



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM PERDANA
DENGAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY* DAN
*RELATIVE VALUATION***

(Studi kasus PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, Tbk)

TESIS

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

**EDO HALINTAR
0906621211**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
DESEMBER 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk**

Telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Edo Halintar

NPM : 0906621211

Tanda tangan : 

Tanggal : 29 Desember 2010

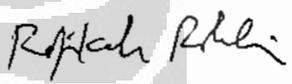


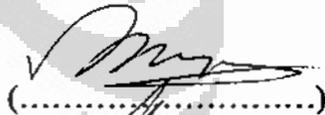
HALAMAN PENGESAHAN

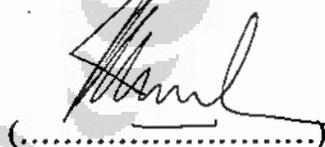
Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Edo Halintar
NPM : 0906621211
Program studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Dengan
Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* (Studi kasus PT. Bank Pembangunan
Daerah Jawa Barat dan Banten, Tbk)

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 : Rofikoh Rokhim Ph.D (.....) 

Penguji : Junino Jahja, MBA (.....) 

Penguji : Dr. Muhammad Muslich (.....) 

Ditetapkan di : Jakarta,

Tanggal : 29 Desember 2010

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT , karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Rhenald Kasali, Ph.D selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
2. Ibu Rofikoh Rokhim, Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan karya akhir ini dengan penuh kesabaran.
3. Para dosen Program Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah banyak memberikan bekal berbagai disiplin ilmu maupun berbagai pengalaman kepada penulis
4. Keluarga yang selalu memberikan dukungan tanpa henti.
5. Juwita Cresti Rahmaania, atas segala perhatian, kasih, doa dan dukungan selama ini.
6. Bapak Muhammad As'adi Budiman dari PT. Bank Jabar Banten, atas bantuan selama ini.
7. Bapak Edgar Ekaputra atas pencerahannya dalam program mentoring.
8. Teman-teman satu bimbingan yang telah berjuang bersama selama penyusunan karya akhir, Enggar, mbak Dian dan pak Yoga.
9. Segenap staff perpustakaan dan staf administrasi MMUI.

Dan seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis, semoga Allah SWT dapat memberikan rahmatNya.

Jakarta, Desember 2010

Edo Halintar 

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

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

Nama : Edo Halintar
NPM : 0906621211
Program studi : Magister Manajemen
Kekhususan : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

Demi 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 :

Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation*
(Studi kasus PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, Tbk)

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif 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 atau pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 29 Desember 2010

Yang menyatakan



(Edo Halintar)

ABSTRAK

Nama : Edo Halintar
Program studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Dengan Metode Free Cash Flow to Equity dan Relative Valuation (Studi kasus PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, Tbk)

Dalam melakukan penawaran umum perdana, hendaknya perusahaan menetapkan harga tidak jauh berbeda dengan nilai wajarnya. Hal ini guna memaksimalkan potensi dana yang dapat diraih. PT. BPD Jabar Banten (BJBR), sebuah perusahaan perbankan, melakukan penawaran dengan harga Rp. 600,- per lembar sahamnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah harga saham perdana yang ditawarkan apakah lebih tinggi atau lebih rendah dari harga wajarnya. Penulis melakukan valuasi dengan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) dengan two-stage model serta metode relative valuation dengan metode P/E ratio. Penelitian ini berkesimpulan bahwa harga saham perdana yang ditawarkan perseroan jauh lebih rendah dari nilai wajarnya.

Kata kunci : *Initial Public Offering, Valuation, Free Cash Flow to Equity*

ABSTRACT

Name : Edo Halintar
Study Program : Magister Management
Title : *Valuation Analysis of Initial Public Offering using Free Cash to Equity and Relative Valuation Method (Case Study PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, Tbk)*

For Initial Public Offering, a company suppose to offering the initial price close to its intrinsic value. The point is to maximize fund that can gathered from the market. PT. BPD Jabar Banten (BJBR), a local banking company, offered its initial price at Rp. 600,- per share. The purpose of this thesis is to evaluate whether the initial price is over or under its fair value. The author employed Free Cash Flow to Equity (FCFE) valuation method with two-stage model and relative valuation method. This thesis concluded the initial price is much lower than the fair value of the stock

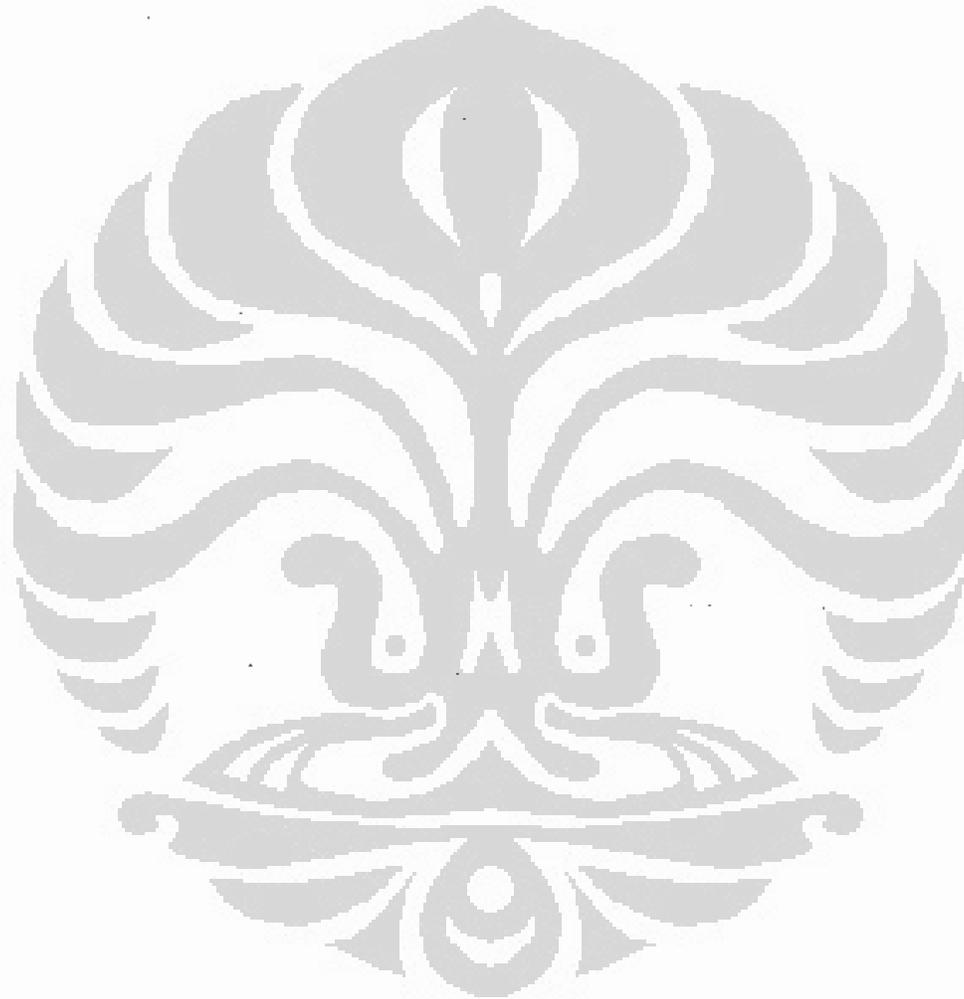
Key words : *Initial Public Offering, Valuation, Free Cash Flow to Equity*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK.....	vii
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR RUMUS.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB 1 Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	3
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Metode Penelitian.....	4
1.6 Sistematika Pembahasan.....	5
BAB 2 Tinjauan Pustaka.....	6
2.1 Pasar Modal.....	6
2.1.1 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	7
2.1.2 Tahap-Tahap dalam Proses IPO.....	8
2.1.3 Beberapa Istilah dalam IPO.....	10
2.1.4 Auto Rejection.....	10
2.2 <i>Valuation</i> (Penilaian).....	11
2.2.1 Analisis Ekonomi Makro.....	12
2.2.2 Analisis Industri.....	14
2.2.2.1 Siklus Hidup Industri.....	14
2.2.2.2 Analisis Persaingan usaha.....	15
2.3 Analisis Perusahaan.....	16
2.3.1 Strategi Perusahaan.....	17
2.3.2 Analisis Laporan Keuangan.....	18
2.4 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	20
2.5 <i>Relative Valuation</i>	25
2.5.1 <i>Price Earning Ratio</i>	25
2.5.2 <i>Price to Book Value Ratio</i>	27
BAB 3 Gambaran Umum Perseroan.....	28
3.1 Sejarah Singkat Perseroan.....	28
3.2 Visi dan Misi Perseroan.....	29
3.3 Kegiatan Usaha Perseroan.....	30
3.4. Strategi Pengembangan Usaha.....	31
3.5 Prospek Usaha Perseroan.....	32

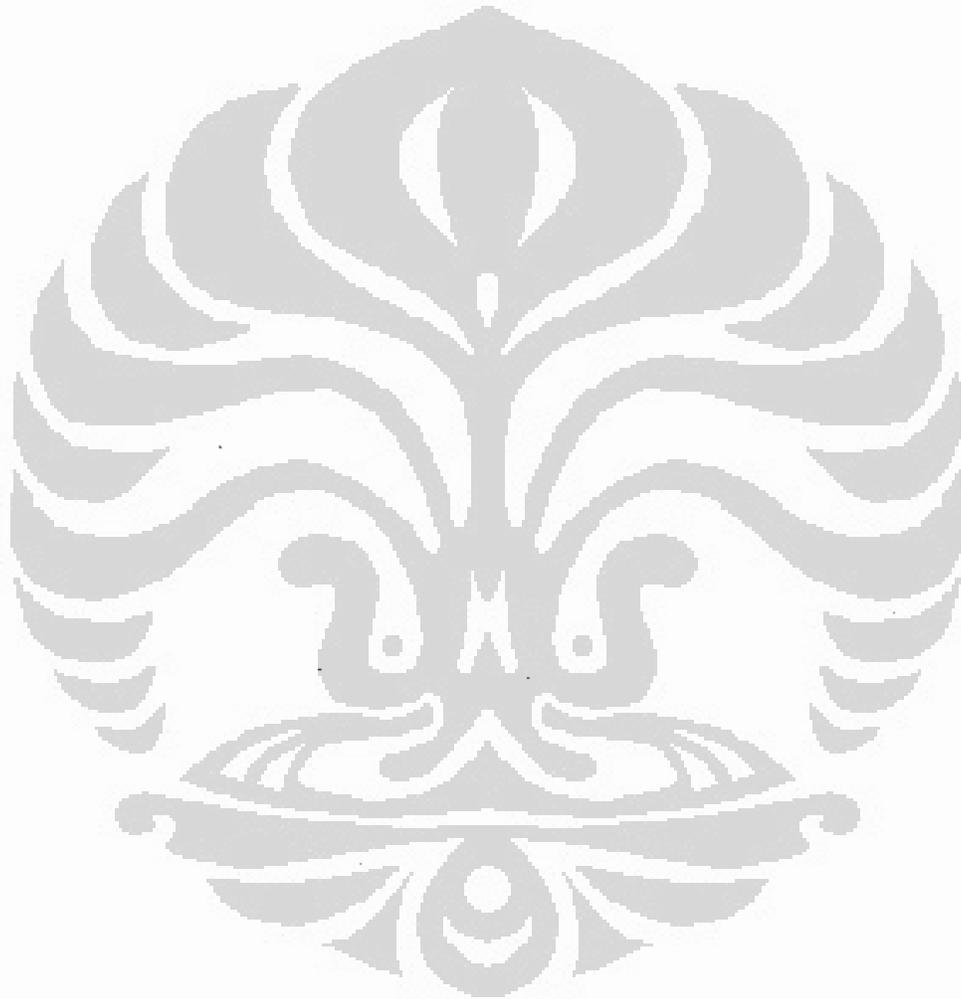
3.6 Pernyataan Hutang.....	34
3.7 Penawaran Umum.....	39
3.7.1 <i>Employee and Mngement Stock Allocation (EMSA)</i>	40
3.7.2 Rencana Penggunaan Dana.....	40
3.7.3 Penentuan Harga Penawaran Pada Pasar Perdana.....	42
3.8 Pengeluaran Investasi.....	42
3.9 Prinsip-Prinsip Perbankan yang Sehat.....	43
3.10 Penghargaan yang Diterima Perseroan.....	50
BAB 4 Pembahasan dan Analisis.....	51
4.1 Analisis Fundamental.....	51
4.1.1 Perekonomian Dunia.....	51
4.1.2 Perekonomian Indonesia.....	52
4.1.2.1 Pertumbuhan Ekonomi.....	52
4.1.2.2 Tingkat Pengangguran.....	52
4.1.2.3 Tingkat Inflasi.....	53
4.1.2.4 Tingkat Suku Bunga.....	53
4.1.2.5 Nilai Tukar Rupiah.....	53
4.1.2.6 Sentimen.....	53
4.2 Analisis Industri Perbankan Indonesia.....	55
4.2.1 Kondisi Perbankan Secara Umum.....	55
4.2.2 Peraturan dan Kebijakan Perbankan.....	56
4.2.2.1 Perizinan dan Pembatasan Bank.....	57
4.2.2.2 Modal Inti Minimum Bank Umum.....	57
4.2.2.3 Pemenuhan Kewajiban Modal Minimum Bank.....	57
4.2.2.4 Giro Wajib Minimum (GWM).....	57
4.2.2.5 Pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP).....	58
4.2.2.6 Batas Maksimim Pemberian Kredit (BMPK).....	58
4.2.3 Persaingan Industri.....	58
4.2.3.1 Persaingan Diantara Bank.....	59
4.2.3.2 Resiko Masuknya Pesaing Baru.....	60
4.2.3.3 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli.....	61
4.2.3.4 Kekuatan Tawar Menawar Pemasok.....	61
4.2.3.5 Ancaman Produk Subtitusi.....	61
4.3 Analisis Perusahaan.....	61
4.3.1 Analisis Pertumbuhan Pendapatan, Beban dan Laba.....	62
4.3.2 Analisi Neraca.....	63
4.4 Analisis Penilaian Harga Saham.....	64
4.4.1 Asumsi Utama untuk Penilaian.....	64
4.4.2 Proyeksi Kredit dan DPK.....	65
4.4.3 Proyeksi Neraca dan Laporan Laba Rugi.....	67
4.4.4 Perhitungan Beta dan <i>Cost of Equity (Ke)</i>	68
4.4.5 Proyeksi <i>Working Capital</i>	70
4.4.6 Proyeksi <i>New Debt Issues – Principal Repayment</i>	70
4.4.7 Proyeksi <i>Capital Spending</i> dan <i>Non Cash Item</i>	71
4.4.8 Proyeksi <i>Free Cash Flow</i> dan Penilaian Harga Saham.....	71
4.4.9 Penilaian Harga Saham dengan Perubahan Asumsi.....	72

4.4.10 Penilaian dengan <i>Relative Valuation</i>	72
BAB 5 Kesimpulan dan Saran	75
5.1 Kesimpulan	75
5.2 Saran.....	76
DAFTAR REFERENSI	77
LAMPIRAN	79



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Pergerakan IHSG dari Januari 2009 hingga Juni 2010	54
---	----

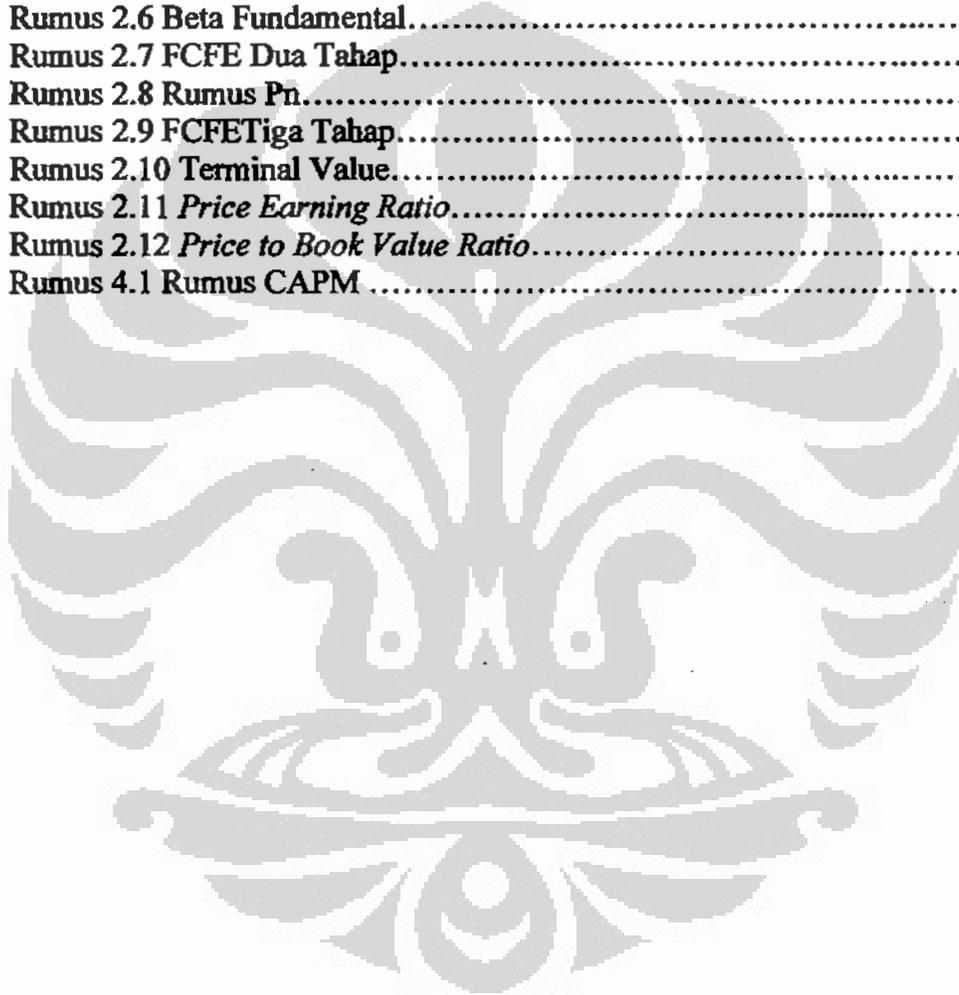


DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Penyaluran Kredit Berdasarkan Penggunaan Kredit.....	31
Tabel 3.2 Kewajiban Perseroan per 31 Desember 2009.....	35
Tabel 3.3 Kewajiban Segera Perseroan per 31 Desember 2009.....	35
Tabel 3.4 Rincian Giro Perseroan per 31 Desember 2009.....	36
Tabel 3.5 Rincian Tabungan Perseroan per 31 Desember 2009.....	36
Tabel 3.6 Rincian Deposito Perseroan per 31 Desember 2009.....	37
Tabel 3.7 Pinjaman yang Diterima per 31 Desember 2009.....	38
Tabel 3.8 Struktur Permodalan	39
Tabel 3.9 Rincian Pengeluaran Investasi Perseroan.....	43
Tabel 3.10 Rencana Penambahan Investasi Perseroan.....	43
Tabel 3.11 Rasio Keuangan BJB	44
Tabel 3.12 Rasio Kecukupan Modal.....	45
Tabel 3.13 Rasio GWM BJB	49
Tabel 4.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara.....	51
Tabel 4.2 Proyeksi Jangka Menengah Ekonomi Makro	55
Tabel 4.3 Perkembangan Industri Perbankan	56
Tabel 4.4 Kondisi Persaingan Bank Umum 2009.....	59
Tabel 4.5 Persaingan Diantara Bank Berdasarkan Rasio NIM dan NPL.....	60
Tabel 4.6 Pertumbuhan Simpanan Dana Pihak Ketiga.....	65
Tabel 4.7 Proyeksi Pertumbuhan Simpanan DPK	66
Tabel 4.8 Pertumbuhan Kredit.....	66
Tabel 4.9 Proyeksi Kredit	67
Tabel 4.10 Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	69
Tabel 4.11 Proyeksi <i>New Debt Issues- Principal Repayment</i>	70
Tabel 4.12 Perhitungan Nilai Saham BJB.....	71
Tabel 4.13 P/E Ratio Perbankan Berdasarkan Aset Terbesar.....	72
Tabel 4.14 P/E Ratio Perbankan	74

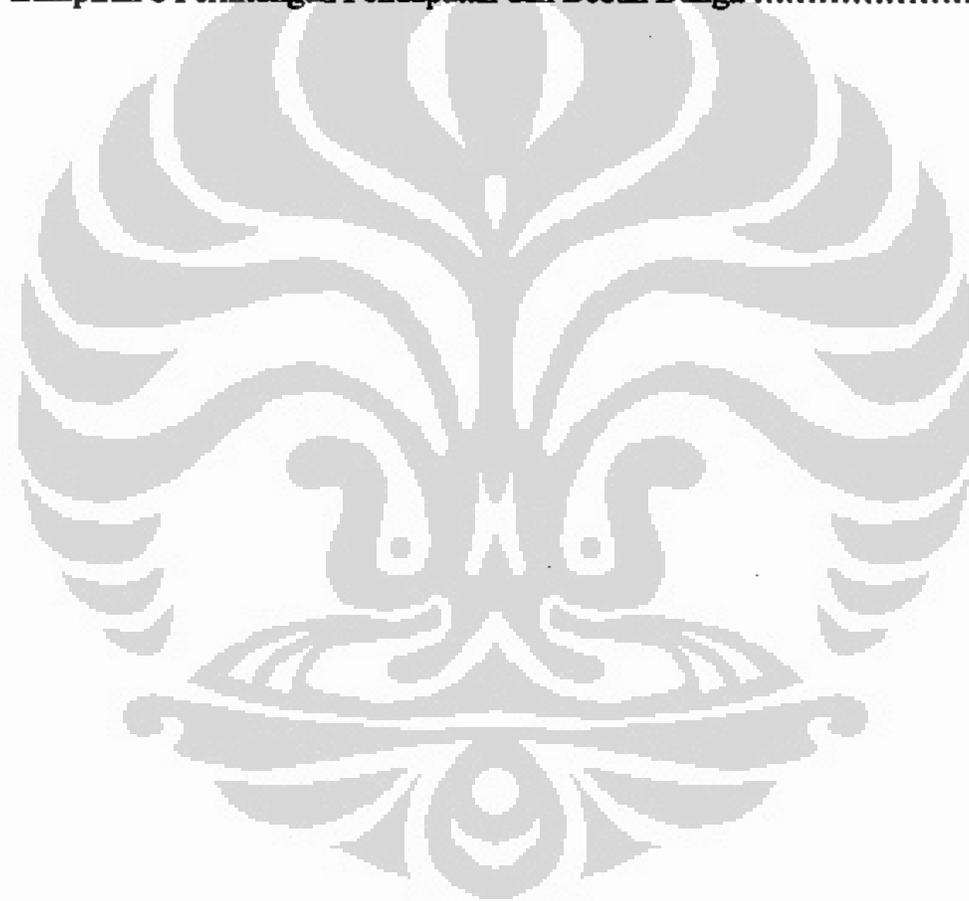
DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	21
Rumus 2.2 FCFE.....	21
Rumus 2.3 FCFE dengan Pertumbuhan Konstan.....	21
Rumus 2.4 Rumus CAPM	22
Rumus 2.5 Persamaan Regresi Satu Faktor.....	23
Rumus 2.6 Beta Fundamental.....	24
Rumus 2.7 FCFE Dua Tahap.....	24
Rumus 2.8 Rumus Pn.....	24
Rumus 2.9 FCFE Tiga Tahap.....	25
Rumus 2.10 Terminal Value.....	25
Rumus 2.11 <i>Price Earning Ratio</i>	26
Rumus 2.12 <i>Price to Book Value Ratio</i>	27
Rumus 4.1 Rumus CAPM	69



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Proyeksi Neraca BJB	79
Lampiran 2 Proyeksi Laporan Rugi Laba BJB	80
Lampiran 3 Proyeksi CS-NCI BJB	81
Lampiran 4 Proyeksi Neraca BJB dengan Perubahan Asumsi	82
Lampiran 5 Proyeksi Laporan Rugi Laba BJB dengan Perubahan Asumsi	83
Lampiran 6 Proyeksi CS-NCI BJB	84
Lampiran 7 Perhitungan Harga Saham BJB dengan Perubahan Asumsi.....	85
Lampiran 8 Perhitungan Pendapatan dan Beban Bunga	86



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Krisis finansial yang melanda Amerika pada tahun 2008, imbasnya terasa hingga seluruh penjuru dunia tak terkecuali kepada pasar modal Indonesia (RPJMN, 2010-2014). Meski pada tahun 2009 boleh dikatakan IHSG berhasil pulih, kekhawatiran kembalinya terjadi krisis masih menghantui pada tahun tersebut. Melihat kondisi secara keseluruhan cenderung membaik, pada tahun 2010 dinilai adalah saat yang tepat bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pasar modal. Momentum ini digunakan banyak perusahaan untuk menghimpun dana dari pasar dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Dana hasil IPO tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi kegiatan usaha, diversifikasi, memperbaiki struktur keuangan, pengalihan kepemilikan, dan lain-lain. Dengan *listing* di bursa, juga berguna bagi perusahaan dalam memperoleh pinjaman dengan *cost of debt* yang lebih murah. Hal ini menjadi pendorong bagi perusahaan untuk *go public* selain alasan untuk mendapatkan dana dari pasar secara langsung. (Hermansyah, Jalis dan Saliman, 2007)

Tak terkecuali dengan apa yang dilakukan PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten, atau yang lebih dikenal dengan nama Bank Jabar Banten. Meski sebelumnya menjadwalkan untuk melakukan Penawaran Umum pada semester kedua tahun 2009, pada tanggal 8 juli 2010 PT Bank Jabar Banten menorehkan prestasi tersendiri sebagai Bank Pembangunan Daerah (BPD) pertama yang melakukan penawaran saham kepada publik. Pengunduran rencana penawaran umum tersebut disebabkan adanya kondisi pasar yang tidak kondusif sebagaimana tercantum pada surat direksi Perseroan No.261/DIR-DJS/2008 tanggal 2 Mei 2008 tentang Penundaan Jadwal Penawaran Umum Saham Perdana kepada Bursa Efek Indonesia.

Dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum ini akan digunakan PT Bank Jabar Banten untuk penguatan modal perusahaan dalam rangka mendukung ekspansi kredit, terutama sektor UMKM, perluasan jaringan dan pengembangan

teknologi informasi.

Dalam IPO tersebut, PT Bank Jabar Banten berhasil menghimpun dana sebesar 1,4 triliun rupiah dengan penawaran saham kepada publik sejumlah 2.424.072.500 lembar saham seri B, termasuk EMSA (*Employee and Management Stock Allocation*) dengan harga penawaran Rp 600,- dengan nilai nominal Rp.250,- per lembar saham. Pelepasan saham ini setara dengan 25% dari jumlah modal ditempatkan dan disetor Bank Jabar Banten.

Penentuan besaran harga saham yang dijual dalam pasar perdana, mekanismenya ditentukan sebelumnya secara bersama-sama oleh emiten dan penjamin emisi. Yang menjadi penjamin emisi pelaksana dalam penawaran umum perdana saham Bank Jabar Banten ini adalah PT Bahana Securities dan PT CIMB Securities Indonesia.

Sering terjadi permasalahan dalam penentuan harga penawaran yang harus ditetapkan. Apabila harga yang ditetapkan terlalu tinggi, maka penawaran umum perdana tersebut dapat tidak berjalan sesuai rencana, sehingga dapat ditarik. Namun, apabila harga penawaran terlalu rendah, pihak pemegang saham emiten sebelum penawaran akan menghadapi *opportunity loss* (Ross, et all, 2009). Dimana dana yang seharusnya terkumpul dari hasil penawaran tersebut dapat lebih terkumpul lebih optimal.

Terdapat beberapa faktor yang harus diperhatikan dalam melakukan penilaian harga saham yang akan ditawarkan kepada publik, diantaranya adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh arus kas di masa yang akan datang, tingkat bunga diskonto, serta tingkat *growth* yang digunakan sebagai dasar untuk proyeksi atas *revenue* dan *earnings*. (Damodaran, 2002). Hal ini penting agar baik pihak penjamin emisi dan emiten dapat menentukan harga penawaran yang tepat.

Pada harga penawaran Rp 600,- per saham, permintaan atas saham Bank Jabar Banten *oversubscribed* sebesar 11,2 kali untuk versi *pooling*. Hal ini menarik perhatian penulis untuk melakukan valuasi atas nilai intrinsik atau nilai wajar saham Bank Jabar Banten. Terlebih pada hari pertama perdagangan, saham bank Jabar Banten dengan *tick code* BJBR ini naik 50% hingga menyentuh *auto rejection* atas ke level Rp 900,- per lembar saham. Meskipun dalam pasar sekunder nilai saham terbentuk atas mekanisme pasar, penulis meyakini bahwa

PT. Bank Jabar Banten memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan dapat memperoleh pendanaan yang lebih atas penawaran saham perdananya.

1.2. Perumusan Masalah

Dalam penentuan harga saham perdana diperlukan kesepakatan bersama antara emiten dengan penjamin emisi agar kedua belah pihak merasa diuntungkan. Dalam hal IPO Bank Jabar Banten (BJB), selain sebagai bank pembangunan daerah (BPD) pertama yang listing di bursa, pada hari pertama perdagangan nilainya langsung melonjak naik 50% menyentuh batas *auto rejection*.

Adapun permasalahan yang akan diteliti pada tesis ini adalah; Apakah nilai harga saham perdana PT Bank Jabar Banten *overvalued* atau *undervalued* dibandingkan harga wajarnya, yang dihitung dengan menggunakan metode *free cash flow to equity* dan *relative valuation*.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah;

1. Menghitung nilai intrinsik atas harga saham perdana BJB dengan menggunakan metode *discounted cash flow*, kemudian dibandingkan dengan harga penawaran umum perdananya yang sebesar Rp.600. Sehingga dapat ditentukan apakah *overvalued* atau *undervalued* terhadap nilai wajarnya.
2. Menggunakan pendekatan *relative valuation* untuk membandingkan harga saham perdana BJB pada saat *go public* dengan harga saham perusahaan perbankan yang listing bursa, sehingga dapat diketahui apakah harga saham perdana BJB *overvalued* atau *undervalued* dari rata-rata nilai saham perusahaan perbankan yang dikomparasikan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapat dari penelitian ini antara lain:

- Dapat menjadi masukan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.
- Dapat memberikan penerapan pengetahuan mengenai *stock valuation* dalam praktek riil serta menambah wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan harga saham perdana.

1.5. Metode Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, metode yang digunakan adalah dengan analisis kualitatif serta analisis kuantitatif. Dengan pengumpulan data yang dipakai adalah dengan data sekunder, seperti:

- Laporan Tahunan Perusahaan
- Laporan Keuangan Perusahaan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang independen
- Prospektus Penerbitan Saham
- Publikasi-publikasi dari pihak lain

Penulis juga melakukan Studi Pustaka untuk memperoleh landasan teori untuk mendukung analisis yang dilakukan.

Analisis kualitatif digunakan untuk melakukan gambaran umum perusahaan di masa depan dengan pendekatan *top-down approach*, yaitu dimulai dengan menilai keadaan ekonomi makro, gambaran industri, serta kondisi perusahaan.

Sedangkan analisis kuantitatif dilakukan untuk mengetahui fundamental perusahaan sehingga didapat nilai intrinsiknya. Pendekatan yang digunakan adalah dengan menggunakan *Discounted Cash Flow* (DCF) yang dapat menilai suatu aset pada saat ini atas arus kas yang diharapkan di masa yang akan datang. Dalam tesis ini menggunakan model *Free Cash Flow to Equity* dimana merupakan sisa arus kas yang tertinggal bagi pemegang saham setelah memenuhi seluruh kewajiban keuangannya dan dikurangi belanja modal dan modal kerja yang dibutuhkan.

Penulis juga melakukan penilaian berdasarkan pendekatan *Relative Valuation*, dimana menggunakan Rasio Harga Terhadap Pendapatan (*Price*

Earnings Ratio/PER) yang kemudian dibandingkan terhadap PER sektor industri sejenis di pasar.

1.6. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab yaitu:

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penulisan karya akhir, perumusan permasalahan yang akan dibahas, tujuan penelitian serta metodologi yang digunakan dalam penelitian.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan konsep teori yang berhubungan dengan analisis industri perusahaan, aspek finansial dan permodalan yang meliputi instrumen *valuation* saham serta *portfolio* yang akan digunakan dalam menganalisis kondisi fundamental perusahaan baik secara kualitatif maupun kuantitatif.

Bab 3 : Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini memberikan penjelasan mengenai profil perseroan serta data yang diperlukan dalam perhitungan, meliputi : Sejarah singkat perseroan, visi dan misi, struktur permodalan perseroan, strategi perseroan, prospek perseroan, pernyataan hutang, rencana belanja perseroan dan kegiatan usaha perseroan.

Bab 4 : Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan menguraikan analisis dan proyeksi terhadap neraca dan laba rugi dengan pendekatan *top-down approach*, serta penilaian terhadap saham perusahaan dengan menggunakan perhitungan *Free Cash Flow to Equity* dan PER.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan memberi kesimpulan berdasarkan hasil perhitungan dari metode *Free Cashflow to Equity* dan PER apakah harga saham yang ditawarkan kepada publik adalah harga yang wajar atau tidak. Juga akan diberikan saran apakah investasi pada saham perusahaan merupakan investasi yang menguntungkan atau tidak di masa depan.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam penggalangan dana guna ekspansi usaha atau kepentingan lainnya, perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber dana. Diantaranya adalah seperti pinjaman dari bank, penyetoran modal oleh pemilik, penerbitan surat hutang (obligasi) dan melakukan penjualan sahamnya kepada masyarakat (*go public*). Pemilihan untuk menjadi perusahaan *go public* banyak dilakukan perusahaan karena memiliki keuntungan dibandingkan dibandingkan metode lainnya, meskipun adanya persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan untuk melakukan *go public*. Dalam melakukan penawaran saham kepada publik, perusahaan melakukannya melalui Bursa, yang di Indonesia disebut Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.Pasar Modal

Menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Dalam menjalankan kegiatannya pasar modal dibagi dalam 3 macam (Hermansyah, Jalis dan Saliman, 2007), yaitu:

- a) Pasar Perdana, yaitu penjualan perdana Efek atau penjualan Efek oleh perusahaan yang menerbitkan Efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa Efek. Pada pasar perdana, Efek dijual dengan dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.

- b) Pasar Sekunder, adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir.
- c) Bursa paralel, adalah pelengkap dari bursa efek yang ada. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* memperjualbelikan Efeknya, apabila ia tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek.

2.1.1 *Initial Public Offerings (IPO)*

Penawaran Perdana Saham atau *Initial Public Offerings (IPO)* adalah penjualan saham kepada publik untuk pertama kalinya oleh suatu perusahaan (Bodie, Kane dan Marcus, 2008). Perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*privately owned company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*).

Manfaat yang diperoleh oleh perusahaan dengan melakukan *go public* dapat dibagi menjadi dua, yaitu tujuan finansial dan tujuan nonfinansial (Hermansyah, Jalis dan Saliman, 2007), yaitu

Tujuan finansial antara lain:

- a. Meningkatkan modal perseroan dalam jumlah besar. Dana tambahan tersebut dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan atau dapat juga digunakan untuk memperbaiki struktur keuangan perseroan
- b. Biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk *go public* termasuk ringan jika dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya seperti meminjam dana dari bank atau lembaga keuangan lainnya
- c. Perusahaan memiliki akses terhadap sumber dana yang lebih beragam di masa yang akan datang, misalnya perusahaan dapat melakukan penawaran umum terbatas (*rights issue*) ataupun menerbitkan *convertible bonds*.

Tujuan non-finansial anatara lain:

- a. Dengan menjadi perusahaan publik, maka perusahaan harus menjalankan usahanya dengan lebih transparan, sehingga lebih dapat dipercaya dibandingkan dengan perusahaan non-publik.
- b. Perusahaan publik akan lebih dikenal oleh masyarakat. Hal ini terjadi karena secara otomatis sebagai perusahaan publik akan lebih banyak diekspos media,

analisis, investor, dan lembaga lainnya. Sehingga berpengaruh kepada citra maupun pemasaran dari perusahaan.

c. Sebagai perusahaan publik dapat mengurangi kepemilikan internal, juga dapat meningkatkan loyalitas dari karyawan dengan melakukan *stock allocation* kepada karyawan dan manajemen.

2.1.2. Tahap-Tahap dalam proses IPO

Secara garis besar tahapan-tahapan yang harus dilalui dalam rangka proses *go public* suatu perusahaan dapat dibagi dalam tiga tahapan (Hermansyah, Jalis dan Saliman, 2007) yaitu:

a) Tahap Persiapan *Go Public*

Dalam tahap ini dilakukan hal-hal yang bersifat mendasar terhadap berbagai hal yang terkait, yaitu meliputi restrukturisasi perusahaan, pemberesan surat-surat dan dokumen, dan dilakukan *private placement*.

b) Tahap Pendahuluan *Go Public*

Dalam tahap ini ada beberapa hal yang harus dilakukan:

-Penunjukan pihak yang terkait, meliputi penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, notaris, perusahaan penilai, biro administrasi Efek, dan lain-lain.

-Proses *underwriting*, juga dilakukan juga proses *due diligence* untuk menentukan kesiapan perusahaan untuk *go public*. adalah acara yang diadakan *lead underwriter* sebelum melakukan penawaran saham, dengan mengundang beberapa perusahaan efek untuk menjadi *sub-underwriter*. Tujuannya adalah untuk melakukan pembahasan mengenai calon emiten.

-Restrukturisasi Anggaran Dasar, pelaksanaannya dilakukan bersama-sama notaris dan konsultan hukum

-Pembuatan laporan dan dokumentasi *go public* lainnya, seperti *legal audit* dan *legal opinion* oleh konsultan hukum, laporan keuangan dari akuntan publik, laporan penilaian dari perusahaan penilai, draft prospektus, draft

prospektus ringkas untuk diumumkan di surat kabar, pernyataan pendaftaran dan *comfort letter*.

- Pencatatan pendahuluan atas saham-saham di bursa efek

c) Tahap Pelaksanaan *Go Public*

Setelah memenuhi semua persyaratan oleh Bapepam, maka perusahaan tersebut diberikan izin (efektif) untuk *go public*. Dalam tahapan ini hal-hal yang dilakukan antara lain:

-Proses pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke Bapepam

-*Public expose*, yaitu pernyataan dan diskusi dengan pihak publik atau pihak pejabat yang berwenang.

-Pembuatan dan pencetakan prospektus, berisi informasi mengenai perusahaan, laporan keuangan terbaru dan historis, proyeksi laba dan prosentase dividen yang dijanjikan, analisa perbandingan dengan industri sejenis, dan tujuan penggunaan dana. Calon emiten juga harus membuat prospektus ringkas yang diterbitkan di surat kabar.

-*Road show*; yaitu dengan berkunjung ke tempat-tempat investor institusional untuk menawarkan saham

-Penjatahan di pasar perdana. Di Indonesia, terdapat peraturan dimana investor mendapatkan penjatahan tetap, yaitu mereka yang mewakili publik, seperti lembaga dana pensiun dan reksa dana, ataupun karyawan dari emiten. Setelah dikurangi dengan penjatahan tetap, sisanya dibagi (dijatah) ke pembeli umum, dimana ketentuannya diatur oleh penjamin emisi dan dicantumkan dalam prospektus

-Proses pencatatan dan perdagangan saham di Bursa Efek

-Proses jual beli saham di pasar sekunder

2.1.3 Beberapa Istilah dalam IPO

- a) Tanggal efektif, adalah saat dimana Bapepam menyatakan pernyataan pendaftaran yang telah disampaikan emiten untuk *go public*, telah efektif.
- b) *Lead underwriter, underwriter, selling agent*. Dalam IPO, calon emiten tidak bisa langsung menawarkan sahamnya pada calon investor, tetapi harus melalui *promotor*. Di Indonesia, *promotor* IPO adalah perusahaan efek yang sudah memiliki lisensi, atau disebut *underwriter*. Sementara itu, *selling agent* adalah perusahaan sekuritas yang membantu *underwriter* dalam memasarkan saham.
- c) Tanggal penting. (a) Masa penawaran, adalah periode dimana investor dapat memesan saham IPO. (b) Tanggal penjatahan adalah saat alokasi antara pemesanan saham yang terjadi dengan jumlah saham yang ditawarkan. (c) Tanggal *refund* adalah saat pengembalian dana bagi calon investor yang tidak memperoleh pesanan sahamnya. (d) Tanggal pembayaran ke emiten adalah hasil bersih dari dana yang dikumpulkan dari proses IPO setelah dipotong dengan biaya-biaya. (e) Tanggal pencatatan di bursa adalah saat dimana saham mulai diperdagangkan di bursa.
- d) *Oversubscribed*, adalah apabila peminat atas saham IPO lebih besar dari total saham yang ditawarkan.
- e) *Undersubscribed*, adalah apabila saham yang ditawarkan tidak terserap semua. Penjamin emisi bisa mengambil porsi yang tidak terjual

2.1.2. Auto Rejection

Untuk mendorong terciptanya bursa efek yang teratur, wajar, serta efisien, maka Bursa Efek Indonesia mengeluarkan Surat Edaran No. SE-00001/BEI.PSH/01-2009 tentang Pembatasan Terhadap Harga Penawaran Tertinggi Atau Terendah Atas Saham Yang Dimasukkan ke JATS di Pasar Reguler dan Pasar Tunai (*Auto Rejection*). *Auto rejection* sendiri adalah penolakan secara otomatis terhadap harga penawaran jual atau penawaran beli apabila:

- a. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham dimasukkan ke JATS tersebut lebih kecil dari Rp 50,-
- b. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 35% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga dari Rp 50,- sampai dengan Rp 200,-.
- c. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 25% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp 200,- sampai dengan Rp 5.000,- .
- d. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 20% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan harga di atas Rp 5.000,-.
- e. Dalam hal perusahaan tercatat melakukan tindakan korporasi, maka selama tiga hari bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (*periode cum*) di pasar reguler, acuan harga di atas menggunakan *previous price* dari masing-masing pasar (reguler atau tunai).
- f. Penerapan *Auto Rejection* terhadap harga di atas, untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di Bursa perdagangan perdana), ditetapkan sebesar dua kali dari persentase batasan *Auto Rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas

2.2. Valuation (Penilaian)

Dalam menentukan harga penawaran, *underwriter* dan emiten melakukannya secara bersama-sama antara atas dasar proyeksi laba. Penilaian atas pada harga berapa saham perdana tersebut dikeluarkan umumnya dilakukan dengan analisis fundamental atas perusahaan. Fundamentalis mengatakan bahwa pada dasarnya nilai saham mencerminkan nilai dari perusahaan (*value of the firm*). Tidak hanya pada suatu periode tertentu, melainkan juga kemampuannya menghasilkan arus kas di masa mendatang (*future cashflow*). Analisis fundamental berpikir bahwa nilai intrinsik dari perusahaan adalah fungsi dari beberapa variable pokok perusahaan yang dikombinasikan, yaitu kas (*cash flow*) dan *required rate of return*.(Jones, 2000)

Proses penilaian surat berharga dalam bab ini menggunakan pendekatan dari atas ke bawah (*top-down approach*). Dimana pendekatan ini beranggapan bahwa kondisi perekonomian secara umum, dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak akan mempengaruhi kondisi perusahaan, dimana pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Langkah-langkah yang digunakan dalam pendekatan ini adalah analisis ekonomi makro, analisis industri dimana perusahaan tersebut berada dan yang terakhir analisis perusahaan (Jones, 2000).

2.2.1 Analisis Ekonomi Makro

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan. Faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (Bodie, Kane dan Marcus, 2008) :

a. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan suatu pengukuran total produksi barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara. Pertumbuhan PDB yang tinggi dari suatu Negara menunjukkan pertumbuhan ekonomi, sehingga memberikan peluang kepada perusahaan untuk meningkatkan penjualan.

b. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran (*unemployment rate*) adalah tingkat angkatan kerja yang belum mendapatkan pekerjaan. Pengukuran ini berguna untuk melihat apakah ekonomi suatu Negara sedang bekerja dalam *full capacity* atau tidak.

c. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi adalah tingkat dimana harga barang naik secara keseluruhan. Ukuran ini dapat mempunyai pengaruh yang positif maupun negatif tergantung pada tingkat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi menunjukkan "*overheated economies*" dimana permintaan barang dan jasa jauh di atas kapasitas produksi, sehingga menyebabkan harga - harga naik dan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan. Sementara inflasi yang terlalu rendah akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya akan mempengaruhi pergerakan harga saham menjadi lamban. Tingkat inflasi yang

diinginkan adalah yang dapat menggerakkan dunia usaha menjadi semarak, pertumbuhan ekonomi dapat menutupi pengangguran, perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang memadai dan harga saham di pasar bergerak normal.

d. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai sekarang (*present value*) dari arus kas perusahaan di masa yang akan datang, sehingga mengurangi daya tarik investasi. Dengan kebijakan bunga rendah oleh bank sentral akan mendorong masyarakat untuk lebih giat melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung. Sebaliknya, apabila menerapkan kebijakan peningkatan suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, yang pada akhirnya berdampak kepada harga saham yang menurun.

e. Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap setiap jenis saham. Kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang mempunyai utang dalam dolar, sementara produk emiten tersebut dijual dengan menggunakan mata uang rupiah. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan harga sahamnya, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya. Investor asing pada umumnya menghindari untuk melakukan investasi pada negara yang mengalami depresiasi mata uang, sehingga jumlah investor asing akan turun. Sebaliknya, jika mata uang mengalami apresiasi maka investor asing akan mengalokasikan investasinya. Hal ini penting karena peran investor asing dalam pasar modal Indonesia sangat besar.

f. Sentimen

Optimisme dari konsumen dan produsen atau pesimisme dari konsumen dan produsen terhadap situasi ekonomi merupakan faktor yang menentukan kinerja ekonomi suatu negara. Jika konsumen mempunyai keyakinan pada tingkat pendapatan mereka di masa yang akan datang akan meningkat, maka produsen akan meningkatkan produksinya untuk mengantisipasi permintaan

2.2.2 Analisis Industri

Industri merupakan kumpulan dari beberapa perusahaan yang mempunyai produk atau jasa yang serupa yang ditawarkan kepada konsumen. Dalam analisis fundamental, analisis industri ini penting karena sangat berpengaruh kepada perusahaan. Sulit ditemui perusahaan yang berperforma baik ketika industri dimana perusahaan itu berada sedang mengalami kemunduran.

Tiap-tiap industri memiliki karakteristik yang berbeda terhadap kondisi perekonomian secara umum. Ada yang tidak terpengaruh oleh krisis ekonomi secara langsung dimana dampaknya baru terlihat dalam jangka panjang, industri ini disebut *defensive industry*. Tetapi ada juga yang dipengaruhi oleh naik turunnya perekonomian suatu Negara, yang disebut *cyclical industries*, dimana tingkat sensitivitasnya terhadap keadaan ekonomi besar.

2.2.2.1. Siklus Hidup Industri

Dengan mengetahui dimana tahap pertumbuhan industri, maka dapat menentukan prospek perusahaan tersebut ke depan. Analisis ini menyatakan bahwa pada umumnya siklus hidup industri dapat dibagi dalam empat tahap (Bodie, Kane dan Marcus, 2008), yaitu:

a) Tahap Perkenalan (*Start-up*)

Tahap ini memiliki ciri yaitu pertumbuhan penjualan yang besar. Pada tahap ini, sulit untuk menentukan kinerja suatu perusahaan ke depan, karena banyak perusahaan yang memasuki industri ini yang mengakibatkan ketatnya persaingan. Oleh sebab itu, resiko untuk berinvestasi pada siklus ini sangat tinggi.

b) Tahap Ekspansi (*Consolidation*)

Pada tahap ini, permintaan terhadap produk masih tumbuh tetapi masih lebih rendah dibandingkan tahap perkenalan. Perusahaan yang berada pada tahap ini kondisinya mulai stabil dalam hal kinerjanya sehingga lebih mudah untuk diprediksi.

c) Tahap Kedewasaan (*Maturity*)

Pada tahap ini pertumbuhan masih terjadi, namun relatif kecil dibandingkan tahap sebelumnya. Hal ini disebabkan produk sudah terstandarisasi, sehingga perusahaan terpaksa bersaing dalam basis harga, yang berakibat berkurangnya profit perusahaan.

d) Tahap Penurunan (*Relative Decline*)

Pada tahap ini permintaan akan produk sudah mulai mengalami penurunan. Yang mengakibatkan pertumbuhan menjadi negatif. Hal ini disebabkan tidak adanya inovasi terhadap suatu produk, serta adanya kompetitor yang menawarkan produk dengan lebih murah.

2.2.2.2. Analisis Persaingan Industri

Porter Five Forces adalah alat ukur yang dikenakan oleh Michael Porter untuk melihat daya tarik persaingan dalam suatu industri. Ada lima hal yang harus dianalisa untuk melihat daya tarik persaingan (Porter dan Keller, 2009), yaitu:

a. Persaingan antara perusahaan dalam industri yang sama.

Persaingan dalam industri meliputi banyaknya pesaing langsung dalam bisnis yang dijalankan untuk merebutkan pangsa pasar yang tersedia. Industri dapat dikatakan tidak menarik apabila sudah terdapat jumlah pesaing yang banyak, kuat dan kompetitor yang agresif. Lebih tidak menarik apabila industri secara keseluruhan telah mencapai tahap stabil atau penurunan, *fixed cost* atau *exit barriers* yang tinggi, atau memiliki resiko yang besar untuk tetap berada di industri tersebut

b. Risiko masuknya pesaing baru yang potensial.

Industri dapat dikatakan sangat menarik apabila memiliki hambatan untuk masuk (*entry barriers*) yang tinggi dan hambatan untuk keluar (*exit barriers*) yang rendah dalam memasuki industri tersebut. Atau dengan kata lain hanya sedikit perusahaan baru yang dapat masuk ke dalam industri dan perusahaan yang tidak memiliki kinerja yang baik dapat keluar dari industri dengan mudah. Ketika hambatan untuk masuk ataupun keluar tinggi, potensi profit yang dapat diraih perusahaan tinggi, namun perusahaan harus menghadapi resiko lebih dalam

persaingan, dikarenakan perusahaan yang kurang memiliki kinerja baik akan terus berada di industri dan meramaikan persaingan.

c. Potensi pengembangan produk substitusi.

Industri menjadi tidak menarik dimana terdapat potensi produk substitusi atas produk yang menjadi produk perusahaan, baik secara aktual, ataupun potensial kedepannya. Produk substitusi tersebut akan memberikan batasan bagi perusahaan dalam menetapkan harga dan keuntungan.

d. Kekuatan tawar menawar pembeli.

Industri tidak menarik jika pembeli (pelanggan) memiliki posisi tawar yang besar atau posisi tawar yang berkembang. Posisi tawar pembeli membesar ketika mereka menjadi lebih terkonsentrasi dan terorganisasi, ketika produk merepresentasikan *cost* yang harus dibayar pembeli secara signifikan, produk tidak terdeferensiasi, ketika *switching cost* dari pembeli rendah, ketika pembeli sensitif terhadap harga, atau ketika pembeli dapat terintegrasikan keatas

e. Kekuatan tawar menawar penjual/pemasok.

Pemasok dalam hal ini adalah perusahaan yang menyediakan bahan-bahan ke dalam industri seperti bahan baku, jasa, tenaga kerja, dan lainnya. Kekuatan tawar pemasok dalam hal ini adalah kemampuan untuk menaikkan harga bahan produksi. Pemasok akan memiliki kekuatan besar jika sesuatu yang dipasok merupakan hal penting dan tidak banyak perusahaan yang menyediakan. Tetapi jika banyak perusahaan lain yang menyediakan, kekuatan pemasok menjadi tidak terlalu besar.

2.3. Analisis Perusahaan

Dalam tahap ketiga dalam analisis fundamental dengan *top-down approach*, adalah dengan melakukan analisis perusahaan. Dengan melakukan analisis ini diharapkan dapat mengetahui gambaran mengenai nilai dari perusahaan, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta tentu saja prospek perusahaan di masa datang.

2.3.1. Strategi Perusahaan

Sebuah perusahaan harus memiliki strategi untuk memenangkan persaingan dalam industrinya. Dalam merencanakan strategi perusahaan tahap pertama yang harus dilakukan adalah menetapkan misi dan visi dari perusahaan. Pernyataan Misi adalah alasan keberadaan suatu perusahaan, dimana menggambarkan keadaan perusahaan sekarang (*who we are, what we do, and why we are here*). Sedangkan Visi adalah keadaan di masa depan yang mungkin dan hendak dicapai sebuah perusahaan (*where we are going*), (Gamble dan Thompson, 2009).

Dengan telah menetapkan misi, maka perusahaan dapat menetapkan tujuan (*goals*) atau sasaran yang ingin dicapai dalam jangka pendek. Dalam rangka mencapai tujuan dari perusahaan, maka diperlukanlah strategi.

Untuk memenangkan persaingan serta mencapai keunggulan daya saing yang lestari, ada beberapa strategi yang dapat di terapkan (Gamble dan Thompson, 2009):

- a. *Developing a cost-based advantage*, adalah strategi yang bertujuan memproduksi barang pada biaya per unit yang sangat rendah untuk konsumen / pelanggan yang sensitif terhadap harga. Perusahaan akan melakukan apapun agar dapat menekan struktur biaya sehingga dapat menjual barang atau jasa dengan biaya yang lebih murah dibanding dengan pesaingnya.
- b. *Focussing on a narrow market niche within a industry*, merupakan strategi bersaing dimana perusahaan memproduksi produk yang menargetkan kepada kalangan tertentu atau ceruk pasar tertentu (*niche market*).
- c. *Creating a differentiation-based advantage*, adalah strategi yang bertujuan memproduksi barang dan jasa yang dianggap unik oleh industri dan ditujukan kepada konsumen/ pelanggan yang relatif tidak sensitif terhadap harga. Perusahaan yang menerapkan strategi ini terus melakukan inovasi dan berupaya meningkatkan *prestige* atas produknya.
- d. *Developing unmatched resource strength and competitive capabilities*. Perusahaan berkonsentrasi kepada keunggulan kompetitif atas suatu sumberdaya ataupun pengetahuan dalam menjalankan bisnis (*know-how*), serta pengalaman dalam memproduksi suatu barang atau jasa sehingga sulit ditiru oleh pesaing.

2.3.2. Analisis Laporan Keuangan

Dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan, diharapkan dapat memberikan gambaran terhadap kinerja suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Analisis ini dapat dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan yang ada. Yang kemudian dapat diperbandingkan secara historis, sehingga dapat mengetahui pertumbuhan yang dicapai. Atau dapat pula membandingkannya kepada standar ketentuan tertentu yang telah ditetapkan.

Dalam sistem perbankan di Indonesia, Bank Indonesia selaku bank sentral yang memegang otoritas moneter memberikan peraturan serta melakukan pengawasan perbankan. Sesuai Peraturan Bank Indonesia Nomor 6 /10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 yaitu metode CAMELS (*Capital, Assets Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity to Market Risk*) digunakan untuk menetapkan arah pengembangan bank dalam meningkatkan kinerja tingkat kesehatan guna memelihara kepentingan masyarakat dengan baik dan bermanfaat bagi perbankan nasional.

Berikut komponen- komponen yang dinilai dalam Penilaian Tingkat Kesehatan Bank (CAMELS) yang tercakup dalam SE No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004

a. Permodalan (*Capital*)

Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor permodalan dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- Kecukupan pemenuhan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM) terhadap ketentuan yang berlaku;
- Komposisi permodalan;
- Trend ke depan/proyeksi KPMM;
- Aktiva produktif yang diklasifikasikan dibandingkan dengan modal Bank;
- Kemampuan bank memelihara kebutuhan penambahan modal yang berasal dari keuntungan (laba ditahan);
- Rencana permodalan Bank untuk mendukung pertumbuhan usaha;
- Akses kepada sumber permodalan; dan
- Kinerja keuangan pemegang saham untuk meningkatkan permodalan Bank.

b. Kualitas Aset (*Asset Quality*)

Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor kualitas aset dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- Aktiva produktif yang diklasifikasikan dibandingkan dengan total aktiva produktif;
- Debitur inti kredit di luar pihak terkait dibandingkan dengan total kredit;
- Perkembangan aktiva produktif bermasalah/*non performing asset* dibandingkan dengan aktiva produktif;
- Tingkat kecukupan pembentukan penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP);
- Kecukupan kebijakan dan prosedur aktiva produktif;
- Sistem kaji ulang (*review*) internal terhadap aktiva produktif;
- Dokumentasi aktiva produktif; dan
- Kinerja penanganan aktiva produktif bermasalah.

c. Manajemen (*Management*)

Penilaian terhadap faktor manajemen dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- Manajemen umum;
- Penerapan sistem manajemen risiko; dan
- Kepatuhan Bank terhadap ketentuan yang berlaku serta komitmen kepada Bank Indonesia dan atau pihak lainnya.

d. Rentabilitas (*Earnings*)

Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor rentabilitas dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- *Return on Assets* (ROA);
- *Return on Equity* (ROE);
- *Net Interest Margin* (NIM);
- Biaya Operasional dibandingkan dengan Pendapatan Operasional (BOPO);
- Perkembangan laba operasional;
- Komposisi portofolio aktiva produktif dan diversifikasi pendapatan;
- Penerapan prinsip akuntansi dalam pengakuan pendapatan dan biaya; dan
- Prospek laba operasional.

e. Likuiditas (*Liquidity*)

Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor likuiditas dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- Aktiva likuid kurang dari 1 bulan dibandingkan dengan pasiva likuid kurang dari 1 bulan;
- *1-month maturity mismatch ratio*;
- *Loan to Deposit Ratio (LDR)*;
- Proyeksi *cash flow* 3 bulan mendatang;
- Ketergantungan pada dana antar bank dan deposito inti;
- Kebijakan dan pengelolaan likuiditas (*assets and liabilities management /ALMA*);
- Kemampuan bank untuk memperoleh akses kepada pasar uang, pasar modal, atau sumber-sumber pendanaan lainnya; dan
- Stabilitas dana pihak ketiga (DPK).

f. Sensitivitas Terhadap Risiko Pasar (*Sensitivity to Market Risk*)

Penilaian pendekatan kuantitatif dan kualitatif faktor sensitivitas terhadap risiko pasar antara lain dilakukan melalui penilaian terhadap komponen-komponen sebagai berikut:

- Modal atau cadangan yang dibentuk untuk mengcover fluktuasi suku bunga dibandingkan dengan *potential loss*
- Fluktuasi (*adverse movement*) suku bunga;
- Modal atau cadangan yang dibentuk untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar dibandingkan dengan *potential loss* sebagai akibat fluktuasi (*adverse movement*) nilai tukar; dan
- Kecukupan penerapan sistem manajemen risiko pasar.

2.4 Free Cash Flow to Equity

Free Cash Flow to Equity (FCFE) merupakan sisa dari arus kas yang tertinggal bagi pemegang saham setelah memenuhi seluruh kewajiban keuangannya yang meliputi pembayaran hutang, dan setelah dikurangi dana yang disisihkan untuk memenuhi kebutuhan belanja barang modal (*capital expenditure*)

dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan (Damodaran, 2002)

$$\begin{aligned} \text{Free Cash Flow to Equity (FCFE)} &= \text{Net Income} & (2.1) \\ &- (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) \\ &- (\text{Change in Non-cash Working Capital}) \\ &+ (\text{New Debt Issued} - \text{Debt Repayments}) \end{aligned}$$

Jika pengeluaran modal dan modal kerja diharapkan akan dibiayai dengan suatu rasio hutang δ dan pembayaran pokok pinjaman berdasarkan hutang baru tersebut, maka besarnya FCFE dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{FCFE} &= \text{Net Income} & (2.2) \\ &- (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) (1 - \delta) \\ &- (\Delta \text{Working Capital}) (1 - \delta) \end{aligned}$$

Ada dua asumsi di dalam penerapan model FCFE, yakni :

- Di masa yang akan datang tidak ada kas yang tersisa di perusahaan, karena kas yang tersedia setelah pembayaran utang dan kebutuhan re-investasi semuanya dibayarkan kepada pemegang saham.
- Ekspektasi pertumbuhan dalam FCFE meliputi pertumbuhan dalam *income* dari aset operasi dan bukan pertumbuhan *income* yang bersumber dari surat berharga (*marketable securities*).

Jika investor menggunakan asumsi pertumbuhan yang stabil terhadap suatu perusahaan, maka dapat menggunakan model perhitungan FCFE dengan pertumbuhan konstan (Damodaran, 2002):

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{k_e - g_n} \quad (2.3)$$

dimana : P_0 = nilai saham saat ini

$FCFE_1$ = FCFE akhir tahun yang diharapkan

k_e = *cost of equity*

g_n = tingkat pertumbuhan FCFE perusahaan

Hasil dari rumus tersebut dibagi dengan jumlah saham beredar maka akan diperoleh nilai per lembar saham

Tingkat pertumbuhan yang digunakan harus wajar, relatif terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri dimana perusahaan berada. Besarnya tingkat pertumbuhan tersebut sebaiknya tidak melebihi tingkat pertumbuhan ekonomi atau paling tinggi sekitar satu atau dua persen di atas pertumbuhan ekonomi. Sedangkan *cost of equity* (r) atau *required rate of return* (k) dapat diestimasi dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM). Dengan menggunakan model ini, *required rate of return* adalah fungsi dan resiko sistematis (Beta) saham, tingkat bunga bebas resiko (*risk free rate* atau R_f), dan premium pasar ($R_m - R_f$).

Dalam metode CAPM resiko diukur dalam kondisi *variance* yang tidak terdiversifikasi dan berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terhadap resiko atas pengukuran tersebut. Resiko yang tidak terdiversifikasi ini dapat diukur dengan beta, yang dapat digunakan untuk memperkirakan *cost of equity*, dengan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2002) :

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (2.4)$$

dimana:

K_e = biaya ekuitas (*cost of equity*)

R_f = tingkat bunga bebas resiko (*risk free rate*)

β = faktor resiko spesifik perusahaan (beta)

R_m = tingkat bunga investasi rata-rata dari pasar (*market return*)

CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu *risky asset* dengan resiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM menyebutkan bahwa hanya ada satu faktor yang mempengaruhi pengembalian sekuritas, yaitu pasar (Tandelilin, 2010).

Asumsi-asumsi yang berlaku dalam CAPM:

1. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat *return* di masa depan yang sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat *return*, *varians return*, dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.

2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama.
3. Semua investor dapat *borrowing* ataupun *lending* uang pada *risk-free rate of return*
4. Tidak ada pajak ataupun biaya transaksi.
5. Tidak ada inflasi.
6. Terdapat banyak sekali investor, dan semua investor merupakan *price-taker*.
7. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*)

Beta suatu saham adalah suatu ukuran volatilitas saham tersebut terhadap rata-rata saham di pasar (*market*). Hal tersebut mencerminkan risiko pasar terhadap risiko spesifik perusahaan yang dapat dikurangi dengan diversifikasi. Ada beberapa pendekatan dalam menghitung beta (Damodaran, 2002), antara lain

a. Beta Pasar Historis
Pendekatan konvensional untuk menghitung beta adalah dengan melakukan regresi linear antara tingkat pengembalian (*return*) dari suatu saham terhadap pengembalian indeks pasar (*market index*). Persamaan regresi satu faktor :

$$R_j = a + b_j (R_m) + e_j \quad (2.5)$$

dimana :

R_j = tingkat pengembalian saham

a = titik potong/*intercept* dari regresi

b_j = *slope* dari regresi = kovarians (R_j, R_m) / σ^2_m perusahaan ke j

R_m = tingkat pengembalian pasar

e_j = *white noise*

Slope dari regresi mencerminkan beta dari saham dan mengukur seberapa besar risiko saham tersebut. Intersep dari regresi mencerminkan pengukuran yang paling sederhana dari kinerja investasi selama periode regresi.

b. Beta Fundamental

Risiko yang dihadapi suatu perusahaan sebenarnya lebih ditentukan pada bisnis apa yang dijalankan perusahaan (*type of business*), berapa besar *operating*

leverage dan *financial leverage* yang dipergunakannya (Damodaran, 2002).

Secara umum, perhitungan beta dapat memperhatikan fundamental perusahaan sebagai berikut :

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - tax) \times (\frac{debt}{equity})) \tag{2.6}$$

dimana :

β_L = Beta perusahaan dengan menggunakan utang (*leverage*)

β_U = Beta perusahaan tanpa utang (*unleverage*)

Untuk menilai perusahaan yang diperkirakan tumbuh lebih cepat pada periode awal, kemudian baru pertumbuhannya menjadi stabil pada periode berikutnya, dapat menggunakan model FCFE dua tahap (Damodaran, 2002).

Nilai saham dengan menggunakan pendekatan ini adalah merupakan nilai saat ini dari FCFE setiap tahunnya untuk periode dengan tingkat pertumbuhan tinggi ditambah dengan nilai saat ini dari *terminal value* pada akhir periode.

Value = PV dari FCFE + PV dari harga di akhir periode (*terminal price*)

$$= \sum \frac{FCFE_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{P_n}{(1 + k_e)^n} \tag{2.7}$$

dimana,

$FCFE_t$ = FCFE pada tahun ke t

P_n = harga pada akhir periode pertumbuhan yang tinggi

k_e = *cost of equity* periode pertumbuhan tinggi (*hg*) dan pertumbuhan stabil (*st*)

Sementara pada akhir tahun (P_n) dihitung dengan cara :

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

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

Model FCFE juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang tumbuh dalam tiga tahap pertumbuhan: tahap awal ditandai pertumbuhan yang tinggi, periode transisi dimana pertumbuhan mulai berkurang, dan terakhir diikuti dengan periode stabil. Model ini dapat dicari dengan menghitung nilai saat ini dari FCFE yang diharapkan pada tiga tahap pertumbuhan (Damodaran,2002):

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n1} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \sum_{t=n1+1}^{t=n2} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,t})^t} + \frac{P_{n2}}{(1+k_{e,st})^n} \quad (2.9)$$

dimana:

- P_0 = nilai saham saat ini
 $FCFE_t$ = FCFE dalam tahun t
 k_e = *cost of equity*
 P_{n2} = nilai terminal
 $n2$ = akhir dari periode transisi
 $n1$ =akhir dari periode pertumbuhan tinggi

Sementara nilai terminal pada akhir periode transisi dihitung dengan cara :

$$P_{n2} = \frac{FCFE_{n2+1}}{(r - g_n)} \quad (2.10)$$

dimana: $FCFE_{n2+1}$ = FCFE pada tingkat pertumbuhan yang stabil

r = *cost of equity*

g_n = tingkat pertumbuhan pada saat pertumbuhan yang stabil

2.5 Relative Valuation

Tidak seperti metode penilaian *discounted cash flow*, dimana nilai asset diukur atas kemampuannya menghasilkan arus kas, pertumbuhan dan karakteristik

resikonya, dalam metode *relative valuation*, nilai asset diukur berdasarkan kesamaan nilai asset tersebut saat ini di pasar. (Damodaran, 2002)

Perhitungan *relative* seperti ini banyak digunakan para analis karena kemudahan dalam penggunaannya. Namun yang perlu dicermati adalah menemukan aset atau dalam hal ini perusahaan yang mirip, hal ini sulit ditentukan karena tidak ada perusahaan yang benar-benar indentik.

2.5.1 Price Earnings Ratio

Price Earnings Ratio (PER) adalah rasio dari harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). (Jordan dan Miller, 2008)

$$PER = \text{Harga pasar per lembar saham} \div \text{Laba per lembar saham} \quad (2.11)$$

PE ratio menggambarkan penilaian investor atas pertumbuhan laba, risiko serta kondisi keuangan perusahaan dalam satu paket rasio yang sederhana. *PE ratio* juga merupakan gambaran atas kesediaan investor membeli saham dengan harga sebesar sekian kali laba per saham. Contohnya, saham dengan *PE ratio* sebesar 6, artinya investor harus membayar saham tersebut dengan harga 6 kali laba per saham.

Model ini paling sering digunakan dari pendekatan *relative valuation*. Kesederhanaannya membuat model ini menjadi pilihan yang menarik untuk digunakan dalam menentukan harga perdana saham. Masalah utama dalam menggunakan PER adalah banyaknya variasi dalam menghitung laba per lembar saham. Terutama pada perusahaan yang sedang bertumbuh dengan pesat, PER dapat sangat berbeda tergantung ukuran mana yang digunakan dalam menghitung laba per lembar saham (Damodaran, 2002).

Perhitungan dengan menggunakan *PE ratio* cukup sederhana yaitu dengan mengalikan rata – rata *PE ratio* dari perusahaan yang sejenis dengan laba per lembar saham perusahaan. Dari hasil tersebut kita dapat membandingkannya dengan harga saham yang kita nilai, apakah harga saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*.

2.5.2 Price to Book Value Ratio (PBV)

PBV adalah rasio harga saham terhadap nilai buku ekuitas per saham (Damodaran,2002). PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \text{Harga pasar per lembar saham} \div \text{BV of equity per lembar saham} \quad (2.12)$$

Penjualan harga saham dibawah nilai buku biasanya dapat dilihat sebagai portofolio yang *undervalued*, sedangkan penjualan saham lebih besar dari nilai bukunya dilihat sebagai portofolio yang *overvalued*



BAB 3

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1. Sejarah Singkat Perseroan

Berdasarkan prospektus, PT Bank Jabar Banten (BJB) pertama kali didirikan di Bandung dengan nama "PT Bank Karja Pembangunan Daerah Djawa Barat" sebagaimana termaktub dalam akta pendirian No. 125 pada tanggal 19 November 1960. Cikal bakal bank Jabar banten bermula dari NV DENIS (*De Erste Nederlansche Indische Shareholding*), yang bergerak di bidang hipotek serta merupakan salah satu perusahaan milik Belanda yang dinasionalisasi berdasarkan PP RI nomor 33/ tahun 1960 tentang penentuan perusahaan di Indonesia milik Belanda yang dinasionalisasi.

Sebagai tindak lanjut dari peraturan tersebut, pemerintah provinsi Jawa Barat mendirikan PT.Bank Karya Pembangunan bermodal dasar dari kas daerah sebesar Rp 2.500.000, dengan akta notaris Noezar nomor 152 tanggal 21 Maret 1961 dan nomor 184 tanggal 13 Mei 1961 serta dikukuhkan dengan SK Gubernur provinsi Jawa Barat nomor 7/GKDH/BPD/61 tertanggal 20 Mei 1961. Pada perkembangan selanjutnya, nama PD Bank Karya Pembangunan Daerah Jabar diubah menjadi BPD Jabar melalui Perda Provinsi Jawa Barat Nomor 1/DP-040/PD/1978 tanggal 27 Juni 1978. Seiring dengan meningkatnya aktivitas dan kebutuhan nasabah, maka pada tahun 1992 status BPD Jabar ditingkatkan menjadi bank umum devisa berdasarkan SK Direksi Bank Indonesia (BI) Nomor 25/84/KEP/DIR tanggal 2 November 1992.

Untuk memenuhi permintaan masyarakat akan jasa layanan perbankan yang berlandaskan syariah, sesuai dengan izin BI nomor 2/18/ DpG/DPDP tanggal 12 April 2000, sejak tanggal 15 April 2000, Bank Jabar menjadi BPD pertama di Indonesia yang menjalankan dual *banking system*, yaitu memberikan layanan perbankan dengan system konvensional dan sistem syariah.

BJB merupakan salah satu bank pembangunan daerah di Indonesia yang memiliki nasabah utama berupa perorangan, karyawan, koperasi, BUMD, BUMN dan institusi pemerintah yang mendukung usaha mikro, kecil, dan menengah. BJB memiliki 44 kantor cabang, 131 kantor cabang pembantu, 44 kantor kas, 34 *payment point*, satu layanan kas mobil dan 269 ATM. BJB telah memiliki nasabah simpanan sebanyak 1.179 ribu pihak yang terdiri dari 84,90% nasabah perorangan, 3,60% nasabah perusahaan, 1,20% nasabah pemerintahan dan 10,20% nasabah institusi lainnya. Selain itu BJB juga telah menyalurkan pinjamannya kepada kurang lebih 420 ribu debitur di daerah Jawa Barat, Banten dan DKI Jakarta.

Walaupun memiliki nama yang mencerminkan akar lokasi, namun BJB beroperasi dengan jaringan yang meluas ke luar daerah di luar Jawa menuju Sumatra dan Bali. Dengan kantor pusat di Bandung dan kantor perwakilan dan cabang di Sukabumi dan Tasikmalaya, kini memperluas diri bukan hanya di sekitar kawasannya, berbagai kantor jaringan didirikan mulai dari Jakarta, Depok, Semarang, Surabaya, Batam hingga Medan.

3.2. Visi dan Misi Perseroan

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, BJB mempunyai visi:

“Menjadi 10 Bank terbesar dan berkinerja baik di Indonesia”

Adapun misi dan fungsi yang diemban oleh Perseroan (BJB) adalah sebagai berikut:

- 1. Penggerak dan pendorong laju pembangunan daerah
- 2. Melaksanakan pengelolaan uang daerah
- 3. Salah satu sumber pendapatan asli daerah

3.3 Kegiatan Usaha Perseroan

Perseroan melakukan kegiatan usaha yang meliputi:

a) Penghimpunan Dana

Penghimpunan dana dilakukan perseroan diarahkan kepada dana-dana ritel/perorangan disamping mempertahankan nasabah korporasi maupun instansi dan departemen terkait.

Penghimpunan dana dilakukan perseroan melalui produk-produk seperti: Giro (dalam Rupiah maupun mata uang asing). Tabungan yang terdiri dari Tabungan Anda Masa Datang (Tandamata), Simpanan Pembangunan Daerah (Simpeda), Tandamata Gold, Tandamata Haji, Tandamata Bisnis dan TabunganKU. Deposito yang terdiri dari deposito berjangka dalam mata uang Rupiah maupun mata uang asing, deposito berjang diskonto, sertifikat deposito dan deposito Suka-Suka. Surat berharga yang diterbitkan melalui obligasi yaitu guna penghimpunan dana dalam jangka waktu lebih panjang. Dan penghimpunan dana melalui pola syariah meliputi : giro Wadiah, tabungan Wadiah, Tabungan Mudharabah, dan deposito Mudharabah

b) Penyaluran Dana

Dalam rangka mendukung program pemerintah untuk meningkatkan ekonomi kerakyatan, maka penyaluran dana lebih diarahkan kepada peningkatan kredit dan pembiayaan ritel yang memberikan dampak *multiplier* kepada seluruh sektor usaha kecil dan penyaluran kredit program kepada debitur debitur binaan yang prospektif dengan tetap mengatur kesesuaian penyaluran kredit konsumtif dan produktif secara bertahap. Sedangkan untuk dana-dana yang belum tersalurkan dalam bentuk kredit dioptimalkan dalam bentuk penempatan dan pembelian surat berharga dengan memperhatikan faktor likuiditas, rentabilitas dan resiko.

Komposisi penyaluran dana perseroan didominasi oleh penyaluran dana melalui pemberian kredit kepada masyarakat. Berikut adalah tabel yang menggambarkan kredit yang diberikan BJB berdasarkan jenis penggunaannya:

Tabel 3.1 Penyaluran Kredit Berdasarkan Penggunaan Kredit

(dalam jutaan Rupiah, kecuali persentase)

Keterangan	Untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember								
	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009
Modal Tetap	760.315	11,06%	754.751	11,47%	1.009.510	14,13%	1.957.829	28,45%	3.039.074
Investasi	269.882	3,92%	425.232	6,43%	392.971	5,47%	444.052	6,45%	358.734
Sediaan	-	-	-	-	-	-	954.070	13,83%	757.411
Konsumsi	5.751.275	83,02%	12.126.223	18,41%	11.213.726	15,40%	12.559.053	18,34%	14.230.729
Karyawan	104.632	1,51%	127.123	1,88%	121.729	1,68%	127.193	1,83%	149.712
Program Pemeliharaan	11.637	0,17%	14.300	0,21%	20.729	0,29%	25.155	0,37%	30.021
Jumlah	9.857.458	10,00%	11.433.702	10,00%	12.722.555	10,00%	15.835.537	10,00%	18.924.937
Penghasilan Klaim	14.055	0,14%	14.744	0,13%	20.724	0,16%	259.670	1,64%	477.241
Jumlah Kredit yang diberikan - Bersih	9.710.425	10,00%	11.351.953	10,00%	12.515.843	10,00%	15.545.919	10,00%	18.497.344

Sumber :Prospektus BJB

c) Jasa Layanan Perbankan Lainnya

Diarahkan untuk memberikan jasa layanan yang unggul sesuai dengan kebutuhan masyarakat melalui upaya peningkatan teknologi, perluasan jaringan kantor dan kemitraan dengan lembaga/badan usaha/instansi lainnya. Dengan diterapkan system teknologi tersebut, diharapkan kontribusi atas *fee based income* akan meningkat di masa mendatang.

Layanan-layanan yang diberikan antara lain; kiriman uang, inkaso, bank garansi, dana pensiun lembaga keuangan, penerimaan pembayaran rekening telpon, listrik, pajak, PAM dan banyak lagi.

d) Bank Devisa

Dalam rangka membantu dan meningkatkan kelancaran kegiatan ekspor/impor khususnya di daerah Jawa Barat dan Banten, transaksi devisa yang dapat dilayani antar lain; pembiayaan kredit ekspor/impor, pembiayaan Surat Kredit Berdokumen Dalam Negeri (SKBDN), jasa perdagangan luar dan dalam negeri, *money changer*, serta giro, deposito dan tabungan dalam bentuk valas

3.4 Strategi Pengembangan Usaha

Dengan visi sebagai sepuluh bank terbesar dan berkinerja baik di Indonesia, strategi pengembangan usaha yang diterapkan BJB diarahkan pada

peningkatan kinerja keuangan dan penunjang lainnya melalui penerapan kebijakan dan strategi berikut:

Kebijakan peningkatan market share dan perbaikan struktur dana serta perkuatan permodalan melalui strategi

- Pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK sebesar 25% uang diikuti peningkatan *market share* DPK
- Pertumbuhan kredit 25% per tahun dengan perbandingan komposisi kredit produktif dan konsumtif masing-masing sebesar 35% dan 65%
- Peningkatan penyaluran kredit sektor produktif untuk skala mikro, kecil, menengah dan besar baik secara langsung maupun *linkage program*

Kebijakan pengembangan produk dan bisnis serta perluasan jaringan, melalui strategi:

- Pengembangan jasa transaksi perbankan, fitur-fitur transaksi yang berbasis teknologi dan penambahan jumlah jaringan *outlet/ATM* guna meningkatkan *fee based income*
- Pengembangan layanan *cash management*
- Pengembangan layanan mitra prioritas melalui pengembangan jaringan dan produk *wealth management*
- Pengembangan sentra UMKM
- Pengembangan jaringan layanan (kantor cabang, KCP, kantor kas, *payment point*, kas mobil, ATM)
- *Spin off* unit usaha syariah

Kebijakan GCG dan *risk management*, melalui strategi:

- Peningkatan implementasi *risk management*
- Peningkatan kualitas dan kuantitas pengawasan melalui risk based audit

3.5 Prospek Usaha Perseroan

Dalam menjalankan usahanya, BJB memiliki beberapa keunggulan dalam menghadapi ketatnya industri perbankan. diantaranya adalah:

- Keunggulan bersaing

Wilayah kerja PT.BJB yang tersebar di provinsi Jawa Barat dan Banten serta beberapa kota besar di Indonesia merupakan salah satu potensi dan kekuatan dari PT.BJB. Dimana sektor UMKM lebih difokuskan di wilayah bisnis Jakarta, karena banyak pelaku usaha Jawa Barat yang memiliki usaha di Jakarta dan merupakan nasabah perseroan. Terlebih potensi kredit di Jawa Barat masih terbuka luas.

- Nasabah konsumen yang loyal

Kredit Konsumsi BJB mendominasi portofolio kredit dengan kontribusi lebih dari 75% dari total portofolio selama tahun 2006-2009. Posisi kuat perseroan di kredit konsumsi telah memberikan citra kuat yang membantu untuk mempertahankan dan menambah jumlah nasabah.

- Memiliki struktur pendanaan yang kuat

Rata-rata komposisi dana pihak ketiga berbiaya murah (giro dan tabungan) PT.BJB selama lima tahun terakhir diatas 50% untuk periode 2005-2009. Selain itu PT.BJB juga memiliki struktur tingkat bunga DPK yang kompetitif.

- Memiliki aset yang berkualitas

Porsi kredit konsumsi yang besar menjadikan PT.BJB memiliki buku dengan aset yang berkualitas dengan tingkat kredit bermasalah yang relatif rendah. Hal ini dapat terlihat dai rasio gross NPL selama lima tahun terakhir yang rata-rata di bawah 2% dengan pembentukan cadangan aktiva produktif lebih dari 100%

-Jaringan yang luas

Per 31 Maret 2010, PT. BJB memiliki 44 kantor cabang, 131 KCP, 44 kantor kas, 34 payment point, satu layanan kas mobil dan 269 ATM yang tersebar sampai pada tingkat kecamatan di seluruh Jawa Barat, Banten, Jakarta, Semarang, Medan, Batam dan Surabaya. Dan pada tahun 2010 PT.BJB merencanakan untuk membuka kantor yang terdiri dari enam kantor di Denpasar, Tegal, Balikpapan,

Pekanbaru, Makasar, Jakarta Barat, 16 kantor kas dan pembukaan layanan ATM sebanyak 199 buah.

- Memiliki potensi pertumbuhan UMKM

Potensi pertumbuhan UMKM baik di regional Jawa Barat dan Banten maupun nasional masih memiliki peluang yang besar, dimana jumlah kredit yang diberikan masih relatif kecil dibandingkan dengan nilai investasi UMKM baik di regional maupun nasional. Rasio jumlah kredit UMKM terhadap nilai investasi UMKM, di Jawa Barat sebesar 34,30% dan nasional sebesar 55,40% sedangkan jumlah kredit UMKM terhadap nilai investasi UMKM baru baru sebesar 7,9%.

-Tim manajemen yang berpengalaman

Direksi BJB memiliki kompetensi yang tinggi serta berpengalaman lebih dari 20 tahun di bidang perbankan terutama dalam pembiayaan konsumen serta mikro, kecil dan menengah dan sangat memahami kondisi BJB karena semuanya berasal dari pegawai BJB. Perekrutan pegawai yang berpengalaman dari bank-bank lain juga dilakukan guna mempercepat akselerasi peningkatan kinerja.

3.6 Pernyataan Hutang

Pernyataan hutang berikut diambil dari laporan keuangan perseroan pada tanggal dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2009.

Pada tanggal 31 Desember 2009, perseroan mencatatat jumlah kewajiban sebagai berikut:

Tabel 3.2 Kewajiban Perseroan per 31 Desember 2009

Uraian	(dalam jutaan Rupiah)	Jumlah
Kewajiban segera		662.211
Simpanan nasabah		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		2.006.664
Pihak ketiga		21.131.286
Simpanan nasabah-syariah		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		985
Pihak ketiga		579.977
Simpanan dari bank lain		2.323.050
Efek hutang yang diterbitkan-bersih		1.744.253
Pinjaman yang diterima		11.101
Penyisihan kerugian komitmen dan kontinjensi		32.101
Hutang pajak		51.704
Kewajiban lain-lain		775.454
Jumlah Kewajiban		29.318.786

Sumber: Prospektus BJB

Saldo kewajiban segera perseroan pada tanggal 31 Desember adalah sebesar Rp. 662.211 juta, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.3 Kewajiban Segera Perseroan per 31 Desember 2009

Uraian	(dalam jutaan Rupiah)	Jumlah
Rupiah		
Kewajiban kepada Kantor Bendahara dan Kas Negara		139.368
Kiriman uang		263.603
Rekening titipan		227.976
Setoran jaminan yang telah jatuh tempo tapi belum diambil nasabah		26.168
Titipan Dana Bantuan Pemerintah		3.686
Titipan kredit		1.235
Zakat, infaq, dan shadaqah		48
Jumlah Rupiah		662.084
Dolar Amerika Serikat		
Setoran jaminan yang telah jatuh tempo tapi belum diambil nasabah		104
Lain-lain		23
Jumlah Dolar Amerika Serikat		127
Jumlah Kewajiban Segera		662.211

Sumber: Prospektus BJB

Yang termasuk dalam giro, yaitu penempatan dana masyarakat dalam bentuk rekening giro termasuk giro wadiah. Tingkat suku bunga rata-rata per tahun sebesar 1,10% untuk produk giro konvensional dalam Rupiah dan 1,00% untuk produk giro konvensional dalam US Dolar. Rincian giro per 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.4 Rincian Giro Perseroan per 31 Desember 2009

Uraian	(dalam jutaan Rupiah)	
	Jumlah	
GIRO		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		
Rupiah		1.983.984
Pihak ketiga		
Rupiah		6.267.022
Dolar Amerika Serikat		21.281
Total		8.272.287

Sumber: Prospektus BJB

Saldo tabungan per tanggal 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp 3.802.575 juta dengan tingkat suku bunga rata-rata per tahun sebesar 2,59% untuk produk tabungan konvensional Rupiah dan 1,07% untuk produk tabungan US dolar. Nisbah (bagi hasil) tabungan berbasis syariah ditetapkan sebesar 4,50%. Rincian tabungan per 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.5 Rincian Tabungan Perseroan per 31 Desember 2009

Uraian	(dalam jutaan Rupiah)	
	Jumlah	
TABUNGAN		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		
Rupiah		
Tandamata		490
Simpeda		3.420
Tandamata Haji		3
Tandamata Gold		2.578
Tabungan Wadiah		63
Tabungan Mudharabah		195
Dolar Amerika Serikat		
Tandamata		51
Pihak ketiga		
Rupiah		
Tandamata		1.641.770
Simpeda		1.616.597
Tandamata Haji		39.804
Tandamata Gold		348.163
Tabungan Wadiah		15.629
Tabungan Mudharabah		130.722
Dolar Amerika Serikat		
Tandamata		3.090
Total		3.802.575

Sumber: Prospektus BJB

Deposito berjangka merupakan simpanan masyarakat yang penarikannya hanya dapat dilakukan berdasarkan jangka waktu tertentu berdasarkan perjanjian antara nasabah dengan perseroan. Tingkat suku bunga rata-rata per tahun untuk

produk deposito berjangka konvensional adalah sebesar 8,50% dan 3,52% untuk produk deposito berjangka konvensional dalam mata uang asing. Nisbah (bagi hasil) deposito berjangka berbasis syariah ditetapkan sebesar 6,68%. Rincian deposito per 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.6 Rincian Deposito Perseroan per 31 Desember 2009

Uraian	<i>(dalam jutaan Rupiah)</i> Jumlah
DEPOSITO	
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	
Rupiah	
Deposito Berjangka	16 827
Dolar Amerika Serikat	
Deposito Berjangka	38
Pihak ketiga	
Rupiah	
Deposito Berjangka	11 216 780
Dolar Amerika Serikat	
Deposito Berjangka	409 363
Dolar Singapura	
Deposito Berjangka	1 042
Total	11.644.050

Sumber: Prospektus BJB

Untuk efek hutang yang diterbitkan, BJB menerbitkan Obligasi V BJB pada tanggal 8 Desember 2006 dengan nilai nominal Rp 1.000.000 juta. Obligasi ini memiliki tingkat bunga tetap 11,25% per tahun dan dibayarkan setiap tiga bulan. Obligasi ini akan jatuh tempo pada tanggal 8 Desember 2011.

BJB pada tanggal 10 Juli 2009 menerbitkan Obligasi VI BJB yang terdiri dari:

- Obligasi seri A dengan nilai nominal Rp 350.000 juta, dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 12,00% per tahun yang dibayarkan setiap tiga bulan dan jangka waktu selama tiga tahun dan akan jatuh tempo pada 30 Juni 2009
- Obligasi seri B dengan nilai nominal Rp 400.000 juta dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 12,50% per tahun yang dibayarkan setiap tiga bulan dan jangka waktu selama lima tahun dan akan jatuh tempo pada 10 Juli 2014.

Pinjaman yang diterima merupakan pinjaman yang diterima perseroan dari pihak ketiga, yang terdiri dari :

- Pinjaman penerusan Departemen Keuangan; yaitu pinjaman yang ditujukan untuk membiayai proyek-proyek tertentu di Indonesia. Pinjaman ini merupakan pinjaman dari Islamic Development Bank kepada pemerintah RI sebesar (ID) 2.460.000. Pinjaman ini jatuh tempo antara tahun 2006 sampai dengan 2013 dengan beban administrasi sebesar antara 4,5% sampai dengan 10%.

- Pinjaman penerusan-Kfw Jerman; merupakan pinjaman penerusan dari *Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW Jerman)* melalui pemerintah RI untuk membiayai proyek Industrial Efficiency and Pollution Control sebesar DM 4.000.000 dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 9% per tahun yang akan jatuh tempo tanggal 10 April 2012. Serta pinjaman untuk membiayai UKM sebesar DM 6000.000 dengan tingkat bunga mengambang sebesar rata-rata suku bunga SBI berjangka waktu tiga bulan selama enam bulan penetapan dan akan jatuh tempo tanggal 9 Maret 2012.

- Pinjaman Bank Indonesia, merupakan fasilitas kredit yang diperoleh untuk dipinjamkan kembali kepada pengusaha kecil dan mikro, kredit koperasi primer, kredit mikro investasi dan kredit rumah sederhana. Pinjaman ini jatuh tempo antara tahun 2009 sampai 2019 dengan tingkat suku bunga sebesar 3% sampai dengan 9% per tahun.

- Pinjaman lainnya diterima dari PT. BTN untuk mendanai kredit perumahan sederhana dan sangat sederhana serta dari PT. PNM untuk mendanai kredit dan investasi modal kerja perusahaan kecil dan mikro. Pinjaman ini jatuh tempo antara tahun 1999 sampai 2015 dengan tingkat suku bunga tetap sebesar antara 0% sampai dengan 3% per tahun

Rincian pinjaman yang diterima dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 3.7 Pinjaman yang Diterima per 31 Desember 2009

Uraian	(dalam jutaan Rupiah)	
	Jumlah	
Pinjaman penerusan Departemen Keuangan	3.562	
Pinjaman penerusan KfW Jerman	7.113	
Bank Indonesia	186	
Pinjaman lainnya	240	
Jumlah Pinjaman yang Diterima	11.101	

Sumber: Prospektus BJB

3.7 Penawaran Umum

Penjamin pelaksana emisi efek dan para penjamin emisi efek atas nama BJB dengan ini melakukan penawaran umum sebesar 2.424.072.500 saham baru yang merupakan saham atas nama seri B sebesar 25% dari modal ditempatkan dan disetor dengan nilai nominal Rp 250,- setiap saham, yang ditawarkan kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 600,- setiap saham. Nilai saham yang ditawarkan dalam penawaran umum secara keseluruhan adalah sebesar Rp 1.454.443.500.000,-

Bersamaan dengan pencatatan sebesar 2.424.072.500 (dua miliar empat ratus dua puluh empat juta tujuh puluh dua ribu lima ratus) saham baru yang merupakan saham biasa atas nama seri B yang ditawarkan dalam penawaran umum ini. BJB mencatatkan 7.175.255.754 (tujuh miliar seratus tujuh puluh lima juta dua ratus lima puluh lima ribu tujuh ratus lima puluh empat) saham seri A sehingga jumlah seluruh saham yang akan dicatatkan pada BEI berjumlah 9.599.328.254 saham atau 99% dari seluruh jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh setelah penawaran umum yang terdiri dari 74% dari modal ditempatkan dan disetor penuh yang berupa saham seri A dan 25% dari modal ditempatkan dan disetor penuh saham biasa atas nama seri B. Sedangkan sejumlah 96.962.912 saham atau 1% saham milik pemegang saham pendiri tidak dicatatkan guna memenuhi peraturan pemerintah No.29 Tahun 1999 tentang pembelian saham bank umum.

Dari jumlah saham yang akan ditawarkan sebanyak-banyaknya 10% (sepuluh persen) akan dijatahkan kepada karyawan dan Manajemen Perseroan melalui Program EMSA (*Employee and Management Stock Allocation*) dengan harga penawaran.

Berdasarkan akta pernyataan keputusan rapat umum pemegang saham luar biasa perseroan terbatas No.26 tanggal 21 April 2010, pemegang saham BJB menyetujui rencana Perseroan untuk menawarkan program kepemilikan saham kepada karyawan dan manajemen berupa *Employee and Management Stock Allocation (EMSA)*.

3.7.1 Employee and Management Stock Allocation (EMSA)

Program EMSA adalah penjualan saham kepada karyawan tetap, anggota direksi dan anggota dewan komisaris (kecuali komisaris independen) melalui penjatahan pasti pada saat penawaran umum dengan jumlah sebanyak-banyaknya 10% (sepuluh persen) dari jumlah saham yang ditawarkan dalam penawaran umum.

Tujuan diberikannya program EMSA adalah sebagai berikut:

- a) Mendorong kepemilikan saham perseroan oleh seluruh karyawan dan manajemen;
- b) Menyelaraskan tujuan karyawan, direksi, dan dewan komisaris dengan tujuan pemegang saham;
- c) Merupakan penghargaan kepada seluruh karyawan, direksi dan dewan komisaris atas kontribusinya kepada perseroan;
- d) Untuk menarik, mempertahankan dan memotivasi karyawan dalam meningkatkan nilai tambah bagi pemegang saham.

Peserta program EMSA terdiri dari:

- a) Karyawan tetap dengan kriteria tertentu yang tercatat dalam administrasi divisi sumber daya manusia per tanggal 31 Desember 2009.
- b) Direksi yang menjabat per 31 Desember 2009.
- c) Dewan komisaris yang menjabat per 31 Desember 2009

3.7.2 Rencana Penggunaan Dana

Setelah dikurangi biaya-biaya emisi, dana yang diperoleh dari penawaran umum akan digunakan untuk:

- a) Sekitar 80% untuk mendukung ekspansi kredit perseroan termasuk sektor usaha mikro kecil dan menengah (UMKM) yang meliputi kredit modal kerja, kredit investasi dan kredit konsumsi.
- b) Sekitar 10% untuk perluasan jaringan melalui pembukaan kantor cabang, kantor cabang pembantu, kantor kas, *payment point*, kas mobil, peningkatan status kantor, ATM, unit layanan, renovasi gedung kantor, rumah dinas dan tanah yang meliputi wilayah antara lain Bandung, Balikpapan, Bekasi, Bogor, Banjar,

Ciamis, Cianjur, Cibinong, Cikarang, Cirebon, Cilegon, Cimahi, Depok, Denpasar, Garut, Indramayu, Jakarta, Kuningan, Karawang, Makasar, Purwakarta, Pekanbaru, Padalarang, Tegal, Rangkasbitung, Semarang, Serang, Sumedang, Surabaya, Sukabumi, Tangerang, Tasikmalaya, dan lain-lain

c) Sekitar 10% untuk pengembangan teknologi informasi melalui pembelian *software* dan *hardware* guna menunjang kegiatan usaha perseroan

Apabila perseroan bermaksud mengubah penggunaan dana dari rencana semula seperti yang tercantum, maka rencana penggunaan tersebut akan dilaporkan terlebih dahulu kepada Bapepam dan LK dengan mengemukakan alasan beserta pertimbangannya serta akan dimintakan persetujuan RUPS terlebih dahulu sesuai dengan peraturan Bapepam No.X.K.4 tentang laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum

Struktur permodalan dan susunan pemegang saham serta komposisi kepemilikan saham perseroan sesudah penawaran umum adalah sebagai berikut:

Tabel 3.8 Struktur Permodalan

Modal Saham
Terdiri dari Saham Seri A dan Saham Biasa Atas Nama Seri B
Dengan Nilai Nominal Rp250,- (dua ratus lima puluh Rupiah) Setiap Saham

Keterangan	Sebelum Penawaran Umum			Setelah Penawaran Umum dan Program EMSA		
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	(%)	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	(%)
Modal Dasar						
- Ser A	9.600.000.000	2.400.000.000.000		9.600.000.000	2.400.000.000.000	
- Ser B	6.400.000.000	1.600.000.000.000		6.400.000.000	1.600.000.000.000	
Jumlah Modal Dasar	16.000.000.000	4.000.000.000.000		16.000.000.000	4.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh						
Seri A						
Pemerintah Provinsi Jawa Barat	3.709.994.733	927.499.583.250	51,02	3.709.994.733	927.499.583.250	35,26
Pemerintah Kota/Kabupaten Se-Jawa Barat	2.229.395.081	572.348.920.250	31,48	2.229.395.081	572.348.920.250	23,51
Pemerintah Provinsi Banten	520.589.856	130.147.464.000	7,16	520.589.856	130.147.464.000	5,57
Pemerintah Kota/Kabupaten Se-Banten	752.238.090	188.059.599.000	10,34	752.238.090	188.059.599.000	7,75
Total Seri A	7.272.218.666	1.818.054.666.500	100,00	7.272.218.666	1.818.054.666.500	75,00
Seri B						
Masyarakat	-	-	-	2.345.605.500	586.401.375.000	24,20
Karyawan dan Manajemen (Program EMSA)	-	-	-	17.267.000	4.316.750.000	0,50
Total Seri B	-	-	-	2.424.072.500	606.618.125.000	25,00
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	7.272.218.666	1.818.054.666.500	100,00	9.696.291.166	2.424.072.791.500	100,00
Saham dalam Portefei						
- Ser A	2.027.761.034	506.940.253.500		2.027.761.034	506.940.253.500	
- Ser B	6.400.000.000	1.600.000.000.000		3.375.327.500	843.881.875.000	
Jumlah saham dalam Portefei	8.727.761.034	2.181.945.333.500		6.303.708.634	1.575.927.208.500	

Sumber : Prospektus BJB

3.7.3 Penentuan Harga Penawaran Pada Pasar Perdana

Berdasarkan prospektus BJB, penetapan harga penawaran sebesar Rp600,- juga mempertimbangkan hasil *bookbuilding* yang telah dilakukan para penjamin pelaksana emisi efek dengan melakukan penjajakan kepada para investor di pasar domestik dengan pertimbangan faktor sebagai berikut:

- Kondisi pasar pada saat *bookbuilding* dilakukan.
- Permintaan investor.
- Permintaan dari calon investor yang berkualitas atau *Quality Institutional Buyer (QIB)*.
- Kinerja keuangan perseroan.
- Data dan informasi mengenai perseroan kinerja perseroan, sejarah singkat, prospek usaha dan keterangan mengenai industri perbankan Indonesia.
- Penilaian terhadap direksi dan manajemen, operasi atau kinerja BJB, baik di masa lampau maupun saat ini, serta prospek usaha dan prospek pendapatan di masa mendatang.
- Status dari perkembangan terakhir perseroan
- Faktor-faktor diatas dalam kaitannya dengan penentuan nilai pasar dan berbagai metode penilaian untuk beberapa perusahaan yang bergerak di bidang sejenis dengan perseroan.
- Penilaian berdasarkan rasio P/E dari beberapa perusahaan publik yang tercatat di bursa efek regional yang dapat dijadikan perbandingan
- Mempertimbangkan kinerja saham di pasar sekunder

3.8 Pengeluaran Investasi

Tabel dibawah menyajikan rincian pengeluaran investasi sesuai dengan tahun masing-masing.:

Tabel 3.9 Rincian Pengeluaran Investasi Perseroan

(dalam jutaan Rupiah)

Uraian	31 Desember		
	2009	2008	2007
Tanah	-	2.859	3.904
Bangunan	11.108	4.783	12.342
Perengkapan	45.940	81.899	21.933
Kendaraan	2.364	144	3.210
Aset dalam penyelesaian	46.795	25.143	33.910
Jumlah	106.207	114.828	75.299

Sumber : Prospektus BJB (2010)

Sedangkan rencana penambahan investasi tahun 2010, dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 3.10 Rencana Penambahan Investasi Perseroan

(dalam jutaan Rupiah)

Keterangan	Jumlah
Tanah	180.500
Bangunan	225.250
Inventaris kantor (teknologi dan inventaris lainnya)	390.112
Kendaraan bermotor	7.750
Jumlah	793.612

Sumber : Prospektus BJB (2010)

Sebagian sumber dana belanja modal direncanakan berasal dari saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya dan dari hasil penawaran umum perdana saham. Belanja modal dilakukan perseroan dengan tujuan untuk meningkatkan aktivitas usaha dalam bentuk pengembangan jaringan kerja, pengembangan produk baru, peningkatan pelayanan konsumen dan peningkatan efektivitas dan efisiensi kerja, yang pada akhirnya akan meningkatkan laba perseroan.

3.9 Prinsip-Prinsip Perbankan yang Sehat

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, BJB selalu berpegang teguh kepada ketentuan yang ditetapkan. Dapat dilihat dari faktor-faktor berikut:

- Likuiditas

Kegiatan usaha BJB pada tahun 2009, 2008, 2007 sebagian besar dibiayai oleh kombinasi antara penerimaan yang terutama bersumber dari pendapatan yang berasal dari aset produktif, kenaikan simpanan nasabah dan bank lain, surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima dari pihak ketiga serta

tambahan modal yang disetor. BJB juga memelihara cadangan likuiditas yang melebihi persyaratan minimum Bank Indonesia untuk mengantisipasi penarikan simpanan dalam jumlah besar oleh nasabah. Likuiditas tersebut terutama digunakan untuk membayar bunga simpanan, obligasi yang diterbitkan yang jatuh tempo, ekspansi kredit pelunasan pinjaman yang diterima dan pembayaran beban operasional serta pembayaran deviden. Cara BJB memelihara likuiditasnya dengan cara antara lain melalui suku bunga yang kompetitif serta mengeluarkan berbagai produk yang inovatif untuk menarik dan mempertahankan nasabah, dan meminjam dana antarbank. Pada saat terjadi kelebihan likuiditas BJB dapat melakukan pembayaran pinjaman yang diterima dan penempatan pada bank lain atau bank Indonesia atau pembelian SBI di saat terjadi kelebihan likuiditas.

Tabel di bawah menunjukkan Berikut tabel yang menunjukkan rasio keuangan BJB

Tabel 3.11 Rasio Keuangan BJB

Uraian	<i>(dalam persentase)</i>		
	2009	31 Desember 2008*)	2007*)
I. Permodalan			
CAR risiko kredit	21,20	15,06	15,31
CAR risiko kredit dan risiko pasar	20,94	14,97	15,70
Aset tetap terhadap modal	32,81	32,72	31,95
II. Kualitas aset			
Kualitas aset bermasalah	1,25	0,53	0,45
Total NPL - Gross	1,97	0,72	0,70
Total NPL - Netto	0,76	0,11	0,16
PPA Produkif terhadap aset produktif	1,00	1,41	1,20
Pemenuhan PPA Produkif	104,39	103,94	102,20
Pemenuhan PPA non produkif	100,00	100,00	100,00
III. Rentabilitas			
ROA	3,24	3,01	2,40
ROE	22,09	24,92	19,41
NIM	7,63	8,45	5,97
Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BCPO)	77,30	75,41	79,42
IV. Likuiditas			
LDR	62,47	89,44	79,02
V. Kepatuhan (Compliance)			
Persentase pelanggaran BMPK			
Prak terkait	-	-	-
Prak tidak terkait	-	-	-
Persentase pelanggaran BMPK			
Prak terkait	-	-	-
Prak tidak terkait	-	-	-
GWM Utama Rupaiah	5,04	5,22	11,15
GWM Sekunder Rupaiah	7,47	-	-
GWM mata uang asing	1,02	1,25	2,29
PDN	5,80	4,07	0,57

Sumber : Prospektus BJB (2010)

- Rasio Kecukupan Modal

Berdasarkan peraturan bank Indonesia No. 3/21/PBI/2001 tanggal 13 Desember 2001 ditetapkan bahwa bank wajib menyediakan modal minimum atau CAR sebesar 8% dan BJB berhasil mencapai rasio CAR melebihi ketentuan yang ditetapkan. Tabel berikut menggambarkan rasio kecukupan modal BJB:

Tabel 3.12 Rasio Kecukupan Modal

(dalam jutaan Rupiah, kecuali persentase)

Uraian	31 Desember		
	2009	2008*	2007*
I. Komponen Modal			
A. Modal Inti			
1. Modal Dasar	1.512.114	1.341.707	1.490.497
2. Cadangan Tambahan Modal	-	-	-
a. Agio Saham	-	-	-
b. Disagio Saham	-	-	-
c. Modal Sumbangan	-	-	-
d. Cadangan Umum dan Tujuan	570.223	398.507	257.967
e. Laba Tahun Berjalan Setelah Pajak	-	-	-
f. Rugi Tahun Berjalan	-	-	-
g. Laba Tahun Berjalan Setelah Pajak Setelah Penghasilan Pajak	335.000	258.250	187.035
h. Rugi Tahun Berjalan Setelah Pajak	-	-	-
i. Saldo Menjabaran Laporan Keuangan Netto Cadangan Luar Negeri	-	-	-
j. Dana Belanja Modal	-	-	-
k. Saldo Nilai Koreksi atas Pengukuran Kembali untuk Denda	-	-	-
l. Goodwill	-	-	-
Jumlah Modal Inti	2.721.103	2.107.356	1.937.593
B. Modal Pelengkap			
1. Cadangan Revaluasi Aktiva Tetap	-	-	-
2. Cadangan Umum Perusahaan (Laba dan ATMR)	165.359	196.407	155.154
3. Modal Pinjaman	-	-	-
4. Pinjaman Subordinas (maksudnya dari Modal Inti)	-	-	-
5. Penurunan Harga Saham pada Portofolio Tersedia untuk Dijual (45%)	-	-	-
Jumlah Modal Pelengkap	165.359	196.407	155.154
C. Modal Pelengkap Tambahan Yang Memenuhi Persyaratan	-	-	-
D. Modal Pelengkap Tambahan Yang Dialokasikan Untuk Mengantisipasi Risiko Pasar	-	-	-
II. Total Modal Inti dan Modal Pelengkap (A + B)	2.889.492	2.394.159	2.092.752
III. Total Modal Inti, Modal Pelengkap dan Modal Pelengkap Tambahan Yang Dialokasikan Untuk Mengantisipasi Risiko Pasar (A+B+D)	2.889.492	2.394.159	2.092.752
IV. Penyertaan Saham	(33.939)	(30.056)	(6.672)
V. Total Modal Untuk Risiko Kredit (II - IV)	2.855.553	2.364.101	2.086.080
VI. Total Modal Untuk Risiko Kredit dan Risiko Pasar (III-IV)	2.855.553	2.364.101	2.086.080
VII. Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) Kredit	13.471.095	15.696.107	12.412.356
VIII. Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) Pasar	165.527	96.236	77.962
IX. Rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Yang Tersedia Untuk Risiko Kredit (V/VII)	21,20%	15,06%	16,91%
X. Rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Yang Tersedia Untuk Risiko Kredit dan Risiko Pasar (VI/(VII+VIII))	20,34%	14,97%	16,70%
XI. Rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Yang Diwajibkan	8,00%	8,00%	8,00%

Sumber : Prospektus BJB (2010)

- Kualitas Aset Produktif

Kualitas aset produktif dinilai berdasarkan dua rasio berikut:

a) Rasio kualitas aset bermasalah terhadap total aset produktif per 31 Desember 2007, 2008 dan 2009 masing-masing adalah sebesar 0,46%, 0,53% dan 1,25%. Terdapatnya peningkatan rasio tersebut disebabkan adanya peningkatan komposisi pembiayaan kepada sektor produktif dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

b) Rasio pemenuhan PPAP per 31 Desember 2007, 2008 dan 2009 masing-masing adalah 102,2%, 103,94% dan 104,39%. Peningkatan pada tahun 2008 lebih dikarenakan adanya ekspansi aset produktif sedangkan peningkatan pada tahun 2009 selain disebabkan adanya ekspansi aset produktif juga ada peningkatan NPL BJB.

- *Non Performing Loan (NPL)*

NPL adalah kredit yang diberikan dan pembiayaan syariah dengan kategori kurang lancar, diragukan, macet seperti yang ditetapkan oleh bank Indonesia pada tahun 2001 menetapkan batas maksimum NPL (*netto*) untuk bank-bank di Indonesia adalah 5%. Dimana BJB berhasil mempertahankan rasio NPL sebesar 1,97% (*gross*) di tahun 2009

- Rentabilitas

Rasio imbal hasil BJB per tanggal 31 Desember 2009, 2008 dan 2007 masing-masing adalah sebesar 2,4%, 3,31% dan 3,24%. Peningkatan ini disebabkan adanya peningkatan pendapatan bersih yang lebih besar dibandingkan peningkatan aset.

Rasio imbal hasil ekuitas juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang disebabkan karena adanya pendapatan bersih yang lebih besar dibandingkan peningkatan ekuitas BJB.

- Perbedaan Jatuh Tempo/ *Maturity Gap*

Permasalahan *maturity gap* adalah kondisi yang secara umum bagi perbankan nasional karena dominasi simpanan nasabah yang berasal dari deposito jangka pendek yaitu satu bulan dan tiga bulan. Beberapa upaya yang terus dilakukan BJB adalah; meningkatkan kualitas monitoring likuiditas (GWM) meningkatkan aksesibilitas pada pasar uang, meningkatkan pengalokasian dana jangka panjang dan meningkatkan hubungan baik dengan nasabah khususnya nasabah korporasi.

- Rasio *Net Interest Margin* (NIM)

Rasio NIM pada tanggal 31 Desember 2007 2008 dan 2009 masing-masing adalah sebesar 5,97%; 8,45% dan 7,63%. Penurunan NIM pada tahun 2009 terutama disebabkan oleh peningkatan rata-rata aktiva produktif yang lebih tinggi dari peningkatan bunga bersih. Sedangkan kenaikan pada tahun 2008 disebabkan oleh peningkatan pendapatan bunga atas kredit yang diberikan dan pembiayaan syariah (*gross*) selain juga disebabkan adanya perubahan pola penghitungan bunga kredit konsumtif yang sebelumnya menggunakan sistem bunga flat menjadi sistem anuitas bulanan.

Strategi yang akan dijalankan BJB untuk meningkatkan rasio NIM antara lain; meningkatkan pertumbuhan volume dan memperbesar jumlah pinjaman UMKM dibandingkan total pinjaman. Hal ini dikarenakan imbal hasil pinjaman UMKM diatas rata-rata imbal hasil rata-rata pinjaman BJB, meningkatkan efisiensi dengan menurunkan BOPO, meningkatkan kemampuan manajemen resiko dan teknologi informasi dengan penerapan *enterprise risk management system* dan pemuktahiran *core banking*.

- Rasio BOPO

Rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) adalah rasio untuk mengukur tingkat efisiensi yang dicapai. Dari tahun 2007-2009 rasio BOPO BJB mengalami tren penurunan, dimana membuktikan keberhasilan BJB dalam menurunkan beban operasi. Per 31 Desember 2009,2008,2007 rasio BOPO

BJB adalah sebesar 77,3%; 74,41%, 79,42%. Rasio tersebut dibawah dari yang dipersyaratkan bank Indonesia yaitu maksimal rasio BOPO adalah 95%

- Rasio Pinjaman terhadap Dana yang Dihimpun (LDR)

Rasio LDR BJB yang cukup besar dari tahun 2007-2009 yaitu masing-masing 79,2%; 89,44% dan 82,47% menunjukkan besarnya upaya BJB dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga perantara keuangan. Batas maksimum baik menurut ketentuan bank Indonesia adalah 84%.

- Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK)

Berdasarkan PBI No.7/13PBI/2006 tanggal 5 Oktober 2006, BMPK merupakan persentase batas maksimum penyediaan dana yang diperkenankan terhadap modal bank. Penyediaan dana tersebut dalam bentuk kredit, surat berharga, penempatan, surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali dan bentuk penyediaan lainnya yang dapat dipersamakan. BMPK untuk pihak terkait ditetapkan paling tinggi 10% dari modal bank sedangkan untuk BMPK pihak tidak terkait ditetapkan 20% dari modal bank, penyediaan dana kepada satu kelompok peminjam yang bukan merupakan pihak terkait ditetapkan paling tinggi 25%, sedangkan untuk penyediaan dana bank kepada BUMN untuk tujuan pembangunan dan mempengaruhi hajat hidup orang banyak ditetapkan paling tinggi sebesar 30% dari modal bank. Sampai saat ini BJB belum pernah melampaui ketentuan maksimum BMPK yang ditetapkan.

- GWM (Giro Wajib Minimum)

Sesuai peraturan BI No.10/25/PBI/2008 pada tanggal 23 Oktober 2008 tentang GWM bank umum pada bank Indonesia dalam Rupiah dan valuta asing ditetapkan sebagai berikut; GWM dalam Rupiah ditetapkan sebesar 7,5% dari DPK yang terdiri dari GWM utama 5% dan GWM sekunder 2,5%. Sedangkan GWM dalam valuta asing ditetapkan sebesar 1% dari DPK dalam valuta asing. BJB senantiasa memelihara GWM sesuai dengan ketentuan yang ditentukan, dengan tetap memperhatikan pemanfaatan dana seoptimal mungkin untuk

peningkatan profitabilitas. Tabel berikut menggambarkan GWM BJB dibandingkan dengan ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia.

Tabel 3.13 Rasio GWM BJB

(dalam jutaan Rupiah)

Uraian	31 Desember		
	2009	2008	2007
GWM Rupiah			
GWM Perseroan pada Bank Indonesia	1.343.332	1.065.979	2.035.017
GWM yang harus ditempatkan pada Bank Indonesia	1.331.543	1.053.634	2.028.356
GWM mata uang asing			
GWM Perseroan pada Bank Indonesia	4.350	4.200	770
GWM yang harus ditempatkan pada Bank Indonesia	4.297	4.248	755
Total GWM dalam Rupiah dan mata uang asing	1.347.682	1.070.179	2.103.757

Sumber: Prospektus BJB

- Posisi Devisa Netto

Berdasarkan peraturan bank Indonesia, bank-bank diharuskan mempertahankan posisi devisa netonya setinggi-tingginya 20% atas modal Tier I dan Tier II. Batas maksimal PDN ini bertujuan untuk mengontrol risiko nilai tukar yang timbul sebagai akibat adanya PDN neraca dan rekening administratif baik pada sisi asset maupun kewajiban yang berasal dari transaksi produk-produk mata uang asing dengan debitor individual dan perusahaan dan dari perdagangan mata uang asing di pasar uang antar bank.

Kebijakan yang dijalankan oleh perseroan dalam pengelolaan aktiva dan kewajiban dalam mata uang asing pada umumnya melakukan *squaring* untuk meminimalisir risiko mata uang, namun demikian untuk beberapa kasus tertentu BJB juga dapat melakukan transaksi mata uang yang menyebabkan PDN terbuka pada batas yang dapat ditolerir. Dalam fungsi pengawasannya, melakukan monitoring dan pelaporan risiko nilai tukar secara periodik yang bertujuan memastikan *exposure* yang disebabkan oleh pergerakan nilai tukar berada pada batas yang telah ditentukan. Selain itu BJB juga mengembangkan model nilai tukar var EWMA (*exponential weighted moving average*) yang mampu mengukur risiko terhadap nilai tukar yang berkaitan dengan PDN

- Manajemen

Penilaian terhadap faktor manajemen dinilai kepada komponen manajemen umum, manajemen risiko dan risiko operasional. Berdasarkan atas rasio-rasio yang telah dikemukakan sebelumnya serta upaya dalam menekan risiko yang timbul dari aktivitas operasi maupun risiko atas kredit yang diberikan, tercermin bahwa manajemen BJB selalu berpegang teguh kepada prinsip kehati-hatian serta kepatuhan atas ketentuan yang ditetapkan

Berdasarkan surat Bank Indonesia Nomor 12/11/BD/Rahasia tanggal 21 Januari 2010, perihal pembinaan terhadap bank, menilai tingkat kesehatan bank berdasarkan faktor CAMEL adalah 'Baik' dengan Peringkat Komposit 2.

3.10 Penghargaan yang Diterima Perseroan

Atas kinerja yang dicapainya, BJB telah meraih berbagai penghargaan yaitu:

- Dalam *Bisnis Indonesia Award* 2009. "The Best BPD" bank terbaik kategori pembangunan daerah
- Penghargaan dari *Bisnis Indonesia* atas Banking Efficiency Award pada tahun 2009 dan 2008.
- Penghargaan dari majalah *Tempo* sebagai "The Best Performance Award of Indonesian Banks", kategori BPD.
- Penghargaan dari majalah *Info Bank* atas kinerja keuangan sangat bagus pada 2008
- Penghargaan dari *Bisnis Indonesia* atas "Kriya Pranal Mahakarya Bank Teraktif dalam *Linkage Program*" pada tahun 2008.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Fundamental

4.1.1 Perekonomian Dunia

Krisis ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 2008 mengalami perbaikan lebih cepat dari perkiraan, sehingga diperkirakan pada tahun 2010 pertumbuhan ekonomi dunia bertumbuh sebesar 4,5%. Hal ini sebagaimana tercantum dalam *World Economic Outlook* yang dikeluarkan IMF pada April 2010.

Meski perbaikan ekonomi terjadi, namun kecepatannya berbeda-beda di tiap wilayah. Negara-negara *emerging asia* serta amerika latin dinilai sebagai pemain utama dalam perbaikan ekonomi dunia. Perbaikan ekonomi tercermin dari pasar uang yang stabil, maupun obligasi perusahaan maupun saham yang kembali *rebound* dari keterpurukan. Namun perbaikan tersebut harus didukung oleh kebijakan-kebijakan pendukung perbaikan seperti pemberian stimulus dan khususnya bagi sektor keuangan harus segera direformasi baik dari *regulator* maupun pengawasan yang dianggap gagal dan menjadi penyebab krisis 2008. Hal tersebut perlu agar kebangkitan ekonomi dapat dijaga keberlanjutannya.

Tabel 4.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara

Negara	2008	2009	2010	2011
	Proyeksi			
<i>Advanced Economies</i>	0.5	-3.2	2.3	2.4
AS	0.4	-2.4	3.1	2.6
Inggris	0.5	-4.9	1.3	2.5
Kanada	0.4	-2.6	3.1	3.2
Jepang	-1.2	-5.2	1.9	2
<i>Euro Area</i>				
Jerman	1.2	-5	1.2	1.7
Perancis	0.3	-2.2	1.5	1.8
Itali	-1.3	-5	0.8	1.2
Spanyol	0.9	-3.6	-0.4	0.9
<i>Emerging Countries</i>				
China	9.6	8.7	10	9.9
India	7.3	5.7	8.8	8.4
Rusia	5.5	-6.6	4	3.6
Brazil	5.1	-0.2	5.5	4.1
Indonesia	6	-4.5	6	6.2

Sumber: *World Economic Outlook*, April 2010

4.1.2 Perekonomian Indonesia

4.1.2.1 Pertumbuhan Ekonomi

Kondisi perekonomian di Indonesia pada tahun 2009 berada pada tren yang positif dengan pertumbuhan sebesar 4,5%. Hal tersebut merupakan pencapaian yang sangat baik apabila dibandingkan dengan banyak negara lainnya yang baru beranjak dan masih terpuruk dari krisis keuangan global yang terjadi pada akhir 2008. Yang perlu diingat pada triwulan dua tahun 2009, pertumbuhan ekonomi Indonesia positif empat persen bersama Cina dan India yang masing-masing tumbuh 7,9% dan 6,1% ketika banyak negara yang pertumbuhannya negatif. Kondisi ini menunjukkan fundamental perekonomian nasional yang kuat serta kepercayaan para pemodal yang tinggi terhadap iklim investasi di Indonesia.

Dalam jangka menengah (2010-2014) ekonomi Indonesia diperkirakan tumbuh secara bertahap dari 5,5%-5,6% pada tahun 2010 menjadi 7,0%-7,7% pada tahun 2014 atau dengan rata-rata 6,3%-6,8% pertahun selama lima tahun. Hal tersebut tidak terlepas dari upaya pemerintah dalam meningkatkan konsumsi masyarakat yang merupakan sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia disamping investasi dan ekspor barang dan jasa yang dilihat dari sisi pengeluaran. Kebijakan yang diambil untuk meningkatkan konsumsi masyarakat antara lain pengendalian inflasi dan menjaga ketersediaan bahan pokok. Dalam bidang investasi didorong dengan melakukan peningkatan harmonisasi kebijakan dan penyederhanaan prosedur investasi dan peningkatan fasilitas investasi. Sedangkan kebijakan yang diambil untuk mendorong ekspor antara lain dengan meningkatkan akses pasar internasional terutama pasar *non tradisional*, peningkatan kualitas dan diversifikasi produk ekspor serta peningkatan fasilitas ekspor.

Dari sisi produksi, pertumbuhan industri pengolahan non migas akan didorong kembali sebagai penggerak pertumbuhan. Upaya tersebut dilakukan dengan kebijakan penumbuhan populasi usaha industri, penguatan struktur industri dan peningkatan produktivitas usaha industri.

4.1.2.2 Tingkat Pengangguran

Pada tahun 2009, tingkat pengangguran terbuka menurun menjadi 7,87% dari 9,86% pada tahun 2008. Dengan pertumbuhan yang berkesinambungan,

diharapkan tingkat pengangguran terbuka dapat ditekan hingga kisaran 5%-6 % pada 2014.

4.1.2.3 Tingkat Inflasi

Laju inflasi yang mencapai 11,1 persen pada tahun 2008 menurun menjadi 2,8 persen pada 2009, seiring dengan menurunnya harga-harga komoditas dunia, penurunan bbm dalam negeri, membaiknya ekspektasi inflasi serta terjaganya pasokan kebutuhan pokok. Kebijakan *Inflation Targetting Framework* dan koordinasi kebijakan makro antara Pemerintah, Bank Indonesia dan Pemerintah Daerah, mengarahkan laju inflasi untuk menurun secara bertahap dengan besaran sekitar 4%-6%. Perkiraan tersebut didasarkan dengan sasaran tingkat inflasi yang cukup rendah dan stabil tetapi tetap memperhatikan pertumbuhan ekonomi.

Pencapaian sasaran inflasi tersebut didukung oleh relatif stabilnya nilai tukar, yang dimungkinkan dengan perkiraan masuknya dana investasi luar negeri (*capital inflow*), baik investasi di sektor keuangan (pasar modal) maupun di sektor riil, akibat meningkatnya iklim usaha dan situasi keamanan dan ketertiban masyarakat yang terjaga.

4.1.2.4 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga SBI 3 bulanan pada tahun 2010 diperkirakan sekitar 6,0%-7,% dan diproyeksikan turun hingga 5,5%-6,5% pada tahun 2014. Hal ini dapat tercapai dengan terkendalinya laju inflasi yang juga dipengaruhi oleh tingkat risiko dunia usaha.

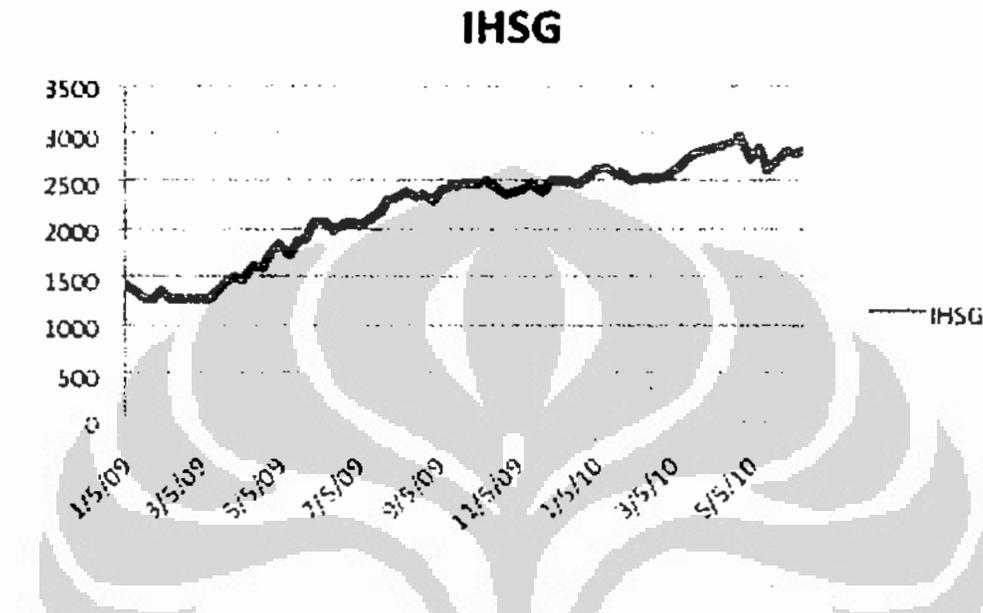
4.1.2.5 Nilai Tukar Rupiah

Perkembangan nilai tukar rupiah pada awal 2009 agak melemah menjadi Rp 10.950/USD, secara bertahap mengalami penguatan menjadi Rp 9.400/USD pada akhir 2009. Dan diharapkan akan terus menguat di kisaran Rp 9.250-9.750 di tahun-tahun mendatang. Penguatan nilai rupiah didukung surplusnya neraca pembayaran, unbal hasil rupiah yang menarik, premi risiko yang menurun, melemahnya mata uang dollar AS terhadap beberapa mata uang utama dunia, serta meningkatnya keyakinan investor global terhadap kinerja perekonomian Indonesia

4.1.2.6 Sentimen

Terdapat berbagai faktor yang mewarnai pasar Indonesia, baik itu sentimen

negatif maupun positif. Sentimen positif dapat dilihat dari tingginya arus modal yang masuk melalui pasar modal yang tercatat per Juni 2010 sebesar Rp 2,36 triliun. Disamping juga terjadi arus modal keluar melalui pasar modal hingga Mei 2010 hingga Rp 1,65 triliun.



Gambar 4.1. Pergerakan IHSG dari Januari 2009 hingga Juni 2010

Sumber : Data diolah

Dapat dilihat pada gambar grafik diatas yang menggambarkan pergerakan IHSG dari awal tahun 2009 hingga Juni 2010, dimana mengalami tren kenaikan yang cukup signifikan. Sedangkan adanya sentimen negatif terlihat dari seputar masalah defisit fiskal negara GIPSY (Greece, Ireland, Portugal, Spain dan Italy) yang belum jelas solusi penyelesaiannya. Ada juga wacana menaikkan GWM yang berdampak kepada industri perbankan secara langsung.

Ringkasan proyeksi Indikator Makro Jangka Menengah, yang diperoleh dari Lampiran Peraturan Presiden RI nomor 5 tahun 2010 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2010-2014 yang dirilis oleh Bappenas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.2 Proyeksi Jangka Menengah Ekonomi Makro

	Proyeksi Jangka Menengah				
	2010	2011	2012	2013	2014
Pertumbuhan Ekonomi	5,5 - 5,6	6,0 - 6,3	6,4 - 6,9	6,7 - 7,4	7,0 - 7,7
Pertumbuhan PDB Sisi Pengeluaran (%)					
Konsumsi					
Masyarakat	5,2 - 5,3	5,2 - 5,3	5,3 - 5,4	5,3 - 5,4	5,3 - 5,4
Pemerintah	10,8 - 10,9	10,9 - 11,2	12,9 - 13,2	10,2 - 13,5	8,1 - 9,8
Investasi	7,2 - 7,3	7,9 - 10,9	8,4 - 11,5	10,2 - 12,0	11,7 - 12,1
Ekspor	6,4 - 6,5	9,7 - 10,9	11,4 - 12,0	12,3 - 13,4	13,5 - 15,6
Impor	9,2 - 9,3	12,7 - 15,2	14,3 - 15,9	15,0 - 16,5	16,0 - 17,4
Pertumbuhan PDB Sisi Produksi (%)					
Pertanian	3,3 - 3,4	3,4 - 3,5	3,5 - 3,7	3,6 - 3,8	3,7 - 3,9
Industri Pengolahan	4,2 - 4,3	5,0 - 5,4	5,7 - 6,5	6,2 - 6,8	6,5 - 7,3
Nonmigas	4,8 - 4,9	5,6 - 6,1	6,3 - 7,0	6,8 - 7,5	7,1 - 7,8
Lainnya	6,5 - 6,7	7,0 - 7,3	7,3 - 7,7	7,5 - 8,4	7,8 - 8,6
PDB per Kapita (US\$)	2.555	2.883	3.170	3.445	3.811
Rill Harga Konstan 2000 (Ribu Rp)	9.785	10.255	10.790	11.389	12.058
Stabilitas Ekonomi					
Laju Inflasi, Indeks Harga Konsumen (%)	4,0 - 6,0	4,0 - 6,0	4,0 - 6,0	3,5 - 5,5	3,5 - 5,5
Nilai Tukar Nominal (Rp/US\$)	9.750 - 10.250	9.250 - 9.750	9.250 - 9.750	9.250 - 9.850	9.250 - 9.850
Suku Bunga SBI 3 bln (%)	6,0 - 7,5	6,0 - 7,5	6,0 - 7,5	5,5 - 6,5	5,5 - 6,5
Neraca Pembayaran					
Pertumbuhan Ekspor Nonmigas (%)	7,0 - 8,0	11,0 - 12,0	12,5 - 13,5	13,5 - 14,5	14,5 - 16,5
Pertumbuhan Impor Nonmigas (%)	8,0 - 9,0	14,0 - 15,6	16,0 - 17,5	17,0 - 18,3	18,0 - 19,0
Cadangan Devisa (US\$ miliar)	74,7 - 75,6	82,4 - 84,1	89,6 - 92,0	96,1 - 99,2	101,4 - 105,5
Keuangan Negara *)					
Surplus/Defisit APBN/PDB (%)	-1,6	-1,9	-1,6	-1,4	-1,2
Penerimaan Pajak/PDB (%)	12,4	12,6	13,0	13,6	14,2
Stok Utang Pemerintah/PDB (%)	29	28	27	25	24
Pengangguran dan Kemiskinan					
Tingkat Pengangguran (%)	7,6	7,3 - 7,4	6,7 - 7,0	6,0 - 6,6	5,0 - 6,0
Tingkat Kemiskinan (%)	12,0 - 13,5	11,5 - 12,5	10,5 - 11,5	9,5 - 10,5	8,0 - 10,0

Sumber: Bappenas (2010) Buku RPJMN tahun 2010-2014.

4.2 Analisis Industri Perbankan Indonesia

4.2.1 Kondisi Perbankan Secara Umum

Hingga April 2010, perkembangan sektor perbankan secara umum mencatat peningkatan yang cukup signifikan. Dana pihak ketiga (DPK) naik sebesar 199,5 triliun jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya atau meningkat 11,2%. Dari segi kredit yang diberikan, kredit modal kerja terlihat memiliki kontribusi yang paling besar terhadap total kredit yaitu sebesar Rp 694,7 triliun diikuti oleh kredit konsumsi sebesar Rp 484,3 triliun dan kredit investasi sebesar 307,2 triliun. Total kredit secara keseluruhan naik sebesar Rp188,7 triliun atau

meningkat sebesar 14,5%. Tingginya angka kredit yang diberikan untuk modal kerja menandakan bank berperan besar terhadap bergeraknya sektor riil.

Komposisi *Loan to Deposit Ratio* secara keseluruhan cukup baik yaitu mencapai rasio 74,7%, serta rasio *Non Performing Loan* (NPL) yang relatif kecil di kisaran 3% menandakan fungsi intermediasi bank sebagai alat penyalur kredit diikuti dengan prinsip kehati-hatian dalam pemberian kredit. Rasio NIM menunjukkan peningkatan di 5,83%, meningkat 0,32% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menandakan naiknya kemampuan bank memperoleh laba dari selisih perolehan bunga dibandingkan aktiva produktifnya.

Komposisi permodalan juga mengalami peningkatan sebesar 17% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan total asset mengalami kenaikan sebesar Rp248,9 triliun atau meningkat 10,6% dibandingkan tahun sebelumnya.

Tabel 4.3 Perkembangan Industri Perbankan

(triliun Rp)

Keterangan	2009										2010			
	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sept	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	
Total Aset	2327,3	2309,8	2353,1	2331,4	2384,6	2388,6	2393,9	2439,7	2534,1	2502	2517	2563,6	2576,2	
DPK	1780,9	1783,6	1823,8	1806,6	1847	1857,2	1864	1896,9	1973	1948,8	1931,6	1982,2	1980,4	
NPL (%)	4,06	4,14	3,94	4,06	3,98	3,80	3,84	3,82	3,31	3,47	3,54	3,36	3,17	
LDR (%)	72,86	73,19	73,2	74,07	74,07	73,55	73,90	73,67	72,88	72,13	73,97	73,46	74,70	
Kredit:Modal	659,1	658,1	674,2	665,2	677,1	676	677,2	683,5	703	632,3	633,7	684,4	694,7	
Investasi	260,5	262,4	268,9	274,3	280,3	278,5	281,2	286,9	297,9	289,8	301,1	296,4	307,2	
Konsumsi	377,9	384,7	391,8	298,5	408,4	411,4	419	427	436,9	483,3	493,8	475,1	484,3	
Total Kredit	1297,6	1305,3	1335	1338,1	1365,9	1366	1377,5	1397,5	1437,9	1405,6	1428,7	1456,1	1486,3	
Modal	244,6	254	255,8	252,4	253,3	262,8	261,6	262,2	268,6	281,8	296,7	291,2	286,8	
NIM (%)	5,51	5,54	5,55	5,56	5,55	5,49	5,55	5,54	5,56	6,18	5,88	5,84	5,83	

Sumber : Bank Indonesia (2010). Statistik Perbankan Indonesia Juni 2010

4.2.2 Peraturan dan Kebijakan Perbankan

Bank Indonesia, berdasarkan UU No.3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia, adalah merupakan lembaga pemerintah utama yang mengawasi sistem perbankan Indonesia. Bank Indonesia adalah suatu lembaga yang independen dan bebas intervensi dari pemerintah. Kewajiban pokok Bank Indonesia adalah untuk menjaga kestabilan nilai rupiah, yaitu antara lain dengan cara:

- Menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter
- Mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran

- Mengatur dan mengawasi bank

Untuk menunjang tugasnya, Bank Indonesia diberikan wewenang untuk menerbitkan kebijakan mengenai kesehatan, solvabilitas dan likuiditas bank, mengatur lalu lintas pembayaran kredit dan menyelenggarakan kliring dan penyelesaian antar bank.

4.2.2.1 Perizinan dan Pembatasan Bank

Berdasarkan UU Perbankan dan UU Bank Indonesia, setiap pihak yang melakukan kegiatan perbankan termasuk kegiatan penerimaan simpanan dan penyaluran kredit, harus mendapatkan izin dari Bank Indonesia. Pembukaan kantor cabang serta kantor perwakilan di luar negeri juga harus mendapatkan izin dari Bank Indonesia.

Pembatasan yang diberlakukan kepada bank umum dalam melakukan kegiatan usahanya antara lain:

1. Memiliki saham di perusahaan lain, kecuali penyertaan modal pada bank atau pada perusahaan lain yang bergerak dalam bidang keuangan, penyertaan sementara dengan restrukturisasi kredit *non-performing* atau kegiatan pembiayaan yang diberikan berdasarkan prinsip syariah.
2. Bergerak dalam bidang asuransi, kecuali untuk penyertaan saham atau modal atau untuk menawarkan produk pihak ketiga
3. Melakukan kegiatan yang dilarang undang-undang perbankan.

4.2.2.2 Modal Inti Minimum Bank Umum

Berdasarkan peraturan BI no.7/15/PBI.2005 tanggal 1 Juli 2005, bank wajib memenuhi modal inti paling kurang Rp 80 miliar pada tanggal 31 Desember 2007, dan selanjutnya wajib memenuhi jumlah modal inti paling kurang sebesar Rp 100 miliar pada tanggal 31 Desember 2010

4.2.2.3 Pemenuhan Kewajiban Modal Minimum Bank

Bank wajib menyediakan modal sebesar 8% dari aktiva tertimbang menurut risiko

4.2.2.4 Giro Wajib Minimum (GWM)

Sesuai peraturan BI No.10/25/PBI/2008 tanggal 23 Oktober 2008, GWM dalam rupiah ditetapkan sebesar 7,5% dari DPK dalam rupiah yang terdiri dari

GWM utama 5% dan GWM sekunder 2,5%. Sedangkan GWM dalam valuta asing ditetapkan sebesar 1% dari DPK dalam valuta asing.

4.2.2.5 Pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP)

PPAP adalah berupa cadangan umum dan cadanga khusus untuk menutup risiko kemungkinan kerugian. Cadangan umum PPAP ditetapkan sekurang-kurangnya 1% dari aktiva produktif yang digolongkan “lancar”, 5% dari aktiva produktif yang digolongkan “dalam perhatian khusus”, 15% dari aktiva produktif yang digolongkan “kurang lancar” setelah dikurangi nilai agunan, 50% dari aktiva produktif yang “digolongkan diragukan” setelah dikurangi nilai agunan, dan 100% dari aktiva produktif yang digolongkan “macet” setelah dikurangi nilai agunan. Kualitas aktiva produktif tersebut dinilai berdasarkan tiga kriteria yaitu; prospek usaha, kondisi keuangan dalam penekanan pada arus kas debitor dan kemampuan membayar.

4.2.2.6 Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK)

Berdasarkan PBI No.8/13/PBI/2006 tanggal 5 Oktober 2006, bank maksimum menyalurkan 10% dari modal bank kepada pihak terkait, dan 20% dari modal bank kepada pihak tidak terkait. Penyediaan dana kepada suatu kelompok peminjam yang bukan pihak terkait ditetapkan 25% dan kepada BUMN untuk tujuan pembangunan dan mempengaruhi hajat hidup orang banyak ditetapkan paling tingi sebesar 30% dari modal bank.

4.2.3 Persaingan Industri

Dalam menjalani usahanya, BJB menghadapi persaingan dengan bank-bank umum nasional, swasta dan asing maupun bank pembangunan daerah lainnya yang ada di seluruh Indonesia. Disamping itu lembaga keuangan lain yang beroperasi pada lini bisnis yang sama, secara tidak langsung juga berperan dalam meramaikan persaingan. Beberapa pesaing memiliki sumber keuangan yang lebih besar serta didukung oleh jaringan kantor cabang dan ATM yang lebih luas, sehingga dapat menyebabkan persaingan yang berdampak negatif bagi BJB.

Konsep Porter *Five Forces* yang dikembangkan oleh Michael Porter (1980) selanjutnya dapat digunakan untuk melihat kondisi persaingan dalam industri perbankan.

4.2.3.1 Persaingan Diantara Bank

Gambaran persaingan dari bank-bank yang beroperasi di Indonesia dapat ditinjau dari segi total aset, kredit yang diberikan maupaun kemampuannya dalam menghimpun dana pihak ketiga. Untuk lebih jelasnya dalam mengetahui posisi BJB diantara bank yang ada per 31 Desember 2009, dapat melihat tabel berikut:

Tabel 4.4 Kondisi Persaingan Bank Umum 2009

(jutaan Rp)

No	Nama	Aset	No	Nama	DPK	No	Nama	Kredit
1	Mandiri	394.617	1	Mandiri	319.55	1	BRI	208.12
2	BRI	316.947	2	BRI	255.928	2	Mandiri	198.55
3	BCA	282.392	3	BCA	245.14	3	BCA	123.9
4	BNI	227.497	4	BNI	188.469	4	BNI	120.84
5	CIMB NIAGA	107.104	5	CIMB NIAGA	86.249	5	CIMB NIAGA	82.833
6	DANAMON	98.598	6	DANAMON	67.216	6	DANAMON	54.388
7	PANIN	77.857	7	PANIN	56.234	7	PANIN	44.439
8	BII	60.966	8	BII	47.341	8	PERMATA	41.203
9	BTN	58.516	9	PERMATA	45.721	9	BTN	40.733
10	PERMATA	56.022	10	BTN	40.215	10	BII	39.638
11	CITIBANK	49.688	11	MEGA	32.804	11	TOKYO-MITS	24.639
12	MEGA	39.685	12	CITIBANK	32.564	12	BUKOPIN	24.604
13	HSBC	39.079	13	BUKOPIN	32.089	13	CITIBANK	24.54
14	STD-CHAR	38.601	14	OCBC NISP	30.216	14	OCBC NISP	21.887
15	BUKOPIN	37.173	15	HSBC	27.594	15	HSBC	21.305
16	OCBC NISP	37.053	16	BJB	23.719	16	STD-CHAR	20.671
17	BJB	32.41	17	DBS	22.714	17	BJB	19.632
18	TOKYO-MITS	32.381	18	STD-CHAR	19.123	18	MEGA	18.639
19	DBS	27.897	19	UOB BUANA	16.847	19	UOB BUANA	15.828
20	UOB BUANA	21.937	20	TOKYO-MITS	15.155	20	DBS	14.902

Sumber: IPO Prospektus BJB

Berdasarkan tabel diatas, BJB merupakan termasuk dalam bank dengan 20 aset terbesar di Indonesia dengan posisi ke 17. Dari sisi DPK, perseroan menempati peringkat ke-16 jika dibandingkan dengan bank lainnya. Dan menempati posisi 17 dalam pemberian kredit.

Sedangkan berdasarkan *rasio net interest margin* dan *non performing loan*, dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.5 Persaingan Diantara Bank Berdasarkan Rasio NIM dan NPL

No	Nama	NPL	No	Nama	NIM
1	BCA	0,73%	1	BRI	9,14%
2	MEGA	1,7%	2	DANAMON	8,55%
3			3	HSBC	7,85%
4	DBS	2,18%	4	UOB BUANA	7,84%
5	BII	3,39%	5		
6	TOKYO MITS	2,39%	6	CITIBANK	6,7%
7	UOB BUANA	2,58%	7	CIMB NIAGA	6,61%
8	MANDIRI	2,62%	8	BCA	6,4%
9	BUKOPIN	2,81%	9	BNI	6,01%
10	CIMB NIAGA	3,06%	10	BII	5,93%
11	PANIN	3,15%	11	PERMATA	5,7%
12	OCBC NISP	3,17%	12	OCBC NISP	5,53%
13	BTN	3,36%	13	MANDIRI	5,19%
14	BRI	3,52%	14	MEGA	4,94%
15	PERMATA	4%	15	PANIN	4,76%
16	DANAMON	4,64%	16	BTN	4,65%
17	BNI	4,68%	17	STD- CHAR	4,11%
18	STD-CHAR	8,85%	18	BUKOPIN	4,07%
19	ITIBANK	10,23%	19	DBS	3,93%
20	HSBC	15,84%	20	TOKTO MITS	3,29%

Sumber: Prospektus BJB

Dari tabel diatas dapat dilihat posisi BJB dalam hal kemampuannya menghasilkan pendapatan bunga bersih dari aktiva produktifnya yang tinggi, dan diikuti dengan prinsip kehati-hatian dalam menyalurkan kreditnya. Hal tersebut terlihat dari rasio NPLnya yang relatif rendah dibandingkan bank lainnya.

4.2.3.2 Risiko Masuknya Pesaing Baru

Meski masuknya pendatang baru dapat dibilang cukup sulit dengan adanya berbagai persyaratan dari BI, namun masuknya bank-bank asing ke industri perbankan nasional melalui *joint venture* maupun investasi di bank-bank domestik cukup banyak. Dengan demikian, dapat dibilang ancaman datangnya pendatang baru dinilai moderat.

4.2.3.3 Kekuatan Tawar Menawar Pembeli

Pembeli dari industri perbankan adalah para pemohon kredit baik korporasi maupun individu. Dalam menentukan pilihannya, pembeli dihadapkan kepada faktor layanan serta fasilitas dan kemudahan disamping tentu saja tingkat suku bunga yang rendah. Dengan demikian dapat dikatakan pembeli memiliki posisi tawar yang tinggi dikarenakan banyaknya alternatif pendanaan lain dengan bunga relatif rendah dengan persyaratan permohonan pinjaman yang beragam.

4.2.3.4 Kekuatan Tawar Menawar Pemasok

Pemasok dalam industri perbankan adalah para pemilik dana yang bersedia menyerahkan dananya ke sektor perbankan. Tentu saja pemilik dana menginginkan imbal hasil yang paling tinggi dengan tingkat risiko yang sama diantara produk bank sejenis dari bank lain. Sehingga pemilik dana memiliki posisi tawar yang sangat kuat karena dapat memilih berbagai alternatif penyaluran dana mereka.

4.2.3.5 Ancaman Produk Substitusi

Terdapat beragam alternatif investasi yang ditawarkan dewasa ini. Baik itu *unit link*, reksadana, saham, maupun obligasi. Bahkan pemilik dana besar banyak bergabung kedalam *private equity* dimana mereka menawarkan imbal hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan produk perbankan. Dari sisi lembaga pembiayaan, terdapat pegadaian, koperasi simpan pinjam dan banyak bermunculan perusahaan *multifinance* yang menawarkan berbagai macam kredit dengan persyaratan yang fleksibel memperberat persaingan dalam industri perbankan.

4.3 Analisis Perusahaan

Setelah dalam bab tiga terdahulu telah dibahas mengenai gambaran umum perusahaan maka, dalam bab ini akan dibahas mengenai perkembangan laba rugi serta neraca perusahaan. Yang kemudian akan dilanjutkan kepada pembahasan mengenai penentuan nilai intrinsik perusahaan. Dari analisis yang telah dilakukan sebelumnya, terlihat kecenderungan ekonomi akan terus mengalami pertumbuhan di tahun-tahun mendatang.

4.3.1 Analisis Pertumbuhan Pendapatan, Beban dan Laba

Pendapatan bunga dan syariah BJB per tanggal 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp 3.944.548 juta atau naik 28,09% dibandingkan dengan periode tahun 2008 yang sebesar Rp 3.079.484 juta. Peningkatan ini terbesar disumbangkan oleh pendapatan bunga atas kredit yang diberikan dan pembiayaan syariah. Peningkatan volume kredit BJB didukung pula oleh naiknya jumlah debitur dari 407.690 pada tahun 2008 menjadi 416.069 debitur

Beban bunga dan bagi hasil syariah pada tahun 2009 adalah sebesar Rp 1.841.510 juta. Beban bunga dan bagi hasil syariah ini mengalami peningkatan sebesar Rp 587.886 juta atau 46,89% dibandingkan dengan beban bunga dan bagi hasil syariah pada tahun 2008. Peningkatan beban bunga dan bagi hasil syariah terutama berasal dari peningkatan beban bunga dan bagi hasil simpanan nasabah yang meningkat sebesar Rp 533.093 juta atau naik 55,65% dari total bunga simpanan nasabah pada tahun 2008. Tingginya beban bunga simpanan nasabah dan bagi hasil syariah sejalan dengan peningkatan volume simpanan nasabah dan simpanan nasabah syariah yang mencapai sebesar Rp 23.718.912 juta per 31 Desember 2009 atau naik Rp 5.371.862 juta dibandingkan dengan per 31 Desember 2008 sebesar Rp 18.347.050 juta. Peningkatan volume simpanan nasabah dan simpanan nasabah syariah ini juga didukung oleh peningkatan jumlah nasabah dari 1.038.376 orang tahun 2008 menjadi 1.170.791 orang pada tahun 2009

Pendapatan operasional lainnya BJB untuk tahun 2009 adalah sebesar Rp 262.083 juta, meningkat sebesar Rp 87.375 juta atau 50,01% bila dibandingkan dengan periode 2008 sebesar Rp 174.708 juta. Peningkatan pendapatan operasional lainnya terutama disebabkan oleh meningkatnya pendapatan dari provisi dan komisi serta *fee* selain dari kredit yang diberikan yang diantaranya berasal dari transaksi tabungan, ATM dan transfer dana, serta peningkatan atas keuntungan dari penjualan surat berharga.

Beban operasional lainnya BJB untuk tahun 2009 adalah sebesar Rp 1.410.138 juta, meningkat sebesar Rp 209.695 juta atau 17,47% bila dibandingkan dengan beban operasional lainnya pada tahun 2008. Peningkatan ini disebabkan adanya peningkatan beban tenaga kerja sebesar 17,44% atau sebesar Rp105.617

03

juta dan peningkatan beban umum dan administrasi sebesar Rp 84.794 juta atau 24,32%. Hal ini seiring dengan bertambahnya jumlah tenaga kerja dalam rangka mendukung ekspansi BJB.

Laba bersih BJB untuk tahun 2009 adalah sebesar Rp 709.106 juta, meningkat sebesar Rp 166.944 juta atau 30,79% bila dibandingkan dengan laba bersih tahun 2008. Hal ini terutama disebabkan oleh meningkatnya pendapatan bunga seiring dengan peningkatan volume kredit dan ditunjang pula oleh pendapatan yang berasal dari perempatan antar bank, surat berharga, *fee based income* serta transaksi lainnya.

4.3.2 Analisis Neraca

Jumlah asset BJB per 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp 32.410.329 juta meningkat sebesar Rp 6.369.460 juta atau 24,46% dibandingkan dengan 31 Desember 2008. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh kenaikan saldo kredit yang diberikan serta penempatan pada BI dan bank lain yang ditopang oleh peningkatan penghimpunan dana nasabah (giro, deposito dan tabungan). Ditinjau dari sisi kredit yang diberikan, terjadi peningkatan Rp3.089.450 juta atau 19,51% dibandingkan dengan 31 Desember 2008. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh kenaikan kredit konsumsi sebesar Rp 1.642.088 juta atau 12,94%, kredit modal kerja sebesar Rp 1.082.245 juta atau 55,45% dan peningkatan kredit sindikasi sebesar 31,23% dibandingkan per 31 Desember 2009.

Peningkatan kredit modal kerja sejalan dengan strategi dan kebijakan BJB dalam meningkatkan kredit kepada sektor riil, yang dicapai melalui penerapan strategi menggunakan jangkauan seluruh cabang, cabang pembantu serta memanfaatkan jaringan BPR dan koperasi melalui *linkage program*.

Jumlah kewajiban BJB per 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp 29.318.786 juta meningkat sebesar Rp5.759.787 juta atau 24,45% bila dibandingkan dengan per 31 Desember 2008 yang sebesar Rp23.558.999 juta. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya simpanan nasabah dan simpanan nasabah syariah sebesar Rp5.371.862 juta atau 29,28%. Peningkatan simpanan nasabah per 31 Desember 2009 sebagai akibat dari peningkatan pemasaran dan promosi yang efektif diantaranya melalui program

penarikan undian. Selain itu peningkatan jumlah kewajiban juga disebabkan oleh adanya peningkatan efek hutang yang diterbitkan bersih yaitu sebesar Rp60.845 juta atau 3,61% dibandingkan per 31 Desember 2008.

Ekuitas BJB per 31 Desember 2009 adalah sebesar Rp3.091.543 juta meningkat sebesar Rp 609.673 juta atau meningkat 24,57% bila dibandingkan dengan ekuitas per 31 Desember 2008 yang sebesar Rp 2.481.870 juta. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan saldo laba sebesar Rp 338.620 juta serta adanya peningkatan setoran modal dan pemegang saham. Pada bulan April dan Mei 2010, BJB menerima setoran modal dengan jumlah sebesar Rp 5.900 juta yang berasal dari setoran tunai oleh pemegang saham yang berasal dari Pemkab Karawang, Pemkab Indramayu dan Pemkab Bogor.

4.4 Analisis Penilaian Harga Saham

Penilaian harga saham BJB dilakukan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), dengan pertimbangan penulis sebagai berikut:

- Sebagai perusahaan penyedia jasa keuangan, BJB sulit untuk ditentukan *cost of capitalnya*.
- Belum ada data mengenai deviden sehingga sulit menggunakan *dividen discount model*.

4.4.1 Asumsi Utama untuk Penilaian

Dalam melakukan analisis penilaian harga saham, ditetapkan beberapa asumsi sesuai dengan analisis yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu:

- *Risk Free Rate* (R_f), adalah proyeksi tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berdasarkan Proyeksi Indikator Ekonomi Makro Jangka Menengah (Musrenbangnas RPJMN 2010-2014), yaitu :

Tahun 2010 : 6,5 %

Tahun 2011 – 2012 : 6,75 % (nilai tengah dari 6% - 7,5%)

Tahun 2013 : 6,0 % (nilai tengah dari 5,5% - 6,5%)

- *Risk Premium* ($R_m - R_f$), diambil dari data total risk premium Indonesia yang dikeluarkan oleh Damodaran bulan Januari 2010, yaitu sebesar 9 %
- Tingkat pajak tetap sebesar 28% selama masa penghitungan
- Tidak ada perubahan ketentuan mengenai persentase GWM. Yaitu 8,5% (5% GWM utama, 2,5% GWM sekunder, dan 1% GWM valuta asing)
- Tidak ada perubahan yang signifikan dalam kondisi sosial, ekonomi maupun politik yang dapat mempengaruhi kinerja BJB
- Tidak ada perubahan yang signifikan dalam manajemen maupun preferensi alokasi dananya selama periode perhitungan.

4.4.2 Proyeksi Kredit dan DPK

Dalam melakukan proyeksi keuangan, langkah yang dilakukan adalah menentukan asumsi utama, yaitu menentukan tingkat pertumbuhan DPK dan kredit yang diberikan BJB. Dari tabel dibawah dapat dilihat mengenai pertumbuhan simpanan BJB.

Tabel 4.6 Pertumbuhan Simpanan Dana Pihak Ketiga

(jutaan rp)

	2007	2008	2009	Rata-Rata
DPK Perbankan	1.510.834.000	1.753.292.000	1.973.042.000	
DPK BJB	14.785.586	15.500.850	21.131.286	
Pangsa Pasar	0,98%	0,88%	1,07%	
Pertumbuhan DPK Perbankan		16%	13%	14,29%
Pertumbuhan DPK BJB		5%	36%	20,58%

Sumber: Hasil perhitungan

Dari tabel diatas terlihat pertumbuhan BJB pada tahun 2009 mengalami peningkatan yang cukup besar yaitu sebesar 36%, melebihi pertumbuhan DPK perbankan yang hanya mencapai 13%.

Berdasarkan data tersebut, serta didukung pertumbuhan ekonomi kedepan yang diprediksi membaik, juga pengaruh dana dari hasil IPO yang digunakan BJB untuk melakukan ekspansi, maka diprediksi pertumbuhan DPK BJB ke depan dapat memenuhi target yang ditetapkan oleh manajemen BJB yaitu sebesar 25%

dari tahun sebelumnya, diatas pertumbuhan DPK perbankan yang sebesar 14,29% untuk tahun-tahun kedepan, serta pertumbuhan untuk periode perpetual adalah 7% sesuai dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi. Untuk tahun berikutnya, dipercaya BJB dapat meningkatkan pangsa pasarnya hingga 1,2% dari total DPK perbankan dan mempertahankannya hingga periode perpetual.

Tabel 4.7 Proyeksi Pertumbuhan Simpanan DPK

(jutaan Rp)

	2010F	2011F	2012F	2013F
DPK Perbankan	2.255.004.727	2.577.262.075	2.945.572.452	3.151.762.523
Pangsa Pasar BJB	26.383.555	30.927.145	35.346.869	37.821.150
% Pangsa pasar	1,17%	1,2%	1,2%	1,2%
Pertumbuhan DPK BJB	24,86%	17%	14%	7%

Sumber: Hasil perhitungan

Selanjutnya menentukan asumsi proyeksi atas kredit yang diberikan. Berdasarkan tabel dibawah dapat dilihat data mengenai pertumbuhan kredit BJB.

Tabel 4.8 Pertumbuhan Kredit

(jutaan Rp)

	2007	2008	2009	Rata-rata
Total Kredit Nasional	1.002.012.000	1.307.688.000	1.437.930.000	
Total Kredit BJB	12.516.845	15.545.919	18.507.944	
Pangsa Pasar Terhadap Kredit Nasional	1,25%	1,19%	1,29%	1,24%
Pertumbuhan Kredit perbankan		30,51%	9,96%	20,23%
Pertumbuhan Kredit BJB		24,2%	19,05%	21,63%

Sumber: Hasil perhitungan

Dari tabel di atas, terlihat pertumbuhan kredit BJB pada tahun 2008 lebih besar dibandingkan dengan tahun 2009 yang sebesar 19,05%, hal ini disebabkan krisis ekonomi 2008, dimana pertumbuhan kredit nasional hanya tumbuh sebesar 9,96% yang secara tidak langsung mempengaruhi kredit yang diberikan BJB. Namun melihat keadaan ekonomi kedepan semakin membaik, serta didukung oleh alokasi dana 80% dari IPO digunakan untuk ekspansi kredit, maka diprediksi untuk tahun kedepan BJB dipercaya mampu meningkatkan pertumbuhan

kepercayaannya sesuai dengan target yang ditetapkan oleh manajemen yaitu 25%. Proyeksi atas pencapaian kredit BJB dapat dilihat pada tabel dibawah berikut:

Tabel 4.9 Proyeksi Kredit

(jutaan Rp)

	2010F	2011F	2012F	2013F
Kredit Perbankan	1.725.516.000	2.070.619.200	2.484.743.040	2.658.675.053
Pertumbuhan Kredit Nasional	20%	20%	20%	
Kredit BJB	23.121.914,4	28.988.668,8	34.786.402,56	37.221.450,74
Pangsa Pasar	1,34%	1,4%	1,4%	1,4%
Pertumbuhan Kredit BJB	24,93%	25,37%	20%	7%

Sumber: Hasil Perhitungan

Dari tabel diatas terlihat dengan pertumbuhan kredit 25%, BJB mampu meraih pangsa pasar sebesar 1,34% dari total kredit nasional. Dan ditahun-tahun mendatang BJB mampu meningkatkannya hingga 1,4% dari total kredit nasional yang bertumbuh 20% yang berasal dari perhitungan rata-rata historisnya, dan bertumbuh 7% untuk periode perpetual sesuai dengan tingkat pertumbuhan ekonomi.

4.4.3 Proyeksi Neraca dan Laporan Laba Rugi

Proyeksi untuk neraca didasarkan kepada besarnya proyeksi DPK serta kredit yang diberikan terhadap besarnya kewajiban dan aset. Dikarenakan besarnya total aset dan kewajiban didominasi oleh komponen ini. Dengan cara melakukan pembobotan terhadap kontribusi kredit dan pembiayaan terhadap aset rata-rata dari tahun 2007-2009. Untuk besarnya pertumbuhan pembiayaan, diasumsikan memiliki pertumbuhan yang sama dengan pertumbuhan kredit. Kemudian dapat ditentukan besarnya aset pada tahun tersebut berdasarkan proyeksi kredit dan pembiayaan . Begitu pula dengan besarnya kewajiban, dipakai cara yang sama dalam menentukannya dengan melakukan pembobotan terhadap total simpanan.

Untuk posisi kas ditentukan sebesar 5.85% dari total simpanan, Giro pada BI ditetapkan 6% sesuai ketentuan BI dari total dana pihak ketiga (5% DPK Rupiah dan 1% DPK valuta asing). Giro pada bank lain ditetapkan 0,54% dari

total aktiva, surat berharga 8,11% dari total aktiva dipercaya mampu menutupi pemenuhan GWM sekunder, yaitu sebesar 2,5% dari DPK, aset pajak tangguhan 0,19%, aset lain-lain 1% dari total aktiva sesuai dengan proporsi tahun 2009. Penyertaan saham dianggap tidak berubah, aset tetap ditetapkan naik sebanyak Rp793.621 sesuai dengan rencana belanja perusahaan di 2010, kemudian bertumbuh 7,56% sesuai atas rata2 pertumbuhan 2007-2009.

Kewajiban segera ditetapkan 2.26% dari total kewajiban, pinjaman yang diterima diasumsikan tetap, penyisihan kerugian komitmen dan kontijensi diasumsikan 2,64% dari total kewajiban sesuai dengan persentase 2009. Komponen hutang pajak dan simpanan baik syariah maupun konvensional yang berasal dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa, ditetapkan rata2 dari tahun 2007-2009.

Untuk proyeksi laporan laba rugi dilakukan cara yang sama yaitu melakukan pembobotan terhadap komponen pendapatan dan beban yang berhubungan dengan komponen simpanan dan kredit. Diasumsikan besarnya bobot pendapatan dan beban sama dengan tahun 2009. Bunga atas penempatan pada bank lain, ditetapkan 7,21%, giro pada bank lain 1,54%, surat berharga 10,91%. Bunga atas efek ditetapkan 12% sesuai dengan obligasi VI yang terbit di 2009, simpanan pada bank lain 7,73%, pinjaman yang diterima 9% dan beban bunga lain-lain ditetapkan 0,3% dari total kewajiban berdasarkan proporsi beban bunga lain-lain 2009. Untuk komponen beban tenaga kerja, beban umum dan administrasi serta beban lainnya diasumsikan naik 10% pada periode ekspansi kemudian turun menjadi 5% pada periode perpetual untuk menyesuaikan dengan tingkat inflasi.

4.4.4 Perhitungan Beta dan *Cost of Equity* (K_e)

Dalam menghitung Beta untuk perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan, tidak seperti dalam perusahaan manufaktur dimana perlunya mencari unlevered beta kemudian *me-levered*-kannya kembali menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas perseroan. Hal ini dikarenakan adanya dua alasan, yaitu struktur kapital sektor perbankan cenderung sama diakibatkan adanya regulasi, serta

sulitnya menentukan hutang untuk perusahaan yang bergerak di sektor keuangan. (Damodaran, 2002)

Oleh karena itu dipilih bank lain yang dapat dikomparasikan kepada BJB, yaitu dengan bank Bukopin, dimana memiliki karakteristik yang mirip dengan BJB serta besarnya aset, DPK dan kredit yang diberikan tidak berbeda jauh dengan BJB.

Perhitungan beta dilakukan dengan regresi *return* harga saham Bukopin harian terhadap *return market* (IHSG) dari tanggal 1 Januari 2009 hingga 14 Juni 2010.

SUMMARY OUTPUT						
Regression Statistics						
Multiple R	0.50655425					
R Square	0.25659721					
Adjusted R Square	0.25447925					
Standard Error	0.02892642					
Observations	353					
ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	1	0.10137348	0.10137348	121.15319	2.09E-24	
Residual	351	0.29369504	0.00083674			
Total	352	0.39506852				
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00103904	0.0015534	0.66888533	0.50400831	-0.0020161	0.00409418
X Variable 1	1.11895857	0.10165918	11.006961	2.09E-24	0.91902085	1.31889629

Berdasarkan hasil perhitungan diatas diperoleh nilai beta sebesar 1,11895. Kemudian dapat digunakan untuk menentukan nilai *cost of equity* (K_e) yang dihitung dengan menggunakan konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana K_e diperoleh dengan rumus:

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

Perhitungan *cost of equity* BJB dapat dilihat dari tabel dibawah ini

Tabel 4.10 Perhitungan *Cost of Equity*

	2010	2011	2012	2013
R_f	6,5%	6,75%	6,75%	6%
Beta	1,11895	1,11895	1,11895	1,11895
$(R_m - R_f)$	9%	9%	9%	9%
<i>Cost of Equity</i>	0,1657055	0,1682055	0,1682055	0,1607055

Sumber :Hasil Perhitungan

4.4.5 Proyeksi *Working Capital*

Working capital adalah selisih dari *current asset* dan *current liabilities*, namun dikarenakan hampir keseluruhan dari neraca perusahaan yang bergerak di bidang jasa keuangan adalah merupakan *working capital*, maka perubahannya tidak berhubungan dengan tingkat reinvestasi untuk masa mendatang (Damodaran, 2002). Oleh karena itu perhitungan perubahan *working capital* tidak dimasukkan dalam perhitungan ini

4.4.6 Proyeksi *New Debt Issues- Principal Repayment*

Hutang atau *debt* dapat dikatakan sebagai *raw material* dari sebuah bank, oleh karena itu yang dikategorikan sebagai hutang dalam perhitungan ini adalah hutang jangka panjang, yaitu efek hutang yang diterbitkan serta pinjaman lain-lain. Untuk pinjaman lain-lain besarnya diasumsikan sama, sehingga tidak ada perubahan, sedangkan untuk efek hutang yang diterbitkan, perhitungannya dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.11 Proyeksi *New Debt Issues- Principal Repayment*

(dalam jutaan Rp)

	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Obligasi IV	687.000	687.000					
Obligasi V	1000.000	1000.000	1000.000	1000.000			
Obligasi VI			750.000	750.000	750.000	400.000	400.000
Obligasi VII				2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Total	1.687.000	1.687.000	1.750.000	3.750.000	2.750.000	2.400.000	2.400.000
(Nilai-drop)		0	63.000	2.000.000	-1.000.000	-350.000	0

Sumber: Hasil perhitungan

Untuk obligasi VII diasumsikan diterbitkan sebesar nilai maksimal yang ditetapkan RUPS yang diselenggarakan pada 31 Maret 2010, yaitu akan menerbitkan obligasi maksimal sebesar dua triliun rupiah di tahun 2010. Dan pada periode perpetual diasumsikan perusahaan akan mempertahankan tingkat efek hutang yang diterbitkan sebesar 2,4 triliun rupiah.

4.4.7 Proyeksi *Capital Spending* dan *Non Cash Item*

Yang termasuk *capital spending* pada sebuah bank, selain pengeluaran untuk aktiva tetap, juga meliputi pemenuhan atas Giro Wajib Minimum (GWM). Sedangkan Untuk *non cash item* terdiri dari biaya depresiasi dan penyisihan kerugian atas aktiva produktif. Penyisihan kerugian atas aktiva produktif ditetapkan sebesar 0,61% terhadap aktiva produktif, berdasarkan proporsi pada tahun 2009.

4.4.8 Proyeksi *Free Cash Flow* dan Penilaian Harga Saham

Untuk asumsi depresiasi aktiva tetap, ditetapkan 9% sesuai dengan depresiasi tahun sebelumnya. Pada tingkat pertumbuhan yang stabil, diasumsikan BJB mengalami pertumbuhan 6%. Perhitungan nilai intrinsik dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.12 Perhitungan Nilai Saham BJB

(jutaan Rp, kecuali dinyatakan lain)

	2010F	2011F	2012F	2013F
<i>Net Income</i>	829,477	1,192,812	1,588,589	1,800,992
(+) <i>Depreciation, Penyisihan kerugian</i>	317,310	379,848	442,434	472,172
(-) <i>Capital Expenditure</i>	1,240,055	610,585	674,506	549,098
(+) <i>New Debt Issue- Debt Repayment</i>	2,000,000	-1,000,000	-350,000	0
<i>FCFE</i>	1,906,733	-37,925	1,006,516	1,724,066
<i>Ke</i>	0.1657055	0.1682055	0.1682055	0.1607055
<i>PV</i>	1,635,690	-27,850	632,694	17,119,881
<i>PV of Terminal Value</i>				10,761,514
<i>Total PV</i>	13,002,048			
<i>Number of Shares</i>	9,696			
<i>Price/ Share</i>	1,341			

Sumber: Hasil Perhitungan

Nilai *terminal value* diperoleh dari:

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{r-g_n} = \frac{1.724.066}{0,16075-0,06} = 17.119.881$$

$$r-g_n = 0,16075-0,06$$

$$PV \text{ of terminal value} = 10.761.514$$

Dari hasil perhitungan diatas dapat dilihat nilai wajar saham BJB per lembar adalah sebesar Rp1341,-. Jauh diatas harga perdananya yang sebesar

Rp600,-. Tidak mengherankan pada hari perdana sahamnya listing menyentuh batas *auto rejection* atas, yaitu 50% pada hari pertama. Bahkan pada hari kedua perdagangan, saham BJB masih naik mendekati batas atas *auto rejection* dengan naik sebesar 24%

4.4.9 Penilaian Harga Saham dengan Perubahan Asumsi

Pada bulan Juni 2010, *Regulatory capital* (GWM) diperkirakan akan mengalami perubahan di tahun 2010. Perhitungan ini didasarkan kepada asumsi perubahan peraturan mengenai GWM tersebut, yaitu berubah menjadi 10,5% dari DPK (GWM utama 8%; 2,5% GWM sekunder dan 1% GWM valuta asing).

Dengan perubahan asumsi diatas, maka dapat diperoleh nilai intrinsik saham BJB sebesar. Rp1.239,- cukup besar mengingat faktor pemenuhan GWM dianggap sebagai pengeluaran modal dari sebuah bank

4.4.10 Penilaian dengan *Relative Valuation*

Dalam melakukan *relative valuation*, diperlukannya adanya pembanding yang tepat. Menurut Damodaran (2002) perusahaan yang dapat di bandingkan adalah yang memiliki *cash flow*, *risiko* dan *tingkat pertumbuhan* yang serupa. Oleh karena itu penulis memilih bank dengan 20 aset terbesar dan yang tercatat di IDX .Perhitungan menggunakan metode PER menggunakan basis laporan keuangan 2009 maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13 P/E Ratio Perbankan Berdasarkan Aset Terbesar

Nama	P/E RATIO
Mandiri	16.68
BRI	15.01
BCA	20.79
BNI	14.88
CIMB NIAGA	15.42
DANAMON	12.75
PANIN	24.38
BTN	23.68
PERMATA	21.94
MEGA	14.94
BUKOPIN	10.62
OCBC NISP	12.41
RATIO RATA-RATA	16.96

Sumber: Hasil Perhitungan

Data saham yang digunakan adalah data saham pada 14 Juni, dimana pada saat BJB melakukan penawaran untuk pertama kali. Dari tabel tersebut dapat dilihat, bahwa dengan listing di harga Rp 600,- maka, dengan berdasarkan laporan keuangan 2009, didapati rasio EPS dengan jumlah saham yang akan di-*listing* adalah sebesar 73, dan rasio PE adalah 8,2, dibawah semua rasio PE perusahaan yang dapat dikomparasikan.

Berdasarkan data tersebut, dapat dihitung harga saham BJB adalah sebagai berikut:

- $Rp\ 73 \times 16,96 = Rp\ 1.238,-$

Dari hasil perhitungan diatas dapat dilihat bahwa harga saham BJB diatas harga perdananya, sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham perdana BJB undervalued terhadap nilai wajarnya

Untuk melihat PE rasio industri perbankan secara keseluruhan dapat melihat tabel berikut:

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis serta pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan valuasi menggunakan *top-down approach* dengan metode FCFE (*two stage model*) maka dapat diketahui nilai wajar/ intrinsik atas saham BJBR adalah Rp 1.341,-. Dengan menggunakan perubahan asumsi akan perubahan GWM, nilai intrinsik saham BJBR berubah menjadi Rp 1.239,-. Dapat disimpulkan perubahan kebijakan penetapan GWM memberikan dampak yang signifikan dalam penilaian saham BJBR. Dari hasil analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa penetapan harga saham perdana BJBR di harga Rp.600 *undervalued* terhadap nilai wajarnya.

2. Sedangkan apabila menggunakan metode *price earning ratio*, didapati PE rasio BJB paling rendah dibandingkan dengan semua saham perbankan yang mencatatkan keuntungan di 2009. Dan dengan menggunakan rata-rata PE rasio perusahaan perbankan dengan 20 aset terbesar berdasarkan prospektus, maka didapati nilai wajar saham BJBR adalah Rp 1238,-. Dengan demikian dapat disimpulkan penetapan harga penawaran umum perdana saham BJBR *undervalued* jika dibandingkan dengan rata-rata perusahaan perbankan yang dapat dikomparasikan.

5.2 Saran

1. Berdasarkan analisis valuasi yang dilakukan, terlihat bahwa dalam penetapan harga saham perdana, perseroan terkadang tidak mengantisipasi akan kondisi perekonomian secara makro yang dimana menunjukkan perbaikan. Sehingga potensi dana yang dapat dihimpun tidak terakomodasi dengan baik. Ada baiknya badan *regulator* membuat peraturan lebih terperinci mengenai penetapan harga penawaran perdana. Setidaknya untuk perusahaan yang dimiliki pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah. Hal tersebut penting mengingat rencana pemerintah untuk tahun depan untuk *me-go public*-kan sejumlah perusahaan BUMN. Dimana apabila terjadi kesalahan penilaian, akan merugikan negara secara tidak langsung, dimana potensi dana yang terkumpul tidak optimal.
2. Bagi manajemen Bank Jabar Banten, dengan kondisi perkembangan perekonomian yang menunjukkan pertumbuhan, maka sebaiknya melakukan penyaluran kredit ke sektor-sektor produktif. Dimana sebelumnya 71% kredit yang disalurkan Bank Jabar Banten adalah untuk kredit konsumtif. Hal ini penting untuk menjaga keberlangsungan pertumbuhan ekonomi, baik regional maupun dalam skala nasional.
3. Bagi investor, selama kondisi makro serta industri perbankan dengan asumsi-asumsi yang dipakai tidak mengalami perubahan, maka nilai intrinsik tersebut dapat menjadi acuan untuk membeli saham BJB ketika *undervalued* terhadap nilai intrinsiknya.

DAFTAR REFERENSI

Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J., (2008), *Investments*, (7th ed.), Mc Graw-Hill.

Country Default Spreads and Risk Premiums, January 2010
http://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile

Damodaran, A. (2002), *Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, New York : John Wiley & Sons.

Gamble. J& Thompson A. (2009), *Essential of Strategic Management*, Mc Graw-Hill

Hermansyah, Jalis dan Saliman (2007), *Hukum Bisnis untuk Perusahaan*, Kencana

Jordan & Miller (2008), *Fundamentals of Investments* (4th ed), Mc Graw-Hill

Jones, C.P (2000). *Investment Analysis and Management* (7th) ed, John Willey & Sons

Kotler & Keller (2009), *Marketing Management*, (12th ed), Pearson International

Lampiran Peraturan Presiden RI No.5 tahun 2010 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional(RPJMN) tahun 2010-2014
<http://www.bappenas.go.id/node/0/2518/buku-rpjm-2010-2014/>

Moving to Next Level, Annual Report 2009, PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/25/PBI/2008 – Perubahan atas PBI Nomor 10/19/PBI/2008 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum pada Bank Indonesia dalam Rupiah dan Valuta asing
http://www.bi.go.id/web/id/Peraturan/Perbankan/pbi_102508.htm

Prospektus PT. BPD Jawa Barat dan Banten, 2010

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D., (2008), *Modern Financial Management*, (8th ed.), Mc Graw - Hill

Statistika Perbankan Indonesia, Juni 2009. Bank Indonesia

Tandelilin, E. (2010), *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius

Lampiran 2
Proyeksi Laporan Laba Rugi BJB

PT BANK PEMBANGUNAN DAERAH
JAWA BARAT DAN BAHEN
LAPORAN LABA RUGI
Tahun yang Berakhir pada Tanggal
31 Desember 2009

dengan Angka Perbandingan untuk proyeksi
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
PENDAPATAN BUNGA DAN SYARIAH							
Pendapatan bunga dan syariah	2,393,751	2,997,885	3,836,757	4,855,322	6,095,890	7,374,815	7,986,989
Pendapatan provisi dan komisi	65,839	81,609	107,791	134,663	168,831	202,597	216,779
BEBAN BUNGA DAN BAGI HASIL SYARIAH							
PENDAPATAN BUNGA DAN SYARIAH BERSIH	2,459,590	3,079,494	3,944,548	4,989,985	6,264,721	7,577,413	8,203,768
PENDAPATAN OPERASIONAL LAINNYA							
Provisi dan komisi selain dari kredit yang diberikan	-1,246,368	-1,253,624	-1,841,510	-2,457,618	-2,914,570	-3,283,841	-3,514,037
Keuntungan dari penjualan surat berharga	1,213,222	1,825,870	2,103,038	2,532,367	3,350,150	4,293,572	4,689,731
Pendapatan transaksi valuta asing	204,972	144,357	236,195	297,068	372,444	446,933	478,218
Lain-lain	6,121	-	2,851	3,586	4,496	5,395	5,772
BEBAN OPERASIONAL LAINNYA							
Beban tenaga kerja dan tunjangan	4,144	22,380	16,227	20,409	25,588	30,705	32,854
Beban umum dan administrasi	4,512	7,971	6,810	8,565	10,738	12,886	13,788
Penyisihan penurunan nilai wajar surat berharga	219,749	174,708	262,083	329,628	413,265	495,918	530,633
Penyisihan kerugian atas komitmen dan kontinjensi	-453,517	-605,636	-711,253	-892,555	-1,120,073	-1,405,585	-1,475,864
Beban lainnya	-300,624	-348,692	-433,486	-520,849	-625,819	-751,943	-789,541
LABA OPERASIONAL							
LABA OPERASIONAL (BEBAN) NON-OPERASIONAL	-49,812	-110,658	-160,184	-198,378	-251,921	-304,893	-326,316
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	-11,772	-20,512	-	-7,402	-7,402	-7,402	-7,402
LABA BERSIH	-1,944	-18,723	-7,402	-7,402	-7,402	-7,402	-7,402
	-64,897	-96,222	-97,813	-107,594	-118,354	-130,189	-136,699
	-881,566	-1,200,443	-1,410,138	-1,726,779	-2,123,568	-2,599,953	-2,735,821
	551,405	800,135	954,983	1,135,216	1,639,847	2,189,537	2,484,542
	17,219	29,510	40,601	29,110	29,110	29,110	29,110
	-15,917	-10,699	-10,207	-12,274	-12,274	-12,274	-12,274
	1,302	18,811	30,394	16,836	16,836	16,836	16,836
	552,707	818,946	985,377	1,152,052	1,656,683	2,206,373	2,501,378
	-182,040	-276,784	-276,271	-322,575	-463,371	-617,784	-700,386
	370,667	542,162	709,106	829,477	1,192,812	1,588,589	1,800,992

perhitungan->
0.56% berdasarkan %2009, *total kredit&pembiayaan

perhitungan->

0.73% %2009 thdp total aset, *total aset
0.01% %2009 thdp total aset, *total aset
0.05% %2009 thdp total aset, *total aset
0.02% %2009 thdp total aset, *total aset

25% %rata2 kenaikan tahun lalu, kemudian 5%
20% %rata2 kenaikan tahun lalu, kemudian 5%
-0.61% %aktiva produktif 2009, *aktiva produktif
tdk ada
tetap
naik 10%, ekspansi, kemudian 5%

rata2 2007-2009
rata2 2007-2009

-28%

Lampiran 3
 Proyeksi Capital Spending- Non cash Item

CAPITAL SPENDING	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
TANAH	3,904	2,659		180,500			
BANGUNAN	12,342	4,783	11,108	225,250			
PERLENGKAPAN	21,933	81,889	45,940	380,112			
KENDARAAN	3,210	144	2,364	7,750			
ASET DALAM PENYELESAIAN	33,910	25,143	46,795				
AKTIVA TETAP							
	75,299	114,618	106,207	793,612	224,380	298,829	338,784
DPK	14785586	15,500,850	21,131,286	26,383,555	30,927,145	35,346,869	37,821,150
Δ dpk				5,252,269	4,543,590	4,419,725	2,474,281
GWM				446,443	386,205	375,677	210,314
total				1,240,055	610,585	674,506	549,098

NON CASH ITEM	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
dep	57,076	71,830	77,499	118,932	127,926	137,601	145,857
Beban Penyisihan Kerugian Aktiva Produktif				198,378	251,921	304,833	326,316
total				317,310	379,848	442,434	472,172

Lampiran 4

Proyeksi Neraca dengan Perubahan Asumsi

PT BANK PEMANGKARAN DAURAH
JAWA BARAT DAN BANTEN

NERACA

31 Desember 2009

dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2008 dan 2007
(Disajikan dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2007	2008	2010P	2011P	2012P	2013P
Aset						
Kas	1,049,539	1,303,668	1,702,655	1,975,596	2,241,097	2,369,731
Giro pada BI	2,095,787	1,070,339	1,347,701	2,374,520	2,783,443	3,403,904
Giro pada Bank Lain	16,747	19,125	176,630	222,152	278,519	337,618
Pemotongan pada BI dan Bank Lain	3,507,881	3,827,603	6,734,048	9,002,034	12,233,607	13,115,317
Suang Berharga	2,892,623	2,887,668	2,626,865	3,303,874	4,142,170	4,970,604
Kredit yang diberikan						
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,423	1,378	2,702	1,834	1,434	1,834
Pihak Ketiga	12,515,422	15,544,841	18,505,243	23,120,080	28,986,834	34,778,568
TOTAL kredit	12,516,845	15,546,219	18,507,945	23,121,914	28,988,268	34,780,402
Pembelian emiten						
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	362	12	3	59	59	59
Pihak Ketiga	313,679	577,315	687,328	858,618	1,075,481	1,291,801
TOTAL PERHAYUHAN	313,841	577,327	687,331	858,677	1,075,540	1,291,860
TOTAL DEBITUMERISIASIYAHAN	12,830,686	16,123,546	19,195,272	23,980,591	30,063,819	36,072,262
Penyertaan Saham	6,412	29,791	29,232	29,232	29,232	29,232
Aset Tetap	456,369	499,147	527,855	1,321,467	1,421,403	1,528,896
Aset Pajak Tangguhan	3,553	29,215	60,990	78,799	98,172	115,408
Aset Lain-Lain	103,892	253,047	324,881	409,712	513,415	614,897
Jumlah Aset	23,043,489	26,040,689	32,430,329	40,783,280	51,106,202	61,327,443
KEWAJIBAN DAN EKUITAS						
KEWAJIBAN						
Kewajiban Segera	470,092	320,762	662,211	930,082	983,147	1,092,594
Simpunan nasabah	1,519,823	2,512,837	2,006,664	2,013,108	2,013,108	2,013,108
-pihak yang mempunyai hubungan isi						
-pihak ketiga	14,785,595	15,500,850	21,131,286	28,088,889	30,822,145	39,344,849
Simpunan nasabah-Syariah	410	1,038	985	811	811	811
-pihak yang mempunyai hubungan isi						
-pihak ketiga	379,563	332,325	579,877	724,133	848,838	970,143
TOTAL SIMPUNAN	16,485,382	18,347,050	23,778,912	29,121,607	33,785,902	38,330,932
Simpunan dari bank lain	1,681,736	2,322,237	2,323,050	1,949,637	3,877,327	5,129,737
Etik hutang yang diterbitkan	1,681,980	1,683,408	1,744,253	3,750,000	2,750,000	2,400,000
Pinjaman yang diterima	60,895	35,886	11,101	11,101	11,101	11,101
Penyediaan kewajiban komitmen dan kontin	5,976	24,699	32,101	40,239	46,689	52,964
Hutang pajak	48,746	128,816	51,704	76,422	76,422	76,422
Kewajiban lain-lain	432,475	696,141	775,556	972,032	1,127,852	1,279,424
Jumlah Kewajiban	20,867,102	23,539,999	29,310,786	36,251,109	42,642,440	48,373,164
EkUITAS						
Jumlah ekuitas	2,176,387	2,481,670	3,091,543	4,012,171	8,463,762	12,954,279
Jumlah KEMAJIBAN DAN EKUITAS	23,043,489	26,040,689	32,430,329	40,783,280	51,106,202	61,327,443

5.85% %hdhp simpanan 2009, *total simpanan proyeksi
9.00% %seual kabantuan
0.54% %hdhp total aktive 2009, *total aktive
phdhp, asumsi likuiditas dan return paling baik (comparansi historikal)
8.11% %bbobot thdp aktive 2009, *aktiva
kabantuan 2,5% dari DPRK

risak 2007-2009
% bobot kredit 2009*total kredit
perhitungan berdasarkan asumsi awal

risak 2007-2008

%kalianan sama dengan kaitalianan kredit

total

7.56% % risak kaitalianan 2007-2009 dari penimbahan 793612 (rencana 2010)kaimudian propertual 6%
0.19% %bbobot thdp aktive 2009, *aktiva
1.00% %bbobot thdp aktive 2009, *aktiva

1.69984469 risak bobot total kredit,pembayaraan thdp total aset 2007-2009, *total kredit,pembayaraan

2.26% %bbobot thdp kaitalianan 2009, *kaitalianan

risak
perhitungan berdasarkan asumsi awal

risak

%kalianan sama dengan kaitalianan simpanan

plupin

total

0.11% %bbobot thdp kaitalianan 2009, *kaitalianan
risak dari 2007-2009

2.64% %bbobot thdp kaitalianan 2009, *kaitalianan

1.26 risak bobot total kaitalianan thdp total simpanan 2007-2009, *proyeksi simpanan

Lampiran 8

Perhitungan Pendapatan dan Beban Bunga

PENDAPATAN BUNGA DAN BAGI HASIL SYARIAH

pendapatan bunga	2009 bobot,bunga		2010F	2011F	2012F	2013F
Kredit yang diberikan (Rp&USD)	3,093,214	kenaikan sama dengan kredit	3,864,342	4,844,847	5,813,816	6,220,783
Penempatan pada bank lain	550696	7.21%	536,025	680,073	866,060	992,968
Giro pada bank lain		1.54%	3,071	3,855	4,718	5,327
Surat Berharga	90099	10.91%	323,522	406,182	497,102	561,273
Syariah	102748	kenaikan sama dengan kredit	128,363	160,932	193,119	206,637
TOTAL	3,836,757		4,855,322	6,095,890	7,374,815	7,986,989

BEBAN BUNGA

	2009 bobot,bunga		2010F	2011F	2012F	2013F
Simpanan Nasabah	1,467,436	kenaikan sama dengan kenaikan s	1,832,173	2,147,697	2,454,620	2,626,443
Bagi hasil Syariah	15,235	kenaikan sama dengan kenaikan	19,022	22,298	25,484	27,268
Efek hutang	221,779	12.00%	329,655	390,000	309,000	288,000
Simpanan dari bank lain	45,981	7.73%	165,139	225,212	348,123	416,054
Pinjaman yang diterima	2,822	9.00%	999	999	999	999
Lain2	88,257	0.30%	110,630	128,365	145,616	155,273
	1,841,510		2,457,618	2,914,570	3,283,841	3,514,037

Dengan Perubahan Asumsi

PENDAPATAN BUNGA DAN BAGI HASIL SYARIAH

pendapatan bunga	2009 bobot,bunga		2010F	2011F	2012F	2012F
Kredit yang diberikan (Rp&USD)	3,093,214	kenaikan sama	3,864,342	4,844,847	5,813,816	6,220,783
Penempatan pada bank lain	550696	7.21%	507,491	618,092	794,385	913,837
Giro pada bank lain		1.54%	3,071	3,855	4,718	5,327
Surat Berharga	90099	10.91%	323,522	406,182	497,102	561,273
Syariah	102748	kenaikan sama	128,363	160,932	193,119	206,637
TOTAL	3,836,757		4,826,788	6,033,908	7,303,140	7,907,858

BEBAN BUNGA

	2009 bobot,bunga		2010F	2011F	2012F	2013F
Simpanan Nasabah	1,467,436	kenaikan sama	1,832,173	2,147,697	2,454,620	2,626,443
Bagi hasil Syariah	15,235	kenaikan sama	19,022	22,298	25,484	27,268
Efek hutang	221,779	12.00%	329,655	390,000	309,000	288,000
Simpanan dari bank lain	45,981	7.73%	165,139	225,212	348,123	416,054
Pinjaman yang diterima	2,822	9.00%	999	999	999	999
Lain2	88,257	0.30%	110,630	128,365	145,616	155,273
	1,841,510		2,457,618	2,914,570	3,283,841	3,514,037