294	136,831,343	152,975,484
70%	70,787,722	94,061,085	115,236,136	133,463,286	148,921,540
65%	69,872,108	92,272,745	112,626,977	130,095,228	144,867,596
60%	68,956,493	90,484,405	110,017,819	126,727,170	140,813,653
55%	68,040,879	88,696,065	107,408,660	123,359,112	136,759,709
50%	67,125,264	86,907,725	104,799,502	119,991,055	132,705,765
45%	66,209,650	85,119,385	102,190,343	116,622,997	128,651,821
40%	65,294,035	83,331,045	99,581,185	113,254,939	124,597,877
35%	64,378,421	81,542,705	96,972,027	109,886,881	120,543,933
30%	63,462,806	79,754,365	94,362,868	106,518,824	116,489,989
25%	62,547,192	77,966,025	91,753,710	103,150,766	112,436,045
20%	61,631,578	76,177,685	89,144,551	99,782,708	108,382,102
15%	60,715,963	74,389,345	86,535,393	96,414,650	104,328,158
10%	59,800,349	72,601,005	83,926,234	93,046,593	100,274,214
5%	58,884,734	70,812,665	81,317,076	89,678,535	96,220,270
0%	57,969,120	69,024,325	78,707,918	86,310,477	92,166,326
-5%	57,053,505	67,235,985	76,098,759	82,942,419	88,112,382
-10%	56,137,891	65,447,645	73,489,601	79,574,361	84,058,438
-15%	55,222,276	63,659,305	70,880,442	76,206,304	80,004,494
-20%	54,306,662	61,870,965	68,271,284	72,838,246	75,950,551
-25%	53,391,048	60,082,625	65,662,125	69,470,188	71,896,607
-30%	52,475,433	58,294,285	63,052,967	66,102,130	67,842,663
-35%	51,559,819	56,505,945	60,443,809	62,734,073	63,788,719
-40%	50,644,204	54,717,605	57,834,650	59,366,015	59,734,775
-45%	49,728,590	52,929,265	55,225,492	55,997,957	55,680,831
-50%	48,812,975	51,140,925	52,616,333	52,629,899	51,626,887
-55%	47,897,361	49,352,585	50,007,175	49,261,842	47,572,943
-60%	46,981,746	47,564,245	47,398,016	45,893,784	43,518,999
-65%	46,066,132	45,775,905	44,788,858	42,525,726	39,465,056
-70%	45,150,517	43,987,565	42,179,700	39,157,668	35,411,112
-75%	44,234,903	42,199,225	39,570,541	35,789,611	31,357,168
-80%	43,319,289	40,410,885	36,961,383	32,421,553	27,303,224
-85%	42,403,674	38,622,545	34,352,224	29,053,495	23,249,280
-90%	41,488,060	36,834,205	31,743,066	25,685,437	19,195,336
-95%	40,572,445	35,045,865	29,133,907	22,317,380	15,141,392
-100%	39,656,831	33,257,525	26,524,749	18,949,322	11,087,448