



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**VALUASI SAHAM BANK DKI  
MENGUNAKAN *FREE CASH FLOW TO EQUITY MODEL*,  
*ABNORMAL EARNINGS MODEL*  
DAN *RELATIVE VALUATION MODEL***

**TESIS**

**FUJIANGGRES SAIFUL BAHRI  
1006793510**

**FAKULTAS EKONOMI  
MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JUNI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**VALUASI SAHAM BANK DKI  
MENGUNAKAN *FREE CASH FLOW TO EQUITY MODEL*,  
*ABNORMAL EARNINGS MODEL*  
DAN *RELATIVE VALUATION MODEL***

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister  
Manajemen**

**FUJIANGGRES SAIFUL BAHRI  
1006793510**

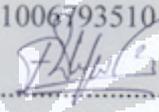
**FAKULTAS EKONOMI  
MAGISTER MANAJEMEN  
MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
JUNI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Fujianggres SB

NPM : 1006793510

Tanda Tangan 

Tanggal : 20 Juni 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Fujianggres SB  
NPM : 1006793510  
Program Studi : Manajemen Keuangan  
Judul Tesis : *Valuasi Saham Bank DKI Menggunakan Free Cash Flow to Equity Model, Abnormal Earnings Model dan Relative Valuation Model*

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

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ir. Tedy Fardiansyah, M.M., CFP., FRM., ERMCP

Penguji : Rofikoh Rokhim, S.E., SIP., DEA., Ph.D

Penguji : Prof. Roy H. M. Sembel, Ph.D

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 20 Juni 2012

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan karunia-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar akademik Master Manajemen di Universitas Indonesia.

Saya menyadari bahwa tanpa bantuan, dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, akan sulit bagi saya untuk dapat menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD. selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Bapak Ir. Tedy Fardiansyah, M.M., CFP., FRM., ERMCP. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini;
3. Seluruh Dosen Pengajar Program Magister Manajemen FEUI yang telah membagi wawasan dan pengetahuan selama perkuliahan;
4. Orang tua dan adik-adik tercinta yang selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, dukungan, dan motivasi dalam penyelesaian tesis ini;
5. Teman-teman MMUI, terutama kelas G101 sore angkatan 2010 yang telah memberikan bantuan, membagi pengalaman, dan membangun persahabatan yang tak ternilai;
6. Teman-teman Bank DKI khususnya Bank DKI Kantor Walikota Jakarta Pusat yang telah memberikan dukungan dan semangat dalam penyelesaian tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 20 Juni 2012

Penulis

Fujiangres SB

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

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fujianggres SB  
NPM : 1006793510  
Program Studi : Manajemen Keuangan  
Departemen : Magister Manajemen  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Jenis Karta : Tesis

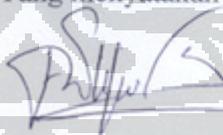
demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Valuasi Saham Bank DKI Menggunakan *Free Cash Flow to Equity Model*, *Abnormal Earnings Model* dan *Relative Valuation Model*

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : 20 Juni 2012  
Yang menyatakan

  
(Fujianggres SB)

## ABSTRAK

Nama : Fujianggres SB  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Valuasi Saham Bank DKI Menggunakan *Free Cash Flow to Equity Model*, *Abnormal Earnings Model* dan *Relative Valuation Model*

Bank Indonesia menyatakan bahwa kinerja perbankan Indonesia mampu menunjukkan ketahanannya terhadap kondisi krisis yang terjadi di Eropa dan Amerika Serikat. Predikat layak investasi yang diperoleh Indonesia dapat menjadi stimulus para investor untuk menempatkan dananya di pasar modal Indonesia. Bank DKI sebagai bank yang sedang mengalami pertumbuhan dan memerlukan dana yang cukup besar untuk ekspansi bisnis dan kreditnya, mulai melirik alternatif penjualan saham perdana di pasar modal. Pada penelitian ini, dilakukan valuasi saham Bank DKI menggunakan *Free Cash Flow to Equity Model*, *Abnormal Earnings Model* dan *Relative Valuation Model*. Pada setiap model yang digunakan, masing-masing dibagi dalam tiga skenario, yaitu skenario normal, skenario pesimis dan skenario optimis.

Kata kunci:

Valuasi saham, Bank DKI, *Free Cash Flow to Equity Model*, *Abnormal Earnings Model*, *Relative Valuation Model*

## ABSTRACT

Name : Fujianggres SB  
Study Program : Magister Management  
Title : Valuation of Bank DKI's Shares Using Free Cash Flow to Equity Model, Abnormal Earnings Model and Relative Valuation Model

Bank Indonesia stated that performance of Indonesian banks showed the resistance toward the economic crisis which happened in Europe and United States. Investment grade given by rating agency can stimulate investors to place their fund in Indonesia's capital market. As a growing company, Bank DKI need more capital to expand its business. Bank DKI begins to consider the initial public offering (IPO) as a source of its equity capital. This study shows the calculating of Bank DKI's shares value when Bank DKI conducts the IPO. The valuation proses uses Free Cash Flow to Equity Model, Abnormal Earnings Model and Relative Valuation Model. In each valuation model consists of three scenarios, normal scenario, pessimistic scenario, and optimistic scenario.

Key words:

Valuation, Bank DKI, Free Cash Flow to Equity Model, Abnormal Earnings Model, Relative Valuation Model

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	3
1.4 Manfaat Penelitian.....	3
1.5 Metode Penelitian.....	4
1.5.1 Alur Penelitian.....	4
1.5.2 Sumber Data.....	5
1.5.3 Metode Pengolahan Data.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	7
TINJAUAN LITERATUR.....	8
2.1 Analisis Makro Ekonomi.....	8
2.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB).....	8
2.1.2 Inflasi.....	8
2.1.3 Tingkat Suku Bunga.....	11
2.1.4 Nilai Tukar Mata Uang.....	12
2.2 Analisis Industri.....	12
2.3 Penilaian Harga Saham.....	14
2.3.1 <i>Cost of Equity (Ke)</i> .....	14
2.3.2 Estimasi Pertumbuhan ( <i>Growth</i> ).....	17
2.3.3 <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model</i> .....	17
2.3.4 <i>Abnormal Earnings Model</i> .....	20
2.3.5 <i>Relative Valuation Model</i> .....	21
2.3.6 Penelitian Sebelumnya.....	22
GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	23
3.1 Sejarah Perusahaan.....	23
3.2 Kegiatan Usaha Bank DKI.....	25
3.2.1 Penghimpunan Dana Pihak Ketiga.....	25
3.2.2 Penyaluran Kredit dan Penempatan Dana.....	26
3.2.3 Layanan Perbankan Umum.....	27
3.3 Good Corporate Governance (GCG) Excellence.....	28

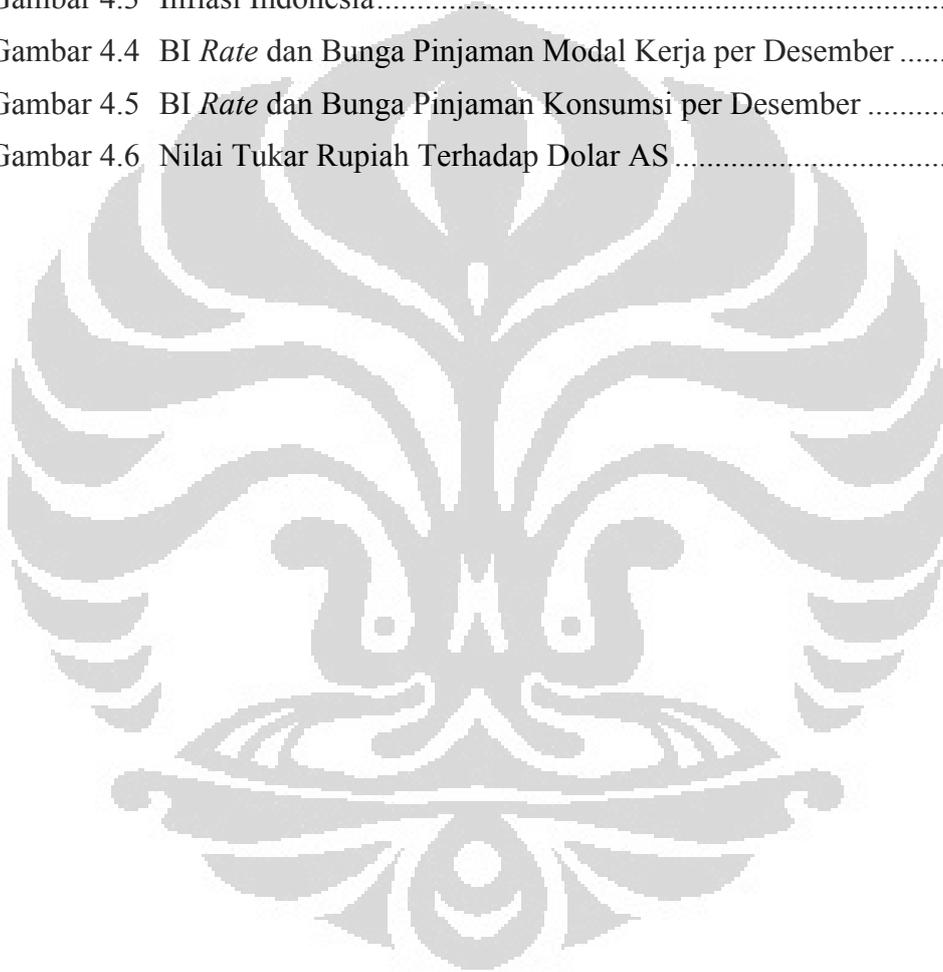
3.4	Penghargaan .....	29
3.5	Kinerja Perusahaan.....	30
3.5.1	Laba dan Rugi.....	30
3.5.2	Aktiva .....	33
3.5.3	Liabilitas.....	35
3.5.4	Ekuitas .....	37
3.5.5	Rasio Keuangan Perusahaan.....	37
3.6	Prospek Usaha dan Rencana Bisnis Bank DKI .....	38
ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....		41
4.1	Analisis Makro Ekonomi.....	41
4.1.1	Pertumbuhan Ekonomi .....	43
4.1.2	Inflasi.....	45
4.1.3	Tingkat Suku Bunga .....	47
4.1.4	Nilai Tukar Mata Uang Rupiah .....	48
4.2	Analisis Industri .....	50
4.2.1	Perkembangan Industri Perbankan .....	50
4.2.2	<i>Porter's Five Competitive Forces Analysis</i> .....	52
4.3	Analisis Valuasi Saham .....	55
4.3.1	Proyeksi Laporan Keuangan.....	55
4.3.2	<i>Cost of Equity</i> .....	58
4.3.3	Proyeksi Pertumbuhan.....	59
4.3.4	Penilaian Harga Saham dengan <i>Free Cash Flow to Equity Model</i> .....	59
4.3.5	Penilaian Harga Saham dengan <i>Abnormal Earning Model</i> .....	63
4.3.6	Penilaian Harga Saham dengan <i>Relative Valuation Model</i> .....	65
4.3.7	Perbandingan Hasil Valuasi.....	68
4.3.8	Perbandingan dengan Penelitian Sebelumnya .....	69
KESIMPULAN DAN SARAN.....		71
5.1	Kesimpulan.....	71
5.2	Saran.....	72
DAFTAR REFERENSI .....		73
LAMPIRAN.....		75

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rasio Keuangan Bank DKI untuk LDR dan CAR .....	1
Tabel 1.2	Komposisi Saham Bank DKI .....	2
Tabel 3.1	Pendapatan Bunga Bank DKI .....	31
Tabel 3.2	Perhitungan Laba dan Pertumbuhannya .....	32
Tabel 3.3	Pertumbuhan Aset Bank DKI .....	33
Tabel 3.4	Pertumbuhan Liabilitas Bank DKI .....	36
Tabel 3.5	Perubahan Ekuitas Bank DKI .....	37
Tabel 3.6	Ikhtisar Kinerja Keuangan Bank DKI .....	40
Tabel 4.1	Asumsi Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2012 .....	43
Tabel 4.2	Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sektor Lapangan Usaha .....	44
Tabel 4.3	Kondisi Umum Perbankan Hingga Januari 2012.....	51
Tabel 4.4	Indikator Utama Bank Umum.....	51
Tabel 4.5	Proyeksi Laporan Laba Rugi Bank DKI .....	56
Tabel 4.6	Proyeksi Neraca Bank DKI .....	57
Tabel 4.7	Proyeksi <i>Growth</i> Perusahaan .....	59
Tabel 4.8	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE pada Skenario Normal.....	61
Tabel 4.9	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE pada Skenario Pesimis .....	62
Tabel 4.10	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE pada Skenario Optimis .....	63
Tabel 4.11	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan <i>Abnormal Earnings Model</i> pada Skenario Normal.....	64
Tabel 4.12	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan <i>Abnormal Earnings Model</i> pada Skenario Pesimis.....	64
Tabel 4.13	Perhitungan Nilai Saham Menggunakan <i>Abnormal Earnings Model</i> pada Skenario Optimis .....	65
Tabel 4.14	Data Rasio PER Sektor Keuangan untuk Perbankan .....	66
Tabel 4.15	Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan <i>Relative Valuation Model</i> pada Skenario Normal.....	67
Tabel 4.16	Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan <i>Relative Valuation Model</i> pada Skenario Pesimis.....	68
Tabel 4.17	Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan <i>Relative Valuation Model</i> pada Skenario Optimis .....	68
Tabel 4.18	Perbandingan Hasil Valuasi .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Alur Penelitian .....	4
Gambar 2.1 <i>Porter's Five Competitive Forces</i> .....	13
Gambar 3.1 <i>Roadmap GCG Excellence</i> .....	29
Gambar 4.1 <i>FDI Confidence Index</i> .....	42
Gambar 4.2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.....	45
Gambar 4.3 Inflasi Indonesia.....	46
Gambar 4.4 <i>BI Rate</i> dan Bunga Pinjaman Modal Kerja per Desember .....	47
Gambar 4.5 <i>BI Rate</i> dan Bunga Pinjaman Konsumsi per Desember .....	48
Gambar 4.6 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS.....	49

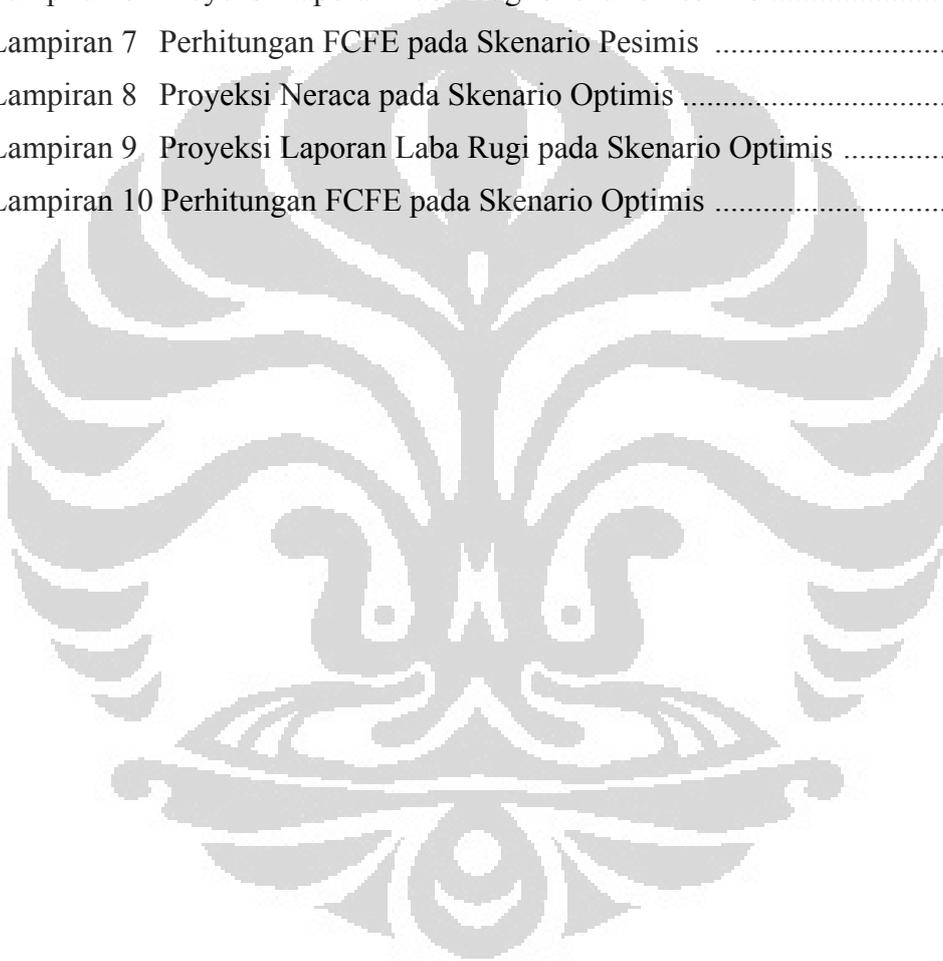


## DAFTAR RUMUS

Rumus 1.1	<i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	5
Rumus 1.2	Nilai Saham dengan Model FCFE .....	6
Rumus 1.3	<i>Terminal Value</i> pada Model FCFE .....	6
Rumus 1.4	Nilai Intrinsik Saham pada <i>Abnormal Earnings Model</i> .....	6
Rumus 2.1	<i>Cost of Equity</i> .....	14
Rumus 2.2	<i>Stock returns</i> .....	15
Rumus 2.3	<i>Levered Beta</i> .....	15
Rumus 2.4	<i>Growth</i> .....	17
Rumus 2.5	<i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	18
Rumus 2.6	Nilai Saham pada <i>Constant Growth FCFE Model</i> .....	18
Rumus 2.7	Nilai Saham pada <i>Two-Stage FCFE Model</i> .....	18
Rumus 2.8	<i>Terminal Value</i> pada <i>Two-Stage FCFE Model</i> .....	19
Rumus 2.9	Nilai Saham pada <i>Three-Stage FCFE Model</i> .....	19
Rumus 2.10	<i>Terminal Value</i> pada <i>Three-Stage FCFE Model</i> .....	19
Rumus 2.11	Nilai Intrinsik Saham pada <i>Abnormal Earnings Model</i> .....	20
Rumus 2.12	<i>Clean Surplus Relation</i> .....	20
Rumus 2.13	<i>Abnormal Earnings</i> .....	20
Rumus 2.14	Nilai Saham pada <i>Abnormal Earnings Model</i> .....	21
Rumus 2.15	<i>Price Earnings Ratio</i> .....	22
Rumus 2.16	<i>Relative PE Ratios</i> .....	22
Rumus 4.1	<i>Cost of Equity</i> .....	58
Rumus 4.2	Hubungan <i>Expected Inflation</i> terhadap <i>Cost of Equity</i> .....	58
Rumus 4.3	<i>Free Cash Flow to Equity</i> .....	59
Rumus 4.4	Nilai Saham pada <i>Two-Stage FCFE Model</i> .....	60
Rumus 4.5	<i>Terminal Value</i> pada <i>Two-Stage FCFE Model</i> .....	60
Rumus 4.6	Nilai Intrinsik Saham pada <i>Abnormal Earnings Model</i> .....	63
Rumus 4.7	<i>Abnormal Earnings</i> .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Neraca Bank DKI .....	75
Lampiran 2 Laporan Laba Rugi Bank DKI.....	76
Lampiran 3 Asumsi-asumsi Perhitungan .....	77
Lampiran 4 Perhitungan FCFE pada Skenario Normal .....	78
Lampiran 5 Proyeksi Neraca Pada Skenario Pesimis .....	79
Lampiran 6 Proyeksi Laporan Laba Rugi Skenario Pesimis .....	80
Lampiran 7 Perhitungan FCFE pada Skenario Pesimis .....	81
Lampiran 8 Proyeksi Neraca pada Skenario Optimis .....	82
Lampiran 9 Proyeksi Laporan Laba Rugi pada Skenario Optimis .....	83
Lampiran 10 Perhitungan FCFE pada Skenario Optimis .....	84



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, bank merupakan badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Dalam melaksanakan tugasnya, bank wajib memelihara tingkat kesehatan bank dengan ketentuan kecukupan modal, kualitas aset, kualitas manajemen, likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan dengan usaha bank, dan wajib melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip kehati-hatian.

Terkait dengan kecukupan modal, Bank Indonesia melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/15/PBI/2008 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum menyebutkan bahwa sebuah bank wajib menyediakan modal minimum sebesar 8% dari aset tertimbang menurut risiko.

Seiring dengan perjalanannya, Bank DKI kian mengoptimalkan kinerjanya. Ekspansi kredit yang dijalani membutuhkan dukungan ketersediaan dana yang cukup besar. Rasio kecukupan modal yang dimiliki cenderung menurun dari tahun ke tahun seiring dengan tingkat ekspansi kredit yang dijalani. Tabel 1.2 berikut merupakan data *loan to deposit ratio* (LDR) dan rasio kecukupan modal (CAR) selama sepuluh tahun.

**Tabel 1.1 Rasio Keuangan Bank DKI untuk LDR dan CAR**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
LDR	18,18	26,79	44,00	51,61	41,71	52,40	68,58	66,98	57,25	70,09	73,03
CAR	30,28	26,03	19,62	21,38	18,47	17,00	12,87	13,66	13,67	8,34	9,57

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 9)

Dengan memperhatikan data pada Tabel 1.1, penambahan modal dipandang perlu untuk meningkatkan rasio CAR yang tergerus akibat ekspansi kredit yang gencar dilakukan (Bank DKI, 2012). Di Tahun 2012 ini Bank DKI menargetkan

pertumbuhan kredit sebesar 33,10 % dari penyaluran kredit di tahun 2011. Selain melalui penjualan obligasi, Bank DKI mulai mempertimbangkan penjualan saham kepada publik melalui *initial public offering* (IPO) sebagai sumber penambahan modal.

Penawaran saham perdana kepada publik (IPO) direncanakan akan dilakukan pada tahun 2012 pada akhir semester kedua. Keseriusan Bank DKI terhadap pelaksanaan IPO dimulai dengan dibentuknya tim khusus pelaksanaan IPO pada tanggal 31 Januari 2011 (Bank DKI, 2012). Selain itu, sosialisasi internal terhadap rencana tersebut dilakukan dengan program *sms broadcast* kepada seluruh karyawan yang dimulai pada tanggal 3 Maret 2011.

Bank DKI sebagai perseroan pertama kali didirikan dengan nama PT Bank Pembangunan Daerah Djakarta Raya pada tanggal 11 April 1961. Kegiatan usaha Bank DKI terfokus pada empat segmen utama, yakni segmen perbankan konsumen, segmen perbankan komersial, segmen perbankan KPR dan UMKM, dan perbankan syariah. Dari situs resmi Bank DKI, diperoleh informasi bahwa struktur pemegang saham Bank DKI hingga Januari 2010 adalah 99,83% atau sebesar Rp 630.159.000.000 dimiliki oleh Pemerintah provinsi DKI Jakarta, sedangkan 0,17% atau sebesar Rp 1.000.000.000 dimiliki oleh PD Pasar Jaya. Kepemilikan saham PT. Bank DKI dipetakan pada Tabel 1.2 dibawah ini.

**Tabel 1.2 Komposisi Saham Bank DKI**

	Persentase	Jumlah (Rp)	Jumlah Saham (lembar)
<b>Saham Seri A (Monumen Nasional)</b>			
1. Pemerintah Provinsi DKI Jakarta	32,72	200.000.000.000	200.000
<b>Saham Seri B</b>			
1. Pemerintah Provinsi DKI Jakarta	67,11	430.159.000.000	430.159
2. PD Pasar Jaya	0,17	1.000.000.000	1.000
		611.159.000.000	631.159

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 48)

## 1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Penambahan modal Bank DKI dinilai cukup diperlukan untuk menopang bisnis dan ekspansi kredit yang dilakukan oleh perusahaan. Anthony, Hawkins dan Merchant (2007) menyebutkan terdapat dua kategori sumber *capital* dalam perusahaan, yaitu *debt capital* dan *equity capital*. *Debt capital* merupakan modal yang bersumber dari peminjaman, sedangkan *equity capital* bersumber dari pemegang saham.

Tahun 2011 Bank DKI mulai mempertimbangkan *initial public offering* (IPO) sebagai sumber penambahan modalnya, yang pelaksanaannya direncanakan pada tahun 2012. Berkaitan dengan hal tersebut, penelitian ini akan membahas beberapa permasalahan, yaitu:

- a. Berapakah nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model*?
- b. Berapakah nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Abnormal Earnings Model*?
- c. Berapakah nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Relative Valuation Model*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu :

- a. Untuk mengetahui nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model*.
- b. Untuk mengetahui nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Abnormal Earnings Model*.
- c. Untuk mengetahui nilai wajar saham Bank DKI dengan menggunakan *Relative Valuation Model*.

## 1.4 Manfaat Penelitian

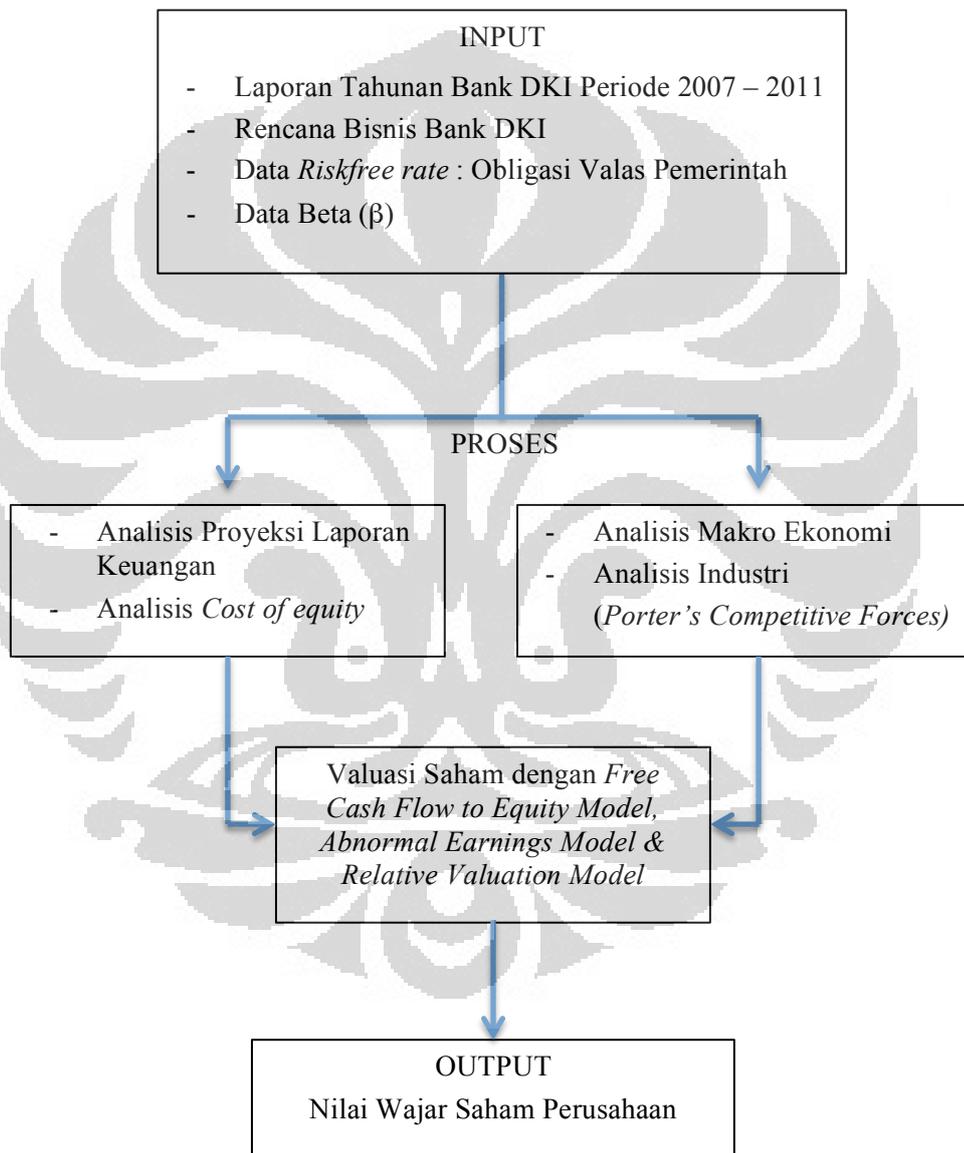
Dengan penelitian yang dilakukan, diharapkan akan memberikan gambaran nilai wajar saham Bank DKI ketika rencana *Initial Public Offering* (IPO) dilaksanakan,

dengan menggunakan *Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model*, *Abnormal Earnings Model* dan *Relative Valuation Model*.

## 1.5 Metode Penelitian

### 1.5.1 Alur Penelitian

Gambar 1.1 berikut menunjukkan skema alur penelitian yang dilakukan.



**Gambar 1.1 Alur Penelitian**

Sumber: Hasil olahan penulis

### 1.5.2 Sumber Data

Pada penelitian ini pengumpulan data dilakukan baik dari informasi internal perusahaan maupun informasi eksternal. Sumber internal dapat berupa laporan keuangan perusahaan, proyeksi laporan keuangan, *annual report*, dan media internal perusahaan. Sedangkan untuk sumber eksternal, dapat berupa buku teks, data instansi yang dipublikasikan, dan tulisan ilmiah lainnya yang dipublikasikan.

### 1.5.3 Metode Pengolahan Data

Analisis makro ekonomi dilakukan untuk mendukung valuasi yang akan dilakukan. Data yang telah diperoleh diolah sesuai dengan telaah literatur yang digunakan, kemudian dilakukan analisis proyeksi dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan dan kondisi ekonomi yang terkait dengan kelangsungan hidup perusahaan.

Setelah proyeksi dilakukan, penelitian dilanjutkan dengan proses valuasi saham perusahaan menggunakan model FCFE, *abnormal earnings model* dan *relative valuation model*. Dalam model FCFE, Damodaran (2002) menyatakan bahwa nilai ekuitas diperoleh dengan mendiskontokan arus kas yang diharapkan dengan menggunakan *cost of equity*, dengan menghitung tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham. Adapun perhitungannya adalah ditunjukkan pada persamaan 1.1 (Damodaran, 2002, hal. 352).

$$\begin{aligned} \text{Free cash flow to equity} = & \text{Net income} + (\text{Capital expenditures} - \text{Depresiasi}) \\ & - (\text{Change in noncash working capital}) \\ & + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments}) \dots\dots\dots (1.1) \end{aligned}$$

Valuasi saham menggunakan model FCFE sangat dipengaruhi oleh karakteristik pertumbuhan perusahaan. Untuk penelitian ini diasumsikan perusahaan mengalami dua tahap pertumbuhan, yakni periode awal perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat, kemudian periode kedua mengalami penurunan pertumbuhan yang pertumbuhannya akan selalu konstan. Damodaran (2002, hal. 363) menyatakan formula valuasi saham menggunakan model FCFE sebagai berikut:

$Value = PV \text{ of FCFE} + PV \text{ of terminal price}$

atau

$$Value = \sum_{t=1}^n FCFE_t / (1+Ke)^t + P_n / (1+Ke)^n \dots\dots\dots (1.2)$$

dengan  $Value$  = nilai saham hari ini

$FCFE_t$  = FCFE pada tahun ke- $t$

$Ke$  = *Cost of equity*

$P_n$  = Harga pada akhir periode pertumbuhan yang tinggi

*Terminal value* ( $P_n$ ) dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan 1.3 (Damodaran, 2002, hal. 363).

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{Ke-g_n} \dots\dots\dots (1.3)$$

dengan  $FCFE_{n+1}$  = FCFE pada tahun setelah tahun ke- $n$

$Ke$  = *Cost of equity*

$g_n$  = Tingkat pertumbuhan stabil setelah tahun terminal

*Abnormal earnings model* (*Edward-Bell-Ohlson model, EBO*), merupakan model valuasi ekuitas yang berdasarkan *book values* dan *abnormal earnings* (White, Sondhi dan Fried, 2003). Valuasi saham dengan model ini menggunakan rumus di bawah ini (White, Sondhi dan Fried, 2003, hal. 705).

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - r) B_{j-1}}{(1+r)^j} \dots\dots\dots (1.4)$$

dengan  $P_0$  = Nilai intrinsik saham

$B_0$  = Nilai awal buku ekuitas

$B_j$  = Nilai buku tahun ke- $j$

$ROE$  = *Return on equity*

$r$  = *Required rate of return*

Pada model *relative valuation*, penilaian saham dilakukan dengan membandingkan nilai suatu aset dengan aset-aset lain yang sejenis. Dalam metode valuasi ini terdapat beberapa *multiples* yang dijadikan acuan dalam penilaian,

diantaranya yang paling sering digunakan yaitu *price-earning ratios*, *price-to-book ratios*, dan *price-to-sales ratios*. Namun, metode *relative valuation* dengan *price-to-sales ratios* tidak dapat digunakan pada industri jasa keuangan karena penjualan tidak dapat diukur dengan nilai sebenarnya (Damodaran, 2002)

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Penulisan tesis ini terdiri dari lima bab, yang masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab yang merupakan penjelasan dari bab terkait. Berikut merupakan susunan penulisan tesis ini.

### **Bab 1 Pendahuluan**

Bab ini membahas latar belakang penulisan penelitian, perumusan masalah, tujuan dan metode penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

### **Bab 2 Tinjauan Literatur**

Bab ini menjelaskan teori-teori yang mendukung penelitian dan menjadi dasar dalam analisis dan pembahasan.

### **Bab 3 Gambaran Umum Perusahaan**

Bab ini menjelaskan mengenai sejarah singkat perusahaan, kegiatan usaha perusahaan dan penghargaan yang diperoleh perusahaan.

### **Bab 4 Analisis dan Pembahasan**

Bab ini berisikan analisis data dan pembahasannya.

### **Bab 5 Kesimpulan dan Saran**

## **BAB 2**

### **TINJAUAN LITERATUR**

#### **2.1 Analisis Makro Ekonomi**

Makro ekonomi merupakan ilmu yang mempelajari ekonomi secara keseluruhan dalam memanfaatkan sumber daya yang terbatas (Miles dan Scott, 2005). Makro ekonomi menjadi penting bagi aktivitas ekonomi perusahaan dalam menanggapi keputusan perusahaan lain dalam suatu industri, keputusan pemerintah dan perilaku konsumen.

Beberapa indikator makro ekonomi yang dijadikan dasar pembahasan penelitian ini yaitu Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang dolar Amerika Serikat.

##### **2.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB)**

Produk Domestik Bruto atau *Gross Domestic Product* merupakan total nilai yang dihasilkan dalam sebuah negara, baik dari penghasilan warga negara yang ada di dalam negeri maupun warga asing yang berada di negara tersebut (Miles dan Scott, 2005).

Menurut Blanchard (2006), PDB dipengaruhi oleh tingkat konsumsi, investasi, *government spending*, dan *net exports*. Secara umum, tingkat konsumsi merupakan komponen terbesar yang mempengaruhi perhitungan PDB.

Badan Pusat Statistik (2011) menyatakan bahwa PDB disajikan dalam dua konsep harga, yaitu harga berlaku dan harga konstan. Penghitungan pertumbuhan ekonomi menggunakan konsep harga konstan (*constant prices*) dengan tahun dasar tertentu bertujuan untuk mengeliminasi faktor kenaikan harga. Saat ini BPS menggunakan tahun dasar 2000.

##### **2.1.2 Inflasi**

Inflasi merupakan peningkatan harga secara umum dan terus menerus (Miles dan Scott, 2005). Kenaikan harga satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas pada barang lainnya.

Badan Pusat Statistik (2011) menyatakan bahwa inflasi adalah persentase tingkat kenaikan harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi rumah tangga. Secara umum, hitungan perubahan harga tersebut tercakup dalam suatu indeks harga yang dikenal dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) atau Consumer Price Index (CPI). Persentase kenaikan IHK dikenal dengan inflasi, sedangkan penurunannya disebut deflasi.

Menjaga kestabilan nilai tukar rupiah termasuk harga-harga barang dan jasa yang tercermin dalam inflasi merupakan wewenang Bank Indonesia melalui kebijakan moneternya (<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Inflasi/Bank+Indonesia+dan+Inflasi/>, diakses tanggal 21 April 2012, pukul 21.00 WIB). Bank Indonesia menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang menyebabkan timbulnya inflasi. *Pertama*, adanya tekanan dari sisi persediaan (*cost push inflation*) yang disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, pengaruh inflasi yang terjadi dari luar negeri terutama negara-negara partner dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadinya *negative supply shocks* akibat bencana alam dan gangguan distribusi.

*Kedua*, adanya tekanan dari sisi permintaan (*demand pull inflation*) yang didorong oleh peningkatan permintaan barang dan jasa yang relatif tidak diimbangi ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh *output* riil yang melebihi *output* potensialnya. *Faktor ketiga* yaitu adanya ekspektasi inflasi dari pelaku ekonomi dan masyarakat sehingga mempengaruhi perilaku dan kegiatan ekonominya.

Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi diantaranya adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok pengeluaran (berdasarkan *The Classification of Individual Consumption by Purpose* - COICOP), yaitu :

- Kelompok Bahan Makanan
- Kelompok Makanan Jadi, Minuman, dan Tembakau
- Kelompok Perumahan

- Kelompok Sandang
- Kelompok Kesehatan
- Kelompok Pendidikan dan Olah Raga
- Kelompok Transportasi dan Komunikasi.

Indikator inflasi lainnya yaitu berdasarkan *international best practice*, dengan komponennya antara lain:

- Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB).  
 Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.
- Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)  
 PDB menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

Disamping pengelompokan berdasarkan COICOP di atas, BPS saat ini juga mempublikasikan inflasi berdasarkan pengelompokan yang lainnya yang dinamakan disagregasi inflasi. Disagregasi inflasi tersebut dilakukan untuk menghasilkan suatu indikator inflasi yang lebih menggambarkan pengaruh dari faktor yang bersifat fundamental.

Di Indonesia, disagregasi inflasi IHK tersebut dikelompokan menjadi:

- A. Inflasi Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten (*persistent component*) di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti:
- Interaksi permintaan-penawaran
  - Lingkungan eksternal: nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang
  - Ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen.

B. Inflasi non Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung tinggi volatilitasnya karena dipengaruhi oleh selain faktor fundamental. Komponen inflasi non inti terdiri dari :

- Inflasi Komponen Bergejolak (*Volatile Food*)  
Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) dalam kelompok bahan makanan seperti panen, gangguan alam, atau faktor perkembangan harga komoditas pangan domestik maupun perkembangan harga komoditas pangan internasional.
- Inflasi Komponen Harga yang diatur Pemerintah (*Administered Prices*)  
Inflasi ini merupakan inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) berupa kebijakan harga Pemerintah, seperti harga BBM bersubsidi, tarif listrik, tarif angkutan, dan lain-lain.

### 2.1.3 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga (*interest rate*) merupakan tingkat pengembalian (*return*) dari kegiatan meminjamkan uang, atau biaya (*cost*) yang timbul akibat kegiatan meminjam uang, pada periode tertentu (Miles dan Scott, 2005).

Bank Indonesia menyatakan bahwa peran pemerintah dalam mempengaruhi tingkat suku bunga perbankan yaitu melalui kebijakan Bank Indonesia mengenai BI *Rate* (<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Penjelasan+BI+Rate/>, diakses pada tanggal 21 April 2012, pukul 21.30 WIB). BI *Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Sasaran operasional kebijakan BI *Rate* dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia

akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

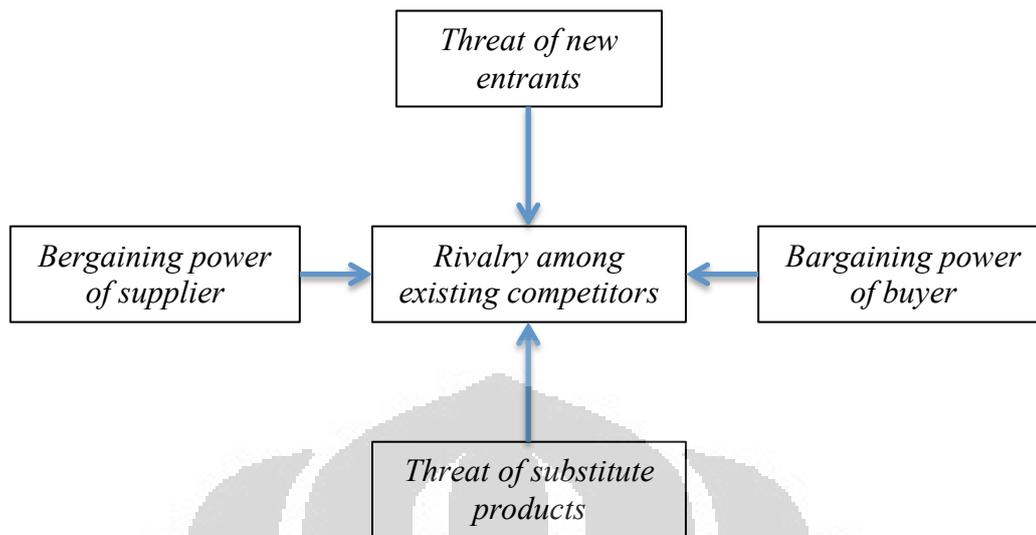
#### **2.1.4 Nilai Tukar Mata Uang**

Nilai tukar merupakan posisi nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dalam perdagangan mata uang asing. Miles dan Scott (2005) membedakan dua macam nilai tukar, yakni nilai tukar bilateral dan nilai tukar efektif. Nilai tukar bilateral menggambarkan perilaku satu mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Sedangkan nilai tukar efektif menggambarkan nilai tukar rata-rata suatu mata uang terhadap kelompok mata uang asing dimana setiap mata uang mewakili kepentingannya dalam perdagangan.

### **2.2 Analisis Industri**

Analisis industri pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Porter's Five Competitive Forces*. Menurut Porter (2008), segala industri baik domestik maupun internasional, kaidah kompetisi tertuang dalam lima kekuatan bersaing (*The Five Competitive Forces*). Lima kekuatan tersebut meliputi ancaman pendatang baru, ancaman produk substitusi, kekuatan tawar-menawar pemasok, kekuatan tawar-menawar pembeli, dan persaingan antar perusahaan dalam industri. Kekuatan sebuah perusahaan dalam menghadapi kelima faktor di atas menentukan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, yang secara umum memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi dibandingkan biaya yang dikeluarkan. Mullins dan Walker, Jr. (2010, hal. 82) menggambarkan *Porter's Five Competitive Forces* pada Gambar 2.1.

Menurut Porter (2008), *Porter's Five Forces* dapat mempengaruhi profitabilitas industri karena kelima kekuatan tersebut mempengaruhi harga, biaya dan tingkat investasi perusahaan dalam sebuah industri. Ancaman pendatang baru dapat membatasi tingkat harga dan membentuk kebijakan investasi untuk menghalangi pendatang. Dengan adanya ancaman pendatang baru, perusahaan dapat mempertimbangkan beberapa strategi yang dapat menghalangi pendatang, diantaranya menerapkan *economic of scale*, memiliki diferensiasi produk dan membentuk *brand identity*.



**Gambar 2.1 Porter's Five Competitive Forces**

Sumber: Mullins dan Walker, Jr. (2010, hal. 82)

Kekuatan pembeli dan adanya ancaman produk substitusi, dapat mempengaruhi harga yang dikenakan terhadap konsumen. Kekuatan pembeli meliputi sensitifitas harga, diferensiasi produk, keuntungan pembeli, pengaruh kinerja dan kualitas, informasi yang diterima pembeli, dan volume pembeli. Sedangkan untuk ancaman produk substitusi, meliputi harga relatif dari produk substitusi dan kecenderungan pembeli untuk berpindah ke produk substitusi.

Kekuatan pemasok dalam *five competitive forces* mempengaruhi harga bahan baku dan input lainnya. Faktor yang mempengaruhi kekuatan pemasok dalam industri diantaranya diferensiasi input atau bahan baku, *switching cost* pemasok dan perusahaan dalam industri, sebaran pemasok, dan volume pemasok.

Persaingan antar perusahaan dalam industri yang sama mempengaruhi harga dalam satu area, seperti gedung, perkembangan produk, promosi dan tingkat penjualan. Faktor yang menentukan persaingan antar perusahaan dalam industri yang sama diantaranya yaitu pertumbuhan industri, *fixed cost*, variasi produk, *switching cost*, keragaman kompetitor, dan *exit barriers*.

## 2.3 Penilaian Harga Saham

### 2.3.1 *Cost of Equity (Ke)*

*Cost of equity* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam investasi ekuitas sebuah perusahaan (Damodaran, 2002). Terdapat dua pendekatan dalam menentukan *cost of equity*, yang pertama menggunakan *risk and return model* dan yang kedua adalah menggunakan *dividend growth model*. *Risk and return model* yang paling sering digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model*. CAPM hanya mengukur *nondiversifiable risk* saja, dengan kata lain hanya memperhitungkan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan mendiversifikasi *portfolio* dan menghubungkannya dengan tingkat pengembalian yang diinginkan (*expected return*). Jenis risiko ini disebut juga *systematic risk*.

Penghitungan *cost of equity* menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat diperoleh dengan formula di bawah ini (Damodaran, 2002, hal. 182).

$$\text{Expected return} = \text{Riskfree rate} + \text{Beta}(\text{Risk premium})$$

atau

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) \dots\dots\dots (2.1)$$

dengan  $Ke$  = *Cost of equity*

$Rf$  = *Riskfree rate*

$\beta$  = Beta

$Rm - Rf$  = *Risk premium*

Dari persamaan di atas, terdapat tiga variabel yang mempengaruhi penghitungan *expected return*, yaitu *riskfree rate*, *beta*, dan *risk premium*. Menurut Damodaran (2002), suatu aset bisa dikatakan sebagai *riskfree asset* jika diketahui *expected return* dari aset tersebut (*actual return* selalu sama dengan *expected return*). Terdapat dua kondisi yang harus dipenuhi agar *actual return* selalu sama dengan *expected return*. Pertama, tidak ada risiko gagal bayar (*default risk*). Secara umum, sekuritas yang diterbitkan oleh pihak swasta, sebesar apapun itu masih mengandung risiko gagal bayar. Dalam hal ini *riskfree asset* biasanya menggunakan sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah. Alasan yang digunakan bukan berarti pemerintah lebih baik dalam menjalani korporasi, tetapi setidaknya

pemerintah yang memiliki otoritas dalam mengeluarkan peraturan keuangan dan kebijakan dalam pencetakan uang. Kondisi kedua yang harus dipenuhi yaitu tidak ada *reinvestment risk* pada aset tersebut.

Variabel kedua yaitu beta. Pada CAPM, *nondiversifiable risk* dari setiap aset diukur dengan membagi *covarians return asset* individual dengan *varians return* pasar. Hasil perhitungan ini yang dikenal dengan beta ( $\beta$ ). Terdapat tiga pendekatan dalam menentukan estimasi beta (Damodaran, 2002). *Pertama*, penggunaan data historis harga pasar untuk investasi individual. Cara ini merupakan cara yang paling konvensional, yaitu dengan meregresikan *return of individual investment* terhadap *return* dari *market index*. Persamaan sederhana dalam mencari regresi *stock returns* ( $R_j$ ) terhadap *market returns* ( $R_m$ ) yaitu (Damodaran, 2002, hal.182):

$$R_j = a + bR_m \dots\dots\dots (2.2)$$

dengan  $a$  = *intercept* dari regresi

$b$  = *slope* dari regresi, yang merupakan *covariance* ( $R_j, R_m$ )/ $\sigma_m^2$

$R_j$  = *stock returns*

$R_m$  = *market returns*

*Pendekatan Kedua* dalam menentukan beta ( $\beta$ ) yaitu dengan pertimbangan karakteristik fundamental dari investasi. Pendekatan ini secara umum digunakan pada perusahaan yang akan memutuskan sektor bisnis apa yang akan dimasuki, berapa besar *operating leverage* yang akan digunakan dalam bisnis tersebut, dan di level mana perusahaan memanfaatkan *financial leverage* (Damodaran, 2002).

Terkait dengan pertimbangan tingkat *leverage* suatu perusahaan pada perhitungan beta, berikut hubungan antara *levered beta* dengan *unlevered beta* dari sebuah perusahaan (Damodaran, 2002, hal 194).

$$\beta_L = \beta_u [1 + (1-t)(D/E)] \dots\dots\dots (2.3)$$

dengan  $\beta_L$  = *Levered beta* untuk saham perusahaan

$\beta_u$  = *Unlevered beta* untuk perusahaan

$t$  = *Corporate tax rate*

$D/E$  = *Debt-to-equity ratio*

*Debt-to-equity ratio* menunjukkan perbandingan *debt* dan *equity* yang digunakan perusahaan. Perusahaan dengan porsi yang tinggi dalam *long-term debt* bisa dikatakan *highly leveraged* (Anthony, Hawkins dan Merchant, 2007).

Pendekatan ketiga yang digunakan dalam penentuan beta yaitu dengan menggunakan data akuntansi. Pada pendekatan ini estimasi parameter risiko pasar lebih didasari *accounting earnings* daripada *traded prices* (Damodaran, 2002).

Kembali kepada *cost of equity*, variabel ketiga dari *cost of equity* adalah *risk premium*. Dalam *Capital Asset Pricing Model*, perhitungan *risk premium* dilakukan menggunakan data historis. *Risk premium* didefinisikan sebagai perbedaan antara rata-rata tingkat pengembalian atas saham dengan rata-rata tingkat pengembalian *riskfree securities* dalam beberapa periode waktu (Damodaran, 2002). Terdapat tiga hal yang harus diperhatikan dalam menentukan *risk premium*, yaitu:

- *Variance* dalam ekonomi  
*Risk premium* akan lebih besar dalam kondisi ekonomi yang lebih *volatile*. Sehingga *risk premium* untuk pasar yang sedang tumbuh, dan pertumbuhannya cukup tinggi, disertai kondisi ekonomi yang berisiko tinggi, akan memberikan nilai *premium* yang lebih besar dibandingkan pasar yang lebih maju.
- Risiko Politik  
*Risk premium* akan lebih besar pada pasar yang memiliki kestabilan politik dan ekonomi yang lemah.
- Struktur Pasar  
Struktur pasar dibentuk oleh perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam bursa. *Risk premium* akan kecil jika perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam bursa merupakan perusahaan besar, terdiversifikasi, dan stabil. Sebaliknya, jika pasar disusun oleh perusahaan-perusahaan kecil dan *volatile*, maka *risk premium* akan besar.

### 2.3.2 Estimasi Pertumbuhan (*Growth*)

Terdapat tiga cara dalam menentukan tingkat pertumbuhan (Damodaran, 2002). Pertama, dengan melihat data historis pertumbuhan pendapatan perusahaan. Pendekatan ini biasanya dilakukan pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang stabil. Kedua, nilai pertumbuhan menggunakan hasil dari estimasi analisis. Ketiga, penentuan pertumbuhan dengan berdasarkan fundamental perusahaan.

Pendekatan yang digunakan dalam menyusun penelitian ini yaitu dengan menggunakan fundamental perusahaan. Damodaran (2002, hal. 282) memberikan formula perhitungan *growth* dengan pendekatan fundamental perusahaan sebagai berikut :

$$Growth = Retention\ ratio \times ROE \dots\dots\dots (2.4)$$

### 2.3.3 *Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model*

Metode FCFE merupakan metode valuasi yang mendefinisikan sisa arus kas secara lebih luas, dengan memperhatikan semua kewajiban termasuk pembayaran hutang, *capital expenditures* dan kebutuhan *working capital* (Damodaran, 2002). Terdapat tiga hal utama dalam penghitungan penilaian harga saham dengan metode FCFE. Pertama, semua *capital expenditures* dipisahkan dari laba bersih, sedangkan depresiasi dan amortisasi ditambahkan kembali terhadap *net income*. Kedua, peningkatan *working capital* dapat menurunkan arus kas perusahaan, dan juga sebaliknya. Ketiga, harga saham akan dipengaruhi oleh efek perubahan tingkat pinjaman dalam arus kas perusahaan.

Dengan memperhatikan ketiga hal utama di atas, Damodaran (2002, hal. 352) menggambarkan rumus umum perhitungan *free cash flow to equity (FCFE)* perusahaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Free\ cash\ flow\ to\ equity &= Net\ income + (Capital\ expenditures - Depresiasi) \\ &\quad - (Change\ in\ noncash\ working\ capital) \\ &\quad + (New\ debt\ issued - Debt\ repayments) \dots\dots\dots (2.5) \end{aligned}$$

Dalam perhitungan nilai saham suatu perusahaan yang menggunakan *free cash flow to equity model*, estimasi pertumbuhan perusahaan yang diterapkan akan mempengaruhi perhitungan nilai saham tersebut. Terdapat tiga macam model FCFE yaitu *Constant Growth FCFE Model*, *Two-stage FCFE Model*, dan *E model – A Three Stage FCFE Model* (Damodaran, 2002).

#### A. Constant Growth FCFE Model

Model valuasi ini diterapkan untuk perusahaan dengan pertumbuhan konstan dan dalam kondisi *steady state*. Perhitungan nilai saham dalam model ini menggunakan rumus di bawah ini (Damodaran, 2002, hal. 359).

$$Value = \frac{FCFE}{Ke - g_n} \dots\dots\dots (2.6)$$

dengan *Value* = nilai saham hari ini  
*FCFE* = Ekspektasi FCFE tahun berikutnya  
*Ke* = *Cost of equity* perusahaan  
*g<sub>n</sub>* = Tingkat pertumbuhan yang stabil

#### B. Two-Stage FCFE Model

*Two-stage FCFE model* digunakan pada valuasi perusahaan yang memiliki ekspektasi pertumbuhan lebih tinggi pada periode awal dan kemudian turun dan stabil pada periode berikutnya (Damodaran, 2002). Perhitungan nilai saham pada model ini, dinyatakan pada rumus berikut ini (Damodaran, 2002, hal. 363).

$$Value = PV \text{ of } FCFE + PV \text{ of terminal price}$$

atau

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} FCFE_t / (1+Ke)^t + P_n / (1+Ke)^n \dots\dots\dots (2.7)$$

dengan *Value* : nilai saham hari ini  
*FCFE<sub>t</sub>* : FCFE pada tahun ke-*t*  
*Ke* : *Cost of equity* perusahaan  
*P<sub>n</sub>* : *Terminal Value*

*Terminal value* ( $P_n$ ) dapat diperoleh dengan perhitungan :

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{Ke - g_n} \dots\dots\dots (2.8)$$

dengan  $g_n$  adalah *growth* setelah tahun terminal sampai seterusnya.

### C. E Model – A Three-Stage FCFE Model

*E model* diterapkan pada perusahaan yang diperkirakan mengalami tiga tingkatan pertumbuhan, yaitu periode awal mengalami pertumbuhan yang tinggi, kemudian periode transisi mengalami penurunan, dan periode ketiga mengalami pertumbuhan yang konstan (Damodaran, 2002). Perhitungan harga saham pada model ini menggunakan formula sebagai berikut (Damodaran, 2002, hal. 367).

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n_1} \frac{FCFE_t}{(1+Ke)^t} + \sum_{t=n_1+1}^{t=n_2} \frac{FCFE_t}{(1+Ke)^t} + \frac{P_{n_2}}{(1+Ke)^{n_2}} \dots\dots\dots (2.9)$$

dengan  $P_0$  = Harga saham hari ini

$FCFE_t$  = FCFE pada tahun ke- $t$

$Ke$  = *Cost of equity*

$n_1$  = Akhir dari periode dengan pertumbuhan tinggi

$n_2$  = Akhir dari periode transisi

$P_{n_2}$  = *Terminal price* pada akhir periode transisi, dapat ditentukan dengan rumus di bawah ini (Damodaran, 2002, hal. 368).

$$P_{n_2} = \frac{FCFE_{n_2+1}}{(Ke - g_n)} \dots\dots\dots (2.10)$$

dengan  $g_n$  adalah *growth* setelah tahun terminal sampai seterusnya.

Secara umum, ketiga pendekatan dalam model FCFE di atas mengkonversi proyeksi *free cash flow* masa yang akan datang ke dalam nilai sekarang (*present value*) sesuai dengan karakteristik pertumbuhan perusahaan.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2010), salah satu teknik yang sering dilakukan dalam melakukan proyeksi potensi perusahaan yaitu dengan menggunakan analisis sensitivitas. Pada analisis ini, variabel-variabel yang mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) berubah sesuai dengan asumsi yang diberikan. Analisis sensitivitas disebut juga dengan *what-if analysis* atau *bop (best, optimistic, pessimistic) analysis*.

### 2.3.4 Abnormal Earnings Model

*Abnormal earnings model* atau model residual merupakan hasil karya Ohlson (1991 dan 1995), dan Edwards dan Bell (1961) sehingga disebut juga model Edwards-Bell-Ohlson (EBO). Model ini merupakan transformasi dari *dividend discount model* menjadi model yang berdasarkan pada *book value* dan *earnings* (White, Sondhi dan Fried, 2003). Valusi dengan model ini didefinisikan sebagai berikut (White, Sondhi dan Fried, 2003, hal. 705).

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{B_j - Ke \cdot B_{j-1}}{(1+Ke)^j}$$

Jika  $ROE_t = E_t/B_{t-1}$  maka diperoleh :

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - Ke)B_{j-1}}{(1+Ke)^j} \dots\dots\dots (2.11)$$

dengan  $P_0$  = Nilai intrinsik saham  
 $B_0$  = Nilai awal buku ekuitas  
 $B_j$  = Nilai buku tahun ke- $j$   
 $ROE$  = *Return on equity*  
 $Ke$  = *Required rate of return*

White, Sondhi dan Fried (2003, hal. 705) menyatakan hubungan antara *book value* ( $B$ ), *earnings* ( $I$ ) dan *dividen* ( $D$ ) digambarkan dalam formula sebagai berikut:

$$B_t = B_{t-1} + E_t - D_t \dots\dots\dots (2.12)$$

Persamaan di atas disebut persamaan *clean surplus relation*, yang menjelaskan bahwa perubahan dalam nilai buku ekuitas adalah *output* dari variabel *earnings* dan *dividend*.

White, Sondhi dan Fried (2003, hal. 705) mendefinisikan *abnormal earnings* mengikuti persamaan berikut :

$$E_t^a = E_t - Ke \cdot B_{t-1} \dots\dots\dots (2.13)$$

dengan  $E_t^a$  = *Abnormal earnings*  
 $Ke \cdot B_{t-1}$  = *Required return* pada perusahaan di awal pembukuan periode  $t$

Dengan persamaan di atas, maka diperoleh formula:

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E - Ke.B_j}{(1+Ke)^j} \dots\dots\dots (2.14)$$

Persamaan di atas akan menghasilkan *present value of abnormal earnings* yang nantinya secara total akan didiskontokan terhadap *required rate return* dari perusahaan. Jika *actual rate return* yang dihasilkan melebihi *required return perusahaan*, maka hal ini menunjukkan *firm's economic goodwill*. Dalam hal ini, nilai pasar lebih besar dibandingkan nilai buku perusahaan dan terjadi pada perusahaan yang memiliki kecenderungan pertumbuhan yang positif.

Seperti halnya *discounted cash flow model*, penetapan *terminal value* menjadi begitu penting dalam langkah menentukan nilai intrinsik saham perusahaan. *Terminal value* diperoleh dengan melakukan estimasi terhadap arus kas di masa yang akan datang dengan asumsi perkiraan untuk masa yang tidak terbatas dan disederhanakan. Membuat estimasi untuk suatu besaran variabel dalam dimensi yang tidak terbatas akan sulit dilakukan, oleh karena itu estimasi dilakukan pada rentang waktu yang terbatas sehingga diperoleh *terminal value* (White, Sondhi dan Fried, 2003).

### 2.3.5 *Relative Valuation Model*

Berbeda dengan kedua metode valuasi diatas, metode *relative valuation* mendasari metode penilaiannya berdasarkan nilai saham perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis. Dalam metode valuasi ini terdapat beberapa *multiples* yang dijadikan acuan dalam penilaian, diantaranya yang paling sering digunakan yaitu *price-earning ratios*, *price-to-book ratios*, dan *price-to-sales ratios*. Namun, metode *relative valuation* dengan *price-to-sales ratios* tidak dapat digunakan pada industri jasa keuangan karena penjualan tidak dapat diukur dengan nilai sebenarnya (Damodaran, 2002).

Metode valuasi pada penelitian ini menggunakan *relative valuation* dengan pendekatan *price earning ratio*. *Price earning ratio* (PER) diperoleh dengan membagi nilai saham dengan *earning per share*, atau dinyatakan dengan formula berikut ini (Damodaran, 2002, hal. 596).

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}} \dots\dots\dots (2.15)$$

Perhitungan nilai saham dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan rata-rata nilai PER perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama.

Penghitungan nilai saham suatu perusahaan menggunakan pendekatan *relative price earnings ratios*. *Relative price earnings ratios* merupakan pengukuran *price earnings ratio* suatu perusahaan relatif terhadap rata-rata *price earnings ratio* pasar (Damodaran, 2002). Nilai *relative price earnings ratios* dapat diperoleh dengan formula sebagai berikut (Damodaran, 2002, hal. 497).

$$\text{Relative PE ratios} = \text{Current PE ratio}_{\text{firm}} / \text{Current PE Ratio}_{\text{market}} \dots\dots\dots (2.16)$$

Dengan mengasumsikan bahwa *relative price earnings ratios* merupakan refleksi dari *actual price earnings ratio* perusahaan dan *price earning ratio* perusahaan sangat mendekati nilai *price earning ratio* pasar, maka nilai *relative PE ratios* adalah 1.

### 2.3.6 Penelitian Sebelumnya

Analisis nilai saham Bank DKI sebelumnya pernah dilakukan pada tahun 2007 oleh Ery Sukoco, dalam penyusunan tesis Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode FCFE dan *relative valuation*. Perhitungan dengan model FCFE menghasilkan nilai per lembar saham sebesar Rp 2.800.734,- untuk kondisi normal, Rp 2.229.034,- untuk skenario pesimis dan Rp 3.648.911,- untuk skenario optimis. Penelitian dengan *relative valuation model* menghasilkan harga perlembar saham yaitu Rp 6.148.000,-.

## BAB 3

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 3.1 Sejarah Perusahaan

Bersumber pada Laporan Tahunan Bank DKI Tahun 2011, Perseroan pertama kali didirikan di Jakarta dengan nama “PT Bank Pembangunan Daerah Djakarta Raya” sebagaimana termaktub dalam akta Perseroan Terbatas Perusahaan Bank Pembangunan Daerah Djakarta Raya (PT Bank Pembangunan Daerah Djakarta Raya) No. 30 tanggal 11 April 1961. Kemudian pada tahun 1978 berganti nama menjadi BPD Jaya dan kembali berganti nama menjadi PT Bank DKI pada tahun 1993.

Ruang lingkup kegiatan Bank DKI adalah untuk menjalankan aktivitas umum perbankan. Pada tanggal 30 Nopember 1992, Bank DKI memperoleh ijin untuk melakukan aktivitas sebagai Bank Devisa berdasarkan SK Direksi Bank Indonesia No. 25/67/KEP/DIR. Pada bulan Maret 2004, Bank mulai melakukan kegiatan operasional berdasarkan prinsip syariah berdasarkan Surat Bank Indonesia No. 6/39/DPBS, tanggal 13 Januari 2004 tentang prinsip pembukaan kantor cabang syariah Bank dalam aktivitas komersial Bank.

Kepemilikan saham Bank DKI pada saat ini dipegang oleh Pemerintah Provinsi DKI Jakarta dan PD. Pasar Jaya dengan komposisi 99,84% dimiliki oleh Pemprov DKI Jakarta dan 0,16% dimiliki oleh PD. Pasar Jaya. Secara keseluruhan, saham Bank DKI dibedakan menjadi dua seri, yakni Saham Seri A dan Saham Seri B. Saham Seri A seluruhnya dimiliki oleh Pemprov DKI Jakarta, sedangkan PD. Pasar Jaya memiliki Saham Seri B.

Dalam menjalani kegiatannya, Bank DKI berupaya untuk menjadi bank pilihan bagi nasabahnya dengan memberikan layanan berkualitas dan produk inovatif yang melebihi ekspektasi nasabah yang diterjemahkan dalam visi dan misi Bank DKI.

### A. Visi

Bank DKI memiliki visi menjadi bank terbaik dan membanggakan. Visi tersebut mengandung makna bahwa Bank DKI harus memiliki kinerja terbaik diantara bank sekelasnya (menurut kriteria permodalan API) dan menjadi bank jangkar yang terbaik. Bank DKI hendaknya memiliki kinerja dan reputasi yang baik dan menjadi pilihan utama nasabah dan *stakeholder* lainnya serta memberikan deviden dan kontribusi yang tinggi kepada pemerintah provinsi DKI Jakarta. Selain itu, Bank DKI memberikan kesejahteraan bagi karyawannya dan memberikan jenjang karir yang jelas.

### B. Misi

Misi Bank DKI yaitu menjadi bank berkinerja unggul, mitra strategis dunia usaha, masyarakat dan menjadi andalan Pemerintah Provinsi DKI Jakarta yang memberi nilai tambah bagi *stakeholder* melalui pelayanan terpadu dan profesional.

Krisis moneter yang terjadi pada tahun 1998 telah menyebabkan beberapa bank mengalami likuidasi. Bank DKI merupakan salah satu bank yang menjalani program rekapitulasi pada tahun 1999. Empat tahun berjalan, Bank DKI berhasil keluar dari program rekapitulasi di tahun 2003 dan mulai menjalankan kegiatan perbankan syariah pada tahun berikutnya.

Hingga tahun 2011, Bank DKI sudah berkiprah dalam dunia perbankan selama 50 tahun. Sebuah perjalanan panjang yang terus berusaha tumbuh dan berkembang melalui layanan terpadu kepada nasabah, mitra kerja, pemegang saham dan melayani Indonesia. Awal tahun 2012, Bank DKI mencanangkan tekad melakukan transformasi menjadi *The Great Company and Center of Excellence*. Tekad ini diwujudkan oleh setiap sumber daya manusia Bank DKI dengan mengutamakan kualitas pelayanan dengan melayani lebih proaktif untuk melangkah maju menuju era baru, melakukan upaya perubahan, sebuah transformasi menuju pertumbuhan jangka panjang yang berkesinambungan dan memberikan makna kehadirannya di masyarakat.

### **3.2 Kegiatan Usaha Bank DKI**

Sesuai dengan fungsinya yang diatur dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, berikut ini kegiatan usaha yang dilakukan Bank DKI.

#### **3.2.1. Penghimpunan Dana Pihak Ketiga**

Penghimpunan dana Bank DKI dilakukan melalui :

##### **A. Tabungan**

Bank DKI menyediakan produk Tabungan Simpeda, Monas, dan Tabunganku. Pada unit syariah, produk Tabungan Simpeda termasuk Tabungan iB Simpeda dan iB Taharoh. Pada tahun 2011, porsi tabungan terhadap total dana pihak ketiga sebesar 24,73%.

Jumlah portofolio Tabungan Simpeda pada tahun 2011 adalah sebesar Rp 1,792 triliun meningkat 13,99 % atau tumbuh 220 miliar dari perolehan tahun 2010 yaitu Rp1,572 triliun. Jumlah nasabah Tabungan Simpeda mengalami penurunan sebesar 6,42% dari 226.996 nasabah di tahun 2010 menjadi 212.621 nasabah pada tahun 2011. Penurunan ini lebih dikarenakan adanya penyesuaian penghapusan rekening yang tidak aktif dan tidak bersaldo.

Portofolio Tabungan Monas pada tahun 2011 adalah sebesar Rp 1,820 triliun, meningkat 48,21 % atau tumbuh Rp 592 miliar dari portofolio tahun 2010 sebesar Rp 1,228 triliun. Jumlah penabung Tabungan Monas pada tahun 2011 adalah sebanyak 197.661 nasabah, meningkat 2,41 % atau meningkat 4.656 nasabah dari jumlah penabung Tabungan Monas pada tahun 2010 sebanyak 193.005 nasabah.

Tabunganku Bank DKI mengalami pertumbuhan, baik dari sisi portofolio maupun jumlah nasabahnya. Jumlah portofolio Tabunganku pada tahun 2011 adalah sebesar Rp 32,617 miliar, meningkat 113,78% atau tumbuh Rp 17,360 miliar dari perolehan tahun 2010 yaitu Rp 15,257 miliar. Jumlah penabung TabunganKu pada tahun 2011 adalah sebanyak 15.358 nasabah, meningkat 49,82% atau bertambah 5.107 nasabah dari jumlah penabung TabunganKu pada tahun 2010 sebanyak 10.251 nasabah.

## B. Giro

Dana pihak ketiga terbesar yang dimiliki Bank DKI yaitu berasal dari giro. Pada tahun 2011 komposisi giro terhadap total dana pihak ketiga yaitu 53,17%. Giro yang terhimpun dari penempatan dana Pemerintah daerah Provinsi DKI Jakarta sebesar Rp 3,91 triliun, tumbuh 89,90%, atau tumbuh sebesar Rp 1,85 triliun. Sedangkan giro non Pemprov juga mengalami pertumbuhan 28,24% dari Rp3,30 triliun di tahun 2010 menjadi Rp 4,22 triliun. Peningkatan dana giro yang berasal dari Pemprov lebih signifikan dibandingkan dengan peningkatan dana giro non Pemprov disebabkan oleh Pemerintah Provinsi DKI Jakarta tetap mempertahankan dana giro untuk ditempatkan di Bank DKI, juga didukung dengan upaya perluasan jangkauan pemasaran dan produk giro kepada segmentasi *non captive market* Bank DKI termasuk nasabah korporasi-korporasi besar lainnya.

## C. Deposito Berjangka

Komposisi deposito terhadap total dana pihak ketiga yaitu sebesar 22,10% yang merupakan porsi terkecil dibandingkan tabungan dan giro. Hal ini sesuai dengan pelaksanaan prioritas penghimpunan dana murah.

### 3.2.2. Penyaluran Kredit dan Penempatan Dana

#### A. Penyaluran Kredit

Produk kredit yang ditawarkan adalah :

- Kredit Multiguna  
Kredit yang diperuntukkan guna memenuhi kebutuhan nasabah yang memiliki penghasilan tetap untuk memberikan kenyamanan bagi nasabah dengan bunga menarik, proses mudah dan cepat.
- Kredit Usaha Kecil
- Kredit Investasi  
Kredit jangka menengah atau jangka panjang untuk pembelian barang-barang Modal beserta Jasa yang diperlukan untuk pendirian Proyek Baru, Rehabilitasi, Modernisasi, Ekspansi atau Relokasi Proyek yang sudah ada.
- Kredit Modal Kerja  
Kredit jangka pendek yang diberikan kepada usaha perorangan atau perusahaan, untuk membiayai kebutuhan modal bagi usahanya.

- Kredit Bangun Karya  
Kredit yang ditujukan bagi kontraktor yang mendapatkan proyek-proyek Pemerintah Provinsi DKI Jakarta dengan persyaratan yang mudah dan fleksibel.
- KPR Griya Monas  
Fasilitas kredit untuk pembelian rumah baru atau rumah lama, ruko, rukan, pembelian tanah atau pembangunan rumah atas kavling siap bangun, renovasi rumah, dan pinjaman untuk refinancing.
- KPA Rusunami  
Fasilitas kredit untuk pembelian apartemen/rusunami bersubsidi maupun non subsidi dari *developer* yang telah bekerjasama dengan Bank DKI.
- Kredit Pemilikan Kios  
Fasilitas kredit untuk membiayai pembelian kios dari developer maupun jual putus.
- KUMK Monas  
Fasilitas kredit modal kerja atau kredit investasi yang ditujukan kepada pengusaha mikro dan kecil dengan plafond maksimal Rp 500 juta.
- Kredit Usaha Rakyat  
Fasilitas kredit modal kerja atau kredit investasi kepada usaha mikro, kecil, menengah, koperasi, kelompok usaha, dibidang usaha produktif, layak namun belum *bankable*.

#### B. Penempatan Dana

Penempatan dana dilakukan melalui transaksi pinjaman antar bank, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga (Obligasi Pemerintah, Obligasi BUMN/BUMD, Corporate) dan Penyertaan.

#### 3.2.3. Layanan Perbankan Umum

Layanan umum yang ditawarkan meliputi :

##### A. Layanan Dalam Negeri

Fasilitas layanan yang ditawarkan diantaranya yaitu transaksi pengiriman uang, Surat Keterangan Bank, Garansi Bank, pembayaran gaji pegawai Pemprov DKI Jakarta dan instansi lain, serta layanan Samsat Drive Thru.

Selain itu, terdapat fitur-fitur tabungan seperti Kartu ATM, Kartu JakCard, Debit DKI dan BPD Net Online.

#### B. Transaksi Valuta Asing

Bentuk layanan transaksi valuta asing yang disediakan Bank DKI diantaranya yaitu Simpanan Valas, Bank DKI *Remittance*, *Letter of Credit*, SKBDN, Western Union, *money changer*, dan lain-lain.

### 3.3 *Good Corporate Governance (GCG) Excellence*

Penerapan prinsip-prinsip GCG, Bank DKI merujuk pada peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 dan No. 8/14/ PBI/2006 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum, Surat Edaran Bank Indonesia No. 9/12/DPNP tanggal 30 Mei 2007 perihal pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, serta Undang-undang Republik Indonesia No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Penerapan *Good Corporate Governance* pada Bank DKI diantaranya diwujudkan dalam :

- a. Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- b. Kelengkapan dan pelaksanaan tugas komite- komite dan satuan kerja yang menjalankan fungsi pengendalian internal bank
- c. Penerapan fungsi kepatuhan, auditor internal dan auditor eksternal
- d. Penerapan manajemen risiko, termasuk sistem pengendalian internal
- e. Penyediaan dana kepada pihak terkait dan penyediaan dana berskala besar
- f. Rencana strategis bank
- g. Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan bank

Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 Jo. Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 dan Surat Edaran Bank Indonesia No. 9/12/DPNP tanggal 30 Mei 2007 perihal: Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, bank wajib melakukan penilaian (*self assessment*) atas pelaksanaan GCG. Nilai komposit yang dihasilkan Bank DKI adalah 1,53 pada tahun 2011, membaik dibandingkan tahun 2010 sebesar 1,70. Nilai komposit Bank DKI yang semakin membaik dalam pelaksanaan *self assessment* GCG sejalan dengan

komitmen Bank DKI untuk senantiasa mengimplementasikan GCG dengan penuh komitmen dan konsisten.

Untuk mencapai *Good Corporate Governance Excellence*, Bank DKI berusaha melewati tahapan peningkatan kinerja dengan membangun tata kelola perusahaan yang baik, kemudian membentuk dan meningkatkan citra sebagai perusahaan terpercaya sehingga nantinya akan menjadi perusahaan yang berintegritas, etikal dan bertanggung jawab. Gambar 3.1 merupakan *Roadmap GCG Excellence* Bank DKI.



**Gambar 3.1 Roadmap GCG Excellence**

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 246)

### 3.4 Penghargaan

Perjalanan panjang dalam dunia perbankan menjadikan Bank DKI semakin berusaha tangguh dan berkomitmen untuk memberikan produk dan pelayanan terbaik pada stakeholder. Kesungguhan Bank DKI dalam kegiatan usahanya dibuktikan dengan penghargaan yang diterima dari berbagai pihak independen yang kredibel di dalam berbagai bidang meliputi reputasi perusahaan, kinerja keuangan, pelayanan, teknologi informasi, tata kelola perusahaan dan berbagai aspek lainnya.

- A. Tanggal 31 Januari 2012 Bank DKI meraih *Brand Equity Champion of Regional Bank* dalam *Indonesia Brand Awards Champion* tahun 2012 dari MarkPlus Inc.
- B. Tanggal 8 Juni 2011 Bank DKI berhasil meraih "*The Best in Building and Managing Corporate Image*" untuk kategori *Regional Government Bank* dalam *Indonesia's Most Amired Companies (IMAC) Award* 2011 dari

*Frontier Consulting* dan majalah *Bloomberg BusinessWeek*.

- C. Tanggal 22 Juli 2011 Bank DKI kembali menerima penghargaan sebagai Bank yang Berpredikat Sangat Bagus atas Kinerja Keuangan Tahun 2010 dalam *Infobank Awards 2011* dari Majalah Info Bank. Bank DKI kembali menerima penghargaan *Golden Trophy Awards* yang diberikan kepada bank yang memiliki kinerja keuangan sangat bagus selama lima tahun berturut-turut dari Majalah InfoBank.
- D. Tanggal 16 Juni 2011 Bank DKI meraih posisi “*3rd Best Overall Performance*” untuk kualitas layanan dalam *Banking Service Excellence Awards 2011* kategori bank regional dari Marketing Riset Indonesia dan Majalah InfoBank.
- E. Tanggal 28 September 2011 sebagai “*The Best Admired Banking Company for Customer Satisfaction*” kategori Bank Pembangunan Daerah dengan pelayan prima dari Majalah Properti & Bank dan Aliansi Jurnalis Properti & Keuangan.
- F. Tanggal 19 Desember 2011, untuk keempat kalinya Bank DKI meraih penghargaan sebagai Perusahaan Terpercaya berdasarkan *Corporate Governance Perception Index* dalam *The Most Trusted Company 2011* yang diberikan oleh *Indonesian Institute Corporate Governance* dan Majalah SWA Sembada.

### **3.5 Kinerja Perusahaan**

Pengukuran kinerja perusahaan ditinjau dari kondisi laporan keuangan perusahaan terutama laporan laba rugi dan neraca perusahaan.

#### **3.5.1 Laba dan Rugi**

##### **A. Laba Operasional**

Total laba operasional pada akhir tahun 2011 adalah Rp 399.839 juta, meningkat sebesar 86% dibandingkan laba akhir tahun 2010 sebesar Rp 214,204 juta. Laba tersebut ditopang oleh pendapatan bunga bersih (setelah dikurangi beban bunga) yang meningkat sebesar 14,87% dari tahun 2010 sebesar Rp 805.237 juta menjadi Rp 925.046 juta pada tahun 2011. Selain itu, terjadi penurunan beban operasional selain bunga bersih (setelah dikurangi pendapatan selain bunga) sebesar 11,14% dari Rp 591.033 juta pada tahun 2010 menjadi Rp 525.207 pada tahun 2011.

Pendapatan bunga merupakan penyumbang terbesar bagi perolehan laba Bank DKI. Pendapatan bunga tersebut diperoleh dari hasil penyaluran kredit maupun penempatan pada surat berharga selama tahun 2011. Secara total, pendapatan bunga baik bunga kredit dan bunga penempatan pada tahun 2011 mencapai Rp1,68 triliun atau tumbuh sebesar 5,94% dibandingkan tahun 2010. Kontribusi pendapatan bunga pada tahun 2011 mencapai 84,89% terhadap total pendapatan Bank DKI.

Sebagai hasil dari penyaluran kredit Bank DKI, baik pada segmen konsumtif maupun produktif yang pada tahun 2011 telah tersalurkan sebesar Rp 9,85 miliar, telah menghasilkan pendapatan bunga kredit sebesar Rp 1,30 miliar atau tumbuh sebesar 21,12% dibandingkan dengan tahun 2010. Jika dibandingkan dengan pendapatan bunga kredit, pendapatan bunga kredit pada tahun 2011 memberikan kontribusi 77,01% terhadap total pendapatan bunga yang diperoleh Bank DKI. Pada tabel berikut dipetakan perolehan pendapatan bunga yang diperoleh Bank DKI pada tahun 2011 dan perubahannya.

**Tabel 3.1 Pendapatan Bunga Bank DKI**

Rincian Pendapatan Bunga	Dalam juta rupiah		
	2011	2010	Changes (%)
Pendapatan Bunga Kredit	1.295.398	1.069.483	21,12
Penempatan dan giro pada Bank Indonesia	168.766	154.070	9,54
Efek-efek	83.500	280.436	-70,22
Margin, pendapatan bagi hasil dan bonus syariah	58.583	52.406	11,79
<i>Call money</i>	42.619	25.510	67,07
Deposito berjangka	19.532	2.808	595,58
<i>Deposits on call</i>	13.272	2.347	465,49
Giro pada bank lain	423	676	-37,43
<b>Jumlah</b>	<b>1.682.093</b>	<b>1.587.736</b>	<b>5,94</b>

Sumber : Bank DKI (2012, hal. 187)

### B. Laba Non Operasional

Labanya non operasional pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 62,9% dibandingkan tahun 2010. Pada tahun 2010 pendapatan non operasional sebesar Rp 19.549 juta sedangkan pada tahun 2011 pendapatan non operasional diperoleh Rp 7.249 juta.

### C. Laba Sebelum Pajak

Labanya sebelum pajak tahun 2011 sebesar Rp 407.088 juta, meningkat 74,15% dari Rp 233.753 juta pada tahun 2010.

### D. Laba Setelah Pajak

Terjadi peningkatan laba setelah pajak sebesar 70,85% pada tahun 2011 dibandingkan tahun sebelumnya. Labanya setelah pajak pada tahun 2011 sebesar Rp 301.332 juta sedangkan pada tahun 2010 Rp 176.377 juta.

Pertumbuhan komponen laba digambarkan pada Tabel 3.2 di bawah ini.

**Tabel 3.2 Perhitungan Laba dan Pertumbuhannya**

Uraian	Dalam juta rupiah		
	2011	2010	Pertumbuhan (%)
Pendapatan Bunga & Syariah	1.682.093	1.587.736	5,94
Beban Bunga & Syariah	(757.048)	(782.499)	(3,25)
Pendapatan Bunga & Syariah - Neto	925.045	805.237	14,88
Pendapatan Operasional lainnya	176.666	398.875	(55,71)
Pembalikan (Pembentukan) Penyisihan Kerugian Penurunan Nilai	78.656	(90.474)	(186,94)
Pembalikan (Pembentukan) Penyisihan Kerugian Atas komitmen dan kontinjensi	5.850	(962)	(708,11)
Beban Operasional lainnya	(786.379)	(898.472)	(12,48)
Labanya Operasional	399.938	214.204	86,66
Pendapatan (Beban) Non Operasional	7.249	19.549	(62,92)
Labanya Sebelum Pajak	407.087	233.753	74,15
Pajak	(105.755)	(57.376)	84,32
Labanya Setelah Pajak	301.332	176.377	70,85

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 186)

### 3.5.2 Aktiva

Posisi total aktiva pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 25,32% dibandingkan tahun 2010. Pada posisi akhir tahun 2011 total aktiva sebesar Rp 19.505 milyar, sedangkan pada akhir tahun 2010 Rp 15.565 milyar. Komposisi terbesar aktiva pada bank yaitu dari pos kredit. Kredit yang diberikan mengalami peningkatan sebesar 24,21% dari Rp 7.931 milyar pada tahun 2010 menjadi Rp 9.851 milyar pada tahun 2011. Dengan kata lain, terjadi total ekspansi kredit sebesar Rp 1.920 milyar. Tabel di bawah ini memberikan rincian pertumbuhan aset Bank DKI pada tahun 2011.

**Tabel 3.3 Pertumbuhan Aset Bank DKI**

Aset	Dalam juta rupiah		
	2011	2010	Growth (%)
Kas	420.086	516.521	-18,67
Giro pada Bank Indonesia	1.440.778	1.075.680	33,94
Giro pada bank lain (bersih)	320.992	339.557	-5,47
Penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain (bersih)	4.153.789	3.894.381	5,69
Efek-efek (bersih)	610.330	856.491	-28,74
Efek yang dibeli dengan janji dijual kembali	1.254.396	-	-
Kredit yang diberikan [bersih]	10.793.787	8.369.350	24,21
Penyertaan saham	11.537	927	1144,55
Aset pajak tangguhan (bersih)	-13.102	-84.191	-84,44
Aset tetap (bersih)	199.453	181.642	9,81
Aset lain-lain (bersih)	300.240	330.297	-9,1
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>19.505.388</b>	<b>15.564.846</b>	<b>25,32</b>

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 192)

Ditinjau dari segmentasi, Bank DKI memfokuskan kegiatan usahanya pada empat segmen utama yang memberikan peluang pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan yaitu segmen Perbankan Konsumer, segmen Perbankan Komersial dan Korporasi, segmen Perbankan Mortgage and Housing (Ritel), dan segmen Perbankan syariah.

Segmen perbankan konsumer fokus terhadap Kredit Multiguna serta penyaluran kepada lembaga pembiayaan. Portofolio ini memberikan kontribusi sebesar 49,83% dari total kredit yang disalurkan. Kredit konsumer yang telah diberikan

pada tahun 2011 mencapai Rp 5,42 triliun bertumbuh 20,44% dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp 4,50 triliun.

Segmen perbankan komersial dan korporasi menitikberatkan pada pembiayaan sektor pekerjaan umum dan pengembangan infrastruktur, khususnya di wilayah DKI Jakarta. Pada Tahun 2011, portofolio segmen komersial dan korporasi memberikan kontribusi sebesar 27,05% dari total portofolio kredit. Kredit komersial dan korporasi sampai dengan tahun 2011 telah mencapai Rp 29,4 triliun dengan pertumbuhan sebesar 13,98% dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp 2,57 triliun.

Segmen perbankan ritel fokus terhadap pembiayaan Kredit Perumahan Rakyat baik *primary house* maupun *secondary mortgage* dengan melakukan kerjasama dengan berbagai lembaga. Selain itu, segmen ini juga melayani sektor usaha mikro, kecil dan menengah yang merupakan wujud komitmen Bank DKI dalam mendukung pertumbuhan ekonomi DKI Jakarta. Tahun 2011, portofolio segmen ritel memberikan kontribusi sebesar 13,63% dari total portofolio kredit. Kredit Ritel sampai dengan tahun 2011 telah mencapai Rp 1,48 triliun dengan pertumbuhan sebesar 72,99% dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp 857,59 miliar.

Segmen perbankan syariah merupakan salah satu segmen perbankan yang tumbuh secara pesat dalam beberapa tahun terakhir. Bank DKI Syariah terus tumbuh dan berkembang melalui pembangunan fondasi sumber daya manusia, infrastruktur teknologi, serta sistem dan prosedur sesuai dengan prinsip syariah yang bertujuan memenuhi kebutuhan masyarakat akan manfaat perbankan yang berbasiskan syariah islam. Tahun 2011, portofolio segmen perbankan syariah memberikan kontribusi 9,49% dari total portofolio kredit. Pembiayaan perbankan syariah sampai dengan tahun 2011 mencapai Rp 1,03 triliun dengan pertumbuhan 70,13% dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp 607,04 miliar.

Porsi terbesar kedua dalam aktiva setelah peyaluran kredit yaitu penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain. Penempatan ini antara lain terdiri dari FASBI, *deposito on call*, deposito berjangka, dan *interbank call money* yang sampai dengan akhir tahun 2011 terealisasi sebesar Rp 4,15 triliun atau mengalami

pertumbuhan sebesar 6,66% dari tahun 2010 sebesar Rp 3,89 triliun yang didominasi oleh penempatan pada FASBI dan penempatan pada deposito berjangka.

Mengacu pada peraturan Bank Indonesia No. 12/19/ PBI/2010 tanggal 4 Oktober 2010 tentang Giro Wajib Minimum (GWM) yang menyatakan GWM untuk rekening rupiah menjadi 10,5% yang terdiri dari 8% GWM Utama dan GWM Sekunder sebesar 2,5% dari total dana pihak ketiga, sedangkan GWM untuk rekening mata uang asing menjadi 8%. Pada Desember 2011, Bank DKI telah memenuhi aturan tersebut dengan menempatkan giro pada Bank Indonesia untuk GWM utama rupiah sebesar 8,10%, GWM sekunder rupiah sebesar 10,23%, dan GWM mata uang asing sebesar 10,21%.

### **3.5.3 Liabilitas**

Pertumbuhan liabilitas pada tahun 2011 sebesar 25,79% terhadap tahun 2010. Terjadi peningkatan sebesar Rp 3.743.361 juta dari tahun 2010 Rp 14.513.174,- menjadi Rp 18.256.535 juta. Pertumbuhan total liabilitas terutama disebabkan oleh penerimaan simpanan nasabah yang bertumbuh sebesar 22,91%, serta adanya kenaikan surat berharga yang diterbitkan sebesar Rp 747,71 miliar pada tahun 2011.

Pada tahun 2011, total surat berharga yang diterbitkan Bank DKI mengalami kenaikan sebesar 99,95% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2010 jumlah surat berharga yang diterbitkan Rp 748.118 juta dan meningkat pada tahun 2011 menjadi Rp 1.495.831 juta. Peningkatan ini dikarenakan Bank DKI pada tahun 2011 menerbitkan obligasi VI sebesar Rp 400 miliar, serta obligasi subordinasi Rp 350 miliar. Kenaikan liabilitas Bank DKI dipetakan dalam Tabel 3.4.

**Tabel 3.4 Pertumbuhan Liabilitas Bank DKI**

Liabilitas	Dalam juta rupiah		
	2011	2010	<i>Growth (%)</i>
Liabilitas Segera	511.077	191.900	166,32
Simpanan Nasabah	15.299.276	1.2447.269	22,91
Simpanan dari Bank Lain	513.893	629.452	(18,36)
Surat Berharga yang Diterbitkan	1.495.831	748.118	(99,95)
Pinjaman yang Diterima	107.517	111.312	(3,41)
Utang Pajak	88.609	22.397	295,63
Liabilitas pajak tangguhan (neto)	13.103	84.191	(84,44)
Beban yang masih harus dibayar dan liabilitas lainnya	227.229	278.535	(18,42)
Jumlah Kewajiban	18.256.535	14.513.174	25,79

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 196)

Dana pihak ketiga berupa giro selama tahun 2011 telah mencapai Rp 8,14 triliun. Hal tersebut meningkat 51,97% dari tahun 2010 sebesar Rp 5,35 triliun. Pertumbuhan giro tersebut didominasi oleh pertumbuhan giro dari Pemprov DKI Jakarta yang tumbuh sebesar 89,90% dengan komposisi sebesar 51,91% dari total dana giro, sedangkan untuk dana giro yang berasal dari masyarakat (non Pemprov DKI Jakarta) juga mengalami pertumbuhan sebesar 28,24% dengan komposisi sebesar 48,09% terhadap total dana giro.

Selama tahun 2011, dana pihak ketiga berupa tabungan menunjukkan pertumbuhan yang cukup pesat. Hal tersebut tercermin pada pertumbuhan tabungan yang pada tahun 2011 ini tumbuh 29,47% dari Rp 2,82 triliun pada tahun 2010 menjadi Rp 3,65 triliun pada tahun 2011. Hal ini merupakan salah satu upaya manajemen dalam rangka menghimpun dana-dana ritel yang berbiaya murah. Untuk tabungan syariah Bank DKI sampai dengan akhir tahun 2011 telah mencapai Rp 136,67 miliar atau tumbuh 28,89% dari tahun 2010 sebesar Rp106,04 miliar.

Pada tahun 2011 perolehan deposito mencapai Rp 3,38 triliun, menurun 18,95% dibandingkan tahun 2010 sebesar Rp4,17 triliun. Penurunan ini dikarenakan untuk memperbaiki struktur pendanaan secara bertahap dengan mengurangi porsi dana mahal yaitu deposito korporasi dengan dana yang lebih murah.

### 3.5.4 Ekuitas

Pada akhir tahun 2011, modal tercatat sebesar Rp 1,24 triliun dengan pertumbuhan sebesar Rp 187,18 miliar atau 18,75% bila dibandingkan modal pada akhir tahun 2010 sebesar Rp 1,05 triliun. Kenaikan ini diakibatkan adanya kenaikan saldo laba bersih sebesar 69,88% dari Rp 178,82 miliar menjadi Rp 303,78 miliar pada tahun 2011. selain itu, peningkatan ekuitas juga disebabkan oleh kenaikan saldo laba yang ditentukan penggunaannya yang naik 117,97% dari Rp 35,03 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 76,35 miliar. Perubahan atas ekuitas Bank DKI dapat dilihat di tabel 3.5.

**Tabel 3.5 Perubahan Ekuitas Bank DKI**

Ekuitas	2011	2010	Dalam juta rupiah
			Perubahan (%)
Modal Saham	631.159	611.159	3,27
Tambahan Modal Disetor - Bersih	1	20.001	100,00
Keuntungan (kerugian) atas perubahan nilai wajar untuk efek - efek tersedia (setelah pajak tangguhan)	146	4.137	-96,47
Saldo Laba Dicadangkan	436.105	229.500	90,02
Saldo Laba Tidak Dicadangkan	181.442	186.875	-2,91
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>1.248.853</b>	<b>1.051.672</b>	<b>18,75</b>

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 199)

### 3.5.5 Rasio Keuangan Perusahaan

Terdapat kenaikan CAR (rasio antara modal bank dengan aset tertimbang menurut risiko) sebesar 1,23% jika dibandingkan antara realisasi tahun 2011 dengan realisasi tahun 2010. Kenaikan ini disebabkan oleh semakin membaiknya struktur modal yang dimiliki oleh Bank DKI. Rasio tersebut di atas standar Bank Indonesia yang ditetapkan yaitu 8%. Pencapaian ini hanya sedikit di bawah target awal Bank DKI sebesar 13,05%

NPL gross Bank DKI pada tanggal 31 Desember 2011 adalah 3,16%, menurun jika dibandingkan pada tahun 2010 sebesar 3,64%. Hal ini menunjukkan menurunnya jumlah kredit bermasalah yang membuktikan bahwa Bank DKI berhasil melampaui target awal rasio NPL yaitu 3,50%

Bank Indonesia pada tahun 2001 menetapkan batas maksimum NPL netto sebesar 5,00%. Adapun rasio NPL netto Bank DKI pada tahun 2011 turun dari tahun 2010 sebesar 3,53% menjadi 3,04%. ROA pada tahun 2011 naik menjadi 2,32% dibandingkan pada tahun 2010 sebesar 2,14%. Hal ini menunjukkan kemampuan aset untuk menghasilkan laba meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, hanya sedikit di bawah target RKAP sebesar 2,48%

ROE meningkat dari tahun 2010 sebesar 25,64% menjadi 31,79% pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan peningkatan kemampuan modal untuk menghasilkan laba bersih sekaligus melampaui target awal 29,45%. Net Interest Margin menurun dari 5,44% pada tahun 2010 menjadi 5,05% pada tahun 2011. Hal ini dikarenakan adanya penyesuaian tingkat suku bunga Bank DKI terhadap BI *Rate*.

BOPO menurun di posisi 79,73% dibandingkan pada tahun 2010 sebesar 82,85%, yang menunjukkan bahwa Bank DKI berhasil meningkatkan efisiensi operasionalnya. Pencapaian ini hanya sedikit di bawah target awal sebesar 79,45%. LDR mengalami peningkatan di tahun 2011 menjadi 71,14% dibandingkan tahun 2010 sebesar 69,69%. Ikhtisar kinerja keuangan Bank DKI berikut rasio keuangan perusahaan disajikan dalam Tabel 3.6.

### **3.6 Prospek Usaha dan Rencana Bisnis Bank DKI**

Dengan memperhatikan faktor eksternal dan faktor internal, penyusunan rencana bisnis dilakukan sebagai sarana perencanaan bisnis ke depan dan mengendalikan potensi risiko yang timbul pada tahap implementasi. Selain direfleksikan dalam target kinerja keuangan, rencana jangka pendek kali ini berbeda dengan tahun sebelumnya, yaitu dengan adanya rencana pelaksanaan penawaran saham perdana sebesar 15 – 20 % dari modal Bank DKI.

Rencana jangka menengah Bank DKI meliputi pembukaan 50 kantor layanan Bank DKI dengan prioritas setingkat kantor cabang dan cabang pembantu untuk memperkuat basis operasi Bank DKI di wilayah Jabodetabek dan beberapa kota besar di Indonesia. Bank DKI berusaha menjadi *modern banking* yang menyediakan layanan *one stop service* mulai dari kredit konsumtif sampai dengan kredit korporasi atau sindikasi dan berbagai produk dana baik dalam denominasi

rupiah dan dolar AS. Bank DKI akan menyediakan layanan *priority banking* serta *micro banking* yang memberikan kontribusi signifikan bagi portofolio Bank DKI. Selain itu, meningkatkan rasio *fee based income* terhadap total pendapatan operasional diatas 10% dari berbagai sumber transaksi seperti ATM, Jakcard, *cash management*, aktivitas kliring, RTGS, dan KU, *money changer*, jasa layanan ekspor impor dan lain sebagainya.

Penerapan *Selective Specialization in Multiple Segment Strategy* dilakukan untuk menunjang perwujudan rencana jangka panjang Bank DKI. Strategi ini diterapkan guna untuk membangun keunggulan layanan dan penguasaan pasar di segmen paling potensial untuk setiap *strategic business unit* dengan tingkat pertumbuhan tahunan minimal sebesar 25%-35% melalui pola sinergi antar *strategic business unit* dan *strategic partnership* dengan para mitra. Dengan demikian Bank DKI berharap menjadi kebanggaan masyarakat Jakarta melalui penguatan kompetensi inti, pembenahan sistem dan kualitas SDM dan infrastruktur teknologi informasi serta secara selektif memperluas layanan.

Rencana Bank DKI dalam melakukan *relaunching* Jakcard pada tanggal 20 Juni 2012 dengan sistem *e-ticketing* baru, merupakan langkah nyata Bank DKI dalam memenuhi kebutuhan masyarakat, terutama warga Jakarta. Berdasarkan data yang diperoleh dari Transjakarta (<http://www.transjakarta.co.id/penumpang.php?year=2011&graph=2>, diakses tanggal 20 Mei 2012, pukul 22.00 WIB), jumlah penumpang *Transjakarta Busway* pada tahun 2011 sebanyak 114.769.431 penumpang. Dengan melihat peluang tersebut, Bank DKI dapat lebih mengoptimalkan potensi perolehan *fee based income* dengan menjual sebanyak mungkin Jakcard terhadap pengguna *Transjakarta Busway*.

Tabel 3.6 Ikhtisar Kinerja Keuangan Bank DKI

Kinerja Keuangan	2007	2008	2009	2010	2011
<b>NERACA</b> (Dalam Miliar Rupiah)					
Total Aset	11.838	13.547	15344.0	15565.0	19.505
Aktiva Produktif	10.104	11.942	14814.0	16119.0	18.776
Kredit yang Diberikan (setelah dikurangi penyisihan kerugian)	4.756	6.247	6770.0	8369.0	10.793
Dana Pihak Ketiga	7.276	9.679	12234.0	12447.0	15.229
Pinjaman Diterima	66	287	210	111	107
Ekuitas	747	812	904	1.052	1.248
<b>LABA RUGI</b> (Dalam Miliar Rupiah)					
Pendapatan Bunga (termasuk provisi dan komisi)	1.236	1.425	1.661	1.588	1.682
Biaya Bunga	564	753	859	782	757
Pendapatan Bunga Bersih	672	672	802	805	925
Beban Operasional Bersih	513	554	677	591	525
Laba Operasi	159	156	199	214	400
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	150	172	196	234	407
Laba (Rugi) Setelah Pajak	72	116	227	176	301
Laba Bersih Per Saham dasar (Ribu Rupiah)	129,5	190	228	289	479
<b>RASIO KEUANGAN (%)</b>					
Kredit yang Diberikan terhadap Dana Pihak Ketiga (LDR)	68,58	66,98	57,25	70,09	73,03
Rasio Kecukupan Modal (CAR) dengan Risiko Kredit, Pasar dan Operasional	12,87	13,66	13,67	8,34	9,57
Rasio Aktiva Produktif Bermasalah	1,95	2,49	2,76	2,19	2,05
Net Interest Margin (NIM)	6,99	6,22	6,14	5,61	5,56
Beban Operasi terhadap Pendapatan Operasi (BOPO)	88,14	89,71	88,46	87,96	79,74
Laba Sebelum Pajak terhadap Total Aktiva (ROA)	1,39	1,41	1,41	2,14	2,32
Laba Setelah Pajak terhadap Modal Sendiri (ROE)	14	15,04	17	18,34	31,79
Rasio Kredit Bermasalah (NPL)	4,15	4,92	5,76	4,10	3,12
Rasio Kredit Bermasalah (NPL)	0,74	2,05	3,26	2,54	2,52
<b>KINERJA NON KEUANGAN</b>					
Jumlah Karyawan	1.438	1.635	1.701	1.777	1.809
Jaringan Kantor Bank DKI	117	141	159	162	183
Jumlah Jaringan ATM Bank DKI	63	83	214	528	300

Sumber: Bank DKI (2012, hal. 6)

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Makro Ekonomi

Akhir tahun 2011 Indonesia mendapatkan predikat layak investasi (*investment grade*) dari lembaga pemeringkat internasional Fitch Ratings dan kemudian disusul Moody's Investor Service pada awal tahun 2012. Pencapaian *investment grade* ini mencerminkan kekuatan fundamental ekonomi makro Indonesia. Jauh sebelumnya, Indonesia sempat dikategorikan *default* sejak krisis moneter tahun 1997 dan selama 14 tahun Indonesia kehilangan predikat layak investasinya.

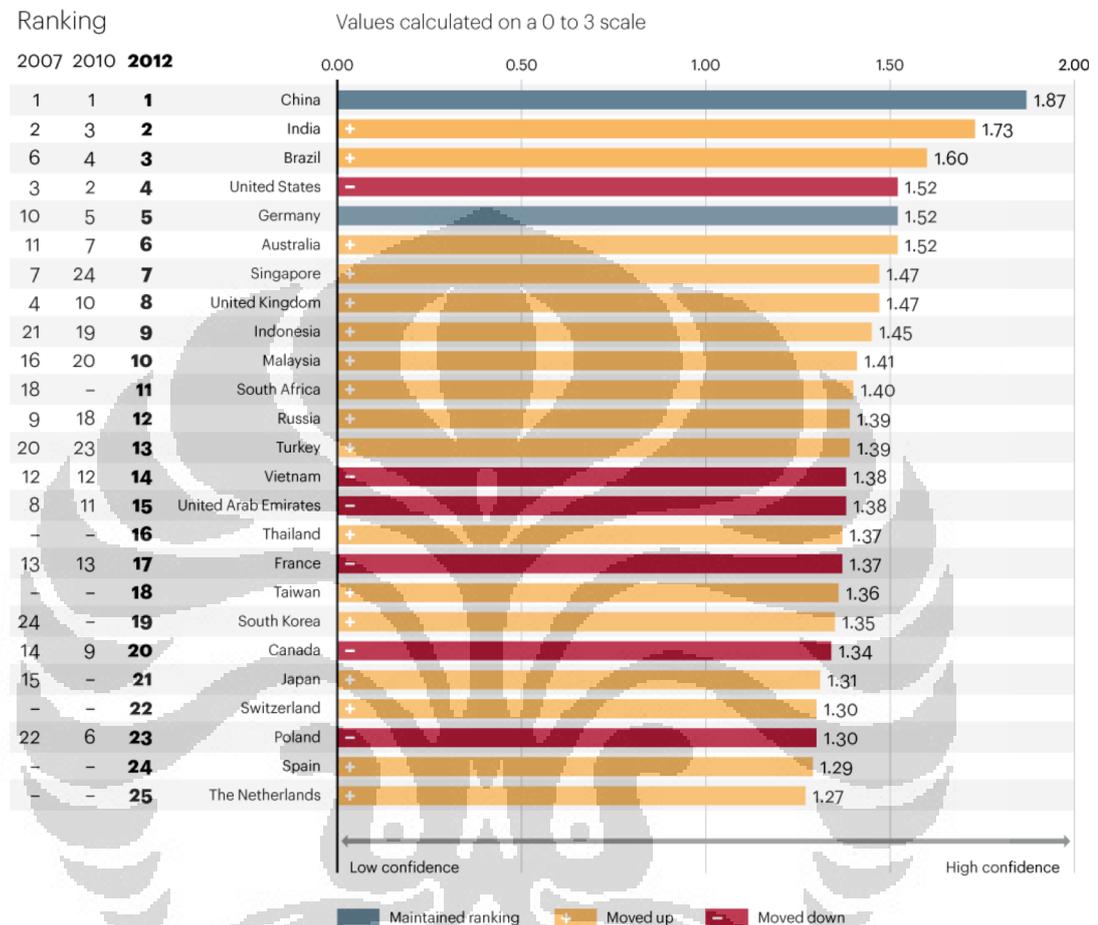
Predikat layak investasi yang diperoleh akan memberikan pengaruh positif terhadap iklim investasi di Indonesia ditengah kelesuan perekonomian Amerika Serikat dan negara-negara Eropa akibat terimbas krisis. Peluang terjadinya peningkatan laju investasi di pasar obligasi, saham dan penanaman modal langsung sangat besar seiring dengan perolehan *investment grade*.

Terdapat empat alasan Moody's menaikkan peringkat utang Indonesia dari Ba1 menjadi Baa3 (Syadullah, 2012). *Pertama*, kebijakan fiskal Indonesia dianggap sudah sejalan dengan negara-negara *investment grade* yang lain. *Kedua*, pertumbuhan ekonomi Indonesia terbukti tahan gejolak dari luar. *Ketiga*, adanya kebijakan dan instrumen yang mampu meredam gejolak keuangan sehingga memberikan kepercayaan. *Keempat*, sistem perbankan Indonesia dinilai cukup terarah sehingga mampu menghadapi tekanan.

Kementerian Keuangan (2012) menyatakan peningkatan predikat layak investasi di atas didukung data peningkatan total investasi asing dan domestik yang masuk ke Indonesia pada kuartal IV tahun 2011 sebesar 19,2% (*yoy*) menjadi Rp 70,2 triliun. Selama tahun 2011 total investasi yang masuk sebesar Rp 251,3 triliun atau meningkat 20,5% dari realisasi tahun 2010.

*FDI Confidence Index* Indonesia berada di titik 1,45 dari skala 3. Indonesia mengalami peningkatan dari posisi ke-19 menjadi posisi kesembilan dan mengalahkan Malaysia yang menduduki urutan kesepuluh. Gambar 4.1

memaparkan posisi beberapa negara dalam penelitian A.T Kearney mengenai *FDI Confidence Index*.



**Gambar 4.1 FDI Confidence Index**

Sumber: <http://www.atkearney.com/index.php/Publications/foreign-direct-investment-confidence-index.html>, diakses tanggal 21 April 2012, pukul 20.15 WIB

Meskipun mendapatkan tekanan dari kondisi ekonomi global sebagai akibat krisis yang terjadi di Amerika dan Eropa, Indonesia masih dianggap sebagai salah satu negara berkembang yang dapat bertahan dari tekanan tersebut. Indonesia menempati peringkat kedua setelah Saudi Arabia sebagai negara yang memiliki indeks *wiggle-room* terbaik yang mencerminkan ruang gerak moneter dan fiskal dalam mengantisipasi krisis ke depan (Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan RI, 2012).

Di lain pihak, pertumbuhan ekonomi Indonesia akan terimbas kondisi ekonomi Amerika Serikat dan Uni Eropa yang belum pulih betul dari kemelut krisis yang terjadi. Hal ini akan memberikan dampak secara langsung terhadap penurunan permintaan komoditi ekspor dari negara-negara tersebut dan tidak secara langsung melalui negara-negara tujuan ekspor Indonesia seperti Jepang, China dan India. Dampak negatif tidak terlalu signifikan berpengaruh terhadap total komoditas ekspor Indonesia karena harga komoditas utama ekspor non migas Indonesia di pasar internasional masih dalam level yang cukup tinggi sehingga tekanan tidak terlalu besar. Untuk tahun 2011 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5% dibandingkan tahun 2010. Optimisme pemerintah mengenai pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012 dipaparkan dalam Asumsi Makro Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2012 Kementerian Keuangan (Tabel 4.1).

**Tabel 4.1 Asumsi Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2012**

Asumsi Makro Tahun 2012	
PDB (Triliun Rp)	8.542,6
Pertumbuhan Ekonomi (%)	6,5
Inflasi (%)	6,8
Kurs (IDR/USD)	9.000
SPN 3 bln (%)	5,0
Harga Minyak (USD/brl)	105,0
Lifting Minyak (MBCD)	930,0

Sumber: <http://www.depkeu.go.id/Ind/>, diakses tanggal 20 Mei 2012, pukul 16.00WIB

Berdasarkan paparan di atas, secara umum ketahanan kondisi ekonomi Indonesia dalam kondisi yang cukup baik. Hal ini terbukti dari ketahanan ekonomi yang dimiliki dari dampak krisis Uni Eropa 2011 dan krisis di Amerika Serikat 2008, Indonesia masih dapat mempertahankan kondisi ekonominya dan masih mengalami pertumbuhan.

#### **4.1.1 Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi Indonesia digambarkan oleh pencapaian Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahunnya. Pada tahun 2011 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5% dibanding tahun 2010. Pertumbuhan terjadi di semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di Sektor Pengangkutan dan Komunikasi

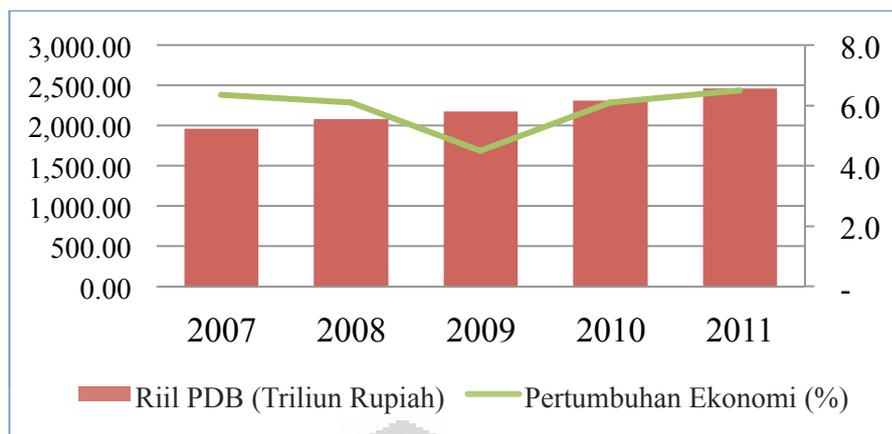
sebesar 10,7% dan terendah di Sektor Pertambangan dan Penggalian 1,4%. Untuk Sektor Keuangan, *Real Estate* dan Jasa Perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 6,8%. Pertumbuhan ekonomi berdasarkan sektor lapangan usaha dapat dilihat pada Tabel 4.2.

**Tabel 4.2 Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sektor Lapangan Usaha**

Lapangan Usaha	Atas Dasar			Atas Dasar		
	Harga Berlaku			Harga Konstan 2000		
	(Triliun Rupiah)			(Triliun Rupiah)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	857,2	985,4	1093,5	295,9	304,7	313,7
Pertambangan dan Penggalian	592,1	718,1	886,3	180,2	186,6	189,2
Industri Pengolahan	1.477,5	1.595,8	1.803,5	570,1	597,1	634,2
Listrik, Gas, dan Air Bersih	46,7	49,1	55,7	17,1	18,1	18,9
Konstruksi	555,2	660,9	756,5	140,3	150,0	160,1
Perdagangan, Hotel, dan Restoran	744,5	882,5	1022,1	368,5	400,5	437,2
Pengangkutan dan Komunikasi	353,7	423,2	491,2	192,2	218,0	241,3
Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	405,2	466,6	535,0	209,2	221,0	236,1
Jasa-Jasa	574,1	654,7	783,3	205,4	217,8	232,5
<b>Produk Domestik Bruto (PDB)</b>	<b>5.606,2</b>	<b>6.436,3</b>	<b>7.427,1</b>	<b>2.178,9</b>	<b>2.313,8</b>	<b>2.463,2</b>

Sumber : Badan Pusat Statistik (2012, hal.140)

Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2011 merupakan tingkat pertumbuhan paling tinggi dalam waktu lima tahun terakhir. Pertumbuhan ini didorong oleh membaiknya kinerja ekspor, investasi dan konsumsi masyarakat yang relatif stabil. Pertumbuhan ekonomi dalam lima tahun terakhir dapat dilihat pada Gambar 4.2.



**Gambar 4.2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

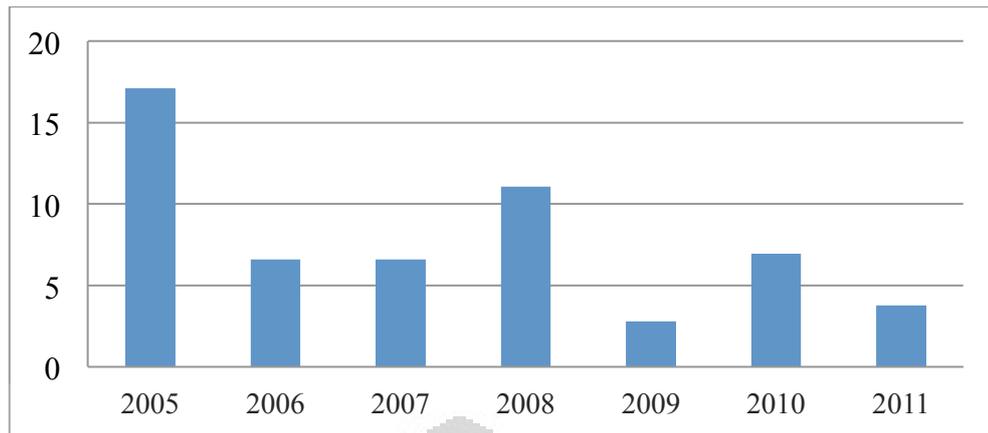
Sumber : Badan Pusat Statistik (2012, hal.145)

Pertumbuhan ekonomi Indonesia hingga tahun 2011 menunjukkan peningkatan meskipun terjadi perlambatan pada tahun 2008 dan 2009. Untuk tahun 2011 pemerintah memiliki optimisme melalui Kementerian Keuangan memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2012 sebesar 6,5% dibandingkan tahun 2011 (Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan RI, 2012).

#### 4.1.2 Inflasi

Inflasi merupakan peningkatan harga suatu barang dan jasa dan diukur dalam persentase. Kenaikan harga suatu barang bisa dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan harga barang atau jasa lainnya. Indikator pengukuran inflasi menggunakan Indeks Harga Konsumen.

Pada akhir tahun 2011 tingkat inflasi di Indonesia sebesar 3,79% turun dari 6,96% di akhir tahun 2010. Tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 2,78% pada Desember 2009. Pergerakan inflasi Indonesia dapat dilihat di Gambar 4.3. Dengan melihat kondisi perekonomian saat ini, pemerintah melalui Kementerian Keuangan memberikan proyeksi inflasi tahun 2012 sebesar 6,8% (Tabel 4.1).



**Gambar 4.3 Inflasi Indonesia**

Sumber: [http://www.bps.go.id/tab\\_sub/view.php?tabel=1&daftar=1&id\\_subyek=03&notab=6](http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?tabel=1&daftar=1&id_subyek=03&notab=6), diunduh pada tanggal 15 April 2012, pukul 20.00 WIB

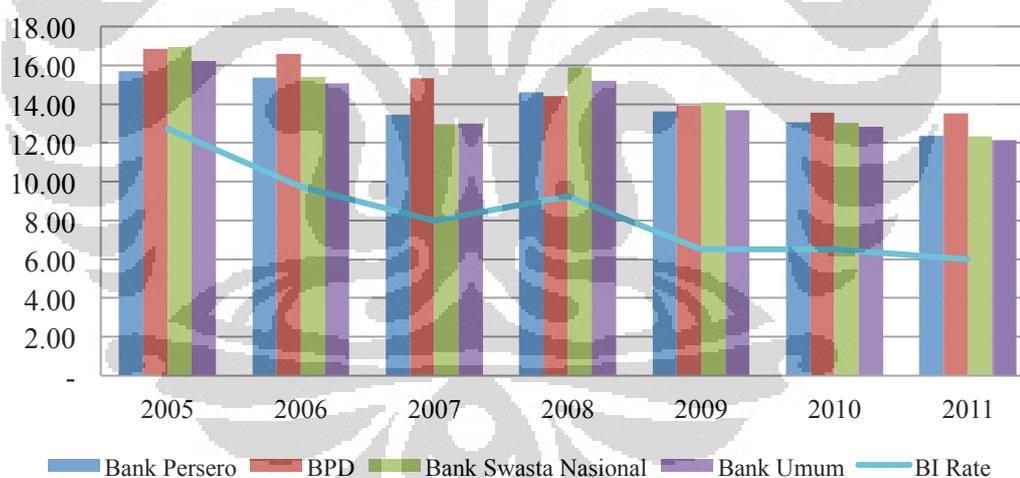
Pada tahun 2012, untuk bulan januari tingkat inflasi Indonesia sebesar 3,65% dan bulan februari sebesar 3,56%. Hal ini memberikan gambaran bahwa adanya kecenderungan menurun dari periode sebelumnya. Terdapat beberapa hal yang mempengaruhi tingkatan inflasi diantaranya naiknya permintaan yang tidak diimbangi dengan peningkatan penawaran, sehingga mendorong kenaikan harga sebagai penyeimbang. Selain itu, inflasi bisa dipengaruhi adanya kejutan (*shocks*) baik dari kebijakan pemerintah maupun dari faktor ekonomi sebagai akibat kejadian alam.

Bank Indonesia (2012) menyebutkan bahwa untuk menopang pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan, sangat penting untuk menjaga kestabilan tingkat inflasi. Jika inflasi terlalu tinggi, akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan turun sehingga standar hidup masyarakat akan ikut turun. Jika inflasi tidak stabil, akan memberikan ketidakpastian pelaku ekonomi dalam melakukan keputusan seperti keputusan melakukan investasi, produksi dan konsumsi. Selain itu, tingkat inflasi domestik harus dibandingkan dengan inflasi negara tetangga. Jika inflasi domestik terlalu tinggi dibandingkan dengan negara lain, hal ini dapat menyebabkan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

### 4.1.3 Tingkat Suku Bunga

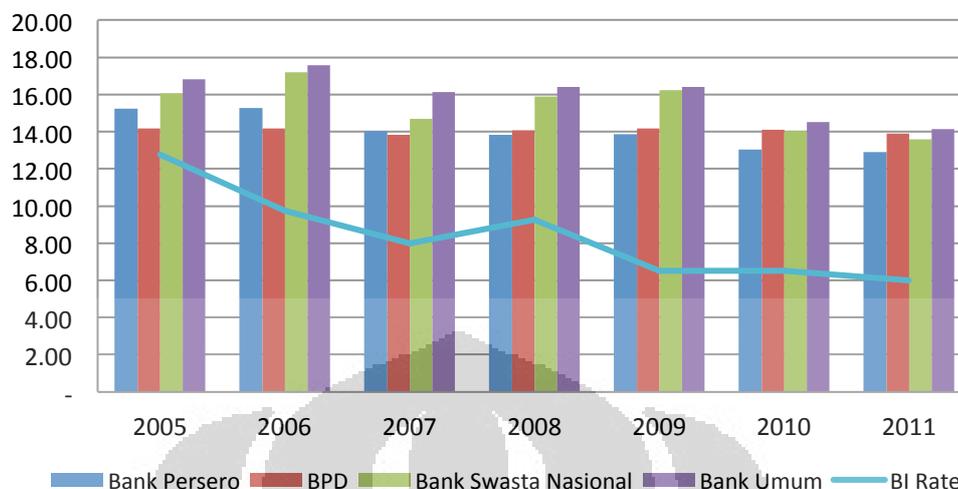
Pada tanggal 9 Februari 2012 Bank Indonesia menurunkan BI *Rate* menjadi 5,75% dari 6%. Alasan penurunan ini adalah sebagai langkah lanjutan untuk memberikan dorongan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah menurunnya kinerja ekonomi global. Untuk batas bawah dan atas suku bunga operasi moneter Bank Indonesia masing-masing 3,75% untuk *deposit facility rate* dan 6,75% untuk *lending facility rate*.

BI *Rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Sasaran kebijakan perubahan BI *Rate* ini diharapkan bisa diikuti oleh pergerakan suku bunga deposito dan bunga kredit perbankan. Namun dalam realisasi di lapangan, perubahan BI *Rate* tidak selalu diikuti langsung oleh perubahan tingkat suku bunga perbankan. Gambar 4.4 dan Gambar 4.5 menunjukkan pergerakan BI *Rate* dan tingkat suku bunga pinjaman perbankan.



**Gambar 4.4 BI Rate dan Bunga Pinjaman Modal Kerja per Desember**

Sumber: [http://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL1\\_26.pdf](http://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL1_26.pdf), diunduh pada tanggal 15 April 2012, pukul 21.00 WIB

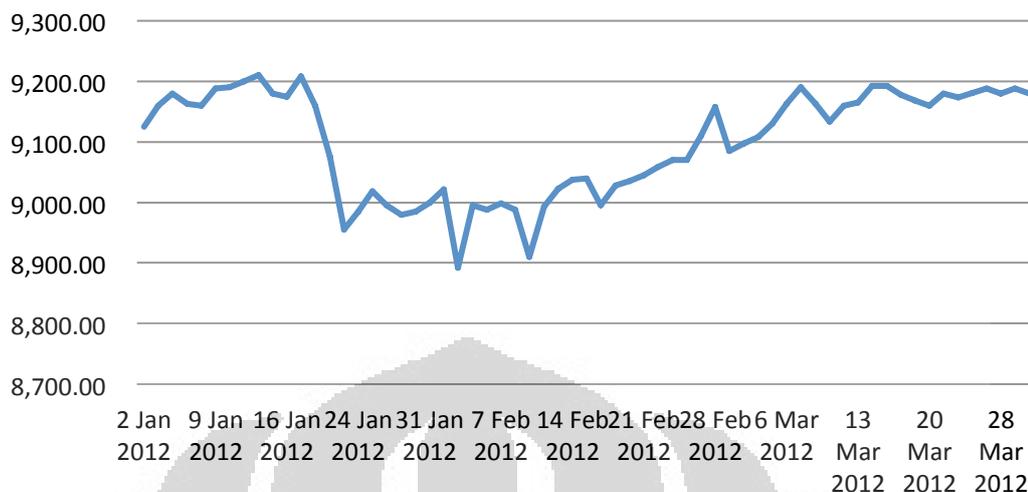


**Gambar 4.5 BI Rate dan Bunga Pinjaman Konsumsi per Desember**

Sumber: [http://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL1\\_26.pdf](http://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL1_26.pdf), diunduh pada tanggal 15 April 2012, pukul 21.00 WIB

#### 4.1.4 Nilai Tukar Mata Uang Rupiah

Berdasarkan nilai kurs tengah Bank Indonesia, hingga akhir triwulan pertama tahun 2012 nilai mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mencapai nilai terendah pada Rp 9.210,- per dolar Amerika Serikat. Sedangkan nilai rupiah tertinggi pada Rp 8.892,- per dolar Amerika Serikat. Berbeda di tahun sebelumnya, sepanjang tahun 2011 nilai tukar rupiah terendah terhadap dolar Amerika Serikat yaitu Rp 9.185,- per dolar Amerika Serikat dan nilai tertinggi rupiah sebesar Rp 8.460,- per dolar Amerika Serikat. Dengan perbandingan tersebut, bisa dikatakan secara umum nilai tukar rupiah pada tahun 2012 melemah dibandingkan tahun 2011. Menurut Bank Indonesia (2012), pelemahan rupiah yang terjadi dipengaruhi oleh masih tingginya ketidakpastian kondisi perekonomian global serta meningkatnya persepsi risiko domestik terkait dengan kenaikan ekspektasi inflasi. Gambar 4.6 menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah selama triwulan pertama tahun 2012.



**Gambar 4.6 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS**

Sumber: <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/Kurs+Bank+Indonesia/Kurs+Transaksi/>, diunduh pada tanggal 15 April 2012, pukul 22.00 WIB

Menurut Bank Indonesia (2012), volatilitas rupiah relatif terjaga. Meskipun sedikit mengalami peningkatan, volatilitas nilai tukar selama triwulan I tahun 2012 masih relatif terjaga pada level yang rendah. Hal tersebut tak lepas dari peran Bank Indonesia yang secara berhati-hati dan terukur melakukan kebijakan stabilisasi untuk menjaga volatilitas pergerakan rupiah.

Secara umum, tekanan terhadap rupiah dapat disebabkan oleh kondisi eksternal dan domestik (Bank Indonesia, 2012). Beberapa faktor eksternal yang memberikan pengaruh negatif terhadap perekonomian domestik diantaranya ialah tarik ulur detail penanganan krisis utang dan fiskal Yunani terkait pencairan dana talangan tahap dua, penurunan peringkat kredit beberapa negara kawasan Eropa serta ketidakpastian mengenai target defisit Spanyol. Sementara itu dari kawasan Asia, koreksi target pertumbuhan China oleh PBoC menjadi 7,5% dari 8% memberikan tekanan pada prospek ekspor negara kawasan Asia ke perekonomian terbesar kedua dunia tersebut, sehingga pada gilirannya memberikan tekanan ke nilai tukar. Sedangkan dari sisi domestik, tekanan terhadap nilai tukar bersumber dari meningkatnya ekspektasi inflasi.

## 4.2 Analisis Industri

### 4.2.1 Perkembangan Industri Perbankan

Bank Indonesia dalam Kajian Stabilitas Keuangan (2011) menyatakan bahwa sampai dengan akhir tahun 2011 perbankan Indonesia terindikasi masih mampu menyerap risiko memburuknya ekonomi Eropa dan Amerika Serikat. Hal ini terutama dikarenakan jumlah eksposur aset perbankan yang berasal dari luar negeri tidak terlalu signifikan dibandingkan total asset perbankan dari dalam negeri. *Direct* eksposur luar negeri (LN) perbankan yang mencakup *portofolio on and off balance sheet* berupa surat-surat berharga, penempatan pada bank lain, tagihan akseptasi, bank garansi dan *irrevocable* LC mencapai sebesar Rp 110 triliun (yang bersumber dari dalam negeri mencapai sebesar Rp 638,30 triliun). Tagihan portofolio luar negeri tersebut hanya sebesar 3,13% dari total aset perbankan bulan Juni 2011 yaitu Rp 3.195 triliun.

Bank Indonesia (2012) menyatakan bahwa secara umum kondisi perbankan Indonesia masih tetap terkendali hingga Januari 2012. Permodalan perbankan sebagaimana tercermin pada angka rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) per Januari 2012 tercatat meningkat dari bulan sebelumnya menjadi 18,4%. Hal ini jauh dari batas minimal CAR perbankan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hingga Januari 2012, risiko kredit tetap terjaga di tengah meningkatnya penyaluran kredit. Rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) baik gross maupun neto tercatat rendah, jauh di bawah 5%. Sementara itu, dari sisi profitabilitas perbankan, indikator Return on Asset (ROA) menunjukkan peningkatan dari bulan sebelumnya menjadi 4,1% pada Januari 2012. Tabel 4.3 menunjukkan kondisi umum perbankan hingga Januari 2012 dan Tabel 4.4 menunjukkan indikator utama bank umum selama lima tahun.

**Tabel 4.3 Kondisi Umum Perbankan Hingga Januari 2012**

Indikator Utama		2011												2012
		Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jan
Total Aset	(T Rp)	2.990,7	2.993,1	3.065,8	3.069,1	3.136,4	3.195,1	3.216,8	3.252,6	3.371,5	3.407,5	3.569,9	3.651,8	3.598,7
DPK	(T Rp)	2.302,1	2.287,8	2.351,4	2.340,2	2.397,2	2.438,0	2.464,1	2.459,9	2.544,9	2.587,3	2.644,7	2.784,1	2.742,3
Kredit *	(T Rp)	1.776,1	1.803,9	1.844,2	1.872,6	1.918,6	1.979,6	2.002,3	2.060,8	2.108,6	2.135,5	2.180,5	2.228,5	2.189,2
LDR*	(%)	77,2	78,8	78,4	80,0	80,0	81,2	81,3	83,8	82,9	82,5	82,4	80,0	79,8
NPLs Gross*	(%)	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1	3,0	2,6	2,8
NPLs Net *	(%)	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	0,9	0,9	1,0	0,9	1,1	1,1	0,9	1,0
CAR	(%)	17,0	18,0	17,6	17,8	17,4	17,0	17,2	17,3	16,7	17,1	16,6	16,1	18,4
NIM	(%)	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
ROA	(%)	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	4,1

\* dengan channeling

Sumber: Bank Indonesia (2012, hal. 21)

**Tabel 4.4 Indikator Utama Bank Umum**

Indikator Utama (Posisi Desember)	2007	2008	2009	2010	2011
Total Aset (Triliun rupiah)	1.986,5	2.310,6	2.534,1	3.008,9	3.652,0
DPK (Triliun rupiah)	1.510,8	1.753,3	1.973,0	2.338,8	2.784,1
Kredit (Triliun rupiah)	1.002,0	1.307,7	1.437,9	1.765,8	2.199,1
Capital Adequacy Ratio (%)	19,3	16,8	17,4	17,2	16,1
Gross Non Performing Loans (%)	4,1	3,2	3,3	2,6	2,2
Return on Assets (%)	2,8	2,3	2,6	2,9	3,0
Net Interest Margin (%)	5,7	5,7	5,6	5,7	5,9
BOPO (%)	84,1	88,6	86,6	86,1	85,4
LDR (%)	66,3	74,6	72,9	75,5	79,0

Sumber: Bank Indonesia (2012, hal. 143)

Penghimpunan dana pihak ketiga (DPK) mengalami kecenderungan meningkat sepanjang tahun 2011, tetapi pada bulan Januari mengalami penurunan menjadi Rp 2.742,3 triliun. Beberapa analis menilai, pertumbuhan dana pihak ketiga pada tahun 2012 akan mengalami stagnasi dibanding tahun 2011. Hal ini dikarenakan penurunan suku bunga Lembaga Penjamin Simpanan (LPS *rate*) yang menjadi referensi bunga simpanan selain BI *Rate*. Investor atau pemegang dana akan mengalihkan dananya ke sektor yang lebih agresif dan bisa memberikan bunga yang lebih besar dibandingkan disimpan di bank.

Bank Indonesia (2012) menyatakan bahwa sumbangan penyaluran kredit terhadap PDB pada akhir tahun 2011 mencapai 30% atau meningkat cukup signifikan dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2010 sebesar 27%. Pesatnya pertumbuhan kredit perbankan selama tahun 2011 dipengaruhi oleh perekonomian Indonesia yang kondusif serta tidak terlepas dari peranan kebijakan GWM LDR yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada September 2010 dan mulai berlaku efektif sejak maret 2011. Kisaran target LDR ditetapkan dengan batas bawah 78% dan batas atas 100%. Pada akhir tahun 2010, LDR bank umum hanya sebesar 75,5% yang kemudian mulai bergerak ke kisaran yang telah ditetapkan dalam ketentuan GWM LDR sehingga menjadi 79% pada akhir tahun 2011.

#### **4.2.2 Porter's Five Competitive Forces Analysis**

Untuk analisis persaingan dalam industri perbankan di Indonesia, digunakan pendekatan *Porter's Five Competitive Forces* untuk mengetahui keunggulan kompetitif perusahaan serta mengidentifikasi kelemahan yang dimiliki.

##### **A. Persaingan Antar Perusahaan dalam Industri**

Menurut data Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id/web/id/Perbankan/Ikhtisar+Perbankan/Lembaga+Perbankan>, diakses tanggal 21 April 2012, pukul 10.00 WIB) jumlah bank dalam kategori bank umum yaitu sebanyak 120 bank, termasuk di dalamnya Bank Persero, Bank Umum Swasta Nasional Devisa, Bank Umum Swasta Nasional Non Devisa, Bank Pembangunan Daerah, Bank Asing dan Bank Campuran. Selain itu, terdapat ratusan BPR dan BPRS yang tersebar di seluruh Indonesia. Dengan banyaknya jumlah bank yang ada di Indonesia, menyebabkan tingkat persaingan begitu kuat meskipun masing-masing perbankan memiliki karakteristik berbeda.

Pada kondisi saat ini, hampir semua bank yang beroperasi di Indonesia melirik segmen *consumer banking* yang tadinya tidak diperhitungkan (Bank DKI, 2012). Dengan demikian perbankan yang tidak memiliki *franchise value* atau tidak memiliki ukuran bisnis yang memadai akan sulit bertahan dalam situasi bisnis perbankan nasional yang semakin ketat.

Bank DKI sebagai salah satu bank pembangunan daerah harus dapat bersaing dengan bank-bank besar dalam mencari nasabah-nasabah baru khususnya di wilayah DKI Jakarta. Pada saat ini Bank DKI berusaha fokus terhadap empat segmen utamanya yang potensial, yakni segmen perbankan konsumen, komersial, UMKM, dan perbankan syariah.

Pada segmen perbankan konsumen, Bank DKI memiliki *niche market/franchise customer* meliputi pegawai Pemprov DKI Jakarta yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dengan lebih dari 120.000 nasabah. Perbankan konsumen Bank DKI Memiliki portofolio tertinggi dibanding segmen lainnya. Bank DKI pun memberikan KPR kepada pegawai Pemprov DKI Jakarta, sejumlah BUMN/BUMD dan instansi swasta lainnya.

Pada segmen perbankan komersial, Bank DKI memberikan pembiayaan modal kerja pada kontraktor proyek-proyek Pemprov DKI Jakarta yang bersumber dari APBD maupun proyek-proyek Pemerintah Pusat (APBN). selain itu, Bank DKI turut aktif berpartisipasi pada proyek-proyek yang dibiayai secara sindikasi, baik sebagai *lead/agent* maupun sebagai partisipan. Pada segmen perbankan UMKM Bank DKI melayani sektor usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) dengan berbagai produk kredit. Bank DKI juga turut aktif dalam penyaluran kredit program Pemerintah seperti Kredit Usaha Rakyat (KUR).

Karnoto (2012) menyatakan bahwa terdapat beberapa hal yang menyebabkan pertumbuhan Bank Pembangunan Daerah mengalami pertumbuhan yang tidak begitu besar dibandingkan bank umum lainnya. *Pertama*, kurangnya ekspansi jaringan dan produk layanan Bank Pembangunan Daerah. Dari sisi jaringan kantor layanan, selama enam tahun terakhir BPD hanya tumbuh 32,97% atau terjadi penambahan kantor rata-rata 5,49% per tahun. Padahal secara industri, jaringan kantor bank umum selama enam tahun terakhir meningkat 79,66% atau rata-rata 13,27% per tahun. *Kedua*, tantangan yang dihadapi dalam transformasi *mindset* dan budaya kerja dalam lingkungan kerja BPD kerap mendatangkan resistansi, kecurigaan, bahkan menimbulkan gejolak.

## **B. Ancaman Pendetang Baru**

Masuknya pendatang baru dalam bisnis perbankan sangat dijaga ketat oleh Bank Indonesia dan Departemen Keuangan. Dengan adanya modal minimum yang harus disetor, minimal tiga triliun untuk bank umum dan dua miliar untuk BPR, akan menjadi penghambat bagi bermunculannya bank yang tidak memiliki permodalan yang kuat. Namun dalam kenyataannya hal ini tidak menekan pertumbuhan perbankan di Indonesia yang semakin meningkat, ditambah dengan ketertarikan investor luar dalam bisnis perbankan di Indonesia. Dengan kondisi tersebut, bisa dikatakan bahwa ancaman pendatang baru cukup tinggi.

## **C. Ancaman Produk Substitusi**

Potensi yang muncul berkaitan dengan produk substitusi, bukan hanya berasal dari dunia perbankan, seperti dalam penempatan dana nasabah terdapat alternatif dalam produk investasi seperti saham, obligasi, reksadana, asuransi dan lain-lain. Untuk pembiayaan, terdapat beberapa alternatif yang dapat diperoleh seperti pegadaian, dan pembiayaan lainnya yang non institusi.

Fasilitas lain yang ditawarkan Bank DKI yaitu Jakcard, sebuah *smart card* yang pertama kali diluncurkan tahun 2007 sebagai kartu pembayaran multifungsi. Sasaran pertama kartu ini yaitu bagi pengguna jasa *Transjakarta Busway* yang kemudian berfungsi sebagai alat pembayaran pada beberapa toko swalayan. Seiring perjalanan waktu, beberapa bank lain yang menerbitkan *smart card* serupa sebagai alat pembayaran, seperti *flazz* BCA, *e-toll card* Mandiri dan *brizzi* BRI. Dengan melihat banyaknya alternatif tujuan penempatan dana, sumber pembiayaan dan fasilitas layanan yang dapat diperoleh nasabah, sehingga dapat dikatakan ancaman produk pengganti cukup tinggi.

## **D. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli**

Pembeli dalam dunia perbankan merupakan nasabah perorangan maupun korporasi yang memanfaatkan jasa pembiayaan bank. Nasabah Bank DKI sebagian besar merupakan karyawan Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. Dengan sistem pembayaran gaji yang dilakukan di Bank DKI, karyawan Pemprov DKI diberikan kemudahan dalam pengajuan kredit. Namun, hal ini tidak selalu

menjadikan Bank DKI sebagai satu-satunya tempat memperoleh pinjaman. Hal ini disebabkan oleh penawaran produk pembiayaan bank lain yang menjanjikan kemudahan proses pinjaman, bunga yang lebih kompetitif, atau fitur hadiah.

Dengan keleluasaan yang dimiliki nasabah dalam mendapatkan alternatif pembiayaan, menyebabkan bank berlomba-lomba memberikan nilai lebih pada produknya. Hal ini menyebabkan kekuatan tawar menawar nasabah cukup kuat.

#### **E. Kekuatan Tawar Menawar Pemasok**

Pemasok yang dimaksud dalam dunia perbankan yaitu pemilik dana yang menempatkan dananya di perusahaan. Pemilik dana memiliki keleluasaan yang cukup tinggi dalam menentukan alternatif penempatan dananya. Keputusan ini biasanya mempertimbangkan tingkat keamanan, tingkat bunga, fitur hadiah, serta fasilitas *priority banking* yang ditawarkan. Dengan kondisi seperti ini, maka kekuatan pemasok dalam industri perbankan sangat kuat

### **4.3 Analisis Valuasi Saham**

#### **4.3.1 Proyeksi Laporan Keuangan**

Dalam penyusunan proyeksi laporan keuangan, langkah pertama yang dilakukan yaitu menentukan asumsi-asumsi dasar yang digunakan selama periode proyeksi berdasarkan pencapaian pada periode sebelumnya, estimasi target yang ingin dicapai Bank DKI, serta kondisi ekonomi makro Indonesia. Asumsi-asumsi tersebut adalah :

1. Manajemen dan kebijakan akuntansi tidak mengalami perubahan yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan.
2. Kestabilan politik dan sosial terjaga selama periode proyeksi, sehingga kinerja perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan.
3. *Dividend payout ratio* pada tahun 2012 hingga tahun 2016 adalah tetap sebesar 72%.

Setelah penentuan asumsi-asumsi, dilakukan proyeksi laporan keuangan Bank DKI dalam skenario normal yang ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5 Proyeksi Laporan Laba Rugi Bank DKI

Dalam jutaan rupiah

Proyeksi Laba Rugi	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
<b>Pendapatan dan Beban Operasional</b>					
Pendapatan Bunga	2.231.678	2.764.355	3.357.303	4.213.415	5.203.568
Beban Bunga	(883.058)	(1.269.511)	(1.513.284)	(1.815.941)	(2.160.970)
<b>Pendapatan (Beban) Bunga Bersih</b>	<b>1.348.620</b>	<b>1.494.844</b>	<b>1.844.019</b>	<b>2.397.474</b>	<b>3.042.598</b>
<b>Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>					
Peningkatan nilai wajar aset keuangan	2.900	3.080	3.367	3.704	4.074
Keuntungan penjualan aset keuangan	65.950	72.545	79.799	87.779	96.557
Keuntungan transaksi spot dan derivatif (realised)	66	76	87	96	103
Dividen, Komisi/provisi/fee dan administrasi	17.400	20.880	25.056	30.067	36.081
Pemulihan atas cadangan kerugian penurunan nilai	1.317	1.252	1.189	1.130	1.073
Pendapatan lainnya	99.270	119.124	136.993	164.392	197.270
<b>Jumlah Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>	<b>186.903</b>	<b>216.957</b>	<b>246.491</b>	<b>287.167</b>	<b>335.158</b>
<b>Beban Operasional Selain Bunga</b>					
Kerugian penurunan nilai aset keuangan (impairment)	(1.120)	(1.176)	(1.235)	(1.297)	(1.362)
Beban tenaga kerja	(538.664)	(619.464)	(712.383)	(819.240)	(942.127)
Beban promosi	(21.030)	(24.476)	(27.922)	(31.368)	(34.814)
Beban lainnya	(369.782)	(405.336)	(474.215)	(545.471)	(627.421)
<b>Jumlah Beban Operasional Selain Bunga</b>	<b>(930.596)</b>	<b>(1.050.452)</b>	<b>(1.215.755)</b>	<b>(1.397.376)</b>	<b>(1.605.723)</b>
<b>Pendapatan (Beban) Operasional Selain Bunga Bersih</b>	<b>(743.693)</b>	<b>(833.495)</b>	<b>(969.264)</b>	<b>(1.110.209)</b>	<b>(1.270.566)</b>
<b>Lab a (Rugi) Operasional</b>	<b>604.927</b>	<b>661.349</b>	<b>874.755</b>	<b>1.287.265</b>	<b>1.772.033</b>
<b>Pendapatan Dan Beban Non Operasional</b>					
Pendapatan (beban) non operasional lainnya	(8.049)	(8.876)	(11.227)	(13.472)	(16.167)
<b>Lab a (Rugi) Non Operasional</b>	<b>(8.049)</b>	<b>(8.876)</b>	<b>(11.227)</b>	<b>(13.472)</b>	<b>(16.167)</b>
<b>Lab a (Rugi) Tahun Berjalan Sebelum Pajak</b>	<b>596.878</b>	<b>652.473</b>	<b>863.528</b>	<b>1.273.793</b>	<b>1.755.866</b>
Pajak penghasilan					
Taksiran pajak tahun berjalan	(205.645)	(226.741)	(285.429)	(441.546)	(594.471)
Pendapatan (beban) pajak tangguhan	26.635	31.000	35.365	39.730	44.094
<b>Lab a (Rugi) Tahun Berjalan Setelah Pajak Bersih</b>	<b>417.868</b>	<b>456.732</b>	<b>613.464</b>	<b>871.977</b>	<b>1.205.489</b>

Sumber: Hasil Proyeksi

Proyeksi neraca Bank DKI dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.6 Proyeksi Neraca Bank DKI**

	Dalam jutaan rupiah				
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ASET</b>					
Kas	392.347	501.073	619.438	774.298	967.872
Giro pada Bank Indonesia	1.656.895	1.905.429	2.191.243	2.519.930	2.897.919
Giro pada bank lain	299.083	265.311	318.530	350.383	385.421
Penempatan pada bank lain dan Bank Indonesia	4.430.759	4.666.173	5.546.670	6.378.670	7.335.471
Surat berharga	795.766	610.343	781.377	859.515	945.466
Surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali (repo)	1.684.869	1.523.567	945.129	850.616	765.554
Kredit	13.570.068	18.638.314	23.715.915	28.459.098	34.150.918
Pembiayaan syariah	1.542.572	1.827.865	2.284.115	2.740.938	3.289.126
Penyertaan	77.000	127.000	177.000	212.400	254.880
Cadangan kerugian penurunan nilai aset keuangan	(287.925)	(344.073)	(411.604)	(493.925)	(592.710)
Aset tetap dan inventaris	505.527	585.667	715.667	858.800	1.030.560
Akumulasi penyusutan aset tetap dan inventaris	(252.694)	(279.833)	(306.833)	(337.516)	(371.268)
Rupa-rupa aset	452.453	525.383	507.629	558.392	614.231
<b>TOTAL ASET</b>	<b>24.866.720</b>	<b>30.552.218</b>	<b>37.084.276</b>	<b>43.731.598</b>	<b>51.673.441</b>
<b>KEWAJIBAN DAN MODAL</b>					
Giro	8.032.457	10.387.180	12.973.348	15.568.018	18.681.621
Tabungan	4.457.095	5.817.314	7.163.920	8.596.704	10.316.045
Simpanan berjangka	7.156.491	8.914.829	10.834.575	11.918.033	14.301.639
Pinjaman dari Bank Indonesia	263	251	240	228	217
Pinjaman dari bank lain	842.094	967.072	1.432.483	1.790.604	2.238.255
Surat berharga yang diterbitkan	870.928	872.160	873.019	1.496.831	1.498.328
Pinjaman yang diterima	132.229	145.449	413.400	877.512	657.523
Rupa-rupa kewajiban	432.250	362.409	351.472	333.898	317.203
Modal pinjaman	625.000	625.000	300.000	-	-
<b>TOTAL KEWAJIBAN</b>	<b>22.548.807</b>	<b>28.091.664</b>	<b>34.342.457</b>	<b>40.581.827</b>	<b>48.010.831</b>
Modal disetor	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159
Cadangan	518.886	622.663	747.196	896.635	1.075.962
Laba/rugi tahun berjalan	417.868	456.732	613.464	871.977	1.205.489
<b>TOTAL MODAL</b>	<b>2.317.913</b>	<b>2.460.554</b>	<b>2.741.819</b>	<b>3.149.771</b>	<b>3.662.610</b>
<b>TOTAL KEWAJIBAN DAN MODAL</b>	<b>24.866.720</b>	<b>30.552.218</b>	<b>37.084.276</b>	<b>43.731.598</b>	<b>51.673.441</b>

Sumber: Hasil Proyeksi

Proyeksi laporan keuangan untuk skenario pesimis dan optimis dapat dilihat dalam lampiran.

#### 4.3.2 *Cost of Equity*

Nilai *cost of equity* menggunakan persamaan CAPM di bawah ini (Damodaran, 2002, hal. 182).

$$Ke = R_f + \beta(R_m - R_f) \dots\dots\dots (4.1)$$

Perhitungan dilakukan dengan asumsi sebagai berikut :

- Nilai *riskfree* diperoleh dari rata-rata *yield* obligasi pemerintah dalam mata uang USD selama satu tahun. Obligasi yang digunakan yaitu obligasi yang memiliki *maturity* lima tahun ke depan, INDO 16. Data yang diambil yaitu dari Januari 2011 hingga Desember 2011 sebesar 3,44%.
- *Risk premium* ( $R_m - R_f$ ) diperoleh dari penelitian Aswath Damodaran ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), April 2012), dengan nilai 6%.
- Nilai beta ( $\beta$ ) diperoleh dari penelitian Aswath Damodaran ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), April 2012), untuk *emerging market* sebesar 0,26 pada sektor perbankan regional. Nilai tersebut merupakan data *unlevered beta* yang kemudian diubah menjadi *levered beta* dengan mempertimbangkan *debt ratio* perusahaan pada tahun 2011 sebesar 1,71. Dari data tersebut, diperoleh nilai beta sebesar 0,59.
- Dengan menggunakan data-data tersebut, diperoleh nilai  $Ke$  sebesar 6,99%. Nilai yang diperoleh merupakan nilai *cost of equity* dalam mata uang dolar Amerika Serikat. Menurut Damodaran (2002, hal. 206), konversi ke dalam mata uang negara tertentu dapat dilakukan dengan mempertimbangkan perbandingan ekspektasi tingkat inflasi kedua negara.

$$Ke_{(Rp)} = Ke_{(USD)} \frac{\text{Expected Inflation in Indonesia}}{\text{Expected Inflation in US}} - I \dots\dots\dots (4.2)$$

Data ekspektasi inflasi diperoleh dari proyeksi Kementerian Keuangan sebesar 6,8% (<http://www.depkeu.go.id/Ind/>, diakses tanggal 20 Mei 2012, pukul 16.00 WIB) dan ekspektasi inflasi Amerika Serikat sebesar 2,4% (*Bloomberg Professional Data Services*, diakses tanggal 20 Mei 2012). Dari perhitungan data tersebut, diperoleh nilai *cost of equity* dalam rupiah sebesar 11,59%.

### 4.3.3 Proyeksi Pertumbuhan

Berdasarkan pendekatan fundamental perusahaan, diperoleh nilai proyeksi pertumbuhan sebesar 5,55% pada tahun 2012; 5,73% pada tahun 2013; 6,56% pada tahun 2014; 6,89% pada tahun 2015; dan 7,23% pada tahun 2016. Setelah tahun 2016 pertumbuhan normal perusahaan diasumsikan konstan pada tingkat 6,39% karena makin ketatnya persaingan yang terjadi. Perhitungan tingkat pertumbuhan dalam skenario normal dapat dilihat di Tabel 4.7.

**Tabel 4.7 Proyeksi *Growth* Perusahaan**

	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
<i>ROE</i>	19,81%	20,46%	23,42%	24,59%	25,82%
<i>Dividend Pay Out Ratio</i>	72,00%	72,00%	72,00%	72,00%	72,00%
<i>Retention Ratio</i>	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
<i>Growth</i>	5,55%	5,73%	6,56%	6,89%	7,23%

Sumber : Hasil perhitungan penulis

### 4.3.4 Penilaian Harga Saham dengan *Free Cash Flow to Equity Model*

Penghitungan *free cash flow to equity* (FCFE) dalam model ini mengikuti formula di bawah ini (Damodaran, 2002, hal. 352).

$$\begin{aligned} \text{Free cash flow to equity} = & \text{Net income} - (\text{Capital expenditures} - \text{Depreciation}) \\ & - (\text{Change in working capital}) \\ & + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments}) \end{aligned}$$

Menurut Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/illustns/i11n1b.xls>, diunduh tanggal 21 April 2012, pukul 21.00 WIB), untuk perusahaan perbankan, variabel FCFE di atas dijabarkan dengan:

$$\begin{aligned} \text{Free cash flow to equity} = & \text{Net income} - (\text{Capital expenditures} - \text{Non Cash Factor}) \\ & - \text{Increased in Other Asset} \\ & + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments}) \dots \dots \dots (4.3) \end{aligned}$$

*Net income* = Laba bersih perusahaan

*Capital expenditures* = Peningkatan surat berharga dan peningkatan kredit

*Non cash factor* = Terdiri dari depresiasi dan penyusutan aset keuangan

*Increased in other asset* = Perubahan dalam kas, giro Bank Indonesia dan bank lain, penempatan pada bank lain, aktiva tetap dan aktiva lain-lain

*New debt issued* = Peningkatan simpanan DPK, penerbitan obligasi dan peningkatan modal saham

*Debt repayments* = Pembayaran pokok pinjaman

Setelah FCFE diketahui, maka dapat ditentukan nilai saham dengan persamaan berikut ini (Damodaran, 2002, hal. 363).

$$Value = \sum_{t=1}^n FCFE_t / (1+Ke)^t + P_n / (1+Ke)^n \dots\dots\dots (4.4)$$

dengan *Value* : nilai saham hari ini

*FCFE<sub>t</sub>* : FCFE pada tahun ke-*t*

*Ke* : *Cost of equity* perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi

*P<sub>n</sub>* : Harga pada akhir periode pertumbuhan yang tinggi

*Terminal price* (*P<sub>n</sub>*) dapat diperoleh dengan perhitungan :

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{Ke-g_n} \dots\dots\dots (4.5)$$

dengan *g<sub>n</sub>* adalah *growth* setelah tahun terminal sampai seterusnya.

Dalam menghitung besarnya nilai saham perusahaan menggunakan model FCFE, dilakukan pendekatan analisis sensitivitas sehingga terbentuk proyeksi dengan skenario normal, pesimis dan optimis.

#### A. Skenario Normal

Dari proyeksi laporan keuangan pada skenario normal, diperoleh harga saham untuk Bank DKI Rp 12.421.409,- untuk total saham yang ada sekarang. Ringkasan perhitungan pada skenario normal dapat dilihat di Tabel 4.8.

**Tabel 4.8 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE pada Skenario Normal**

Dalam Juta Rupiah

	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Net Income</i>	417.868	456.732	613.464	871.977	1.205.489
+ <i>NCF</i>	25.481	27.973	30.712	33.721	37.028
- <i>Capex</i>	4.719.726	5.403.529	6.585.382	6.110.144	7.282.759
- <i>Increased in OA</i>	444.528	(32.734)	569.644	709.295	834.201
+ <i>New Debt (Net)</i>	4.875.283	5.032.344	6.574.945	6.539.382	7.517.181
<i>FCFE</i>	154.377	146.254	64.094	625.641	642.737
<i>FCFE GROWTH</i>		-5,26%	-56,18%	876,13%	2,73%
<i>PV Factor (x)</i>	0,8961	0,8030	0,7196	0,6448	0,5778
<i>Discounted Cash Flow</i>	138.337	117.440,80	46.119,41	403.410,06	371.373,46
<i>Total PV of FCFE</i>	705.308				
<i>Terminal Value</i>					12.347.837
<i>PV of Terminal Value</i>	7.134.577				
<i>Total PV of Value of Firm</i>	7.839.884				
<i>Number of share (n)</i>	631.159				
<i>Value Of Equity/Share</i>	12,421409				

Sumber : Hasil perhitungan penulis

Dari hasil perhitungan di atas, harga saham yang diperoleh terlalu tinggi sehingga diperlukan *stock split* sebanyak 14.500. Dari *stock split* tersebut menghasilkan jumlah total saham yang beredar sebanyak 9.151.805.500 dan harga perlembar saham sebesar Rp 857,-.

#### B. Skenario Pesimis

Estimasi pertumbuhan pada skenario pesimis yaitu satu persen di bawah pertumbuhan proyeksi normal, sebesar 5,39%. Dengan proyeksi yang dilakukan pada skenario pesimis ini menghasilkan nilai saham perusahaan sebesar Rp 8.209.973,- per lembar untuk jumlah saham sekarang. Kemudian, dilakukan *stock split* sebanyak 14.500 kali satu lembar saham terdahulu yang menghasilkan total lembar saham sebanyak 9.151.805.500 lembar saham dan diperoleh harga sebesar Rp 566,- per lembar saham baru. Perhitungan di atas dapat dilihat pada Tabel 4.9.

**Tabel 4.9 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE  
pada Skenario Pesimis**

Dalam Juta Rupiah

	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Net Income</i>	394,745	406,587	516,366	697,094	913,193
+ <i>NCF</i>	24,207	26,574	29,176	32,035	35,177
- <i>Capex</i>	3.322.341	3.863.363	3.673.284	3.891.113	3.664.446
- <i>Increased in OA</i>	279.358	278.005	243.722	367.981	410.534
+ <i>New Debt (Net)</i>	3.379.339	3.845.184	3.398.388	4.074.391	3.612.595
<i>FCFE</i>	196.592	136.977	26.924	544.425	485.985
<i>FCFE GROWTH</i>		-30,32%	-80,34%	1922,10%	-10,73%
<i>PV Factor (x)</i>	0,8961	0,8030	0,7196	0,6448	0,5778
<i>Discounted Cash Flow</i>	176.165	109.991,07	19.373,21	351.042,95	280.802,17
<i>Total PV of FCFE</i>	656.572				
<i>Terminal Value</i>					7.831.825
<i>PV of Terminal Value</i>	4.525.226				
<i>Total present value</i>	5.181.799				
<i>Number of share (n)</i>	631.159				
<i>Value Of Equity/Share</i>	8,209973				

Sumber : Hasil Perhitungan penulis

### C. Skenario Optimis

Estimasi pertumbuhan pada skenario optimis yaitu satu persen di atas skenario normal, 7,39%. Pada skenario optimis menghasilkan harga saham sebesar Rp 19.507.836,- per lembar saham sekarang. Hasil perhitungan bisa dilihat di Tabel 4.10. Setelah diperoleh nilai saham untuk lembar saham sekarang, dilakukan *stock split* sebesar 14.500 per satu lembar saham terdahulu. Dengan dilakukannya *stock split*, diperoleh total saham beredar 9.151.805.500 lembar saham dan diperoleh harga sebesar Rp 1.345,- per lembar saham baru.

Dari ketiga perhitungan nilai saham menggunakan model FCFE di atas, menghasilkan nilai saham sebesar Rp 857,- pada skenario normal, Rp 566- pada skenario pesimis dan Rp 1.345,- pada skenario optimis. Ketiga harga saham tersebut berlaku untuk jumlah saham baru dengan jumlah 9.151.805.500 lembar saham.

**Tabel 4.10 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan Model FCFE pada Skenario Optimis**

	Dalam Juta Rupiah				
	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Net Income</i>	421,865	516,363	784,871	1,161,609	1,719,181
+ <i>NCF</i>	26.590	30.477	34.942	40.070	45.960
- <i>Capex</i>	5.442.107	6.312.246	8.271.984	8.105.983	9.969.131
- <i>Increased in OA</i>	554.663	651.427	784.101	985.333	1.197.374
+ <i>New Debt (Net)</i>	5.729.267	6.563.458	8.350.740	8.677.562	10.234.137
<i>FCFE</i>	180.951	146.625	114.468	787.925	832.774
<i>FCFE GROWTH</i>		-18,97%	-21,93%	588,34%	5,69%
<i>PV Factor (x)</i>	0,8961	0,8030	0,7196	0,6448	0,5778
<i>Discounted Cash Flow</i>	162.150	117.738,91	82.366,22	508.050,15	481.176,28
<i>Total PV of FCFE</i>	870.306				
<i>Terminal Value</i>					19.803.127
<i>PV of Terminal Value</i>	11.442.240				
<i>Total present value</i>	12.312.546				
<i>Number of share (n)</i>	631.159				
<i>Value of Equity/Share</i>	19,507836				

Sumber : Hasil perhitungan penulis

#### 4.3.5 Penilaian Harga Saham dengan *Abnormal Earning Model*

Perhitungan harga saham dengan *Abnormal Earnings Model* mengikuti formula sebagai berikut ini (White, Sondhi dan Fried, 2003, hal. 705).

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E - k_e B_j}{(1 + K_e)^j} \dots \dots \dots (4.6)$$

di mana perolehan *abnormal earnings* diperoleh dengan formula:

$$\text{Abnormal Earnings} = E - K_e \cdot B \dots \dots \dots (4.7)$$

dengan *B* adalah *book value of equity* dan *E* merupakan *earnings* perusahaan.

##### A. Skenario Normal

Perhitungan nilai saham dengan *Abnormal Earning Model* pada skenario normal menghasilkan harga per lembar saham sebesar Rp 17.178.223,- untuk jumlah saham sekarang. Ringkasan perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.11.

**Tabel 4.11 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan *Abnormal Earnings Model* pada Skenario Normal**

Dalam Juta Rupiah

Tahun	n	Net Income	Ke	BV Of Equity	AE	$PV\ of\ AE = \frac{AE}{(1+Ke)^n}$
2011				1.248.853		
2012	1	417.868	11,59%	2.317.913	149.107	133.615
2013	2	456.732	11,59%	2.460.554	171.432	137.658
2014	3	613.464	11,59%	2.741.819	295.551	212.667
2015	4	871.977	11,59%	3.149.771	506.762	326.758
2016	5	1.205.489	11,59%	3.572.947	791.208	-
<i>Terminal Value</i>					15.200.146	8.782.639
<i>Total PV AE</i>						9.593.337
<i>BV Of Equity 2011</i>						1.248.853
<i>Value Of Equity</i>						10.842.190
<i>Number of share (n)</i>						631.159
<i>Value of Equity per Share</i>						17,178223

Sumber: Hasil perhitungan penulis

#### B. Skenario Pesimis

Perhitungan nilai saham dengan *Abnormal Earning Model* pada skenario pesimis menghasilkan harga saham sebesar Rp 10.782.304,- untuk jumlah saham sekarang. Ringkasan perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.12.

**Tabel 4.12 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan *Abnormal Earnings Model* pada Skenario Pesimis**

Dalam Juta Rupiah

Tahun	n	Net Income	Ke	BV Of Equity	AE	$PV\ of\ AE = \frac{AE}{(1+Ke)^n}$
2011				1.248.853		
2012	1	394,745	11,59%	2.294.790	128.665	115.297
2013	2	406,587	11,59%	2.410.409	127.102	102.061
2014	3	516,366	11,59%	2.644.721	209.712	150.900
2015	4	697,094	11,59%	2.974.888	352.157	227.069
2016	5	913,193	11,59%	3.280.651	532.803	-
<i>Terminal Value</i>					8.586.311	4.961.168
<i>Total PV AE</i>						5.556.495
<i>BV Of Equity 2011</i>						1.248.853
<i>Value Of Equity</i>						6.805.348
<i>Number of share</i>						631.159
<i>Value of Equity per Share</i>						10,782304

Sumber : Hasil Perhitungan penulis

### C. Skenario Optimis

Pada skenario ini, diperoleh harga saham Bank DKI sebesar Rp 30.653.412,- per lembar untuk jumlah saham sekarang. Perhitungan nilai harga saham pada skenario ini dapat dilihat di Tabel 4.13.

**Tabel 4.13 Perhitungan Nilai Saham Menggunakan *Abnormal Earnings Model* pada Skenario Optimis**

						Dalam Juta Rupiah
Tahun	n	Net Income	Ke	BV Of Equity	AE	PV of AE = AE/(1+Ke) <sup>n</sup>
2011				1.248.853		
2012	1	421.865	11,59%	2.321.910	152.641	136.781
2013	2	516.363	11,59%	2.520.185	224.148	179.989
2014	3	784.871	11,59%	2.913.226	447.084	321.703
2015	4	1.161.609	11,59%	3.439.403	762.812	491.858
2016	5	1.719.181	11,59%	4.176.303	1.234.941	-
<i>Terminal Value</i>					29.366.567	16.967.993
<i>Total PV AE</i>						18.098.324
<i>BV Of Equity 2011</i>						1.248.853
<i>Value Of Equity</i>						19.347.177
<i>Number of share (n)</i>						631.159
<i>Value of Equity per Share</i>						30,653412

Sumber : Hasil perhitungan penulis

Harga saham yang diperoleh dengan ketiga skenario di atas menghasilkan nilai yang terlalu tinggi untuk dijual di pasar sehingga dipandang perlu untuk dilakukan *stock split*. Agar bisa dibandingkan dengan model perhitungan sebelumnya, yaitu *FCFE Model*, saham yang ada sekarang dipecah sejumlah 14.500 untuk satu lembar saham sebelumnya. Dengan demikian, diperoleh harga saham sebesar Rp 1.185,- untuk skenario normal, Rp 744,- untuk metode pesimis, dan Rp 2.114 untuk metode optimis.

#### 4.3.6 Penilaian Harga Saham dengan *Relative Valuation Model*

Model valuasi ketiga yang digunakan dalam penilaian harga saham Bank DKI yaitu menggunakan *relative valuation model*. Pada model ini, perhitungan harga saham menggunakan perbandingan *price to earning ratio* (PER) perbankan di Indonesia yang sahamnya sudah diperjualbelikan di pasar saham. Pada Tabel 4.14

berikut diperlihatkan data PER sektor perbankan Indonesia pada kuartal pertama 2012.

**Tabel 4.14 Data Rasio PER Sektor Keuangan untuk Perbankan**

No	Bank	Net Income Miliar Rp	EPS (Rp)	BV (Rp)	PER (X)
1	Bank Agroniaga Tbk.	45	12	96	12.67
2	Bank Artha Graha Internasional Tbk.	100	12	135	10.08
3	Bank Bukopin Tbk.	741	93	550	7.08
4	Bank Bumi Artha Tbk.	43	18	206	8.73
5	Bank Capital Indonesia Tbk.	65	14	135	10.43
6	Bank Central Asia Tbk.	10,770	437	1,705	18.31
7	Bank CIMB Niaga Tbk.	3,243	129	731	9.53
8	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3,373	352	2,696	13.07
9	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	190	71	934	25.93
10	Bank Pundi Indonesia Tbk.	(118)	-13	50	-010
11	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	99	43	204	9.32
12	Bank ICB Bumiputera Tbk.	(81)	-15	114	-009
13	Bank Internasional Indonesia Tbk.	634	11	141	39.94
14	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	963	-99	556	11.18
15	Bank QNB Kesawan Tbk. *)	6	2	251	396.65
16	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	12,479	535	2,685	12.81
17	Bank Mayapada Tbk.	180	58	538	44.61
18	Bank Mega Tbk.	1,073	294	1,337	12.57
19	Bank Mutiara Tbk.	285	13	35	3.72
20	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	5,991	321	2,029	12.45
21	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	68	164	1,400	7.95
22	Bank OCBC NISP Tbk.	753	107	936	11.31
23	Bank Pan Indonesia Tbk.	2,038	-85	660	010
24	Bank Permata Tbk.	1,188	131	1,011	10.65
25	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	15,297	620	2,020	11.21
26	Bank Sinarmas Tbk.	114	25	143	10.98
27	Bank of India Indonesia Tbk.	48	55	399	26.37
28	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	1,026	116	829	10.33
29	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	1,402	240	962	015
30	Bank Victoria International Tbk.	187	29	185	4.82
31	Bank Windu Kentjana International Tbk.	36	10	148	20.75
	Rata-rata				25.14

Sumber: Indonesia Stock Exchange (2012, hal. 57-58)

Sesuai dengan penggunaan model valuasi sebelumnya, penerapan model ini menggunakan analisis sensitivitas yang membagi tiga kemungkinan proyeksi yang terjadi, yaitu kondisi normal, pesimis dan optimis. Pada model ini, ekspektasi laba bersih pada masing kondisi/skenario dibagi jumlah saham yang beredar saat ini yang akan menghasilkan nilai ekspektasi *earning per share* (EPS). Dengan mengasumsikan bahwa harga saham Bank DKI dapat dihitung dengan rata-rata *price to earnings ratio* (PER) perbankan, maka dengan mengalikan ekspektasi EPS dengan rata-rata PER akan diperoleh harga saham Bank DKI.

#### A. Skenario Normal

Perhitungan pada skenario ini menghasilkan nilai saham sebesar Rp 16.642.381,- pada jumlah saham sekarang. Agar nilai saham lebih kompetitif, maka dilakukan *stock split* sejumlah 14.500 per satu lembar saham. Harga yang diperoleh yaitu Rp 1.148,- per lembar saham baru. Ringkasan perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.15.

**Tabel 4.15 Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan *Relative Valuation Model* pada Skenario Normal**

<i>Expected net income in 2012</i>	417.868
<i>Outstanding shares</i>	631.159
<i>Earning per share (EPS)</i>	0,662065
<i>Average of PER (Banking)</i>	25,14
<i>Price of Equity/Share</i>	16,642381
<i>Stock split</i>	14.500
<i>Price for new stock (dalam rupiah)</i>	1.148

Sumber : Hasil perhitungan penulis

#### B. Metode Pesimis

Pada proyeksi pesimis, ekspektasi laba bersih perusahaan sebesar Rp 394.745 juta. Dengan jumlah total saham yang ada sekarang, 631,159 lembar, diperoleh nilai *earning per share* sebesar Rp 625.439,-. Dengan mengalikan data tersebut dengan rata-rata nilai PER, diperoleh nilai per lembar saham sebesar Rp 15.721.460,- untuk jumlah saham sekarang. Kemudian, dilakukan *stock split* sehingga jumlah saham beredar menjadi 9.151.805.500 lembar dengan harga Rp 1.084,-. Perhitungan ringkas dapat dilihat di Tabel 4.16.

**Tabel 4.16 Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan *Relative Valuation Model* pada Skenario Pesimis**

<i>Expected net income in 2012</i>	394.745
<i>Outstanding shares</i>	631.159
<i>Earning per share (EPS)</i>	0,625429
<i>Average of PER (Banking)</i>	25,14
<i>Price of Equity/Share</i>	15,721460
<i>Stock split</i>	14.500
<i>Price for new stock (dalam rupiah)</i>	1.084

Sumber : Hasil perhitungan penulis

### C. Metode Optimis

Ekspektasi laba bersih pada tahun 2012 pada skenario optimis sebesar Rp 421.865 juta, dengan jumlah saham 631.159 lembar saham. Dari kedua data tersebut diperoleh *earnings per share* sebesar Rp 668.397,-. Harga saham yang diperoleh pada skenario ini adalah sebesar Rp 16.801.561,- per lembar saham sekarang. Setelah dilakukan *stock split*, harga saham menjadi Rp 1.159,- per lembar saham baru. Perhitungan pada skenario ini dapat dilihat pada Tabel 4.17.

**Tabel 4.17 Perhitungan Nilai Saham Bank DKI dengan *Relative Valuation Model* pada Skenario Optimis**

<i>Expected net income in 2012</i>	421.865
<i>Outstanding shares</i>	631.159
<i>Earning per share (EPS)</i>	0,668397
<i>Average of PER (Banking)</i>	25,14
<i>Price of Equity/Share</i>	16,801561
<i>Stock split</i>	14.500
<i>Price for new stock (dalam rupiah)</i>	1.159

Sumber : Hasil perhitungan penulis

### 4.3.7 Perbandingan Hasil Valuasi

Hasil yang diperoleh pada masing-masing model valuasi cukup bervariasi. Pada skenario normal, nilai saham tertinggi dihasilkan dari perhitungan menggunakan *abnormal earnings model*, sebesar Rp 1.185,- dan nilai terendah diperoleh dari perhitungan menggunakan model *FCFE model*, sebesar Rp 857,-. Rata-rata harga

saham pada skenario normal dengan menggunakan ketiga model di atas adalah Rp 1.063,- per lembar saham baru.

Pada skenario pesimis, nilai saham tertinggi dihasilkan dari perhitungan menggunakan *relative valuation model* sebesar Rp 1.084,- dan nilai saham terendah dihasilkan dari perhitungan yang menggunakan *FCFE model* sebesar Rp 566,-. Sedangkan pada *abnormal earnings model*, menghasilkan nilai saham sebesar Rp 744,-. Rata-rata nilai saham pada skenario pesimis yaitu Rp 798,- per lembar saham baru, sejumlah 9.151.805.500 lembar saham.

Pada skenario optimis, nilai saham tertinggi dihasilkan oleh perhitungan *abnormal earnings model* sebesar Rp 2.114,- per lembar saham baru, dan nilai saham terendah dihasilkan oleh perhitungan *relative valuation model*, sebesar Rp 1.159,- per lembar saham. Sedangkan untuk perhitungan dengan *FCFE model*, menghasilkan nilai saham sebesar Rp 1.345,- per lembar saham. Jika harga saham pada skenario ini dirata-ratakan, nilai yang diperoleh yaitu sebesar Rp 1.539,- per lembar saham baru. Tabel 4.18 menunjukkan perbandingan antara ketiga model yang digunakan.

#### **4.3.8 Perbandingan dengan Penelitian Sebelumnya**

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ery Sukoco pada tahun 2007 menggunakan dua jenis metode, yaitu metode FCFE dan *relative valuation*. Penelitian dengan metode FCFE menghasilkan nilai per lembar saham sebesar Rp 2.800.734,- untuk skenario normal, Rp 2.229.034,- untuk skenario pesimis dan Rp 3.648.911,- untuk skenario optimis. Harga saham yang diperoleh dengan metode *relative valuation* sebesar Rp 6.148.000,-. Harga saham tersebut berlaku untuk jumlah saham yang dimiliki oleh Pemprov DKI sejumlah 553.917 lembar saham.

Jika dibandingkan dengan penelitian ini, secara umum nilai *outstanding share* yang dimiliki Pemprov DKI mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Sehingga berdasarkan peningkatan tersebut, saham Bank DKI memiliki potensi untuk tumbuh dan memiliki daya tarik untuk calon investor.

**Tabel 4.18 Perbandingan Hasil Valuasi**

Dalam Juta Rupiah

Skenario	FCFE	Abnormal Earnings	Relative Valuation
<b>Normal</b>			
<i>Value Of Equity</i>	7.839.884	10.842.190	10.503.988
<i>Outstanding shares (n)</i>	631.159	631.159	631.159
<i>Value of Equity/Share</i>	12,421409	17,178223	16,642381
<i>Stock Split (n)</i>	14.500	14.500	14.500
<i>Value of New Share (dalam rupiah)</i>	857	1.185	1.148
<b>Pesimis</b>			
<i>Value Of Equity</i>	5.181.799	6.805.348	9.922.741
<i>Outstanding shares (n)</i>	631.159	631.159	631.159
<i>Value of Equity/Share</i>	8,209973	10,782304	15,72146
<i>Stock Split (n)</i>	14.500	14.500	14.500
<i>Value of New Share (dalam rupiah)</i>	566	744	1.084
<b>Optimis</b>			
<i>Value Of Equity</i>	12.312.546	19.347.177	10.604.456
<i>Outstanding shares (n)</i>	631.159	631.159	631.159
<i>Value of Equity/Share</i>	19,507836	30,653412	16,801561
<i>Stock Split (n)</i>	14.500	14.500	14.500
<i>Value of New Share (dalam rupiah)</i>	1.345	2.114	1.159

Sumber: Hasil perhitungan penulis

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan:

1. Perhitungan harga saham Bank DKI menggunakan *free cash flow to equity model* menghasilkan nilai per lembar saham sebesar Rp 14.421.409,- pada skenario normal, Rp 8.209.973,- pada skenario pesimis, dan Rp 19.507.836,- pada skenario optimis. Nilai saham tersebut merupakan nilai per lembar saham untuk jumlah saham sekarang.

Perolehan nilai saham Bank DKI masih terlalu tinggi jika dijual di pasar maka perlu dilakukan *stock split*. Setelah dilakukan *stock split*, nilai saham Bank DKI sebesar Rp 857,- pada skenario normal, Rp 566,- pada skenario pesimis, dan Rp 1.345,- pada skenario optimis.

2. Dari perhitungan valuasi saham dengan *abnormal earnings model*, diperoleh harga saham sebesar Rp 17.178.223,- pada skenario normal, Rp 10.782.304,- pada skenario pesimis, dan pada skenario optimis diperoleh nilai sebesar Rp 30.653.412,- per lembar saham. Harga tersebut merupakan harga per lembar saham dari total jumlah saham sekarang yang dimiliki Bank DKI.

Dengan adanya *stock split*, diperoleh nilai saham Bank DKI sebesar Rp 1.185,- pada skenario normal, nilai sebesar Rp 744,- pada skenario pesimis, dan nilai per lembar saham sebesar Rp 2.114 pada skenario optimis.

3. Valuasi saham Bank DKI menggunakan *relative valuation model* menghasilkan nilai saham sebesar Rp 16.642.381,- pada skenario normal, nilai saham sebesar Rp 15.721.460,- pada skenario pesimis, dan nilai saham sebesar Rp 16.801.561,- pada skenario optimis. Nilai saham tersebut merupakan nilai per lembar saham sekarang yang dimiliki Bank DKI.

Nilai saham setelah perlakuan *stock split* diperoleh nilai sebesar Rp 1.148,- per lembar saham baru pada skenario normal, Rp 1.084,- pada skenario pesimis, dan Rp 1.159,- pada skenario optimis.

## 5.2 Saran

1. Berdasarkan hasil valuasi saham Bank DKI di atas dan rencana IPO yang akan dilakukan, maka disarankan Bank DKI melakukan penawaran harga saham sebesar Rp 857,- per lembar saham, sesuai dengan perhitungan *free cash flow to equity* pada skenario normal. Hal ini dikarenakan proyeksi pertumbuhan pada skenario ini merupakan proyeksi dari rencana bisnis perusahaan dan mempertimbangkan nilai *free cash flow* perusahaan. Selain itu, nilai ini merupakan nilai terendah di antara ketiga model valuasi pada skenario normal. Sehingga terdapat kemungkinan harga saham akan mengalami kenaikan dan memberikan daya tarik bagi calon investor.
2. Bagi calon investor, jika rencana IPO Bank DKI dilaksanakan, sebaiknya melakukan pembelian saham pada harga di bawah Rp 857 dengan total saham yang beredar sebanyak 9.151.805.500 lembar saham. Hal ini berdasarkan perhitungan menggunakan model FCFE.
3. Tingkat keberhasilan pelaksanaan *initial public offering* yang masih direncanakan Bank DKI nantinya merupakan refleksi kepercayaan dan antusiasme para investor terhadap saham dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu diperlukan kerja keras dari seluruh komponen perusahaan, serta harus lepas dari *image* buruk BPD sebagai bank yang memiliki budaya kerja yang kurang baik. Dalam hal ini, program *Good Corporate Governance Excellence* harus sepenuhnya dilaksanakan. Bank Indonesia sebagai regulator dan pengawas kinerja perbankan di Indonesia senantiasa mengawasi penerapan GCG dalam institusi perbankan, sehingga kinerja perbankan Indonesia semakin menunjukkan perbaikan.

## DAFTAR REFERENSI

- Anthony, R.N., Hawkins, D.F., Merchant, K.A. (2007). *Accounting: text & cases (12th ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan RI. 2012. Perkembangan ekonomi makro terkini. Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2011. Data strategis BPS. Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2012. Perkembangan beberapa indikator utama sosial-ekonomi Indonesia. Jakarta.
- Bank DKI. 2012. Laporan Tahunan Bank DKI Tahun 2011. Jakarta
- Bank Indonesia. (2011). Kajian stabilitas keuangan, no. 17, September 2011. Jakarta.
- Bank Indonesia. (2012). Laporan perekonomian Indonesia 2011. Ketahanan perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi global. Jakarta.
- Bank Indonesia. (2012). Laporan kebijakan moneter triwulan I-2012. Jakarta.
- Bank Indonesia. (2012). Tinjauan kebijakan moneter. Maret 2012. Jakarta
- Blanchard, Olivier. (2006). *Macroeconomics, fourth edition*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J. (2011). *Investment and portfolio management: Global edition*. New York: McGraw-Hill.
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Indonesia Stock Exchange. (2012). *IDX quarterly statistics, 1<sup>st</sup> quarter 2012*. Jakarta
- Karnoto, Mohamad. (2012, Maret). Duh, laba BPD naik tipis. *Majalah Infobank*, Edisi 396.
- Miles, D., Scott, A.,(2005). *Macroeconomics: Understanding the wealth of nations*. Chicester: Wiley.

- Mullins, J.W., Walker, Jr. O.C. (2010). *Marketing management – a strategic decision-making approach (7th ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Porter, M.E. (2008). *Competitive Advantage - Creating and sustaining superior performance*. New York: Simon & Schuster.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., Jordan, B.D. (2010). *Corporate finance, ninth edition*. New York: McGraw-Hill.
- Sukoco, Ery. (2007). Karya akhir: Analisis nilai saham perdana PT. Bank DKI. Jakarta : Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Syadullah, Makmun. (17 Januari 2012). *Investment grade*, pencapaian setelah 14 tahun. Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan. 31 Januari 2012. [http://www.depkeu.go.id/ind/Data/Artikel/Investment\\_Grade.pdf](http://www.depkeu.go.id/ind/Data/Artikel/Investment_Grade.pdf).
- White, G.I., Sondhi, A.C., Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statement*. (3rd ed). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- [www.atkearney.com](http://www.atkearney.com)
- [www.bankdki.co.id](http://www.bankdki.co.id)
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)
- [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
- [www.transjakarta.co.id](http://www.transjakarta.co.id)
- Bloomberg Professional Data Services, Mei 2012*

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Neraca Bank DKI

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>ASET</b>					
Kas	420.086	516.521	529.315	397.591	260.273
Giro pada Bank Indonesia	1.440.778	1.075.680	671.307	501.323	1.024.794
Giro pada bank lain	322.731	341.341	262.813	39.078	12.677
Penempatan pada bank lain dan BI	4.153.839	3.894.381	2.119.119	661.167	2.228.793
Surat berharga	610.370	856.531	4.477.543	5.005.405	3.104.607
Tagihan atas surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali ( <i>reverse repo</i> )	1.254.396	-	148.040	277.151	-
Kredit	9.850.598	7.930.881	6.343.240	5.629.569	4.776.649
Pembiayaan syariah	1.004.722	583.659	660.265	617.906	-
Penyertaan	11.537	927	927	917	917
CKPN	(63.363)	(147.014)	(254.905)	-	-
Aset tetap dan inventaris	379.680	340.039	321.097	292.106	275.146
Akumulasi penyusutan aset tetap dan inventaris	(180.227)	(158.397)	(138.130)	(120.651)	(101.533)
CKPN aset lainnya -/-	-	-	(1.151)	-	-
Aset pajak tangguhan	-	-	25.371	20.800	15.354
Rupa-rupa aset	300.241	330.297	178.677	224.803	240.561
<b>Total Aset</b>	<b>19.505.388</b>	<b>15.564.846</b>	<b>15.343.528</b>	<b>13.547.165</b>	<b>11.838.238</b>
<b>Kewajiban dan Modal</b>					
Giro	8.134.781	5.352.568	6.159.194	5.492.392	3.819.337
Tabungan	3.680.251	2.835.315	2.293.088	2.130.174	1.784.710
Simpanan berjangka	3.048.221	3.960.271	3.407.232	2.056.334	1.671.910
Pinjaman dari Bank Indonesia	105	609	1.713	-	-
Pinjaman dari bank lain	514.799	630.910	700.474	1.047.330	2.105.823
Utang akseptasi	-	1.780	-	-	-
Surat berharga yang diterbitkan	1.495.831	748.118	747.281	1.192.132	503.065
Pinjaman yang diterima	106.507	109.245	208.595	286.535	66.446
Kewajiban pajak tangguhan	13.102	84.191	20.171	34.046	-
Rupa-rupa kewajiban	836.915	491.051	526.919	172.441	1.139.638
Dana Investasi Profit Sharing	436.024	299.116	374.658	323.455	-
Total Kewajiban	18.266.536	14.513.174	14.439.325	12.734.839	11.090.929
Modal disetor	631.160	631.160	611.160	600.326	600.326
Cadangan	436.105	229.500	154.908	95.592	74.592
Laba/rugi bersih	171.587	191.012	138.135	116.408	72.391
Total Modal	1.238.852	1.051.672	904.203	812.326	747.309
<b>Total Kewajiban dan Modal</b>	<b>19.505.388</b>	<b>15.564.846</b>	<b>15.343.528</b>	<b>13.547.165</b>	<b>11.838.238</b>

Sumber : Laporan Tahunan Bank DKI, diolah

## Lampiran 2 Laporan Laba Rugi Bank DKI

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Pendapatan Bunga</b>					
Pendapatan Bunga Rupiah	1.643.005	1.579.812	1.579.879	1.383.993	1.202.482
Pendapatan Bunga dalam Valuta asing	39.088	7.923	8.047	7.078	5.834
Provisi dan komisi			73.284	33.966	27.866
<b>Jumlah Pendapatan Bunga</b>	<b>1.682.093</b>	<b>1.587.735</b>	<b>1.661.210</b>	<b>1.425.037</b>	<b>1.236.182</b>
<b>Beban Bunga</b>					
Beban bunga Rupiah	(752.640)	(780.638)	(858.525)	(752.438)	(564.216)
Beban bunga dalam Valuta asing	(4.407)	(1.860)	(402)	(176)	(97)
Provisi dan komisi			(15)	(11)	(11)
Jumlah Beban Bunga	(757.047)	(782.498)	(858.942)	(752.625)	(564.324)
<b>Pendapatan (Beban) Bunga Bersih</b>	<b>925.046</b>	<b>805.237</b>	<b>802.268</b>	<b>672.412</b>	<b>671.858</b>
<b>Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>					
Peningkatan nilai wajar aset keuangan		232.818			
Keuntungan penjualan aset keuangan	38.193	31.533	21.892	18.412	36.134
Keuntungan transaksi spot dan derivatif (realised)	13		3.314		
Dividen	1.085	293			
Komisi/provisi/fee dan administrasi	123.680	102.643	16.188	12.695	8.719
Pemulihan atas CKPN	85.572	3.773			
Pendapatan lainnya	43.375	31.694	67.574	61.656	57.582
<b>Jumlah Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>	<b>291.918</b>	<b>402.754</b>	<b>108.968</b>	<b>92.763</b>	<b>102.435</b>
<b>Beban Operasional Selain Bunga</b>					
Penurunan nilai wajar aset keuangan	(29.680)		(752)		(86.181)
Kerugian transaksi spot dan derivatif (realised)		(106)			
Kerugian penurunan nilai aset keuangan (impairment)	(1.067)	(94.247)	(33.020)	(53.987)	(60.278)
Penyisihan penghapusan transaksi rekening administratif			(1.059)	(1.105)	3.318
Kerugian penurunan nilai aset lainnya		(962)			
Beban tenaga kerja	(439.757)	(478.029)	(391.145)	(322.750)	(292.756)
Beban promosi	(19.753)	(27.140)	(27.113)	(28.507)	(21.816)
Beban lainnya	(326.868)	(393.303)	(258.971)	(202.605)	(157.814)
<b>Jumlah Beban Operasional Selain Bunga</b>	<b>(817.125)</b>	<b>(993.787)</b>	<b>(712.060)</b>	<b>(608.954)</b>	<b>(615.527)</b>
<b>Pendapatan (Beban) Operasional Selain Bunga Bersih</b>	<b>(525.207)</b>	<b>(591.033)</b>	<b>(603.092)</b>	<b>(516.191)</b>	<b>(513.092)</b>
<b>LABA (RUGI) OPERASIONAL</b>	<b>399.839</b>	<b>214.204</b>	<b>199.176</b>	<b>156.221</b>	<b>158.766</b>
Keuntungan (kerugian) penjualan aset tetap dan inventaris	(39)	11.984	5.593		
Keuntungan (kerugian) penjabaran transaksi valuta asing	3.393	2.395	(6.547)		
Pendapatan (beban) non operasional lainnya	3.895	5.260	(2.037)	15.726	(8.268)
<b>LABA (RUGI) NON OPERASIONAL</b>	<b>7.249</b>	<b>19.639</b>	<b>(2.991)</b>	<b>15.726</b>	<b>(8.268)</b>
<b>LABA (RUGI) TAHUN BERJALAN SEBELUM PAJAK</b>	<b>407.088</b>	<b>233.843</b>	<b>196.185</b>	<b>171.947</b>	<b>150.498</b>
Taksiran pajak tahun berjalan	(175.514)	(704)	(62.621)	(60.985)	(80.628)
Pendapatan (beban) pajak tangguhan	69.758	(56.672)	3.281	5.446	2.521
<b>LABA (RUGI) SETELAH PAJAK BERSIH</b>	<b>301.332</b>	<b>176.467</b>	<b>136.845</b>	<b>116.408</b>	<b>72.391</b>

Sumber : Laporan Tahunan Bank DKI, diolah

## Lampiran 3 Asumsi-asumsi Perhitungan

Asumsi-asumsi			
$K = rf + B (Rm - Rf)$			
(Rm – Rf)	6,0000	Source: damodaran	
Rf (INDO 16)	4,0670	Jan-11	Source: Bloomberg
	3,8090	Feb-11	
	3,7780	Mar-11	
	3,6180	Apr-11	
	3,4980	May-11	
	3,2520	Jun-11	
	2,9160	Jul-11	
	3,1120	Aug-11	
	3,7940	Sep-11	
	3,1460	Oct-11	
	3,1850	Nov-11	
	3,0790	Dec-11	
Average yield INDO 16	3,4378		
Beta unlevered industri perbankan (regional)	0,2600	Source: damodaran	
Beta levered	0,5933		
D/E pada 2011	1,7090		
Tax rate	0,2500		
expected inflation in USA	2,4000	Source : bloomberg	
expected inflation in INA	6,8000	Source : Fiskal Depkeu	
K (USA)	6,9974		
K (INA) (required return)	0,1159	<b>11,59%</b>	
Growth stabil setelah 2016	<b>6,39%</b>	moderate	
	<b>5,39%</b>	pesimis	
	<b>7,39%</b>	optimis	

<b>D/E Ratio</b>					
<b>Debt</b>	2011	2010	2009	2008	2007
Pinjaman dari Bank Indonesia	105	609	1.713	-	-
Pinjaman dari bank lain	514.799	630.910	700.474	1.047.330	2.105.823
Surat berharga yang diterbitkan	1.495.831	748.118	747.281	1.192.132	503.065
Pinjaman yang diterima	106.507	109.245	208.595	286.535	66.446
Total Debt	2.117.242	1.488.882	1.658.063	2.525.997	2.675.334
Equity	1.238.852	1.051.672	904.203	812.326	747.309
D/E	1,709	1,416	1,834	3,110	3,580

## Lampiran 4 Perhitungan FCFE pada Skenario Normal

	2012	2013	2014	2015	2016
Net income	417.868	456.732	613.464	871.977	1.205.489
<b>Non Cash Factor</b>					
CKPN	1.120	1.171	1.235	1.297	1.362
Depresiasi	24.361	26.797	29.476	32.424	35.666
<b>Total NCF</b>	<b>25.481</b>	<b>27.973</b>	<b>30.712</b>	<b>33.721</b>	<b>37.028</b>
<b>NI + Tot NCF</b>	<b>443.349</b>	<b>484.705</b>	<b>644.176</b>	<b>905.698</b>	<b>1.242.517</b>
<b>Capital expenditure</b>					
Surat berharga	185.436	(185.423)	171.034	78.138	85.951
Kredit	3.719.470	5.068.246	5.077.601	4.743.183	5.691.820
Pembiayaan Syariah	537.850	285.293	456.250	456.823	548.188
Penempatan antar bank	276.970	235.413	880.497	832.000	956.801
<b>Total Capex</b>	<b>4.719.726</b>	<b>5.403.529</b>	<b>6.585.382</b>	<b>6.110.144</b>	<b>7.282.759</b>
<b>Increased in Other Asset</b>					
Kas	(27.739)	(400.567)	118.365	154.860	193.574
Giro BI	216.117	248.534	285.814	328.686	377.989
Giro Bank lain	(21.909)	(33.772)	53.219	31.853	35.038
Aktiva tetap	125.847	80.140	130.000	143.133	171.760
Aktiva lain-lain	152.213	72.930	(17.754)	50.763	55.839
<b>Total increased in OA</b>	<b>444.528</b>	<b>(32.734)</b>	<b>569.644</b>	<b>709.295</b>	<b>834.201</b>
<b>New Debt</b>					
Giro	(131.237)	1.845.430	2.586.168	2.594.670	3.113.604
Tabungan	674.095	1.360.219	1.346.606	1.432.784	1.719.341
Deposito	3.774.491	1.758.338	1.919.746	1.083.458	2.383.607
<b>Total Simpanan Pihak Ketiga</b>	<b>4.317.349</b>	<b>4.963.987</b>	<b>5.852.520</b>	<b>5.110.911</b>	<b>7.216.551</b>
Pinjaman antar bank	328.201	124.978	465.411	358.121	447.651
Surat berharga yang diterbitkan	-	-	-	623.812	-
Pinjaman yang diterima	24.712	13.220	267.951	464.112	(130.326)
Kewajiban lain	205.021	(69.841)	(10.937)	(17.574)	(16.695)
<b>Total Kewajiban</b>	<b>557.934</b>	<b>68.357</b>	<b>722.425</b>	<b>1.428.471</b>	<b>300.630</b>
<b>Total New Debt</b>	<b>4.875.283</b>	<b>5.032.344</b>	<b>6.574.945</b>	<b>6.539.382</b>	<b>7.517.181</b>
<b>FCFE</b>	<b>154.377</b>	<b>146.254</b>	<b>64.094</b>	<b>625.641</b>	<b>642.737</b>

Sumber: Hasil perhitungan

## Lampiran 5 Proyeksi Neraca Pada Skenario Pesimis

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ASET</b>					
kas	381.274	487.141	511.456	603.518	712.151
Giro pada Bank Indonesia	1.556.040	1.680.523	1.814.965	1.960.163	2.116.976
Giro pada bank lain	299.083	265.311	318.530	350.383	385.421
Penempatan pada bank lain dan Bank Indonesia	4.278.403	4.406.755	4.935.565	5.330.411	5.756.843
Surat berharga	750.706	525.494	635.848	667.640	701.022
Surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali (repo)	1.684.869	1.523.567	945.129	850.616	765.554
Kredit	12.505.777	16.219.453	18.985.676	22.200.378	25.122.764
Pembiayaan syariah	1.406.894	1.653.441	1.921.338	2.171.112	2.453.356
Penyertaan	77.000	127.000	177.000	212.400	254.880
Cadangan kerugian penurunan nilai aset keuangan	(287.925)	(344.073)	(411.604)	(493.925)	(592.710)
Aset tetap dan inventaris	478.397	521.453	599.670	677.628	765.719
Akumulasi penyusutan aset tetap dan inventaris	(237.900)	(249.795)	(262.284)	(275.399)	(289.168)
Rupa-rupa aset	426.341	464.711	418.240	439.152	461.110
<b>TOTAL ASET</b>	<b>23.318.959</b>	<b>27.280.982</b>	<b>30.589.530</b>	<b>34.694.076</b>	<b>38.613.919</b>
<b>KEWAJIBAN DAN MODAL</b>					
Giro	7.665.550	9.629.971	10.991.366	12.407.243	13.907.185
Tabungan	4.523.940	5.318.399	6.039.711	6.924.873	7.812.107
Simpanan berjangka	6.018.500	7.133.830	7.931.405	8.532.975	9.697.921
Pinjaman dari Bank Indonesia	263	251	240	228	217
Pinjaman dari bank lain	786.256	849.157	1.188.820	1.402.807	1.655.312
Surat berharga yang diterbitkan	870.928	872.160	873.019	1.496.831	1.498.328
Pinjaman yang diterima	124.720	130.956	340.485	705.241	540.598
Rupa-rupa kewajiban	409.012	310.849	279.764	248.990	221.601
Modal pinjaman	625.000	625.000	300.000	-	-
<b>TOTAL KEWAJIBAN</b>	<b>21.024.169</b>	<b>24.870.573</b>	<b>27.944.809</b>	<b>31.719.188</b>	<b>35.333.268</b>
Modal disetor	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159
Cadangan	518.886	622.663	747.196	896.635	986.299
Laba/rugi tahun berjalan	394.745	406.587	516.366	697.094	913.193
<b>TOTAL MODAL</b>	<b>2.294.790</b>	<b>2.410.409</b>	<b>2.644.721</b>	<b>2.974.888</b>	<b>3.280.651</b>
<b>TOTAL KEWAJIBAN DAN MODAL</b>	<b>23.318.959</b>	<b>27.280.982</b>	<b>30.589.530</b>	<b>34.694.076</b>	<b>38.613.919</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

## Lampiran 6 Proyeksi Laporan Laba Rugi Skenario Pesimis

<b>PROYEKSI LABA RUGI</b>					
	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
<b>Pendapatan dan Beban Bunga</b>					
Pendapatan Bunga	2.108.186	2.460.856	2.825.914	3.368.377	3.941.854
Beban bunga	(834.193)	(1.130.131)	(1.273.764)	(1.451.738)	(1.636.997)
Jumlah Beban Bunga	(834.193)	(1.130.131)	(1.273.764)	(1.451.738)	(1.636.997)
<b>Pendapatan (Beban) Bunga Bersih</b>	<b>1.273.993</b>	<b>1.330.725</b>	<b>1.552.150</b>	<b>1.916.639</b>	<b>2.304.857</b>
<b>Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>					
Peningkatan nilai wajar aset keuangan	2.740	2.742	2.834	2.961	3.086
Keuntungan penjualan aset keuangan	62.301	64.580	67.169	70.174	73.145
Keuntungan transaksi spot dan derivatif (realised)	62	68	73	77	78
Dividen, Komisi/provisi/fee dan administrasi	16.437	18.588	21.090	24.037	27.332
Pemulihan atas cadangan kerugian penurunan nilai	1.244	1.115	1.001	903	813
Pendapatan lainnya	93.777	106.045	115.310	131.421	149.438
<b>Jumlah Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>	<b>176.561</b>	<b>193.137</b>	<b>207.477</b>	<b>229.573</b>	<b>253.892</b>
<b>Beban Operasional Selain Bunga</b>					
Kerugian penurunan nilai aset keuangan (impairment)	(1.058)	(1.047)	(1.040)	(1.037)	(1.032)
Beban tenaga kerja	(508.857)	(551.453)	(599.628)	(654.934)	(713.688)
Beban promosi	(19.866)	(21.789)	(23.503)	(25.077)	(26.373)
Beban lainnya	(349.320)	(360.834)	(399.157)	(436.072)	(475.290)
<b>Jumlah Beban Operasional Selain Bunga</b>	<b>(879.101)</b>	<b>(935.123)</b>	<b>(1.023.327)</b>	<b>(1.117.120)</b>	<b>(1.216.382)</b>
<b>Pendapatan (Beban) Operasional Selain Bunga Bersih</b>	<b>(702.540)</b>	<b>(741.985)</b>	<b>(815.850)</b>	<b>(887.547)</b>	<b>(962.490)</b>
<b>Laba (Rugi) Operasional</b>	<b>571.453</b>	<b>588.739</b>	<b>736.300</b>	<b>1.029.092</b>	<b>1.342.366</b>
<b>Pendapatan dan Beban Non Operasional</b>					
Pendapatan (beban) non operasional lainnya	(7.604)	(7.902)	(9.450)	(10.770)	(12.247)
<b>Laba (Rugi) Non Operasional</b>	<b>(7.604)</b>	<b>(7.902)</b>	<b>(9.450)</b>	<b>(10.770)</b>	<b>(12.247)</b>
<b>Laba (Rugi) Tahun Berjalan Sebelum Pajak</b>	<b>563.849</b>	<b>580.838</b>	<b>726.850</b>	<b>1.018.322</b>	<b>1.330.120</b>
Pajak penghasilan					
Taksiran pajak tahun berjalan	(194.266)	(201.847)	(240.252)	(352.990)	(450.329)
Pendapatan (beban) pajak tangguhan	25.162	27.597	29.767	31.762	33.403
<b>Laba (Rugi) Tahun Berjalan Setelah Pajak Bersih</b>	<b>394.745</b>	<b>406.587</b>	<b>516.366</b>	<b>697.094</b>	<b>913.193</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

## Lampiran 7 Perhitungan FCFE pada Skenario Pesimis

FCFE	2012	2013	2014	2015	2016
Net income	394.745	406.587	516.366	697.094	913.193
<i>Non Cash Factor</i>					
CKPN	1.064	1.118	1.173	1.232	1.294
Depresiasi	23.143	25.457	28.003	30.803	33.883
<b>Total NCF</b>	<b>24.207</b>	<b>26.574</b>	<b>29.176</b>	<b>32.035</b>	<b>35.177</b>
<b>NI + Tot NCF</b>	<b>418.952</b>	<b>433.162</b>	<b>545.542</b>	<b>729.129</b>	<b>948.370</b>
<i>Capital expenditure</i>					
Surat berharga	140.376	(225.212)	110.354	31.792	33.382
Kredit	2.655.179	3.713.675	2.766.224	3.214.702	2.922.386
Pembiayaan Syariah	402.172	246.547	267.896	249.774	282.245
Penempatan antar bank	124.614	128.352	528.811	394.845	426.433
<b>Total Capex</b>	<b>3.322.341</b>	<b>3.863.363</b>	<b>3.673.284</b>	<b>3.891.113</b>	<b>3.664.446</b>
<i>Other Asset</i>					
Kas	(38.812)	105.868	24.314	92.062	108.633
Giro BI	115.262	124.483	134.442	145.197	156.813
Giro Bank lain	(21.909)	(33.772)	53.219	31.853	35.038
Aktiva tetap	98.717	43.056	78.218	77.957	88.092
Aktiva lain-lain	126.101	38.371	(46.471)	20.912	21.958
<b>Total OA</b>	<b>279.358</b>	<b>278.005</b>	<b>243.722</b>	<b>367.981</b>	<b>410.534</b>
<i>New Debt</i>					
<b>Simpanan Pihak Ketiga</b>					
Giro	(469.450)	1.964.421	1.361.395	1.415.878	1.499.942
Tabungan	740.940	794.459	721.312	885.162	887.234
Deposito	2.636.500	1.115.330	797.575	601.570	1.164.946
<b>Total Simpanan Pihak Ketiga</b>	<b>2.907.990</b>	<b>3.874.210</b>	<b>2.880.281</b>	<b>2.902.610</b>	<b>3.552.121</b>
Pinjaman antar bank	272.363	62.901	339.663	213.988	252.505
Surat berharga yang diterbitkan	-	-	-	623.812	-
Pinjaman yang diterima	17.203	6.236	209.529	364.756	(164.643)
Kewajiban lain	181.783	(98.163)	(31.085)	(30.774)	(27.389)
Total Kewajiban	<b>471.349</b>	<b>(29.026)</b>	<b>518.107</b>	<b>1.171.781</b>	<b>60.473</b>
<b>Total New Debt</b>	<b>3.379.339</b>	<b>3.845.184</b>	<b>3.398.388</b>	<b>4.074.391</b>	<b>3.612.595</b>
<b>FCFE</b>	<b>196.592</b>	<b>136.977</b>	<b>26.924</b>	<b>544.425</b>	<b>485.985</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

## Lampiran 8 Proyeksi Neraca pada Skenario Optimis

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aset</b>					
Kas	394.881	525.192	677.497	880.746	1.144.970
Giro pada Bank Indonesia	1.727.493	2.071.264	2.483.445	2.977.651	3.570.204
Giro pada bank lain	301.732	280.611	325.509	364.570	408.318
Penempatan pada bank lain dan Bank Indonesia	4.652.244	4.977.901	6.122.818	7.286.153	8.670.522
Surat berharga	823.946	692.114	913.591	1.041.493	1.187.303
Surat berharga yang dijual dengan janji dibeli kembali (repo)	1.684.869	1.523.567	945.129	850.616	765.554
Kredit	13.987.849	19.722.867	26.034.185	32.282.389	40.030.163
Pembiayaan syariah	1.597.508	1.980.910	2.575.183	3.141.723	3.832.902
Penyertaan	77.000	127.000	177.000	212.400	254.880
Cadangan kerugian penurunan nilai aset keuangan	(287.925)	(344.073)	(411.604)	(493.925)	(592.710)
Aset tetap dan inventaris	523.958	628.750	792.225	966.515	1.179.148
Akumulasi penyusutan aset tetap dan inventaris	(255.922)	(289.192)	(329.679)	(375.834)	(428.451)
Rupa-rupa aset	468.374	562.049	573.290	647.818	732.034
<b>Total Aset</b>	<b>25.696.007</b>	<b>32.458.960</b>	<b>40.878.589</b>	<b>49.782.316</b>	<b>60.754.838</b>
<b>Kewajiban dan Modal</b>					
Giro	8.948.500	11.901.505	15.352.941	19.037.647	23.606.683
Tabungan	4.766.273	6.260.559	7.912.863	9.811.950	12.166.819
Simpanan berjangka	6.696.360	8.638.304	11.104.464	12.714.583	15.272.212
Pinjaman dari Bank Indonesia	263	251	240	228	217
Pinjaman dari bank lain	873.618	1.057.078	1.638.471	2.130.012	2.769.016
Surat berharga yang diterbitkan	870.928	872.160	873.019	1.496.831	1.498.328
Pinjaman yang diterima	138.697	156.728	313.455	658.256	747.186
Rupa-rupa kewajiban	454.458	427.191	469.910	493.405	518.075
Modal pinjaman	625.000	625.000	300.000	-	-
<b>Total Kewajiban</b>	<b>23.374.097</b>	<b>29.938.775</b>	<b>37.965.363</b>	<b>46.342.913</b>	<b>56.578.535</b>
Modal disetor	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159	1.381.159
Cadangan	518.886	622.663	747.196	896.635	1.075.962
Laba/rugi tahun berjalan	421.865	516.363	784.871	1.161.609	1.719.181
<b>Total Modal</b>	<b>2.321.910</b>	<b>2.520.185</b>	<b>2.913.226</b>	<b>3.439.403</b>	<b>4.176.303</b>
<b>Total Kewajiban dan Modal</b>	<b>25.696.007</b>	<b>32.458.960</b>	<b>40.878.589</b>	<b>49.782.316</b>	<b>60.754.838</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

## Lampiran 9 Proyeksi Laporan Laba Rugi pada Skenario Optimis

<b>Pendapatan dan Beban Operasional</b>	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
<b>Pendapatan Bunga</b>					
Pendapatan Bunga	2.253.023	3.125.267	4.295.362	5.612.927	7.420.954
Beban Bunga	(891.504)	(1.435.257)	(1.936.108)	(2.419.117)	(3.081.819)
Jumlah Beban Bunga	(891.504)	(1.435.257)	(1.936.108)	(2.419.117)	(3.081.819)
<b>Pendapatan (Beban) Bunga Bersih</b>	<b>1.361.519</b>	<b>1.690.009</b>	<b>2.359.253</b>	<b>3.193.811</b>	<b>4.339.135</b>
<b>Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>					
Peningkatan nilai wajar aset keuangan	2.928	3.482	4.308	4.934	5.810
Keuntungan penjualan aset keuangan	66.581	82.016	102.096	116.935	137.702
Keuntungan transaksi spot dan derivatif (realised)	67	86	111	127	147
Dividen, Komisi/provisi/fee dan administrasi	17.566	23.606	32.057	40.054	51.456
Pemulihan atas cadangan kerugian penurunan nilai	1.330	1.415	1.521	1.505	1.530
Pendapatan lainnya	100.219	134.677	175.270	218.995	281.332
<b>Jumlah Pendapatan Operasional Selain Bunga</b>	<b>188.691</b>	<b>245.283</b>	<b>315.363</b>	<b>382.551</b>	<b>477.978</b>
<b>Beban Operasional Selain Bunga</b>					
Kerugian penurunan nilai aset keuangan (impairment)	(1.131)	(1.330)	(1.580)	(1.728)	(1.942)
Beban tenaga kerja	(543.816)	(700.341)	(911.429)	(1.091.356)	(1.343.593)
Beban promosi	(21.231)	(27.671)	(35.724)	(41.787)	(49.650)
Beban lainnya	(373.319)	(458.256)	(606.714)	(726.652)	(894.782)
<b>Jumlah Beban Operasional Selain Bunga</b>	<b>(939.497)</b>	<b>(1.187.598)</b>	<b>(1.555.447)</b>	<b>(1.861.523)</b>	<b>(2.289.967)</b>
<b>Pendapatan (Beban) Operasional Selain Bunga Bersih</b>	<b>(750.806)</b>	<b>(942.315)</b>	<b>(1.240.085)</b>	<b>(1.478.972)</b>	<b>(1.811.989)</b>
<b>Laba (Rugi) Operasional</b>	<b>610.713</b>	<b>747.694</b>	<b>1.119.169</b>	<b>1.714.838</b>	<b>2.527.146</b>
<b>Pendapatan dan Beban Non Operasional</b>					
Pendapatan (beban) non operasional lainnya	(8.126)	(10.035)	(14.364)	(17.947)	(23.056)
<b>Laba (Rugi) Non Operasional</b>	<b>(8.126)</b>	<b>(10.035)</b>	<b>(14.364)</b>	<b>(17.947)</b>	<b>(23.056)</b>
<b>Laba (Rugi) Tahun Berjalan Sebelum Pajak</b>	<b>602.587</b>	<b>737.659</b>	<b>1.104.805</b>	<b>1.696.891</b>	<b>2.504.090</b>
Pajak penghasilan					
Taksiran pajak tahun berjalan	(207.612)	(256.344)	(365.180)	(588.208)	(847.792)
Pendapatan (beban) pajak tangguhan	26.890	35.048	45.246	52.926	62.884
<b>Laba (Rugi) Tahun Berjalan Setelah Pajak Bersih</b>	<b>421.865</b>	<b>516.363</b>	<b>784.871</b>	<b>1.161.609</b>	<b>1.719.181</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

## Lampiran 10 Perhitungan FCFE pada Skenario Optimis

FCFE	2012	2013	2014	2015	2016
Net income	421.865	516.363	784.871	1.161.609	1.719.181
<i>Non Cash Factor</i>					
CKPN	1.122	1.189	1.261	1.336	1.416
Depresiasi	25.468	29.288	33.681	38.733	44.544
<b>Total NCF</b>	<b>26.590</b>	<b>30.477</b>	<b>34.942</b>	<b>40.070</b>	<b>45.960</b>
<b>NI + Tot NCF</b>	<b>448.455</b>	<b>546.840</b>	<b>819.813</b>	<b>1.201.679</b>	<b>1.765.142</b>
<i>Capital expenditure</i>					
Surat berharga	213.616	(131.831)	221.477	127.903	145.809
Kredit	4.137.251	5.735.018	6.311.318	6.248.204	7.747.773
Pembiayaan Syariah	592.786	383.402	594.273	566.540	691.179
Penempatan antar bank	498.455	325.657	1.144.917	1.163.335	1.384.369
<b>Total Capex</b>	<b>5.442.107</b>	<b>6.312.246</b>	<b>8.271.984</b>	<b>8.105.983</b>	<b>9.969.131</b>
<i>Other Asset</i>					
Kas	(25.205)	130.311	152.306	203.249	264.224
Giro BI	286.715	343.771	412.182	494.206	592.553
Giro Bank lain	(19.260)	(21.121)	44.898	39.061	43.748
Aktiva tetap	144.278	104.792	163.475	174.290	212.633
Aktiva lain-lain	168.134	93.675	11.241	74.528	84.216
<b>Total OA</b>	<b>554.663</b>	<b>651.427</b>	<b>784.101</b>	<b>985.333</b>	<b>1.197.374</b>
<i>New Debt</i>					
<i>Simpanan Pihak Ketiga</i>					
Giro	813.500	2.953.005	3.451.436	3.684.706	4.569.035
Tabungan	983.273	1.494.286	1.652.304	1.899.087	2.354.868
Deposito	3.314.360	1.941.944	2.466.160	1.610.119	2.557.629
<b>Total Simpanan Pihak Ketiga</b>	<b>5.111.133</b>	<b>6.389.235</b>	<b>7.569.900</b>	<b>7.193.912</b>	<b>9.481.533</b>
Pinjaman antar bank	359.725	183.460	581.393	491.541	639.004
Surat berharga yang diterbitkan	-	-	-	623.812	-
Pinjaman yang diterima	31.180	18.031	156.728	344.801	88.931
Kewajiban lain	227.229	(27.267)	42.719	23.495	24.670
<b>Total Kewajiban</b>	<b>618.134</b>	<b>174.223</b>	<b>780.839</b>	<b>1.483.649</b>	<b>752.605</b>
<b>New Debt (Net)</b>	<b>5.729.267</b>	<b>6.563.458</b>	<b>8.350.740</b>	<b>8.677.562</b>	<b>10.234.137</b>
<b>FCFE</b>	<b>180.951</b>	<b>146.625</b>	<b>114.468</b>	<b>787.925</b>	<b>832.774</b>

Sumber: Hasil Perhitungan

