

BAB 5

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Makro

Krisis global dunia yang disebabkan oleh permasalahan sektor perumahan di Amerika Serikat (*Subprime mortgage*) pada tahun 2008, ikut mempengaruhi perekonomian Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang cukup tinggi hingga triwulan III-2008, secara drastis melambat pada triwulan IV-2008. Pertumbuhan ekspor Indonesia turun disertai dengan turunnya investasi, impor dan konsumsi rumah tangga. Perlambatan ekonomi dunia juga mempengaruhi Neraca Pembayaran Indonesia (NPI). NPI pada tahun 2008 mencatat defisit sebesar 2,2 miliar dolar AS dengan posisi cadangan devisa mencapai 51,6 miliar dolar AS. Jika dilihat dari persentase keseluruhan, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008 masih tercatat sebesar 6,1%, hanya turun 0,2% dari tahun 2007. Kondisi perekonomian global juga memperlambat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2009. Peran konsumsi secara keseluruhan masih dapat mendukung kegiatan ekonomi Indonesia pada tahun 2009 untuk tetap tumbuh positif sebesar 4,5%.

Tabel 5.1 Indikator Perekonomian Indonesia Tahun 2006 – 2009.

Rincian	2006	2007	2008	2009
Pertumbuhan (%)				
Total Konsumsi	3.9	4.9	5.9	6.2
Konsumsi Swasta	3.2	5.0	5.3	4.8
Konsumsi Pemerintah	9.6	3.9	10.4	15.7
Investasi	1.3	2.0	12.6	2.8
Permintaan Domestik	3.2	4.1	7.7	5.3
Net Ekspor	12.8	6.8	7.3	12.3
Ekspor Barang dan Jasa	9.4	8.5	9.5	(9.7)
Impor Barang dan Jasa	8.6	9.0	(10.0)	(15.0)
PDB	5.5	6.3	6.1	4.6
Inflasi Inti	6.0	6.3	8.3	4.3
Inflasi IHK	6.6	6.6	11.1	2.8

Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2008 dan 2009, Bank Indonesia.

5.1.1 Tingkat Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008 yang mencapai 6,1% masih relatif tinggi jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga meskipun krisis perekonomian global masih memberikan pengaruh bagi perekonomian Indonesia. Jumlah tersebut masih turun dari tahun 2007 yang sebesar 6,3%. Kinerja perekonomian pada triwulan-IV tahun 2008 memburuk akibat imbas dari krisis global yang menyebabkan *Gross Domestic Product (GDP)* pada triwulan tersebut hanya mencapai angka 5,2%. Meskipun impor turun 3,5%, namun nilai ekspor pada triwulan tersebut naik cukup tajam menjadi 25,5% sehingga memberikan dampak positif terhadap stabilnya daya beli masyarakat. Jika dilihat dari distribusi GDP, pangsa konsumsi swasta terhadap GDP masih dominan. Realisasi defisit keuangan oleh untuk tahun 2008 tercatat sebesar 0,1% dari GDP, lebih kecil dari tahun 2007 yang tercatat sebesar 1,7% dari GDP. Pada tahun 2009, pertumbuhan ekonomi mencapai 4,6%, lebih tinggi dari perkiraan sebelumnya yaitu 4%, meskipun mengalami penurunan dari tahun 2008. Pertumbuhan tersebut didukung oleh meningkatnya pengeluaran pemerintah terkait dengan upaya meningkatkan investasi dan daya beli masyarakat. Perekonomian Indonesia pada tahun 2010, diperkirakan kembali meningkat dengan didukung oleh daya tahan yang baik pada perekonomian

domestik. Pada tahun 2010 - 2012, pertumbuhan perekonomian diperkirakan mencapai 5,5 - 6% per tahun. Keseluruhan NPI pada tahun 2010 diperkirakan mencatat surplus 12,5 miliar dolar AS sehingga cadangan devisa pada akhir tahun 2010 diperkirakan mencatat surplus 12,5 miliar dolar AS.

5.1.2 Inflasi

Inflasi juga melanda Indonesia pada tahun 2008. Harga minyak dunia yang tinggi menyebabkan pemerintah menaikkan harga BBM domestic pada Mei 2008. Tekanan inflasi di Indonesia meningkat tajam dari tahun 2007, yaitu dengan persentase sebesar 11,06%. Hal tersebut meningkat jika dibandingkan dengan komparasi tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 6,59%. Pada akhir tahun 2008, tekanan inflasi tersebut cukup mereda akibat perlambatan ekonomi dunia dan turunnya harga komoditas global. Berdasarkan laporan Bank Indonesia, peningkatan inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) didorong oleh peningkatan inflasi komoditas yang harganya diatur oleh pemerintah (*administered price*) dan komoditas pangan yang harganya bergejolak (*volatile food*). Selain itu, inflasi inti juga meningkat yang lebih disebabkan oleh tekanan dari faktor eksternal dan ekspektasi inflasi. Pada tahun 2009, inflasi IHK menurun menjadi hanya 2,8%. Secara fundamental, penurunan tekanan inflasi disebabkan oleh turunnya *imported inflation*, melemahnya tekanan dari sisi permintaan (*output gap*) dan terkendalinya ekspektasi inflasi. Dari sisi nonfundamental, penurunan inflasi didukung oleh terjaganya kelancaran distribusi bahan pokok dan minimnya *administered price*. Pada proyeksi tahun 2010, inflasi IHK diperkirakan tetap terkendali dan berada pada kisaran sasaran sebesar 5% yang didukung dari sisi eksternal yaitu meningkatnya harga komoditas internasional terutama minyak dunia dan dari sisi domestik yaitu membaiknya pertumbuhan ekonomi pada tahun 2010.

5.1.3 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang dilakukan melalui penetapan *BI Rate* merupakan strategi kebijakan moneter yang ditetapkan oleh pemerintah yang bertujuan untuk pencapaian tingkat inflasi jangka menengah. Pada tahun 2007, *BI Rate* yang awalnya berada pada angka 9,5% diturunkan menjadi 8,25% sampai dengan November 2007. Pada akhir tahun 2007, *BI Rate* diturunkan kembali menjadi 8%. Angka 8% tersebut terus berlanjut pada awal tahun 2008 sampai dengan April 2008 untuk mempertimbangkan prospek ekonomi ke depan dan ketidakpastian pasar ekonomi global. Pada bulan Mei 2008, sebagai antisipasi dari kenaikan harga BBM dan untuk menarik ekspektansi inflasi ke depan, Bank Indonesia kembali menaikkan *BI Rate* secara bertahap dari 8% menjadi 9,5% sampai dengan Oktober 2008. Pada akhir tahun 2008, BI kembali menurunkan *BI Rate* menjadi 9,25% untuk mengurangi tekanan pada stabilitas sistem keuangan. Memasuki tahun 2009, *BI Rate* kembali diturunkan secara bertahap dari 8,75% per 4 Januari 2009, hingga 7% per Juli 2009 yang ditujukan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dengan tetap mengawal inflasi dan kestabilan sektor keuangan dalam jangka menengah. Per 5 Agustus 2009, *BI Rate* kembali diturunkan ke angka 6,5% seiring dengan masih terbatasnya permintaan domestik dan terus menurunnya ekspektasi inflasi. Angka 6,5% tersebut menjadi kurs tetap dan terus bertahan hingga tahun 2010 dikarenakan pertimbangan oleh Bank Indonesia bahwa *BI Rate* pada tingkatan tersebut dipandang masih konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi tahun 2010 dan sebagai upaya untuk memperkuat proses pemulihan perekonomian, stabilitas keuangan, dan intermediasi perbankan.

5.1.4 Nilai Tukar Rupiah

Sampai dengan triwulan III-2008, nilai tukar rupiah tetap berjalan stabil. Namun, memasuki triwulan IV-2008, nilai tukar rupiah terdepresiasi disertai dengan peningkatan volatilitas. Hal ini terutama disebabkan oleh imbas dari krisis keuangan

global yang mendorong investor untuk bersikap *risk averse* sehingga harga-harga komoditas pun turun dan sentimen negatif dari pasar. Akibat dari hal-hal tersebut, kinerja ekspor Indonesia turun sehingga turut menurunkan nilai yang berasal dari devisa ekspor. Secara rata-rata, nilai tukar rupiah melemah 5,4% dari Rp 9.140 per dolar AS pada tahun 2007 menjadi Rp. 9666 per dolar AS pada tahun 2008. Volatilitas nilai rupiah juga meningkat cukup tajam dari 1,44% pada tahun 2007 menjadi 4,67% pada tahun 2008. Sampai pada akhir tahun 2008, krisis keuangan global semakin melebar dengan adanya *default* dari lembaga keuangan terkenal di Amerika Serikat. Kejadian tersebut membuat rupiah semakin terpuruk pada triwulan-IV sehingga mencapai level tertinggi Rp 12.150 per dolar AS pada November 2008. Untuk tahun 2009, nilai tukar rupiah kembali menguat dan berangsur-angsur stabil tetap di kisaran Rp 9.500. Hal ini dipacu oleh membaiknya perekonomian di Indonesia, yang secara cepat dapat *recover* dari krisis global. Sedangkan, pada tahun 2010 nilai tukar rupiah diperkirakan bergerak stabil pada kisaran level yang lebih kuat dibandingkan pergerakan di tahun 2009.

5.1.5 Kebijakan Pemerintah

Mekanisme bekerjanya perubahan BI Rate sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan BI Rate mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi. Pada jalur suku bunga, perubahan BI Rate mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Memasuki pertengahan tahun 2008, kondisi likuiditas Indonesia mengalami keketatan akibat tingginya pertumbuhan kredit perbankan melebihi pertumbuhan dana pihak ketiga. Pada tahun 2009, BI menerapkan kebijakan moneter longgar dengan menurunkan tingkat suku bunga hingga sebesar 6,5%. Kondisi keuangan pada tahun 2009 cukup stabil sehingga dengan level BI Rate sebesar 6,5% dinilai cukup konsisten dengan upaya pencapaian inflasi tahun 2010-2011. Selain itu, kewajiban giro wajib

minimum (GWM) diturunkan dari efektif 9,1% menjadi 7,5%. Sedangkan dalam kebijakan fiskal, pemerintah Indonesia mengambil kebijakan fiskal berupa perubahan tarif pajak dimulai dari tahun 2008. Setiap warga negara yang mempunyai pekerjaan diwajibkan untuk memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) dan yang telah memiliki registrasi NPWP tersebut dikenakan tarif pajak progresif yang lebih kecil. Selanjutnya pada tahun 2009 pemerintah mulai memberlakukan *sunset policy* dengan ketat. Selain itu, pemerintah menaikkan gaji Pegawai Negeri Sipil (PNS), anggota TNI/Polri, menjadikan pensiun sebagai 100% beban APBN, dan meningkatkan belanja modal. Hal-hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan konsumsi dan investasi masyarakat sehingga dapat menstimulasi laju perekonomian.

5.1.6 Pasar Modal

Di indeks pasar saham Indonesia yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pada tahun 2008 indeks saham bergerak dengan tingkat variasi yang tinggi. Pergerakan harga saham pada awal sampai pertengahan tahun 2008 cenderung *bullish* dan mencapai kenaikan yang cukup tinggi, sedangkan dimulai dari triwulan-III 2008 pergerakan tersebut berperilaku sebaliknya yaitu turun drastis dan sempat ditutup pada level yang sangat rendah. Variasi dengan sentimen negatif tersebut dipengaruhi oleh arus modal, dan dampak dari hambatan pergerakan saham dunia sehingga indeks pada tahun 2008 ditutup pada level 1.355 atau terkoreksi lebih dari 50% dari level penutupan tahun 2007. Pelemahan kinerja indeks mempunyai pengaruh terhadap likuiditas pasar saham. Namun, pada tahun 2009, indeks berangsur-angsur membaik. Indeks yang dibuka pada level 1.437 per 5 Januari 2009 berhasil mencapai rebound yang signifikan hingga menembus level 2.000 pada pertengahan tahun. Hal ini terus berlanjut dan pasar saham kembali naik hingga ditutup pada level 2.534 pada akhir tahun 2009. Di tahun 2010, pasar saham kembali meningkat hingga mencapai level 2.800.

5.2 Analisis Industri Perbankan

5.2.1 Gambaran Umum Industri Perbankan di Indonesia

Berdasarkan fungsinya dan peraturan perundangan, sistem perbankan Indonesia dibedakan atas Bank Sentral, Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Bank Indonesia selaku Bank Sentral melakukan peraturan dan pengawasan perbankan. Bank Umum menghimpun dana dari masyarakat secara langsung dalam bentuk simpanan giro, tabungan, dan deposito berjangka, lalu menyalurkannya kepada masyarakat. Dalam kegiatannya, Bank umum memberikan jasa-jasa dalam lalu lintas pembayaran. Sementara itu, BPR dalam kegiatannya menghimpun dana, dapat menerima tabungan dan deposito berjangka, namun perbedaannya dengan Bank umum, BPR tidak diperkenankan menerima simpanan giro dan memberikan jasa-jasa dalam lalu lintas pembayaran. Dalam struktur sistem keuangan kedua jenis bank ini dapat digolongkan sebagai *depository financial institutions*.

5.2.2 Kinerja Perbankan

Berdasarkan peraturan PBI No.7/15/PBI/2005 dan PBI No.9/16/PBI/2007 tentang Jumlah Modal Inti Minimum, Bank Indonesia menetapkan jumlah modal inti minimum yang harus dipenuhi oleh semua bank umum yang beroperasi di Indonesia, yaitu sebesar Rp80 miliar pada akhir tahun 2007 dan sebesar Rp100 miliar pada akhir tahun 2010. Untuk memenuhi ketentuan ini, Bank Indonesia melakukan pengawasan ketentuan modal inti. Hasilnya, bank-bank umum yang sebelumnya memiliki modal dibawah Rp80 miliar telah memenuhi ketentuan tersebut. Selain itu, pada tahun 2008 konsolidasi perbankan dilakukan dengan kebijakan *single presence policy* (SPP) atau kebijakan kepemilikan tunggal. Kebijakan ini membuat bank melakukan *merger* sehingga selama tahun 2008 bank umum berkurang menjadi sebanyak 4 bank menjadi 124 bank. Sementara itu, Bank Syariah mencapai pertumbuhan dengan bertambahnya dua bank syariah yaitu BRI

Syariah dan Bukopin Syariah. Sedangkan jumlah BPR menurun akibat konsolidasi internal. Secara garis besar, kinerja perbankan di Indonesia masih relatif stabil meskipun pada pertengahan tahun 2008 perekonomian Indonesia mengalami tekanan yang cukup kuat akibat dampak dari krisis global. Jumlah jaringan kantor perbankan meningkat dari 9.626 kantor menjadi 10.752 kantor, meskipun jumlah bank berkurang dari 128 bank menjadi 124 bank karena 7 bank telah melakukan *merger*. Jumlah bank yang dimiliki oleh pemerintah dan swasta nasional masih lebih banyak daripada bank kepemilikan asing yaitu sebesar 75 bank nasional jika dibandingkan dengan bank asing yang berjumlah 49 bank. Penjelasan lebih lanjut mengenai struktur perbankan dapat dilihat di bagan dibawah ini:

Tabel 5.2 Rekapitulasi Institusi Perbankan di Indonesia Tahun 2009

Jenis Bank	Jumlah	Kategori Bank	Jumlah
Bank Umum	121	Bank Pemerintah	4
		Bank Swasta	117
Bank Perkreditan Rakyat	2296	BPR Konvensional	2164
		BPR Syariah	132
Jenis Bank Swasta			
Bank Swasta	117	Bank Umum Swasta	86
		Bank Pembangunan Daerah	26
		Bank Umum Swasta Syariah	5

Sumber: Bank Indonesia

Namun, jika dilihat dari total aktiva, bank kepemilikan asing tercatat meningkat aktivanya dari 42% menjadi 49%. Pada tahun 2008, Bank Umum mencatat pertumbuhan kredit sebesar Rp 308 triliun dengan penghimpunan dana pihak ketiga tumbuh sebesar Ro 242,6 triliun sehingga total aktiva meningkat sebesar Rp324.1 triliun. Rasio kecukupan modal atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR) tercatat sebesar 16,2% dan *Return on Asset* (ROA) tercatat sebesar 2,3%. Rasio ini sedikit menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2009, prospek perbankan umum masih tetap positif. Bank masih memegang peran penting melalui pembiayaan dalam sektor riil pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kredit masih dapat

tumbuh 10% meskipun mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2008. DPK tetap tumbuh positif 12%, sama halnya dengan Aktiva Produktif dan NII bulanan yang masing-masing tumbuh sebesar 13,5% dan 10,2%. Kinerja bank masih cukup baik yang juga terlihat dari rasio NPL nya yang tahun 2009 kembali turun sebesar 3,3%. Selain itu, rasio CAR yang sempat mengalami penurunan pada tahun sebelumnya, tahun 2009 rasio ini dapat meningkat 7,5%. Namun, rasio LDR turun 5,6% menjadi 72,9%. Berikut adalah tabel mengenai indikator utama perbankan selama tahun 2006 sampai dengan tahun 2009:

Tabel 5.3 Indikator Utama Perbankan Indonesia 2006 - 2009

Indikator Utama	2006	Growth (%)	2007	Growth (%)	2008	Growth (%)	2009
Total Aset (T Rp)	1,693.5	17.3	1,986.5	16.3	2,310.6	9.7	2,534.1
DPK (T Rp)	1,297.0	16.5	1,510.7	16.1	1,753.3	12.5	1,973.0
Aktiva Produktif (T Rp)	1,556.2	15.2	1,792.0	21.1	2,170.9	13.5	2,464.2
Kredit (T Rp)	792.3	26.5	1,002.0	30.5	1,307.7	10.0	1,437.9
NII bulanan (T Rp)	7.7	15.6	8.9	21.3	10.8	10.2	11.9
CAR (%)	20.5	(5.9)	19.3	(16.1)	16.2	7.5	17.4
NPLs Gross (%)	7.0	(34.3)	4.6	(17.4)	3.8	(13.2)	3.3
ROA (%)	2.6	7.7	2.8	(17.9)	2.3	13.0	2.6
NIM (%)	5.8	(1.7)	5.7	(0.7)	5.7	(1.8)	5.6
BOPO (%)	86.4	(8.8)	78.8	6.7	84.1	3.0	86.6
LDR (%)	64.7	7.0	69.2	11.6	77.2	(5.6)	72.9

Sumber: Data Bank Indonesia.

5.2.3 Kebijakan Perbankan

Kebijakan perbankan di Indonesia bertujuan untuk memperkuat sistem perbankan supaya dapat meminimalkan dampak dari krisis ekonomi global. Melalui ketentuan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang Undang (PERPPU), Bank Indonesia dengan disetujui oleh DPR, mengamandemen pasal 11 UU No.3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia. Dengan perubahan ketentuan ini, perbankan dapat memperoleh akses yang lebih besar terhadap sumber dana jangka pendek dari Bank Indonesia

(FPJP). Bank dapat menggunakan kredit lancar sebagai agunan dalam rangka memfasilitasi kredit tersebut. Kebijakan pemerintah melalui Bank Indonesia dituangkan dalam kerangka Basel II dan Arsitektur Perbankan Indonesia (API). Implementasi kebijakan perbankan dilakukan melalui program jangka pendek-menengah dan program jangka panjang. Kebijakan perbankan umum yang dilakukan oleh pemerintah dalam implementasi jangka pendek-menengah antara lain:

- a. Menerbitkan PBI No.10/15/PBI/2008 tentang perhitungan Kewajiban Penyertaan Modal Minimum (KPM) oleh bank yang berlaku efektif sejak 1 Januari 2009.
- b. Menerbitkan *consultative paper* (CP) yang mencakup penjabaran 4 prinsip, yaitu *internal capital adequacy assessment process* (ICAAP), *supervisory review and evaluation* (SREP), *CAR above minimum and early intervention*.
- c. Menyempurnakan kerangka laporan publikasi bank yang sesuai dengan standar internasional yang telah diadopsi dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (PSAK) 55 dan 50.

Sedangkan, kebijakan pemerintah dalam implementasi program jangka panjang antara lain:

- a. Melaksanakan 5 penelitian dengan topic UMKM, *microbanking*, ketahanan nasabah, edukasi nasabah, dan ASEAN *trade facilitation*.
- b. Melanjutkan sertifikasi manajemen risiko dan *good corporate governance* (GCG) dengan cara penyempurnaan PBI No. 7/25/PBI/2005 tentang sertifikasi manajemen risiko dan pelaksanaan ujian sertifikasi manajemen risiko.
- c. Mengembangkan infrastruktur perbankan yang difokuskan pada peningkatan kualitas data dan penguatan sistem operasional Biro Informasi Kredit.

Sedangkan, dalam kebijakan bank perkreditan rakyat (BPR), pemerintah memberikan BPR kelonggaran berupa penundaan atas pemenuhan kewajiban ketentuan Pembentukan Penyisihan Aktiva Produktif (PPAP). Untuk pengembangan perbankan syariah, pemerintah mencanangkan *Grand Strategy* pengembangan pasar perbankan syariah yang bertujuan untuk menempatkan industri perbankan syariah

sebagai pendamping industri perbankan konvensional dalam menopang proses pembangunan ekonomi. Cara-cara yang dilakukan oleh pemerintah dalam pengembangan perbankan syariah antara lain meliputi; program pencitraan baru perbankan syariah, program pengembangan segmen pasar perbankan syariah, program pengembangan produk, program peningkatan pelayanan, dan program sosialisasi dan komunikasi terhadap *stakeholders* yang terkait untuk pengembangan pasar.

5.2.4 Analisis Industri berdasarkan *Five Porter's Analysis*

5.2.4.1 Persaingan Antar Bank Dalam Industri Perbankan

Persaingan antar bank yang ada di Indonesia sangat ketat. Jumlah bank yang beroperasi di Indonesia masih cukup banyak, meskipun Bank Indonesia sudah memperketat peraturannya dengan menetapkan jumlah modal inti minimum yang harus dipenuhi oleh semua bank umum yang beroperasi di Indonesia, yaitu sebesar Rp100 miliar pada akhir tahun 2010. Berdasarkan data statistik Bank Indonesia per Desember 2009 mengenai peringkat bank umum berdasarkan total aktiva, 10 bank terbesar menguasai pangsa pasar mayoritas sebesar 65,40%. Dan 4 bank terbesar di Indonesia yaitu PT Bank Mandiri Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, dan PT Bank Negara Indonesia Tbk sudah menguasai 51,72% .

Tabel 5.4 Peringkat Bank Umum Berdasarkan Aktiva (dalam miliar rupiah)

Desember 2009		
Nama Bank	Total Aktiva	Pangsa terhadap Total Aktiva Bank Umum
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	375,239	14.81
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	318,447	12.57
PT Bank Central Asia Tbk	283,182	11.17
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	226,911	8.95
PT CIMB Niaga Tbk	106,889	4.22
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	96,806	3.82
PT Pan Indonesia Bank Tbk	76,270	3.01
PT Bank Internasional Indonesia Tbk	58,737	2.32
PT Bank Tabungan Negara (Persero)	58,481	2.31
PT Bank Permata Tbk	56,213	2.22
Total	1,657,175	65.40

Sumber: Bank Indonesia.

Berdasarkan data statistik Bank Indonesia per Desember 2009 mengenai peringkat bank umum berdasarkan Dana Pihak Ketiga (DPK), data tingkat persaingan antar bank tidak jauh berbeda. 10 bank terbesar tetap menguasai pangsa pasar sebesar 67,49% dengan konsentrasi 4 bank terbesar menguasai 50.06% pasar. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk masih menempati peringkat teratas dalam penghimpunan dana pihak ketiga. Hal tersebut dapat dilihat dari data di bawah ini:

Tabel 5.5 Peringkat Bank Umum Berdasarkan DPK (dalam miliar rupiah)

Desember 2009		
Nama Bank	Total Dana Pihak Ketiga (DPK)	Pangsa terhadap Total DPK Bank Umum
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	299,722	15.19
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	254,790	12.91
PT Bank Central Asia Tbk	244,666	12.40
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	188,656	9.56
PT CIMB Niaga Tbk	86,258	4.37
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	67,782	3.44
PT Pan Indonesia Bank Tbk	56,307	2.85
PT Bank Internasional Indonesia Tbk	47,515	2.41
PT Bank Permata Tbk	45,751	2.32
PT Bank Tabungan Negara (Persero)	40,216	2.04
Total	1,331,663	67.49

Sumber: Bank Indonesia.

Sebagai perbandingan terakhir, berdasarkan data statistik Bank Indonesia per Desember 2009 mengenai peringkat bank umum berdasarkan total kredit, 10 Bank Umum terbesar tetap menguasai pangsa pasar dengan nama bank dan persentase yang tidak jauh berbeda dari dua tabel diatas. Daftar nama 4 bank terbesar yang menguasai pangsa pasar pun masih tetap sama, hanya saja, peringkat utama dalam tingkat kredit dipegang oleh PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, tidak lagi dikuasai oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Hal tersebut dikarenakan penyaluran dana kredit oleh BRI yang jangkauannya sangat luas sampai ke desa terpencil.

Tabel 5.6 Peringkat Bank Umum Berdasarkan Kredit (dalam miliar rupiah)

Desember 2009		
Nama Bank	Total Kredit	Pangsa terhadap Total Kredit Bank Umum
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	206,117	14.33
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	178,043	12.38
PT Bank Central Asia Tbk	122,991	8.55
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	119,991	8.34
PT CIMB Niaga Tbk	82,158	5.71
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	60,162	4.18
PT Pan Indonesia Bank Tbk	41,284	2.87
PT Bank Permata Tbk	41,243	2.87
PT Bank Tabungan Negara (Persero)	40,719	2.83
PT Bank Internasional Indonesia Tbk	37,114	2.58
Total	929,822	64.64

Sumber: Bank Indonesia.

Dengan merujuk pada tabel-tabel diatas, dapat dianalisis bahwa tingkat persaingan antar bank cukup tinggi, dan hanya bank-bank besar saja yang menguasai mayoritas pangsa pasar dari berbagai segi. Dalam hal ini, bank milik pemerintah (bank persero) masih merupakan bank yang terkuat dengan menempatkan 3 bank di posisi 4 besar. Hal ini berbanding terbalik dengan jumlah bank umum yang ada di Indonesia, yang berjumlah 121 bank. Sebagian besar bank umum hanya dapat bersaing pada pangsa pasar yang kecil. Untuk mengurangi tingkat persaingan dan membentuk bank yang solid, diperlukan lebih banyak *merger* antara bank-bank kecil. Bank-bank tersebut juga harus lebih inovatif, memperhatikan kualitasnya dan memperbaiki pelayanan jasanya untuk dapat menjaring nasabah.

5.2.4.2 Ancaman Masuknya Pendetang Baru

Industri perbankan mempunyai *barriers to entry* yang cukup kuat. Kesulitan terbesar untuk memasuki industri perbankan adalah regulasi dari Bank Indonesia.

Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No:11/1/PBI/2009 menyatakan bahwa untuk mendirikan bank membutuhkan modal disetor paling sedikit sebesar 3 triliun rupiah. Selain itu, sesuai dengan peraturan PBI No.7/15/PBI/2005 dan PBI No.9/16/PBI/2007 tentang Jumlah Modal Inti Minimum, jumlah modal inti minimum yang harus dipenuhi oleh semua bank umum yang beroperasi di Indonesia sebesar Rp100 miliar yang harus dipenuhi pada akhir tahun 2010. Bank Indonesia juga memberlakukan peraturan untuk membatasi jumlah perbankan asing yang ingin masuk ke pasar Indonesia. Kendala lainnya untuk memasuki industri ini terletak di peta persaingan perbankan Indonesia yang didominasi oleh 10 bank terbesar yang sudah mempunyai *brand image* yang kuat di masyarakat.

5.2.4.3 Kekuatan Penawaran dari Pembeli

Dalam industri perbankan, pembeli adalah nasabah atau debitur yang menggunakan jasa-jasa perbankan. Nasabah atau debitur tersebut dapat berasal dari korporasi ataupun pengguna perseorangan. Dalam hal ini, mempunyai kekuatan penawaran yang sangat kuat dan memungkinkan untuk berganti menggunakan jasa ke bank lain. Hal-hal yang sangat menjadi perhatian bagi para nasabah adalah kualitas pelayanan atau *service* bank tersebut, tingkat suku bunga, *brand image* yang kuat sehingga nasabah merasa aman menggunakan jasa suatu bank dan kemudahan fasilitas yang didapatkan.

5.2.4.4 Kekuatan Penawaran dari *Supplier*

Supplier dalam industri perbankan adalah investor atau penyedia dana yang menyalurkan dananya ke suatu bank. Seperti halnya pembeli atau nasabah, investor mempunyai kekuatan penawaran yang sangat kuat dikarenakan ketergantungan perbankan terhadap dana pihak ketiga yang salah satunya ditanamkan oleh para investor sehingga memungkinkan mereka untuk dapat beralih menyalurkan dananya ke bank lain jika. Oleh karena itu, bank harus dapat menyediakan tingkat bunga

yang menarik, dan terus meningkatkan kualitas pelayanan sehingga dapat menarik para investor untuk tetap menanamkan dananya ke dalam bank tersebut.

5.2.4.5 Ancaman dari Produk atau Jasa Substitusi

Produk atau jasa substitusi sebagai pengganti dari perbankan meliputi produk-produk investasi lainnya seperti instrument pasar modal yaitu saham dan obligasi yang menawarkan *return* yang lebih tinggi namun risiko yang lebih besar. Para investor yang *risk seeker* lebih cenderung untuk berinvestasi di pasar modal untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Lembaga keuangan lainnya juga merupakan jasa substitusi dari perbankan seperti halnya lembaga asuransi, reksadana, dan pegadaian.

5.2.5 Analisis Strategi Perusahaan

BNI termasuk bank yang menduduki empat peringkat terbesar di Indonesia. Berdasarkan data peringkat bank umum berdasarkan total aktiva, kredit, maupun dana pihak ketiga, BNI selalu menempati posisi keempat. Dipandang dari sudut total aktiva, BNI menguasai pangsa pasar sebanyak 8,95% diatas Bank CIMB Niaga yang menguasai pangsa pasar hanya sebesar 4,22% namun berada sedikit dibawah BCA yang menguasai pangsa pasar sebesar 11,17%. Jika dilihat dari sudut dana pihak ketiga, BNI menguasai pangsa pasar sebesar 9,56% jauh diatas peringkat kelima yang kembali diduduki Bank CIMB Niaga yang dapat menguasai pasar sebesar 4,37% dan berada dibawah BCA yang menguasai pangsa pasar sebesar 12,4%. Sedangkan, jika dipandang dari sudut kredit, BNI juga menempati posisi keempat dengan pasar sebesar 8,34% hanya tertinggal sedikit dibawah BCA yang mempunyai pasar sebesar 8,55% namun tetap berbeda cukup jauh dari Bank CIMB Niaga yang mempunyai pasar sebesar 5,71%. Secara keseluruhan, kinerja BNI sudah cukup baik dengan menduduki peringkat empat besar nasional dan rasio NPL yang kecil hanya 1,7% pada tahun 2008. Namun BNI tetap harus memperbaiki kinerjanya sehingga dapat lebih bersaing dengan kompetitornya. Untuk itu, BNI

telah menerapkan inisiatif strategis untuk memperkuat dasar-dasar bisnis dan keuangan perusahaan yaitu dengan meningkatkan rasio pencadangan kerugian perusahaan, mengelola NPL secara intensif dengan pemberian kredit yang lebih berhati-hati, dan meningkatkan profitabilitas, efisiensi, dan produktivitas. Dari segi Informasi Teknologi (IT), BNI juga memfokuskan pada perkembangan teknologi dengan cara memperkuat jaringan kantor layanan, kantor pusat, fasilitas DRC (*Disaster Recovery Center*) serta menjamin ketersediaan layanan, kemudahan akses bagi nasabah, dan sistem keamanan IT. Selain itu, BNI terus memperbaiki tata kelola perusahaan serta sumber daya manusia yang terlatih.

5.3 Analisis Keuangan Perusahaan

Laporan Laba-Rugi

Pendapatan Bunga Bersih meningkat 32,7% dari Rp 7,5 triliun di tahun 2007 menjadi Rp 9,9 triliun di tahun 2008, meskipun suku bunga Bank Indonesia cenderung naik pada tahun 2008. Sedangkan pada tahun 2009, Pendapatan Bunga Bersih tetap meningkat 12,3% dari Rp 9,9 triliun menjadi Rp 11 triliun meskipun menurun dari peningkatan tahun 2008. Pendapatan Operasional Lainnya pada tahun 2008 tercatat turun 14,1% dibandingkan tahun sebelumnya diakibatkan oleh kerugian surat-surat berharga sebesar Rp 143 miliar pada tahun 2008. Pada tahun 2009, BNI berhasil menaikkan kembali Pendapatan Operasional Lainnya sebesar 21% seiring meningkatnya pendapatan provisi dan komisi. Total beban operasional turun 5% dari Rp 7,6 triliun di tahun 2007 menjadi Rp 7,2 triliun di tahun 2008 dan kembali meningkat sebesar 10,5% pada tahun 2009 menjadi Rp 7,9 triliun. Laba Usaha Sebelum Penyisihan Kerugian, yang tercatat meningkat 50,3% menjadi sebesar Rp 6,3 triliun pada tahun 2008, dari Rp 4,2 triliun di tahun 2007 yang disebabkan oleh peningkatan portofolio pinjaman yang diberikan. Kenaikan tersebut berlanjut pada tahun 2009 dengan peningkatan sebesar 13,4% sebesar Rp 7,4 triliun. Laba bersih pada tahun 2008 tercatat sebesar Rp 1,2 triliun, meningkat sebesar 36,1% dibandingkan laba bersih tahun 2007, sebagai akibat dari kenaikan

pendapatan bunga bersih dan penurunan beban bunga dan beban operasional. Peningkatan tersebut dapat dicapai meskipun terdapat kenaikan 61,2% pada beban penyisihan kerugian aktiva produktif, menjadi Rp 4,4 triliun di tahun 2008. Pada tahun 2009, Laba bersih mengalami peningkatan yang signifikan sebesar 103% menjadi Rp 2,4 triliun yang dihasilkan oleh peningkatan pendapatan bunga dan operasional. Laba bersih per saham meningkat menjadi Rp 163 pada tahun 2009, dibandingkan Rp80 pada tahun 2008 dan Rp 64 pada tahun 2007.

Tabel 5.7 Ikhtisar Laporan Laba Rugi BNI Tahun 2005 s/d 2009

LABA RUGI (dalam miliar Rupiah kecuali disebutkan lain)	2,009	2,008	2,007	2,006	2,005
Pendapatan Bunga	19,262	16,628	14,878	15,044	12,707
Beban bunga	(8,130)	(6,716)	(7,410)	(7,667)	(5,536)
Pendapatan Bunga Bersih	11,132	9,912	7,467	7,377	7,172
Pendapatan Operasional Lainnya	4,295	3,549	4,130	2,861	2,101
Pendapatan Operasional	15,428	13,461	11,597	10,238	9,273
Beban Operasional Lainnya	(7,991)	(7,228)	(7,626)	(6,258)	(5,752)
Pendapatan sebelum Penyisihan	7,437	6,233	3,971	3,980	3,521
Beban Penyisihan Kerugian atas Aktiva Produktif (PKAP)	(4,051)	(4,359)	(2,704)	(1,319)	(1,256)
Pendapatan Operasional Bersih	3,386	1,874	1,268	2,661	2,266
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	3,444	1,932	1,481	2,840	2,256
Pajak Penghasilan	(957)	(706)	(579)	(911)	(839)
Laba Bersih setelah Pajak Penghasilan	2,487	1,226	902	1,929	1,417
Laba Bersih	2,484	1,222	898	1,926	1,415
Laba (Rugi) Bersih Per Saham (Rp)	163	80	64	145	106

Sumber: Laporan Tahunan BNI tahun 2008 dan Laporan Triwulan BNI per Desember 2009.

Neraca

Total aktiva tumbuh sebesar 10,2% pada tahun 2008 menjadi Rp 201,7 triliun, dari Rp 183,3 triliun di tahun 2007 yang disebabkan oleh peningkatan sebesar Rp 23 triliun pada pinjaman yang diberikan dari Rp 88,7 triliun di tahun 2007 menjadi Rp 112,0 triliun di tahun 2008. Pada tahun 2009, total aktiva kembali

tumbuh sebesar 12,7% yang dihasilkan oleh peningkatan Giro dan Penempatan pada bank lain dan BI. Jumlah obligasi Pemerintah turun sebesar Rp 2,1 triliun menjadi sebesar Rp 34,7 triliun pada tahun 2008 dan selanjutnya turun sebesar Rp 3,7 triliun menjadi Rp 31 triliun pada tahun 2009. Porsi obligasi Pemerintah terhadap total aktiva tahun 2009 adalah sebesar 13,6 dibandingkan 17,2% dan 20% pada tahun 2007. BNI dapat meningkatkan simpanan nasabah sebesar 15,5% menjadi Rp 188,4 triliun menjadi Rp 163,2 triliun pada tahun 2009 yang didukung oleh kenaikan pada deposito berjangka yang tumbuh 23,1% menjadi Rp 84,5 triliun dari Rp 68,7 triliun di tahun 2008 dan Rp 55,0 triliun di tahun 2007. Saldo laba ditahan tercatat meningkat dari Rp 2,6 triliun di tahun 2008 menjadi Rp 4,6 triliun pada tahun 2009, begitu juga dengan jumlah ekuitas tercatat naik dari Rp 15,4 triliun menjadi Rp 19,1 triliun, pada periode yang sama.

Tabel 5.8 Ikhtisar Neraca BNI Tahun 2005 s/d 2009

NERACA (dalam miliar Rupiah kecuali disebutkan lain)	2,009	2,008	2,007	2,006	2,005
Total Aktiva	227,497	201,741	183,342	169,416	147,812
Surat-surat Berharga	33,371	9,874	16,201	4,956	3,773
Pinjaman yang Diberikan	113,922	111,994	88,651	66,460	62,659
Obligasi Pemerintah	31,040	34,655	36,701	41,227	37,444
Simpanan Nasabah	188,469	163,164	146,189	135,797	115,372
Pinjaman yang Diterima dan Surat Berharga yang Diterbitkan	6,831	9,886	7,578	5,544	6,913
Pinjaman Subordinasi	-	-	934	2,239	2,433
Total Kewajiban	208,322	186,279	166,094	154,597	135,891
Ekuitas	19,144	15,431	17,220	14,794	11,895

Sumber: Laporan Tahunan BNI tahun 2008 dan Laporan Triwulan BNI per Desember 2009.

Rasio Keuangan

Rasio kewajiban penyediaan modal minimum (CAR) sedikit meningkat dari 13,5% di tahun 2008 menjadi 13,8% di tahun 2009 setelah sebelumnya mengalami

penurunan dari tahun 2007 yang sebesar 15,7% oleh adanya kenaikan Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) akibat ekspansi kredit, dibandingkan kenaikan pada sisi modal. Rasio NPL (gross) juga turun sedikit dari 4,9% di tahun 2008 menjadi 4,7%, di tahun 2009 sementara NPL (net) turun dari 0,9% menjadi 0,8%. Hal tersebut menggambarkan BNI tetap mempertahankan kinerja penyelesaian kasus pinjaman bermasalah. *Return on Assets* (ROA) meningkat seiring dengan peningkatan laba bersih. Pada tahun 2009, ROA tercatat sebesar 1,7%, naik dari 1,1% di tahun 2008. Peningkatan laba bersih juga berdampak pada *Return on Equity* (ROE), yang meningkat cukup signifikan dari 9,0% di tahun 2008 menjadi 16,3% di tahun 2009. Sedangkan, NIM tercatat sebesar 6,0%, turun 0,3% dari NIM di 2008 sebesar 6,3%. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) juga mengalami sedikit penurunan dari 68,6% di tahun 2008 menjadi 64% di tahun 2009.

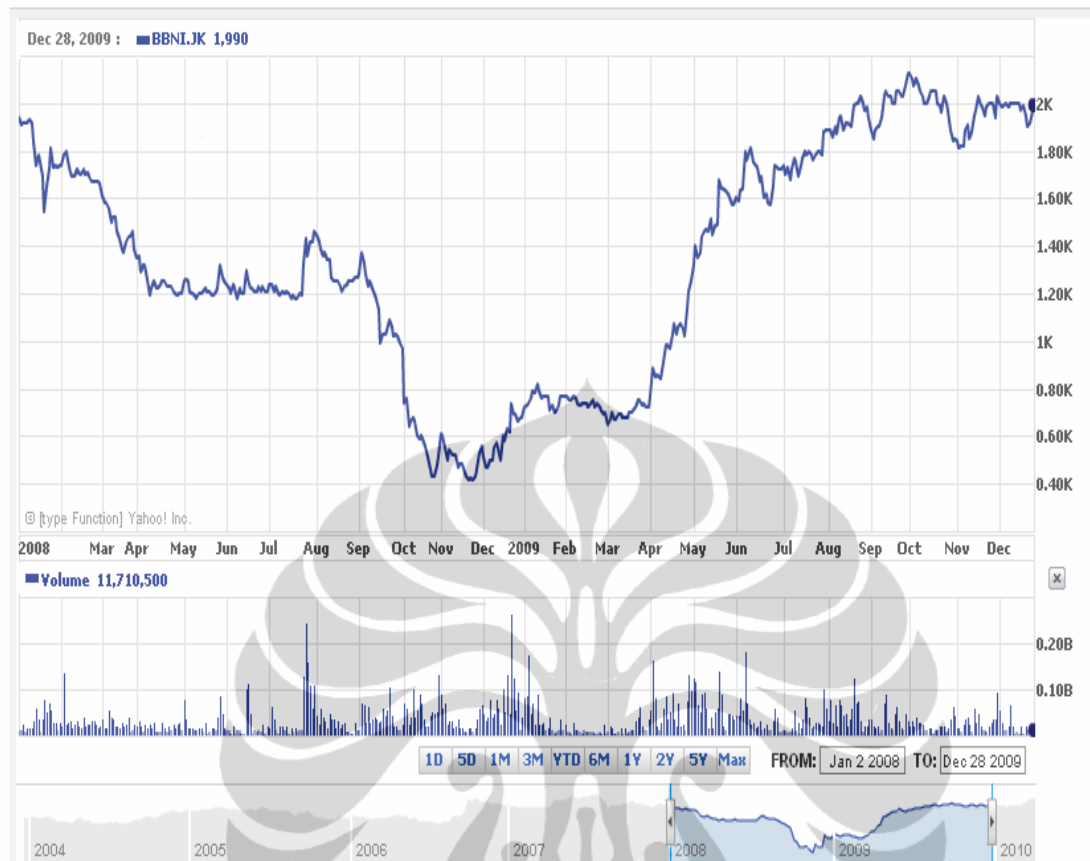
Tabel 5.9 Rasio Keuangan BNI Tahun 2005 s/d 2009

RASIO KEUANGAN [%]	2,009	2,008	2,007	2,006	2,005
ROA	1.7	1.1	0.9	1.9	1.6
ROE	16.3	9.0	8.0	22.6	12.6
NIM	6.0	6.3	5.0	5.2	5.4
Pinjaman terhadap Jumlah Simpanan (LDR)	64.0	68.6	60.6	49.2	54.2
Rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (CAR)	13.8	13.5	15.7	15.3	16.0
NPL Bruto	4.7	4.9	8.2	10.5	13.7
NPL Netto	0.8	1.7	4.0	6.6	8.4
LLR/NPL Gross	N/A	101.0	71.9	55.1	50.4
CIR (Rasio Biaya Terhadap Pendapatan)	N/A	53.7	65.8	61.1	61.9
BOPO (Biaya Operasi/Pendapatan Operasional)	84.7	90.2	93.0	84.9	84.9
Posisi Devisa Netto (PDN)	6.3	7.6	6.1	6.8	8.2

Sumber: Laporan Tahunan BNI tahun 2008 dan Laporan Triwulan BNI per Desember 2009.

Kinerja Saham

Pada tahun 2008, saham BNI dengan kode saham BBNI yang dibuka dengan harga Rp. 1.970, harus mengalami penurunan yang cukup tajam, sehingga pada akhir tahun 2008, saham BBNI ditutup dengan harga rendah Rp 680. Nilai tertinggi yang berhasil dicapai selain harga pembukaan hanya Rp1.940, sedangkan nilai terendahnya adalah Rp. 415. Jika diperbandingkan dengan harga pembukaan, harga saham BBNI telah turun sekitar 374%. Hal tersebut diakibatkan oleh adanya krisis global yang menyebabkan kelesuan di sisi keuangan dan investasi. Namun, pada tahun 2009, harga saham BBNI berangsur-angsur pulih. Meskipun dibuka dengan harga rendah Rp700 pada awal pembukaan 2009, BBNI naik mengikuti trend IHSG sehingga pada triwulan kedua sudah mencapai Rp 1.830 pada angka tertingginya, sehingga pada akhir 2009 BBNI ditutup dengan harga Rp 1.980 dengan persentase kenaikan sebesar 183% jika dibandingkan dengan harga pada saat pembukaan. Harga tertinggi pada tahun 2009 mencapai Rp 2.125. Hal ini dapat dicapai karena perekonomian Indonesia yang dapat *recover* secara cepat dari krisis global dan kinerja keuangan BNI yang masih tetap stabil.



Grafik 5.1 Harga Saham BBNI Tahun 2008 Sampai dengan 2009

Sumber: <http://finance.yahoo.com>

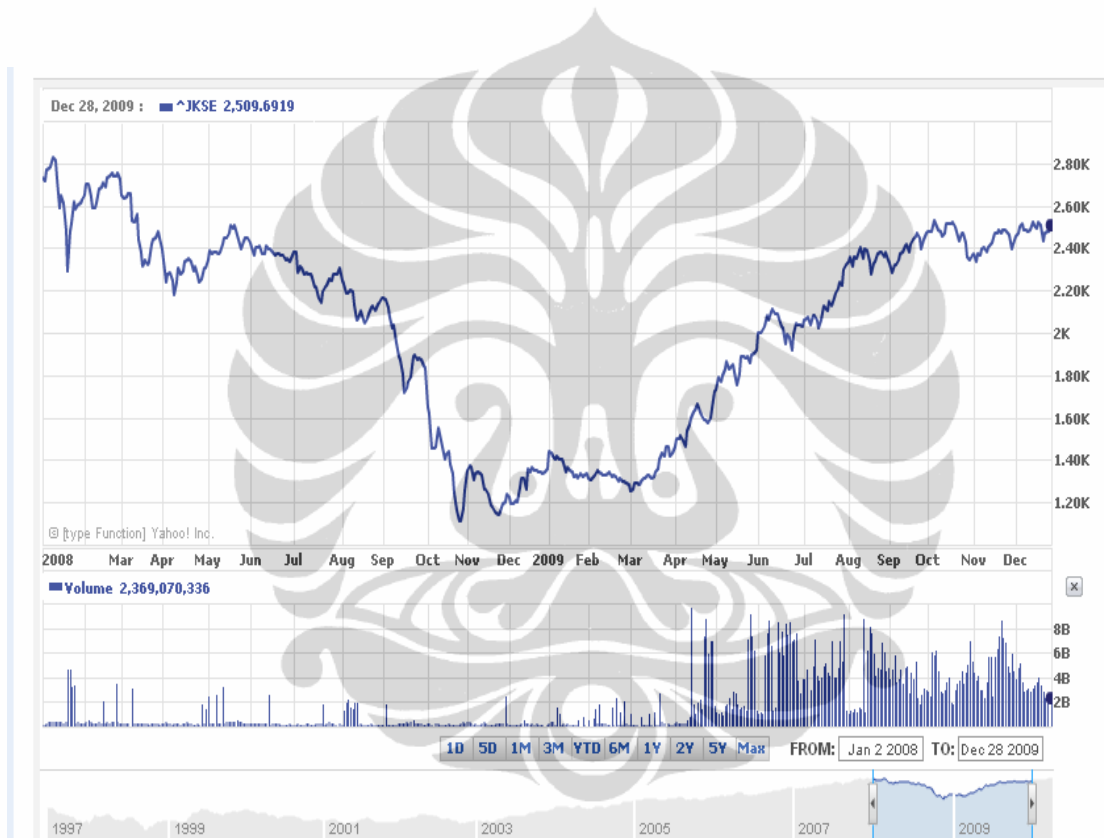
Tabel 5.10 Historikal Harga Saham BBNI Selama Tahun 2008 s/d 2009

HARGA SAHAM (dalam Rupiah)	2009				2008			
	Pembukaan	Terendah	Tertinggi	Penutupan	Pembukaan	Terendah	Tertinggi	Penutupan
Triwulan 1	700	650	830	750	1,970	1,320	1,940	1,390
Triwulan 2	750	730	1,830	1,720	1,390	1,180	1,360	1,210
Triwulan 3	1,720	1,660	2,125	2,125	1,210	970	1,460	970
Triwulan 4	2,125	1,760	2,125	1,980	970	415	760	680

Sumber: Laporan tahunan BNI tahun 2008 dan <http://finance.yahoo.com>

Sedangkan, IHSG yang pada tahun 2008 dibuka pada level 2.740 terus mengalami penurunan akibat dari krisis perekonomian global sehingga pada triwulan ketiga sudah mencapai titik terendah 1,592 poin atau sudah mengalami penurunan sebesar

41,89%. Triwulan keempat IHSG terus mengalami penurunan sehingga ditutup pada level 1,355 dengan persentase turun 50,5%. Pada tahun 2009, IHSG dapat rebound secara cepat mengikuti perekonomian Indonesia yang sudah mencapai titik stabil dan dapat *survive* dari krisis global. IHSG yang dibuka pada level 1,377 , ditutup dengan nilai 2,534 atau naik sebesar 84% dari harga pembukaan. Dilihat dari grafiknya, perkembangan IHSG tidak jauh berbeda dari BBNI, sehingga dapat dikatakan fluktuasi BBNI mengikuti IHSG.



Grafik 5.2 IHSG Tahun 2008 Sampai dengan 2009

Sumber: <http://finance.yahoo.com>

Tabel 5.11 Historikal IHSG Selama Tahun 2008 s/d 2009

HARGA SAHAM (dalam Rupiah)	IHSG 2009				IHSG 2008			
	Pembukaan	Terendah	Tertinggi	Penutupan	Pembukaan	Terendah	Tertinggi	Penutupan
Triwulan 1	1,377	1,245	1,472	1,434	2,740	2,302	2,838	2,447
Triwulan 2	1,434	1,434	2,116	1,990	2,464	2,168	2,516	2,349
Triwulan 3	1,990	1,889	2,483	2,468	2,361	1,592	2,394	1,833
Triwulan 4	2,468	2,235	2,560	2,534	1,767	1,089	1,767	1,355

Sumber: Laporan tahunan BNI tahun 2008 dan <http://finance.yahoo.com>

5.4 Penilaian Harga Saham

Penilaian Harga Saham dilakukan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dikarenakan sulit untuk menentukan jumlah hutang dalam perusahaan jasa keuangan jika menggunakan metode lain. Dalam melakukan penilaian saham, langkah-langkah yang harus dilakukan adalah menetapkan asumsi-asumsi dasar dan proyeksi terhadap laporan keuangan.

5.4.1 Asumsi Dasar

Dalam melakukan penilaian nilai intrinsik saham, diperlukan asumsi-asumsi yang mendasari proyeksi terhadap laporan keuangan. Asumsi-asumsi yang dijadikan dasar untuk proyeksi laporan keuangan bank periode 2010-2015 adalah sebagai berikut:

- Kebijakan perusahaan maupun kebijakan industri perbankan diasumsikan sama sehingga tidak mempengaruhi kinerja perbankan secara signifikan.
- Kondisi sosial dan politik tetap berjalan stabil dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perbankan.
- Mengikuti regulasi yang dikeluarkan BI yaitu menjaga rasio diatas nilai minimum.
- Berdasarkan teori hipotesis *efficient market* yang dikutip dari Bodie, et.al, (2009), BNI berada pada posisi *semistrong-form* yang menyatakan bahwa

semua informasi mengenai prospek perusahaan telah direfleksikan dalam harga saham seperti harga masa lalu, kualitas dari manajemen, komposisi neraca, proyeksi pendapatan dan praktik akuntansi.

Selain itu dalam melakukan proyeksi terhadap laporan keuangan, penulis juga melakukan asumsi-asumsi sebagai berikut:

- Pertumbuhan aktiva perusahaan diasumsikan sedikit lebih tinggi dari proyeksi pertumbuhan perekonomian Indonesia selama periode 2010-2012 yaitu sebesar 8% per tahun dengan mempertimbangkan kinerja masa lalu BNI, sedangkan untuk periode 2013-2015 proyeksi pertumbuhan aktiva diasumsikan sebesar 9% per tahun dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian Indonesia yang sudah sepenuhnya pulih dari krisis global. Pertumbuhan setelahnya diasumsikan stabil 8% seterusnya. Sebagai perbandingan, rata-rata pertumbuhan aktiva pada periode 2007-2009 adalah sebesar 10,34% per tahun.
- Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) diasumsikan sebesar 8,5% per tahun pada tahun 2010-2012 dengan mempertimbangkan kinerja masa lalu BNI dan persaingan suku bunga lain yang tinggi. Selanjutnya pada periode 2013-2015 pertumbuhan DPK diasumsikan naik menjadi 9,5% per tahun dengan pertimbangan kestabilan di sisi ekonomi Indonesia dan asumsi peningkatan kinerja dari BNI. Sebagai perbandingan, rata-rata pertumbuhan DPK pada periode 2007-2009 adalah sebesar 11,59%.
- Krisis ekonomi global pada tahun 2009 menyebabkan penurunan yang signifikan pada pertumbuhan kredit yaitu hanya sebesar 6,5% dibandingkan dengan tahun 2008 dimana pertumbuhan kredit tumbuh cukup tinggi sebesar 28%. Proyeksi pertumbuhan kredit pada tahun 2010 - 2012 diasumsikan masih naik sebesar 10% per tahun dengan pertimbangan perekonomian Indonesia yang sudah berjalan lebih stabil dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2013 - 2015 pertumbuhan kredit diasumsikan stabil sebesar 11.5% per tahun dengan mempertimbangkan perekonomian Indonesia yang sudah sepenuhnya pulih dari efek krisis global.

- Tarif pajak (*tax rate*) yang dipergunakan adalah sebesar 31,32% tetap selama periode perhitungan. Tarif ini diasumsikan sesuai dengan rata-rata tarif pajak BNI selama tahun 2007 - 2009 yang diambil dari situs Aswath Damodaran, yaitu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Pendapatan provisi ditetapkan sebesar 0,5% dari nilai kredit yang diberikan. Asumsi ini disesuaikan dengan rata-rata persentase pendapatan provisi per nilai kredit yang diberikan pada periode 2007 – 2009.
- Rata-rata suku bunga kredit rupiah tahun 2010-2012 diasumsikan sebesar 10% per tahun, sedangkan suku bunga kredit valas diasumsikan sebesar 3% per tahun. Asumsi ini didasari oleh tingkat suku bunga yang cenderung menurun dalam menjaga kestabilan ekonomi paska krisis global. Sedangkan, pada tahun 2013-2015 suku bunga kredit rupiah diasumsikan naik sebesar 11% per tahun, dan suku bunga kredit valas sebesar 3,5% per tahun. Komposisi antara kredit rupiah dengan valas adalah 89% : 11%.
- Tingkat suku bunga diasumsikan tetap stabil selama periode 2010-2015. Untuk simpanan giro rupiah tingkat bunga diasumsikan sebesar 3,5% per periode, simpanan giro valas diasumsikan 1% per periode, tabungan sebesar 4% per periode, deposito rupiah sebesar 6% per periode dan deposito valas sebesar 2% per periode. Komposisi antara dpk rupiah dengan valas adalah 86%:14%.
- Biaya administrasi ditetapkan sebesar 1% sesuai dengan asumsi berdasarkan data historikal BNI tahun 2007 – 2009 yang cenderung stabil. Biaya promosi dan lain-lain ditetapkan sebesar 10% yang juga diasumsikan berdasarkan data historikal. Biaya gaji karyawan ditetapkan mengalami kenaikan sebesar 5,5% per tahun yang sesuai dengan proyeksi perkembangan tingkat inflasi di Indonesia.

5.4.2 Perhitungan *Cost of Equity*

Dalam perhitungan FCFE, investor harus menggunakan *discount factor* dengan rumus CAPM sebagai berikut:

$$r_e = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

Perhitungan ini mengasumsikan *risk free* (r_f) adalah tingkat suku bunga SBI (*BI Rate*) dikarenakan SBI merupakan obligasi pemerintah sehingga bebas dari risiko. Berdasarkan data per akhir Desember 2009, SBI 1 bulan masih tetap stabil pada angka 6,5%. Beta (β) BNI diambil berdasarkan situs Aswath Damodaran, yaitu <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, dengan β sebesar 1,27. Selain itu, penulis juga mengambil *risk premium* dari situs Damodaran, dimana dengan tingkat *long term rating* Ba2 dan *country risk premium* sebesar 4,50%. Nilai yang akan dipakai adalah nilai total risk premium yang merupakan *country risk premium* Indonesia ditambahkan dengan *historical risk premium* US sebesar 4,50%, sehingga total risk premium yang diperoleh Indonesia adalah 9,00%. Dengan menggunakan data-data ini, maka diperoleh hasil *discount factor* (r_e) sebesar:

$$\begin{aligned} r_e &= r_f + \beta_i (r_m - r_f) \\ &= 6,5\% + 1,27 (9,00\%) \\ &= 17,93\% \end{aligned}$$

5.4.3 *Free Cash Flow to Equity*

Dalam menilai perusahaan yang bergerak di industri keuangan, keputusan operasional tidak dapat dipisahkan dari pendapatan dan beban bunga karena merupakan komponen yang penting dalam pendapatan perusahaan. Perhitungan *Equity Cash Flow* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Equity Cash Flow} = \text{Net Income} - \text{Increase in Equity} + \text{Other Comprehensive Income}$$

Net income merupakan laba bersih yang didapat perusahaan per periode yang menunjukkan dana yang tersedia setelah dikurangi pengeluaran termasuk hutang kepada debitur. *Increase in equity* mengurangi *equity cash flow*, dikarenakan perusahaan menyisihkan pendapatan yang dapat digunakan untuk membayar para pemegang saham. *Other comprehensive income* adalah *noncash items* yang ditambahkan atau dikurangkan dari ekuitas. Yang termasuk di dalam *noncash items* adalah penyusutan, estimasi kerugian, dan penyisihan penghapusan aktiva.

5.4.3.1 Hasil Perhitungan Pada Proyeksi FCFE

Berdasarkan asumsi di atas, dilakukan proyeksi terhadap laporan keuangan Bank BNI. Selanjutnya, proyeksi tersebut dijadikan dasar untuk proyeksi perhitungan FCFE selama 6 tahun yaitu dari periode 2010 sampai dengan 2015. Berikut adalah tabel yang diperoleh dari hasil perhitungan FCFE:

Tabel 5.12 Hasil Perhitungan FCFE Periode 2010 Sampai dengan 2015

FCFE	P2010	P2011	P2012	P2013	P2014	P2015
<i>Net Income</i>	2,539,279	2,863,167	3,194,596	5,430,500	6,085,826	6,799,716
<i>Other comprehensive income</i>	589,947	619,445	650,417	682,938	717,085	752,939
<i>Changes in equity</i>	(576,913)	(635,823)	(421,285)	(740,569)	(681,970)	(738,346)
<i>Equity cash flow</i>	2,552,314	2,846,789	3,423,728	5,372,869	6,120,941	6,814,309

Sumber: Laporan Keuangan BNI yang telah diolah.

5.4.3.2 Perhitungan Valuasi dengan *Discounted Cash Flow*

Setelah dilakukan proyeksi *free cash flow to equity*, selanjutnya adalah melakukan valuasi perusahaan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* yang diperoleh dengan cara melakukan *present value* terhadap *free cash flow to equity*

dengan *cost of equity* perusahaan. Langkah pertama adalah menghitung *terminal value* dengan melakukan persamaan (2.5.1).

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{FCFE_1}{k_e - g_n} \\
 &= 6.814.309 / (17,93\% - 6\%) \\
 &= 57.119.103 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Langkah berikutnya setelah mendapatkan hasil *terminal value*, adalah dengan menggunakan persamaan (2.5.2) yaitu FCFE dengan *two-stage growth model* agar dapat diperoleh nilai intrinsik perusahaan

Value = PV of FCFE + PV of *terminal price*

$$\begin{aligned}
 &= \sum_{t=1}^{t=n} FCFE_t / (1 + k_{e,hg})^t + P_n / (1 + k_{e,hg})^n \\
 &= 11.772.606 \text{ juta} + 24.961.048 \\
 &= 36.733.654 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh nilai intrinsik perusahaan sebesar Rp 36.733.654 juta. Hasil tersebut jika dibagi dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2009 sebesar 15.274 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp 2.405. Jika dibandingkan dengan harga saham per 31 Desember 2009 sebesar Rp 1.980, maka hasil perhitungan FCFE ini menunjukkan nilai yang lebih tinggi. Dengan demikian posisi saham PT Bank Negara Indonesia Tbk saat ini berada dalam kondisi *undervalued*.

5.4.4 Relative Valuation

Valuasi nilai intrinsik saham BNI dengan menggunakan metode *relative valuation* dilakukan dengan cara menilai *price earning ratio* BNI jika dibandingkan dengan nilai rata-rata industri perbankan.

Tabel 5.13 PER pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	EPS	Price per 30/12/2009	PER
1	Bank Agroniaga Tbk	1.3	141	108.46
2	Bank Artha Graha Internasional Tbk	6	76	12.67
3	Bank Bukopin Tbk	55	375	6.82
4	Bank Bumi Arta Tbk	15	133	8.87
5	Bank ICB Bumiputera Tbk	1	120	120.00
6	Bank Capital Indonesia Tbk	5	98	19.60
7	Bank Central Asia Tbk	275	4,850	17.64
8	Bank Mutiara Tbk	11	50	4.55
9	Bank CIMB Niaga Tbk	64	710	11.09
10	Bank Danamon Indonesia Tbk	217	4,550	20.97
11	Bank Ekonomi Raharja Tbk	128	2,700	21.09
12	Bank Eksekutif Internasional Tbk	-58	95	-1.64
13	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	21	280	13.33
14	Bank Int' l Indonesia Tbk	1.7	330	194.12
15	Bank Kesawan Tbk	7	740	105.71
16	Bank Mandiri (Persero) Tbk	294	4,700	15.99
17	Bank Mayapada Internasional Tbk	22	1,670	75.91
18	Bank MEGA Tbk	138	2,300	16.67
19	Bank Negara Indonesia Tbk	162	1,980	12.22
20	Bank OCBC NISP Tbk	71	1,000	14.08
21	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	57	1,300	22.81
22	Bank Pan Indonesia Tbk	35	760	21.71
23	Bank Permata Tbk	85	800	9.41
24	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	573	7,650	13.35
25	Bank Swadesi Tbk	36	600	16.67
26	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	46	840	18.26
27	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	376	3,900	10.37
28	Bank Victoria International Tbk	17	138	8.12
29	Bank Windu Kentjana International Tbk	2	112	56.00
	Rata-rata industri	91.86	1,482.69	33.62

Sumber: JSX montly statistics

Berdasarkan tabel 5.12 diatas, dapat dilihat bahwa PER BNI sebesar 12,22 sedangkan sebagai perbandingan PER industrinya sebesar 33,62 sehingga PER BNI

berada di bawah rata-rata industri. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga saham BNI masih lebih murah diperdagangkan.

Untuk memperoleh nilai intrinsik saham BNI tahun 2010 dapat dilakukan dengan cara mengalikan nilai PER tersebut dengan *expected earning per share* untuk tahun selanjutnya. Perhitungan ini berdasarkan proyeksi *expected earning per share* dalam tenggang waktu tiga tahun dari tahun 2010 sampai dengan 2012.

Tabel 5.14 Perhitungan *Relative Valuation* dengan Metode PER

Dasar tahun proyeksi	Market price per 2009 (Rp)	PER per 2009	Expected EPS	Value	Overvalued / Undervalued
2010	1980	12.22	166	2031.56	Undervalued
2011	1980	12.22	187	2290.69	Undervalued
2012	1980	12.22	209	2555.85	Undervalued

Sumber: JSX montly statistics, data diolah.

Dengan ekspektasi EPS yang diperkirakan pada tahun mendatang meningkat sesuai dengan asumsi pada perhitungan FCFE, maka nilai intrinsik yang dihasilkan pada metode PER menunjukkan bahwa dengan mengambil dasar proyeksi tahun 2010 sampai dengan 2012, posisi saham PT. Bank Negara Indonesia Tbk berada di bawah nilai intrinsiknya (*undervalued*).

5.4.5 Hasil Perhitungan Valuasi

Hasil perhitungan FCFE dan *Relative Valuation* menghasilkan analisa seperti yang tertera pada tabel 5.15 dibawah ini:

Tabel 5.15 Perbandingan Hasil Valuasi Perhitungan dengan *Market Value*

Metode	<i>Fair value saham / lembar</i>	<i>Market value saham / lembar</i>	<i>Overvalued / Undervalued</i>
FCFE	Rp. 2405	Rp. 1980	<i>Undervalued</i>
<i>Relative Valuation</i>	Rp. 2031	Rp. 1980	<i>Undervalued</i>

Sumber: Laporan Keuangan BNI yang telah diolah.

Dari hasil perhitungan valuasi dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity* maupun dengan menggunakan metode *Relative Valuation* menghasilkan nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga pasar per lembar saham per 30 Desember 2009 yang berarti posisi saham PT. Bank Negara Indonesia Tbk (Persero) adalah *undervalued*.

