

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri keuangan merupakan salah satu industri yang sahamnya sangat diminati oleh publik selain industri pertambangan. Industri perbankan merupakan pilar utama dalam kategori industri keuangan. Beberapa bank besar masuk ke dalam kategori saham unggulan LQ45 dan volumenya sering diperdagangkan. Bank-bank tersebut antara lain adalah Bank Mandiri (kode saham: BMRI), Bank Central Asia (kode saham: BBCA), Bank Rakyat Indonesia (kode saham: BBRI), dan Bank Negara Indonesia (kode saham: BBNI).

Namun, pada pertengahan tahun 2008 terjadi dua peristiwa penting yang memiliki pengaruh cukup besar terhadap perbankan Indonesia secara nasional yaitu krisis perekonomian global dan kondisi likuiditas yang ketat. Krisis perekonomian global bagi Indonesia telah mengakibatkan menurunnya ekspor dan kelesuan di sektor riil yang akan berdampak pada kemungkinan menurunnya kinerja keuangan para nasabah yang menggunakan fasilitas perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Risiko yang dihadapi perbankan dari kondisi seperti tersebut diantaranya adalah potensi meningkatnya kredit/pembiayaan menjadi tidak atau kurang produktif atau yang biasa disebut sebagai *Non Performing Loan (NPL)*. Mengikuti perkembangan pasar modal yang menurun sejak Agustus 2008, serta inflasi yang meningkat menjadi dua digit per Mei 2008, Bank Indonesia mulai bulan tersebut secara bertahap menaikkan kembali *BI Rate* yang pada Oktober dan November menjadi sebesar 9,5%. Pada Desember 2007 *BI Rate* telah turun dan bertahan pada tingkat 8,0% sampai dengan akhir April/awal Mei 2008 dan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2010 *BI Rate* turun kembali turun pada tingkat 6,5%.

Meskipun terjadi krisis global pada tahun 2008, perekonomian Indonesia mampu bertahan dan bahkan berjalan lebih baik dari negara-negara lain. Hal tersebut salah satunya dapat diukur dengan pasar modal Indonesia yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG yang mencapai titik terendah akibat imbas krisis global per 30 Oktober 2008 dengan nilai 1186,52 poin mencapai *rebound* yang signifikan pada tahun 2009 sehingga per 31 Agustus 2009, IHSG telah mencapai level 2377,45 poin dengan persentase naik lebih 100,37%.

Oleh karena itu, valuasi merupakan alat yang sangat penting dalam menilai harga wajar saham suatu perusahaan secara akurat. Investor perlu mengetahui nilai intrinsik saham tersebut sebelum mengambil keputusan. Premis dari valuasi adalah untuk mengetahui nilai estimasi wajar dari semua aktiva, termasuk aktiva riil maupun keuangan. Merujuk pada ilmu *corporate finance*, nilai aktiva hari ini adalah *present value of the future cash flows* yang diharapkan pada aktiva tersebut dapat memberikan manfaat kepada pemiliknya (Ferris, et al, 2002). Dalam menginvestasikan dan mengelola suatu aktiva diperlukan pengertian yang mendalam untuk mengetahui sumber-sumber dari nilai aktiva tersebut. Setiap aktiva tentu dapat dinilai, meskipun penilaian tersebut berbeda dari satu aktiva ke aktiva lainnya.

Industri keuangan memberikan tantangan tersendiri dalam valuasi dikarenakan dua hal, yaitu peran hutang yang berbeda, sulitnya dalam mendefinisikan *reinvestment*, dan kondisi industrinya yang cenderung terdapat regulasi yang ketat. Untuk mengatasi kesulitan tersebut, dalam menilai perusahaan keuangan, diperlukan pendekatan valuasi dengan menilai ekuitas, bukan keseluruhan perusahaan dan pengukuran *cash flow* yang tidak membutuhkan estimasi *reinvestment*. Metode *Free Cash Flow to Equity* memenuhi kedua persyaratan tersebut sehingga metode ini merupakan metode ideal untuk menilai perusahaan jasa keuangan, khususnya perbankan.

Untuk meneliti valuasi saham pada perusahaan yang bergerak di bidang jasa keuangan, penulis mengambil studi kasus pada Bank Negara Indonesia (BNI). Pergerakan saham BNI mengikuti nilai IHSG, yang sempat terpuruk pada pertengahan 2008 dengan harga Rp 465 per 31 Oktober 2008, namun kembali naik drastis dengan harga Rp 1.940 per 31 Oktober 2009. BNI merupakan bank pertama yang didirikan dan dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Pada tahun 1996, BNI menjadi bank BUMN pertama yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Umum Saham Perdana dengan mencatatkan 25% sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Menyusul proses rekapitalisasi oleh Pemerintah pada tahun 2000, dan dilanjutkan dengan adanya *right issue*, dan program divestasi pemerintah pada tahun 2007, menurut data per 31 Desember 2008, saham BNI yang dimiliki oleh publik mencapai 23,64%. Alasan pemilihan BNI berdasarkan pada fundamental yang kuat dengan posisi aktiva, DPK, dan kredit yang tinggi sehingga BNI mempunyai posisi sebagai salah satu bank jangkar di Indonesia. Berdasarkan data publikasi dari Bank Indonesia tahun 2009, BNI adalah bank terbesar ke-4 di Indonesia berdasarkan dari jumlah aktiva, DPK, dan kredit, yaitu senilai Rp 226,9 triliun berdasarkan aktiva, Rp 188,6 triliun berdasarkan DPK dan Rp 119,9 triliun berdasarkan kredit. Selain itu, BNI juga mempunyai pergerakan harga saham yang mengikuti pergerakan IHSG ditambah dengan tantangan yang terdapat dalam industri perbankan. Hal-hal tersebut menjadikan BNI menarik untuk dihitung nilai intrinsik sahamnya.

1.2 Perumusan Masalah

Dengan melihat dari imbas krisis global Indonesia pada tahun 2008, dan pasar modal yang kuat pada tahun 2009, maka permasalahan dalam tesis ini adalah:

1. Bagaimana nilai intrinsik saham PT Bank Negara Indonesia, Tbk jika dilakukan dengan menganalisis valuasi saham menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*.
2. Bagaimana nilai intrinsik saham PT Bank Negara Indonesia, Tbk jika dilakukan dengan menganalisis valuasi saham menggunakan metode *Relative Valuation*.

3. Bagaimana perbandingan perhitungan nilai intrinsik saham tersebut dibandingkan dengan nilai saat ini yang terdapat di pasar modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana telah dideskripsikan dalam perumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menentukan nilai intrinsik dari harga saham BNI berdasarkan metode *Free Cash Flow to Equity*.
2. Menentukan nilai intrinsik dari harga saham BNI berdasarkan metode *Relative Valuation*.
3. Membandingkan nilai intrinsik tersebut dengan harga pada bursa/pasar modal sehingga diharapkan dapat menjadi acuan bagi para investor dan manajemen BNI dalam mengambil keputusan investasi atas saham BNI.

1.4 Kerangka Penulisan

Penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, metodologi penelitian, dan kerangka penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini akan menjelaskan secara mendalam tentang studi literatur yang meliputi landasan teori mengenai dunia perbankan, valuasi, serta landasan teori lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang tata cara penelitian yang dilakukan, alat yang digunakan dan pendekatan metode dalam melakukan analisis.

BAB 4: GAMBARAN UMUM INDUSTRI DAN PERUSAHAAN

Bab ini menggambarkan secara umum mengenai industri perbankan dilihat dari sudut pandang perusahaan yang diteliti yaitu PT. Bank Negara Indonesia, Tbk secara lebih spesifik dengan disertai data-data dan informasi yang akurat.

BAB 5 : ANALISIS PEMBAHASAN

Bab ini menggambarkan analisis valuasi pada perusahaan yang diteliti yaitu PT. Bank Negara Indonesia, Tbk dengan menggunakan metode disertai analisis fundamental.

BAB 6 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir ini merupakan kesimpulan terhadap pembahasan mengenai hasil penelitian dan pokok permasalahannya disertai analisis yang diperoleh. Selain itu, bab ini juga berisikan pemberian saran atau rekomendasi terhadap perusahaan yang diteliti.