



UNIVERSITAS INDONESIA

**VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE
ADJUSTED BOOK VALUE DAN *EXCESS RETURN*
SERTA ANALISIS FUNDAMENTAL PADA
BPR TRIHASTA PRASODJO**

TESIS

**ENDAR NUGRAHA KUSUMAWARDHANA
0906505975**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JULI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE
ADJUSTED BOOK VALUE DAN *EXCESS RETURN*
SERTA ANALISIS FUNDAMENTAL PADA
BPR TRIHASTA PRASODJO**

TESIS

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

**ENDAR NUGRAHA KUSUMAWARDHANA
0906505975**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN UMUM
JAKARTA
JULI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : ENDAR NUGRAHA KUSUMAWARDHANA

NPM : 0906505975

Tanda Tangan :



Tanggal : 22 Juli 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Endar Nugraha Kusumawardhana
NPM : 0906505975
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Valuasi Harga Saham dengan Metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return* Serta Analisis Fundamental pada BPR Trihasta Prasodjo

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.

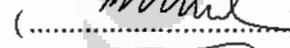
DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Adler H Manurung



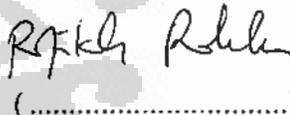
(.....)

Penguji : Dr. Muhammad Muslich



(.....)

Penguji : Rofikoh Rokhim Ph.D.



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 22 Juli 2011

KATA PENGANTAR

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

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD selaku ketua program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Bapak Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan, berdiskusi, memberikan masukan dan memotivasi penulis dalam penyusunan karya akhir ini;
3. Seluruh dosen dan staf pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan berbagi pengalaman selama masa perkuliahan;
4. Kedua orang tua, DR. HC. Soewardi Kusardhi dan Endang Prihatiningsih serta kakak – kakak (Dhinar, Arief, Budhi dan Christ) dan kakak ipar penulis yang telah memberikan kasih sayang, dukungan material dan moral serta dorongan untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang yang lebih tinggi;
5. Ibu Rosita Ranti selaku Direktur Utama BPR Trihasta Prasodjo dan segenap komisaris, direksi dan staff yang telah memberikan bantuan selama penyusunan karya akhir ini;

6. Rekan-rekan F091 atas kebersamaan yang telah dilalui selama 2 tahun dalam suka dan duka, meramaikan suasana kelas menjadi kelas yang *fun*, kompetitif namun masih dalam suasana kekeluargaan, dan khususnya Catharina Wulandari yang telah memberikan semangat dan berjuang bersama – sama menyelesaikan tesis ini;
7. Rekan-rekan KS091, dan seluruh rekan-rekan angkatan 2009 batch 1 atas pertemanan selama masa kuliah ini;
8. Staf Adpen, Perpustakaan, Resepsionis dan seluruh staf pegawai MMUI yang telah memberikan banyak bantuan selama ini;
9. Dan semua pihak lainnya yang telah membantu dengan tulus dan ikhlas hingga karya akhir ini selesai.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga karya akhir ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Juli 2011

Penulis

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

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

Nama : Endar Nugraha Kusumawardhana
NPM : 0906585641
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

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

Valuasi Harga Saham dengan Metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return* Serta Analisis Fundamental pada BPR Trihasta Prasadjo

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : Juli 2011

Yang menyatakan



(Endar Nugraha Kusumawardhana)

ABSTRAK

Nama : Endar Nugraha Kusumawardhana
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Valuasi Harga Saham dengan Metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return* Serta Analisis Fundamental pada BPR Trihasta Prasodjo

Ketatnya persaingan usaha pembiayaan mikro serta usaha kecil dan menengah ditambah adanya revisi peraturan kecukupan modal minimum untuk Bank Perkreditan Rakyat (BPR) adalah suatu permasalahan yang rumit bagi industri BPR di beberapa tahun terakhir. Kebutuhan akan permodalan yang kuat mendorong BPR untuk mampu menyuntik modal tambahan maupun mencari permodalan baru. Valuasi atas nilai harga wajar BPR akan sangat diperlukan dalam hal ini. Tesis ini akan menghitung nilai wajar dari BPR Trihasta Prasodjo dengan menggunakan metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return* serta melakukan analisis fundamental pada perusahaan.

Kata kunci:

Valuasi, *Adjusted Book Value*, *Excess Return*, Analisis Fundamental

ABSTRACT

Name : Ender Nugraha Kusumawardhana
Study Program : Master of Management
Title : Firm Valuation using Adjusted Book Value method and Excess Return and Fundamental Analysis on BPR Trihasta Prasodjo

The severe competition in micro-finance and small and medium enterprises plus a revision of minimum capital adequacy rules for *Bank Perkreditan Rakyat* (BPR) is a complex problem for the BPR industry in recent years. The need for strong capital encourages BPR to inject additional capital or seek new capital sources. Valuation of fair value pricing will be indispensable BPR in this matter. This thesis will calculate the fair value of BPR Trihasta Prasodjo using Adjusted Book Value and the Excess Return and perform fundamental analysis on the company.

Keywords:

Valuation, Adjusted Book Value, Excess Return, Fundamental Analysis

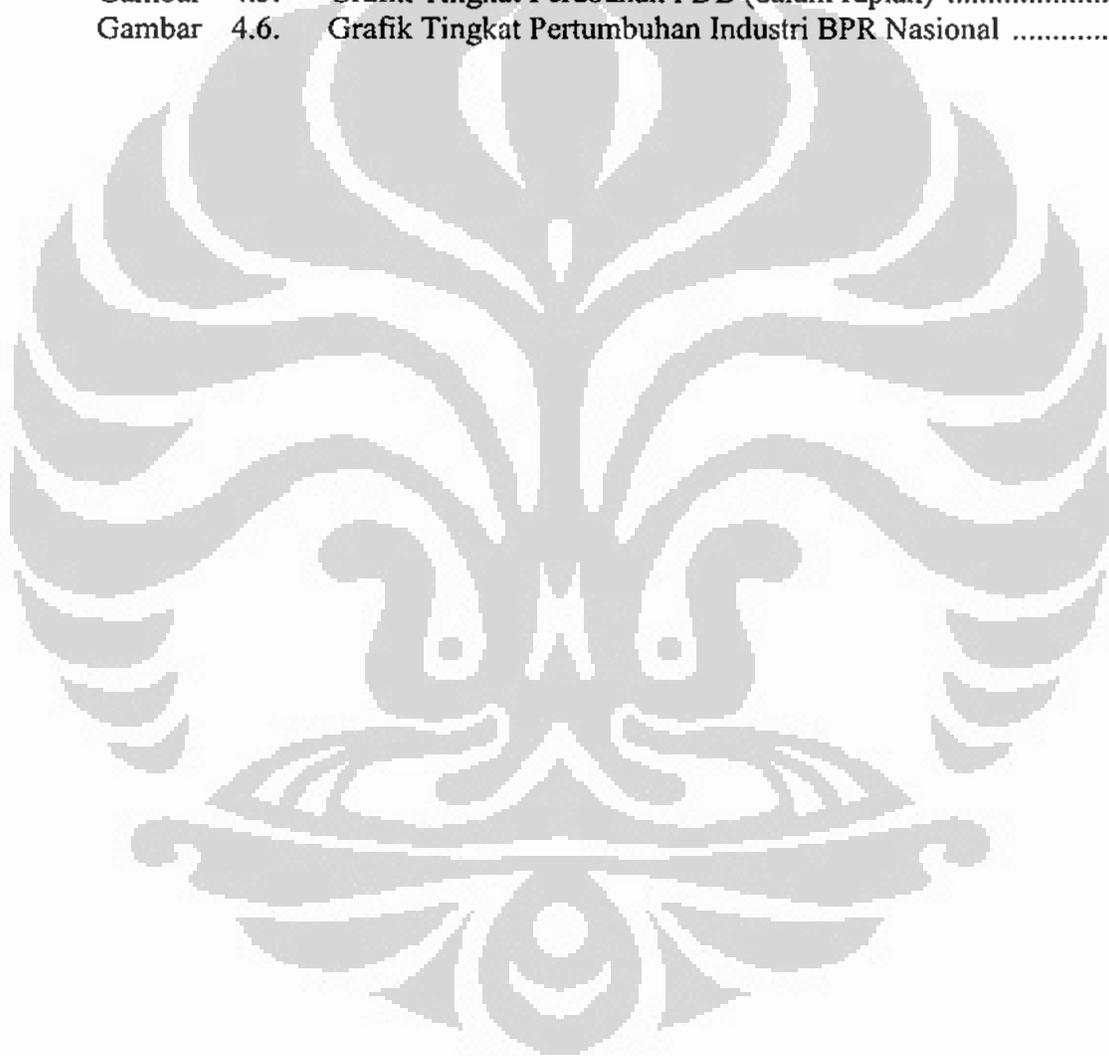
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Alur Berpikir	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	8
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Pengertian Bank	9
2.2 Nilai Perusahaan.....	11
2.3 Analisis Fundamental	13
2.3.1 Produk Domestik Bruto	14
2.3.2 Tingkat Suku Bunga.....	14
2.3.3 Inflasi.....	15
2.3.4 Tingkat Pengangguran	16
2.4 Analisis Industri	17
2.4.1 Ancaman terhadap pendatang baru	18
2.4.2 Kekuatan tawar menawar dengan pemasok	19
2.4.3 Kekuatan tawar menawar dengan pelanggan	19
2.4.4 Ancaman terhadap barang pengganti.....	19
2.4.5 Kompetisi persaingan dalam industri yang sama.....	20
2.5 Analisis Kinerja Keuangan.....	20
2.5.1 <i>Return on Asset</i>	20
2.5.2 <i>Return on Equity</i>	21
2.5.3 <i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i>	22
2.5.4 <i>Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)</i> ...	24
2.5.5 <i>Loan to Deposits Ratio (LDR)</i>	25
2.5.6 <i>Gini Ratio</i>	26
2.6 Valuasi.....	27
2.6.1 <i>Adjusted Book Value method</i>	29
2.6.2 <i>Excess Return</i>	30

BAB 3 GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	32
3.1 Gambaran Umum Industri Perusahaan.....	32
3.2 Profil BPR Trihasta Prasodjo	39
3.3 Susunan Pengurus Perusahaan	40
3.4 Kinerja Perusahaan.....	42
BAB 4 ANALISIS	44
4.1 Analisis Fundamental	44
4.1.1 Analisis Makroekonomi.....	44
4.1.1.1 Tingkat Inflasi	45
4.1.1.2 Tingkat Suku Bunga.....	46
4.1.1.3 Tingkat Pengangguran.....	48
4.1.1.4 Produk Domestik Bruto.....	49
4.1.1.5 Rasio Gini.....	51
4.1.2 Analisis Industri BPR.....	52
4.1.2.1 Persaingan antar bank di industri perbankan.....	54
4.1.2.2 Ancaman masuknya pendatang baru.....	54
4.1.2.3 Kekuatan penawaran dari pembeli	55
4.1.2.4 Kekuatan penawaran dari <i>supplier</i>	55
4.1.2.5 Tekanan dari produk substitusi.....	56
4.2 Analisis Kinerja Perusahaan.....	56
4.3 Valuasi Perusahaan.....	58
4.3.1 Valuasi berdasarkan Metode <i>Adjusted Book Value</i> (ABV)	58
4.3.2 Valuasi berdasarkan Metode <i>Excess Return</i>	62
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	66
5.1 Kesimpulan.....	66
5.2 Batasan Penelitian	67
5.3 Saran.....	68

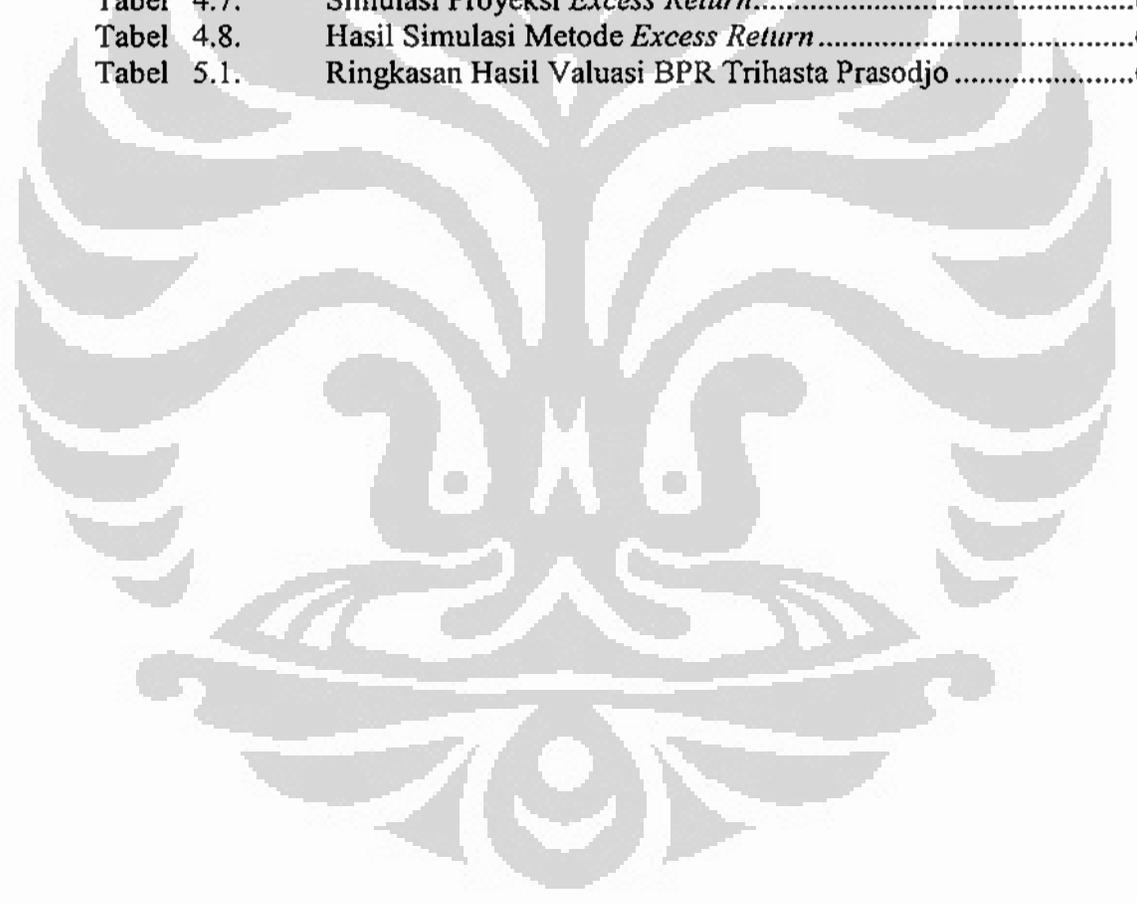
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Bagan Skema Penelitian	7
Gambar 2.1.	Bagan Pendekatan Penilaian Perusahaan.....	29
Gambar 4.1.	Grafik Tingkat Inflasi Indonesia.....	45
Gambar 4.2.	Grafik Tingkat Suku Bunga Acuan	47
Gambar 4.3.	Grafik Jumlah Pengangguran Indonesia	48
Gambar 4.4.	Grafik Tingkat Perubahan PDB (dalam persen)	49
Gambar 4.5.	Grafik Tingkat Perubahan PDB (dalam rupiah)	50
Gambar 4.6.	Grafik Tingkat Pertumbuhan Industri BPR Nasional	53



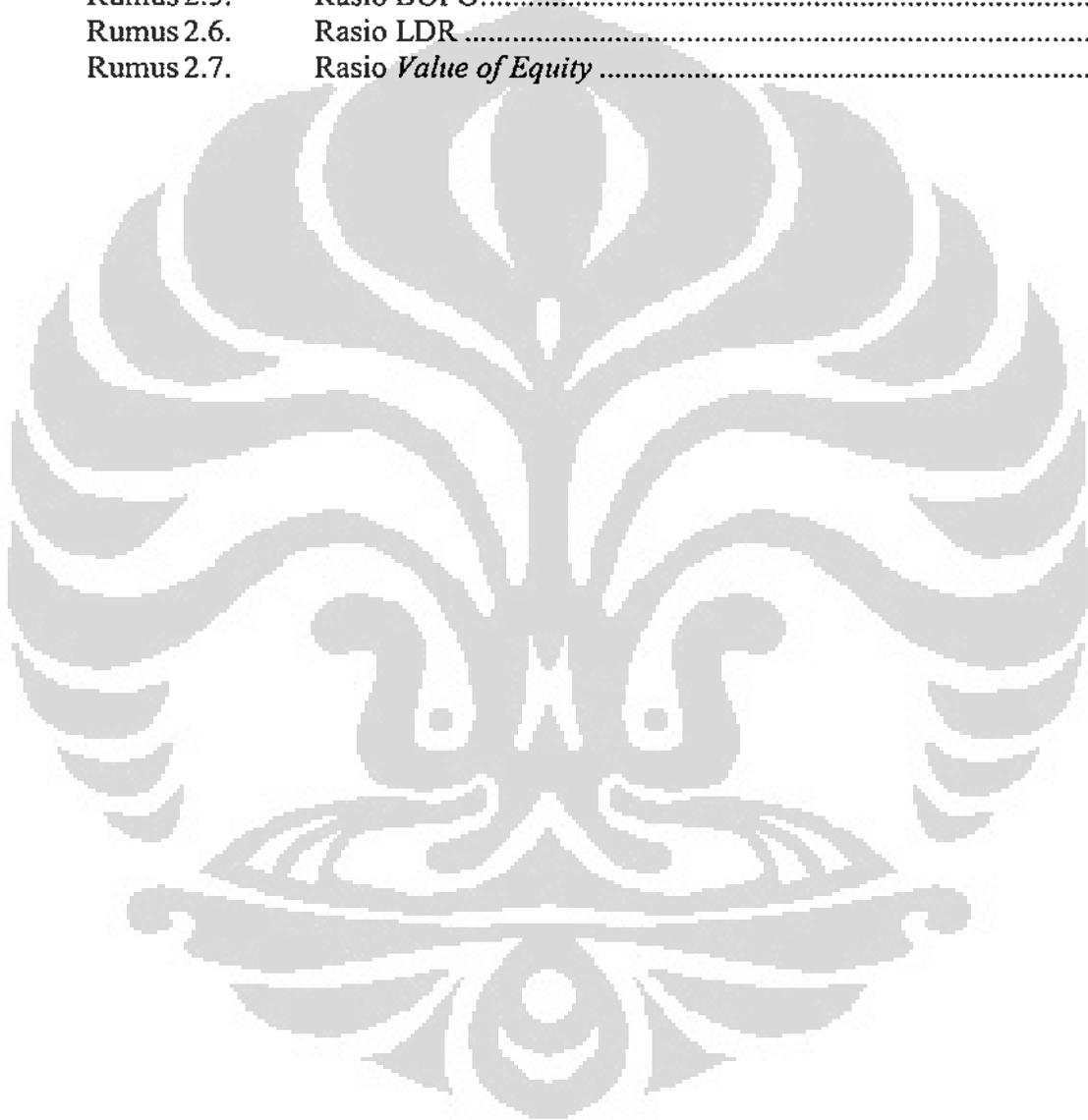
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1.	Sejarah Bank Perkreditan Rakyat (BPR).....	29
Tabel 3.2.	Susunan Pengurus BPR Trihasta Prasodjo (2008).....	32
Tabel 3.3.	Kepemilikan Modal BPR Trihasta Prasodjo (2008).....	33
Tabel 3.4.	Kepemilikan Modal BPR Trihasta Prasodjo (2010)	33
Tabel 3.5.	Laporan Rugi Laba BPR Trihasta Prasodjo (2006 – 2010).....	34
Tabel 4.1.	Rasio Gini Indonesia.....	51
Tabel 4.2.	Rasio Pertumbuhan Industri BPR Nasional.....	52
Tabel 4.3.	Rasio Kinerja Keuangan BPR Trihasta Prasodjo	57
Tabel 4.4.	Hasil Penyesuaian Aset Tetap	60
Tabel 4.5.	Simulasi Metode ABV.....	61
Tabel 4.6.	Perhitungan Cost Equity.....	63
Tabel 4.7.	Simulasi Proyeksi <i>Excess Return</i>	64
Tabel 4.8.	Hasil Simulasi Metode <i>Excess Return</i>	64
Tabel 5.1.	Ringkasan Hasil Valuasi BPR Trihasta Prasodjo	67



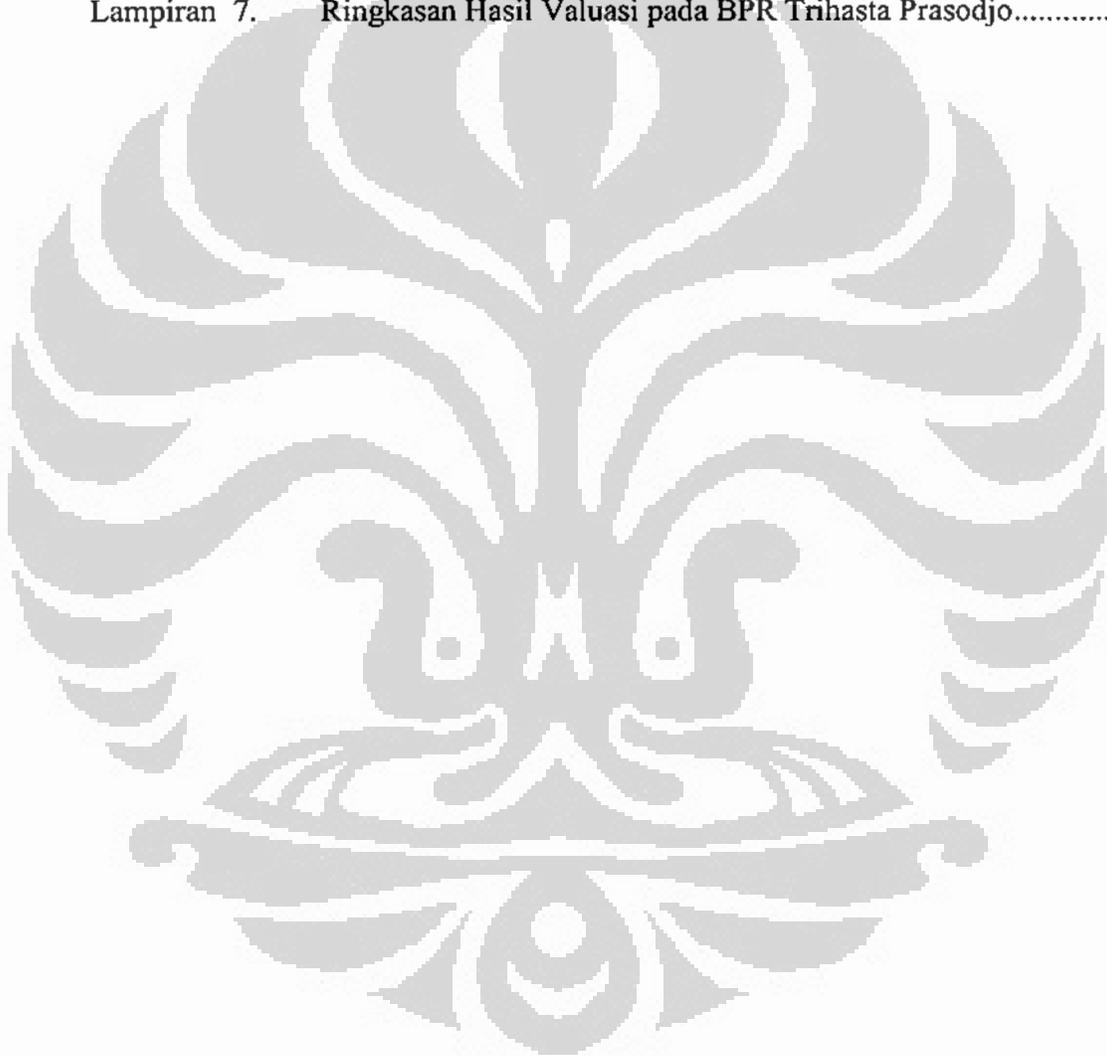
DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1.	Rasio <i>Price to Book Value (PBV)</i>	12
Rumus 2.2.	Rasio <i>Book Value per Share</i>	12
Rumus 2.3	Rasio <i>Return on Equity (ROE)</i>	22
Rumus 2.4.	Rasio CAR.....	24
Rumus 2.5.	Rasio BOPO.....	25
Rumus 2.6.	Rasio LDR.....	26
Rumus 2.7.	Rasio <i>Value of Equity</i>	30



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Neraca Keuangan BPR Trihasta Prasodjo	73
Lampiran 2.	Laporan Rugi Laba BPR Trihasta Prasodjo.....	74
Lampiran 3.	Valuasi Metode ABV pada BPR Trihasta Prasodjo	75
Lampiran 4.	Hasil Proyeksi <i>Excess Return</i>	76
Lampiran 5.	Data <i>Market Comparable</i> dan Hasil Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	77
Lampiran 6.	Valuasi Metode <i>Excess Return</i> pada BPR Trihasta Prasodjo	78
Lampiran 7.	Ringkasan Hasil Valuasi pada BPR Trihasta Prasodjo.....	79



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Telah menjadi mitos umum bahwa Usaha Mikro Kecil dan Menengah (“UMKM”) memiliki kesulitan untuk mengakses fasilitas kredit dan permodalan dari Lembaga Keuangan Formal, dalam ini adalah perbankan. Subandi (2007) menyebutkan ada beberapa faktor yang menimbulkan kesulitan bagi UMKM untuk mengakses fasilitas permodalan dari bank umum, antara lain yaitu kesulitan UMKM untuk memenuhi persyaratan administratif dari Bank, lamanya waktu pencairan kredit, kecilnya kebutuhan pagu kredit UMKM yang berdampak pada tingginya biaya operasional atas kredit tersebut serta keterbatasan jumlah dan penyebaran Bank Umum. Dari aspek penyebaran, Bank Umum lebih terkonsentrasi di daerah perkotaan maupun minimal kabupaten, sedangkan sebagian besar UMKM tersebar di daerah pedesaan. Hal ini mengakibatkan terdapat jarak tempuh yang cukup besar diantara kedua pelaku ekonomi ini yang berdampak munculnya biaya – biaya tambahan bagi kedua pihak. Kecilnya jumlah akses UMKM ke Bank Umum dapat dilihat dari fakta bahwa fasilitas kredit yang diberikan ke UMKM hanya sebesar 15 % dari total fasilitas kredit yang diberikan oleh Bank Umum per tahun 2006 (Subandi, 2007).

Pemerintah yang didukung oleh perbankan nasional telah mengupayakan berbagai komitmen yang berkaitan dengan upaya memberdayakan UMKM hampir setiap hari diperdengarkan di banyak tempat dan dari segala aspek., termasuk akses UMKM ke permodalan dari Bank. Salah satunya adalah *linkage*. *Linkage* sendiri adalah program kerjasama antara bank – bank umum dengan Bank Perkreditan Rakyat (“BPR”) untuk penyaluran kredit ke UMKM, di mana bank umum memberikan pinjaman dana kepada BPR untuk disalurkan lagi oleh BPR dalam bentuk kredit (Kabarbisnis.com, 6 April 2009). Hal ini merupakan salah satu program Bank Indonesia dalam upaya untuk meningkatkan kredit UMKM serta meningkatkan peran serta BPR di perekonomian Indonesia.

Menurut pemberitaan Bisnis Indonesia (bisnisindonesia.com, 27 April 2011), total pembiayaan *linkage* yang telah disalurkan oleh BPR hingga periode April 2011 telah mencapai angka 5 triliun rupiah. Namun demikian, jumlah ini masih tergolong kecil karena hanya 13,88% dari total pinjaman yang telah disalurkan oleh BPR dalam rentang periode yang sama.,

Dengan data – data di atas, disadari bahwa selama ini sebagian besar pengusaha mikro dan kecil, serta masyarakat di daerah pedesaan belum mendapatkan pelayanan jasa keuangan perbankan baik dari aspek pembiayaan maupun penyimpanan dana. Berdasarkan Cetak Biru BPR (Bank Indonesia, 2006) menyatakan bahwa lembaga keuangan yang tepat dan strategis untuk melayani kebutuhan masyarakat tersebut adalah BPR dengan pertimbangan:

- BPR merupakan lembaga intermediasi sesuai dengan UU Perbankan.
- BPR merupakan lembaga keuangan yang diatur dan diawasi secara ketat oleh Bank Indonesia.
- Adanya penjaminan oleh LPS atas dana masyarakat yang disimpan di BPR.
- BPR berlokasi di sekitar UMKM dan masyarakat pedesaan, serta memfokuskan pelayanannya sesuai dengan kebutuhan masyarakat tersebut.
- BPR memiliki karakteristik operasional yang spesifik yang memungkinkan BPR dapat menjangkau dan melayani UMK dan masyarakat pedesaan.

Posisi BPR yang strategis tersebut perlu dipertahankan dan ditingkatkan agar BPR dapat mendorong perekonomian daerah.

Namun demikian, tingkat persaingan industri dari BPR akhir – akhir ini mendapat tantangan besar dengan ikut masuknya Bank Umum dalam melayani pemberian kredit ke Usaha Kecil Menengah (“UKM”). Masuknya Bank Umum ke dalam area ini cukup berpengaruh kepada BPR – BPR, yang mana tingkat persaingan di antara BPR pun cukup kuat dengan jumlah BPR yang mencapai 1,700 lebih BPR per akhir tahun 2010 (Booklet Perbankan Bank Indonesia, 2010). Hal ini juga ditambah dengan tumbuhnya koperasi – koperasi dengan modal yang

cukup besar di daerah. Ketiga lembaga keuangan ini saling berebut porsi pembiayaan industri mikro maupun perorangan, terutama di daerah – daerah rural.

Menurut ulasan dari Infobank (Infobanknews.com, 8 November 2010), saat ini terdapat 3 area yang harus dapat ditingkatkan dari sebuah BPR untuk terus dapat ikut bersaing dalam industri pemberian kredit di perbankan yang semakin ketat. Ketiga area tersebut adalah mengenai kebutuhan penguatan permodalan BPR, penyediaan sumber daya manusia (“SDM”) yang memiliki kompetensi dan integritas tinggi serta infrastruktur perbankan yang mencukupi untuk mendukung kegiatan bisnis dari BPR itu sendiri.

Untuk dapat memenuhi peningkatan ketiga area tersebut, penguatan permodalan menjadi salah satu masalah pokok BPR pada saat ini. Hal ini dapat ditempuh dengan melakukan penyuntikan modal, terutama dari pemegang saham yang ada saat ini. Akan tetapi, dikemudian hari, pemegang saham saat ini akan memiliki keterbatasan dana. Dan akan tiba saatnya bagi perusahaan untuk mencari sumber dana dari pihak eksternal.

Permasalahan akan kebutuhan modal semakin menguat seiring dengan keluarnya Peraturan Bank Indonesia (PBI) nomor 8/26/PBI tahun 2006 tentang Bank Perkreditan Rakyat (BPR) serta PBI nomor 8/18/PBI tahun 2006 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank, Bank Indonesia menetapkan ketentuan baru atas besaran minimum modal disetor untuk BPR yang dibagi atas beberapa wilayah. Detail ketentuan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah), bagi BPR yang didirikan di wilayah Daerah Khusus Ibukota Jakarta;
2. Rp 2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah), bagi BPR yang didirikan di ibukota Provinsi di pulau Jawa dan Bali dan di wilayah Kabupaten atau Kota Bogor, Depok, Tangerang dan Bekasi;
3. Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah), bagi BPR yang didirikan di ibukota Provinsi di luar Pulau Jawa dan Bali dan di wilayah pulau Jawa dan Bali di luar wilayah sebagaimana disebutkan dalam poin 1 dan poin 2;

4. Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah), bagi BPR yang didirikan di wilayah lain di luar wilayah sebagaimana disebutkan dalam poin 1, poin 2, dan poin 3.

Peraturan tersebut juga menyebutkan bahwa Bank Indonesia memberikan kelonggaran tenggat waktu bagi BPR – BPR di seluruh Indonesia untuk pemenuhan peraturan mengenai Kewajiban Penyediaan Modal Minimum dan modal disetor tersebut hingga akhir tahun 2010. Lebih lanjut lagi, Bank Indonesia akan memberikan sanksi tegas dengan melikuidasi BPR – BPR yang tidak mampu memenuhi peraturan tersebut.

PT Bank Perkreditan Rakyat (“BPR”) Trihasta Prasodjo berdiri sejak 21 Desember 1993 di Kabupaten Karanganyar, Jawa Tengah. Sekarang ini, BPR Trihasta Prasodjo memiliki 2 kantor, yaitu Kantor Pusat Palur, Karanganyar dan Kantor Cabang Beteng, Surakarta serta memiliki karyawan sebanyak 50 orang per akhir Desember 2009. Setelah memasuki usia kurang lebih 17 tahun, BPR Trihasta Prasodjo memiliki aset sebesar Rp 30,3 miliar per periode Desember 2010. Angka ini meningkat sebesar kurang lebih 30% dari periode yang sama pada tahun 2009.

Dalam kurun waktu tersebut, BPR Trihasta Prasodjo telah melakukan penghitungan harga saham dengan metode tersendiri. Namun, seiring berjalannya waktu, perhitungan tersebut dinilai kurang mencukupi dan dianggap hasilnya tidak lagi akurat untuk dapat dijadikan acuan untuk mengetahui nilai dari perusahaan ini. Di tengah tingginya kebutuhan akan permodalan, manajemen BPR Trihasta Prasodjo memerlukan suatu penilaian saham yang akurat bilamana nantinya terdapat kebutuhan untuk menjual sebagian saham guna mendapatkan suntikan modal. Hal ini diperlukan untuk tetap dapat bersaing di ketatnya persaingan penyaluran kredit di dunia perbankan secara umum dan penyaluran kredit di UKM secara khusus serta dalam rangka pemenuhan kebutuhan modal.

Penilaian atas nilai saham menurut ilmu manajemen keuangan secara spesifik dibahas di dalam teori valuasi (*Valuation*), dan lebih mendetail dalam valuasi ekuitas (*Equity Valuation*). Sedangkan analisis fundamental juga perlu dilakukan sebagai landasan dalam melakukan valuasi. Damodaran (2002)

menyatakan bahwa aspek yang mendasari dalam analisis fundamental adalah bahwa nilai sebenarnya dari perusahaan dapat berhubungan dengan karakteristik keuangan, pertumbuhan, prospek, profil risiko dan arus kas. Setiap penyimpangan dari nilai ini adalah tanda bahwa saham adalah *undervalued* atau *overvalued*.

Dengan melakukan valuasi atas harga wajar saham, BPR Trihasta Prasodjo akan mampu menentukan harga wajar dari saham perusahaan. Sehingga kedepannya hal ini dapat dijadikan acuan untuk keperluan penambahan modal perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan BPR yang utama saat ini adalah persaingan yang sangat ketat di usaha pembiayaan kredit UKM dan usaha mikro dengan masuknya pesaing – pesaing baru, yaitu Bank Umum maupun pesaing lama, yaitu koperasi yang semakin gencar meningkatkan modal untuk dapat bersaing dengan BPR. Hal ini bertambah dengan terbitnya peraturan dari Bank Indonesia, yaitu PBI nomor 8/18/PBI tahun 2006 mengenai kewajiban modal minimum BPR yang harus dipenuhi pada akhir periode tahun 2010 ini.

Dengan adanya kedua hal tersebut, BPR Trihasta Prasodjo dianggap perlu untuk mengetahui nilai wajar saham perusahaan. Hal ini diperlukan bila kedepannya diperlukan investor dari eksternal untuk dapat membantu menjawab permasalahan terkait dengan kebutuhan modal ini.

Penelitian ini akan mencoba menjawab kebutuhan dari BPR Trihasta Prasodjo akan penilaian saham perusahaan dengan metode yang lebih sesuai dan diterima secara umum untuk menghasilkan penilaian saham yang lebih akurat.

Maka berdasarkan hal - hal di atas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana prospek ke depan dari BPR Trihasta Prasodjo dengan melakukan analisis fundamental atas perusahaan ini dan industri tempat perusahaan berada?

2. Berapa nilai saham wajar dari BPR Trihasta Prasodjo sebagai acuan untuk manajemen?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan penilaian atas nilai saham dari PT BPR Trihasta Prasodjo dengan tujuan untuk:

1. Melakukan analisis fundamental atas nilai suatu perusahaan yang termasuk di dalamnya adalah menilai prospek ke depan dari BPR Trihasta Prasodjo,
2. Melakukan perhitungan valuasi nilai saham wajar dari BPR Trihasta Prasodjo.

1.4 Manfaat Penelitian

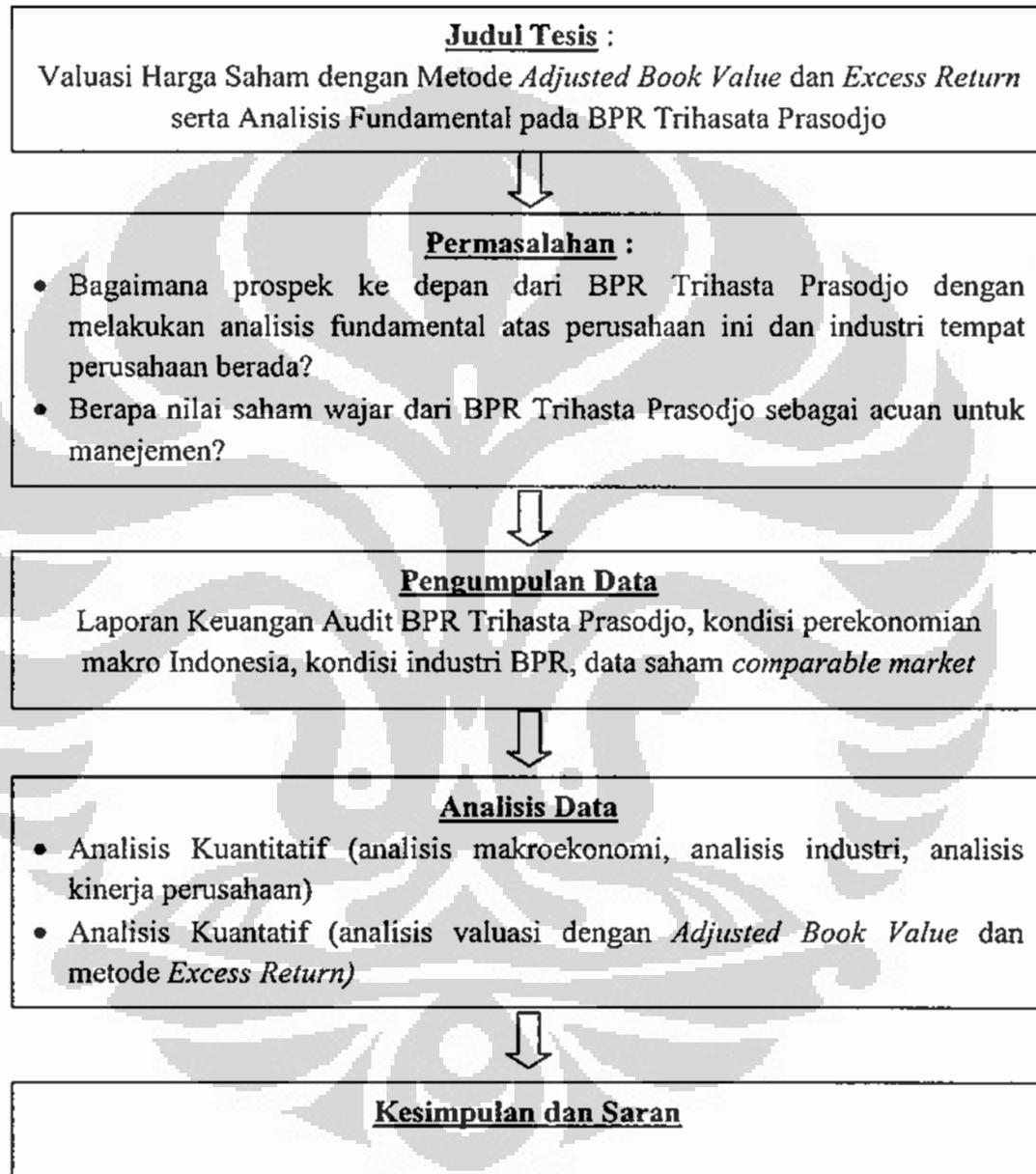
Penulisan karya akhir ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi BPR Trihasta Prasodjo, pelaku industri perbankan BPR, peneliti serta pembaca sebagai berikut:

1. Bagi BPR Trihasta Prasodjo, tulisan ini dapat digunakan sebagai acuan untuk menentukan nilai harga wajar saham perusahaan serta sebagai referensi mengenai keadaan fundamental dari perusahaan;
2. Bagi investor dan pemegang saham, tulisan ini dapat digunakan sebagai acuan untuk penghitungan harga saham wajar untuk perusahaan BPR Trihasta Prasodjo;
3. Bagi peneliti maupun pelaku pasar industri perbankan, dalam hal ini adalah industri BPR, tulisan ini dapat sebagai acuan untuk melakukan perhitungan nilai wajar saham BPR.

1.5 Alur Berpikir

Kerangka kerja penelitian karya akhir ini berdasarkan pada alur *top-down analysis* (Bodie, Kane & Marcus, 2009). Analisis tersebut dimulai dari lingkungan perekonomian yang luas, yaitu secara makro dan dianalisis implikasinya terhadap

lingkungan industri di mana perusahaan beroperasi. Yang dilanjutkan juga dengan analisis posisi perusahaan terhadap dalam industrinya. Berikut skema penelitian sebagai acuan kerangka bekerja penyusunan karya akhir ini :



Gambar 1.1. Skema Penelitian

Sumber : diolah sendiri

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab, dimana dalam setiap bab terdiri dari beberapa sub bab yang dapat diuraikan secara singkat dan jelas sebagai berikut:

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian yang berisi masalah-masalah yang mendasari penelitian, perumusan masalah atas kebutuhan BPR Trihasta Prasodjo terhadap nilai wajar perusahaan, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab 2 : Landasan Teori

Bab ini berisikan penjelasan landasan teori yang menjadi dasar alur berpikir bagi peneliti dalam mengerjakan tesis ini berdasarkan studi literatur dan kepustakaan yang relevan dengan topik tesis.

Bab 3 : Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini berisi mengenai gambaran umum industri BPR, sejarah serta profil BPR Trihasta Prasodjo dan juga kondisi terakhir kinerja keuangan BPR Trihasta Prasodjo.

Bab 4 : Analisis dan pembahasan

Bab ini berisi di dalam bab ini akan dijelaskan analisis kondisi perekonomian secara makro, analisis kondisi dari industri BPR, analisis keuangan BPR Trihasta Prasodjo. Kemudian dilanjutkan dengan analisis valuasi dengan metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return* untuk menentukan harga wajar saham BPR Trihasta Prasodjo.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup dari karya akhir yang berisi mengenai kesimpulan dan saran dari pembahasan yang disajikan dalam bab satu sampai dengan bab empat.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Bank

Bank merupakan salah satu lembaga keuangan yang kegiatannya sebagai lembaga intermediasi keuangan bagi pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana (Anthesa dan Handiman, 2006). Definisi Bank menurut Saunders dan Cornett (2007) adalah salah satu lembaga keuangan yang berupa lembaga penyimpanan yang aset utamanya berupa pinjaman dan kewajiban utama dalam bentuk deposito. Sedangkan menurut Taswan (2006) dalam buku Manajemen Perbankan, pengertian Bank adalah sebuah lembaga atau perusahaan yang aktivitasnya menghimpun dana berupa giro, deposito tabungan dan simpanan yang lain dari pihak yang kelebihan dana (*surplus spending unit*) kemudian menempatkannya kembali kepada masyarakat yang membutuhkan dana (*deficit spending unit*) melalui penjualan jasa keuangan yang pada gilirannya dapat meningkatkan kesejahteraan rakyat banyak.

Anthesa dan Handiman (2006) juga menjelaskan definisi bank menurut Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998, yaitu badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali ke masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk -- bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Peran perbankan dan lembaga keuangan lainnya sangat penting dalam pertumbuhan perekonomian suatu negara. Peran perbankan ini dapat dilihat dari asas, fungsi dan tujuan bank itu sendiri. Hal ini secara jelas dapat ditemukan dalam aturan perbankan dalam Undang – Undang (UU) Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998. Dalam pasal 2 UU tersebut, disebutkan bahwa “Perbankan Indonesia dalam usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan menggunakan prinsip kehati – hatian.” Sedangkan fungsi perbankan Indonesia dapat ditemukan pada pasal 3, yang menyatakan bahwa fungsi perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat.

Dan tujuan perbankan Indonesia dalam pasal 3 UU No. 10/1998 dijabarkan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak.

Dari pengertian di atas, Anthesa dan Handiman (2006) menjelaskan lebih lanjut bahwa asas perbankan Indonesia adalah demokrasi ekonomi dengan prinsip kehati-hatian, artinya memberikan kebebasan kepada siapa saja untuk bekerja sama dengan bank dan begitu pun bank dapat bekerja sama kepada siapa saja tetapi bank harus menerapkan prinsip kehati-hatian atau (*prudential banking*). Prinsip kehati-hatian ini adalah bank harus menerapkan analisis yang lengkap dan cermat sebelum bekerja sama atau bermitra dengan calon nasabah sebagai tindakan untuk meminimalisir risiko kerugian.

Fungsi perbankan yang utama adalah sebagai lembaga intermediasi keuangan (*financial intermediary*) yaitu menampung dana dari pihak yang kelebihan dana dan menyalurkan dana kepada pihak yang memerlukan dana. Dalam menjalankan fungsi utamanya, bank mengimplementasikannya dalam berbagai produk baik penghimpunan dana dan penyaluran dana. Produk penghimpunan dana diantaranya giro, tabungan dan deposito, sedangkan produk penyaluran dana biasanya dalam berbagai produk kredit atau pembiayaan (Anthesa dan Handiman, 2006).

Sedangkan tujuan dari perbankan Indonesia yaitu menunjang pelaksanaan pembangunan nasional artinya bank bertujuan sebagai motor penggerak perekonomian dengan memberikan kontribusi pendanaan kepada sektor-sektor usaha baik untuk pendirian usaha maupun dalam pengembangan usahanya. Sehingga akan banyak berdiri dan berkembang usaha yang nantinya akan berdampak positif pada peningkatan kesejahteraan rakyat (Anthesa dan Handiman, 2006).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat terjadinya transaksi disebut nilai pasar perusahaan (*market value*). Nilai pasar perusahaan ini dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang diwakili oleh nilai saham merupakan konsep dari nilai intrinsik. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2005) nilai intrinsik suatu saham (*value of the firm*) merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham di masa datang (*future cash flow*). Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan tingkat risiko saham yang bersangkutan.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan berbagai istilah, misalnya *price to book value (PBV) ratio* (Fakhuddin & Hadianto, 2001) dan *market/book (M/B) ratio* (Brigham & Gapenski, 2006). Istilah nilai perusahaan pada masing-masing literatur meskipun berbeda, tetapi artinya adalah *price to book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham & Gapenski, 2006). Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Fakhuddin & Hadianto, 2001). Jadi, *price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut.

Formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut (Brigham & Ehrhardt, 2002):

(2.1)

Di mana Nilai Buku Saham (*Book Value per Share*) dapat dihitung dengan formula:

(2.2)

Price to book value juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin & Hadianto, 2001). *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Dengan demikian, *price to book value* rasio sangat berguna untuk menentukan saham-saham apa saja yang mengalami *overvalued*, *undervalued*, atau wajar (Pandowo, 2002).

Harga saham yang *undervalued* juga dapat berarti ada sesuatu yang mendasar yang keliru (*wrong*) dalam suatu perusahaan. Sebaliknya, makin tinggi *price to book value* berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* yang tinggi dapat mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, di mana kemakmuran para pemegang saham merupakan tujuan dari setiap perusahaan didirikan (Weston & Brigham, 2000). Dengan kata lain, untuk mencapai tujuan tersebut setiap perusahaan hendaknya dapat meningkatkan harga saham (Weston & Brigham, 2000), karena harga saham yang tinggi dapat meningkatkan *price to book value* (Brigham & Gapenski, 2006). *Price to book value* dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang (Brigham & Gapenski, 2006).

Keberadaan *price to book value* sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi. Hasil penelitian Yulianto (1998) yang dikutip oleh Pandowo (2002) menyimpulkan bahwa *price to book value* dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi yang dilakukan investor di pasar modal.

Berdasarkan nilai PBV, investor dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* dan *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh dividen dan *capital gain* yang tinggi

2.3 Analisis Fundamental

Dalam rangka investasi, investor perlu mengambil keputusan yang cepat dan tepat oleh sebab itu analisis penilaian sekuritas menjadi salah satu faktor penting. Ada dua analisis utama dalam menilai suatu saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Subanidja dan Yama, 2004).

Tujuan utama dari analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham dipasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Ang (2000) analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan yang menerbitkan saham biasa tersebut. Dalam analisis fundamental, harga saham sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan. Diantaranya kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan kondisi keuangan perusahaan. Dapat dikatakan bahwa untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisis kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisisnya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

2.3.1 Produk Domestik Bruto

PDB adalah jumlah barang dan jasa akhir yang dihasilkan dalam harga pasar. Kelemahan PDB sebagai ukuran pertumbuhan ekonomi adalah sifatnya yang global dan tidak mencerminkan kesejahteraan penduduk. Menurut pendekatan produksi, produk domestik bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu Negara dalam jangka waktu setahun (Dumairy, 1990). Atau bisa dikatakan produk domestik bruto (PDB) adalah konsep pengukuran tingkat kegiatan produksi dan ekonomi aktual suatu negara. Transaksi dan *output* sangat berkaitan karena semakin banyak barang yang dibeli dan dijual. *Gross Domestic Product* menilai barang dan jasa pada harga berlaku, sedangkan *Gross Domestic Product* riil menilai barang dan jasa pada harga konstan. *Gross Domestic Product* riil meningkat hanya jika jumlah barang dan jasa meningkat sedangkan *Gross Domestic Product* nominal bisa meningkat karena output naik atau karena dibeli oleh konsumen, seperti *deflator Gross Domestic Product* yang merupakan rasio *Gross Domestic Product* nominal atas *Gross Domestic Product* riil, *Consumer price indeks* atau (*CPI*) mengukur seluruh tingkat harga.

Produk Domestik Bruto (PDB) diartikan sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam wilayah tersebut dalam jangka waktu tertentu (biasanya per tahun). PDB menghitung hasil produksi suatu perekonomian tanpa memperhatikan siapa pemilik faktor produksi tersebut. Semua faktor produksi yang beralokasi dalam perekonomian tersebut *output*-nya diperhitungkan dalam PDB. Akibatnya, PDB kurang memberikan gambaran tentang berapa sebenarnya *output* yang dihasilkan oleh faktor-faktor produksi perekonomian domestik (Kadarusman, 2004).

2.3.2 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan salah satu variabel ekonomi yang sering dipantau oleh para pelaku ekonomi. Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan

yang berkenaan dengan konsumsi, tabungan dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku bunga.

Suku bunga adalah pendapatan (bagi kreditor) atau beban (bagi debitor) yang diterima atau dibayarkan oleh kreditor atau debitor (Madura, 2003). Biasanya diekspresikan sebagai persentase per tahun yang dibebankan atas uang yang dipinjam atau dipinjamkan.

Menurut Karl dan Fair (2001), yang dimaksud suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Sedangkan menurut Samuelson (2001), suku bunga adalah harga yang harus dibayar karena meminjam uang untuk jangka waktu tertentu.

2.3.3 Inflasi

Inflasi adalah suatu kondisi dimana tingkat harga meningkat secara terus menerus (Mishkin, 2001). Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2001), definisi inflasi merupakan suatu nilai dimana tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan. Menurut Pohan (2008), inflasi didefinisikan sebagai suatu kenaikan harga yang secara terus menerus terjadi serta kenaikan harga tersebut terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Laju inflasi merupakan gambaran harga-harga. Harga yang membumbung tinggi tergambar dalam inflasi yang tinggi. Sementara itu, Pohan (2008) juga menjelaskan bahwa harga barang dan jasa yang relatif stabil tergambar dalam angka tingkat inflasi yang rendah.

Merupakan salah satu risiko yang pasti dihadapi oleh manusia yang hidup dalam ekonomi uang, dimana daya beli yang ada dalam uang dengan berjalannya waktu mengalami erosi. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. (Boediono, 2005).

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus. Dalam memahami konsep inflasi, kenaikan harga yang terjadi adalah kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode waktu tertentu. Kenaikan yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dengan persentase yang cukup besar, bukan merupakan inflasi. Seorang investor akan cenderung untuk melakukan investasi apabila tingkat inflasi di suatu negara adalah stabil. Hal ini dikarenakan dengan adanya kestabilan dalam tingkat inflasi, maka tingkat harga barang-barang secara umum tidak akan mengalami kenaikan dalam jumlah yang signifikan. Oleh karena itu, investor akan merasa lebih terjamin untuk berinvestasi pada saat tingkat inflasi di suatu negara cenderung stabil atau rendah (Nopirin, 2001). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar, bukanlah merupakan inflasi. (Nopirin, 2001). Atau dapat dikatakan, kenaikan harga barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

2.3.4 Tingkat Pengangguran

Pengangguran (*Unemployment*) merupakan kenyataan yang dihadapi tidak saja oleh Negara-negara sedang berkembang (*developing countries*), akan tetapi juga oleh Negara-negara yang sudah maju (*developed countries*). Secara umum, pengangguran dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana seseorang yang tergolong dalam kategori angkatan kerja (*labour force*) tidak memiliki pekerjaan dan secara aktif sedang mencari pekerjaan (Nanga, 2001). Untuk mengukur pengangguran di dalam suatu Negara biasanya digunakan apa yang dinamakan tingkat pengangguran (*unemployment rate*), yaitu jumlah penganggur dinyatakan sebagai persentase dari total angkatan kerja. Sedangkan angkatan kerja itu sendiri adalah jumlah orang yang bekerja dan tidak bekerja, yang berada dalam kelompok umur tertentu (di Indonesia misalnya, yang termasuk angkatan kerja adalah

mereka yang berumur 10 tahun ke atas; sedangkan di Amerika Serikat adalah mereka yang berumur antara 15 – 64 tahun).

Pengangguran pada prinsipnya mengandung arti hilangnya output dan kesengsaraan bagi orang yang tidak bekerja, dan merupakan suatu bentuk pemborosan sumber daya ekonomi. Di samping memperkecil output, pengangguran juga memacu pengeluaran pemerintah lebih tinggi untuk keperluan kompensasi pengangguran dan kesejahteraan. Hal ini terutama terjadi di negara-negara maju dimana negara atau pemerintah mempunyai kewajiban untuk menyediakan tunjangan bagi penganggur. Pengangguran adalah seseorang yang sudah digolongkan dalam angkatan kerja yang secara aktif sedang mencari pekerjaan pada suatu tingkat upah tertentu, tetapi tidak dapat memperoleh pekerjaan yang diinginkan (Sukirno,2000).

2.4 Analisis Industri

Michael Porter dalam jurnalnya, yang berjudul *The Five Competitive Forces That Shape Strategy* (1979), mengatakan bahwa tingkat keuntungan dari suatu perusahaan sangat bergantung dari strategi perusahaan dimana strategi perusahaan tersebut harus memenuhi peluang dan ancaman di lingkungan luar perusahaan. Selain itu, strategi harus berdasarkan dan pengertian atas stuktur industri dan perkembangannya.

Michael Porter menciptakan suatu model yang dapat digunakan untuk menganalisis sebuah struktur organisasi industri pada proses strategis. Model tersebut dikenal sebagai *Five Forces Analysis*. Adapun model tersebut terbagi dalam lima bagian yaitu:

- a. Ancaman terhadap pendatang baru di suatu industri,
- b. Kekuatan tawar menawar dari pemasok,
- c. Kekuatan tawar menawar dari pelanggan,
- d. Ancaman akan barang pengganti,
- e. Kompetisi persaingan dalam industri yang sejenis

(Gamble dan Thompson, 2009).

2.4.1 Ancaman terhadap pendatang baru.

Dengan berkembangnya suatu industri dapat mengundang pendatang-pendatang baru ke dalam industri tersebut. Besarnya ancaman terhadap pendatang baru bergantung terhadap halangan untuk memasuki industri tersebut (Gamble dan Thompson, 2009). Di antaranya adalah :

- *Economies of scale*

Nilai ekonomis akan muncul di saat perusahaan memproduksi dalam jumlah yang besar dan menikmati biaya yang rendah karena perusahaan dapat membagi dengan rata biaya tetap operasionalnya terhadap setiap unit produk yang dihasilkannya dan dapat melakukan efisiensi. Jika suatu industri membutuhkan investasi yang besar untuk menghasilkan *economies of scale*, maka pendatang baru harus pula memiliki investasi yang besar untuk bersaing. Jika tidak demikian maka pendatang baru tersebut akan kalah bersaing. Biasanya industri yang memiliki *economies of scale* pada investasi yang besar adalah industri farmasi yang memiliki biaya penelitian dan pengembangan, pabrik dan industri telekomunikasi.

- *Distribution channels*

Pendatang baru pasti akan menemukan kesulitan terhadap saluran distribusi yang tidak murah harganya dan terbatas. Dibutuhkan biaya yang besar untuk dapat menembus saluran distribusi yang telah dikuasai oleh pemain yang telah ada sebelumnya. Misalkan suatu pendatang baru bermaksud untuk meletakkan barang dagangannya di rak strategis di suatu pasar swalayan akan menemukan kesulitan karena harus bersaing dengan merek yang sebelumnya. Maka dari itu sangat dibutuhkan hubungan yang baik antara pemasok dengan pasar swalayan. Sehingga terjalin sebuah hubungan saling percaya yang dapat mencegah masuknya pendatang baru.

- *High switching costs for customers*

Biaya ini dihadapi oleh pembeli saat mereka bermaksud untuk melakukan penggantian pemasok. Semakin tinggi biaya tersebut, semakin sulit bagi pendatang baru untuk dapat memasuki industrinya.

- *Legislation and Government action*

Kebijakan-kebijakan pemerintah dapat juga menghambat masuknya pendatang baru yang berkaitan dengan persyaratan yang dibutuhkan untuk izin usaha ataupun dapat juga berkaitan dengan dibatasinya penanaman modal asing dan izin paten usahanya.

2.4.2 Kekuatan tawar menawar dengan pemasok.

Kekuatan penawaran pemasok dapat dikatakan tinggi pada saat (a) pasar didominasi oleh sedikit pemasok dan sedikit substitusi, (b) biaya yang ditimbulkan jika berpindah kepada pemasok yang lainnya relatif tinggi, (c) Terdapat kemungkinan pemasok melakukan *forward integration* dengan tujuan untuk mendapatkan harga lebih tinggi dan keuntungan (Gamble dan Thompson, 2009).

2.4.3 Kekuatan tawar menawar dengan pelanggan.

Pelanggan memiliki kekuatan penawaran yang relatif tinggi pada saat (1) pelanggan membeli produk dalam jumlah yang besar, (2) produk yang tersedia terdapat produk substitusi sehingga untuk berpindah kepada produk yang lain tidak membutuhkan biaya yang tinggi, (3) pelanggan memiliki keuntungan yang rendah dan sensitivitas terhadap harga (*price sensitivity*). Tingkat sensitivitas ini tergantung pada kepentingan produk dan jumlah uang yang dimiliki oleh pelanggan, (4) pelanggan mengetahui beberapa informasi mengenai produk antara lain bagaimana cara membuat produk tersebut dan mengetahui besarnya biaya untuk membuat produk tersebut (Gamble dan Thompson, 2009).

2.4.4 Ancaman terhadap barang pengganti.

Ancaman ini akan muncul jika terdapat alternatif produk dengan harga lebih rendah dengan kinerja yang lebih baik. Beberapa faktor yang menentukan besarnya pelanggan akan memilih barang substitusi tersebut antara lain (a) berapa besarnya pelanggan setia terhadap merek produk tersebut, (b) kedekatannya

hubungan pelanggan dengan produk tersebut, (c) biaya yang murah untuk berpindah satu merek produk ke merek produk yang lainnya, (d) kecenderungan tren yang sedang berlangsung di masyarakat.

Selain itu acaman terhadap produk pengganti tidak harus sama jenisnya akan tetapi dapat juga memiliki fungsi yang sama (Gamble dan Thompson, 2009).

2.4.5 Kompetisi persaingan dalam industri yang sama.

Tingkat kompetisi di dalam industri yang sama akan tinggi pada saat (a) terdapat banyak pemain dengan ukuran yang sama dan memiliki kesamaan strategi perusahaan (b) hanya terdapat sedikit diferensiasi antara pemain dan produk mereka sehingga terdapat persaingan harga (c) rendahnya tingkat pertumbuhan pasar (d) rintangan untuk keluar dari industri relatif sulit. Misalkan mahalnya dan sangat spesifik dari peralatan yang digunakan. Sehingga sulit untuk beralih ke industri yang lainnya (Gamble dan Thompson, 2009).

2.5 Analisis Kinerja Keuangan

2.5.1 *Return on Asset*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA menunjukkan efektifitas perusahaan memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka makin *profitable* perusahaan secara relatif. Tinggi rendahnya pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya ROA (setelah dividen diperhitungkan).

Belcoui (1999) mengatakan bahwa laba adalah suatu unsur utama dan penting dari laporan keuangan. Laba mempunyai berbagai kegunaan menurut berbagai konteks. Laba dianggap sebagai (1) dasar perpajakan, (2) faktor penentu kebijaksanaan pembayaran dividen, (3) pedoman investasi dan pengambilan keputusan, dan (4) elemen dalam memprediksi pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (Chang dan Rhee, 1990).

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*).

2.5.2 *Return on Equity*

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang disebut juga sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE mempunyai arti penting bagi para pemegang saham yaitu untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang tersedia untuk mendapatkan laba bersih. Sedangkan bagi pihak manajemen, ROE mempunyai arti penting untuk menilai kinerja perusahaan.

Ross, Westerfield dan Jordan (2003) menyatakan *Return on equity* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham, dan karena salah satu tujuan perusahaan adalah memberi keuntungan bagi pemegang saham maka *return on equity* merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mendasar. Investor tentu sangat tertarik untuk melihat tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *return on equity* yang baik akan meningkatkan nilai saham perusahaan tersebut di mata investor. Kondisi ini akan menyebabkan harga saham naik di pasar modal.

Riyanto (2004) menyatakan bahwa ROE adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan di dalam perusahaan. Formulasinya dirumuskan sebagai berikut:

(2.3)

ROE merupakan ukuran efisiensi penggunaan ekuitas perusahaan. Rasio ini mengindikasikan penghasilan perusahaan dari setiap rupiah ekuitas yang diinvestasikan ke dalam perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham (Higgins, 1990). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan ekuitas yang dimilikinya. Laba yang digunakan dalam penghitungan ROE adalah laba setelah pajak.

ROE yang tinggi secara umum menunjukkan harapan masa depan yang baik bagi perusahaan sehingga diharapkan mampu menarik investor. ROE yang tinggi cenderung memiliki perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku yang tinggi dan demikian pula sebaliknya (Higgins, 1990). Hal ini menunjukkan bahwa upaya-upaya untuk meningkatkan ROE perusahaan sejalan dengan usaha-usaha meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan pencerminan dari peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

2.5.3 *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Menurut Kasmir (2002), CAR adalah rasio kecukupan modal bank atau merupakan kemampuan bank dalam permodalan yang ada untuk menutup kemungkinan kerugian di dalam perkreditan atau dalam perdagangan surat-surat berharga. CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada

bank lain) ikut dibiayai dari dana modal sendiri bank, di samping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank seperti dana masyarakat, pinjaman (utang), dan lain-lain. Sedangkan menurut Muljono (1995), CAR merupakan perbandingan antara *equity capital* dikurangi *fixed assets* dengan *total loans* dan *securities*. Atau bisa juga dikatakan bahwa CAR merupakan rasio kewajiban pemenuhan modal minimum yang harus dimiliki oleh bank (Dendawijaya, 2005).

Widjanarto (2003), bahwa posisi CAR suatu bank sangat tergantung pada: (a) Jenis aktiva serta besarnya risiko yang melekat padanya, (b) Kualitas aktiva atau tingkat kolektibilitasnya, (c) Total aktiva suatu bank, semakin besar aktiva semakin bertambah pula risikonya, (d) Kemampuan bank untuk meningkatkan pendapatan dan laba. Selain itu menurut Widjanarto (2003), posisi CAR dapat ditingkatkan atau diperbaiki dengan: (a) Memperkecil komitmen pinjaman, (b) Jumlah atau posisi pinjaman yang diberikan dikurangi atau diperkecil sehingga risiko semakin berkurang, (c) Fasilitas bank garansi yang hanya memperoleh hasil pendapatan berupa *fee* yang relatif kecil namun dengan risiko yang sama besarnya dengan pinjaman ada baiknya dibatasi, (d) Komitmen L/C bagi bank-bank devisa yang belum benar-benar memperoleh kepastian dalam penggunaannya atau tidak dapat dimanfaatkan secara efisien sebaiknya juga dibatasi, (e) Penyertaan yang memiliki risiko 100% perlu ditinjau kembali apakah bermanfaat optimal atau tidak, (f) Posisi aktiva dan inventaris diusahakan agar tidak berlebihan dan sekedar memenuhi kelayakan, (g) Menambah atau memperbaiki posisi modal dengan cara setoran tunai, *go public*, dan pinjaman subordinasi jangka panjang dari pemegang saham.

Rasio CAR menunjukkan kemampuan dari modal untuk menutup kemungkinan kerugian atas kredit yang diberikan beserta kerugian pada investasi surat-surat berharga. CAR adalah rasio keuangan yang memberikan indikasi apakah permodalan yang ada telah memadai (*adequate*) untuk menutup risiko kerugian akan mengurangi modal. CAR menurut standar BIS (*Bank for International Settlements*) minimum sebesar 8%, jika kurang dari itu maka akan dikenakan sanksi oleh Bank Sentral (Hasibuan, 2004).

Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 10/15/PBI/2008 tanggal 24 September 2008 perihal Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum, CAR merupakan rasio perbandingan antara modal dengan Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) yang harus lebih besar dari 8%.

(2.4)

Terlebih lanjut, PBI tersebut juga mengatur bahwa yang dimaksud modal bagi Bank yang berkantor pusat di Indonesia terdiri dari:

- a. Modal inti (tier 1);
- b. Modal Pelengkap (tier 2); dan
- c. Modal Pelengkap Tambahan (tier 3).

Sedangkan untuk ATMR, PBI No. 10/15/PBI/2008 menjelaskan ATMR terdiri atas:

- a. ATMR untuk risiko operasional;
- b. ATMR untuk risiko kredit; dan
- c. ATMR untuk risiko pasar.

Di mana, setiap bank wajib memperhitungkan ATMR untuk risiko kredit dan ATMR untuk risiko Operasional. ATMR untuk Risiko Pasar hanya wajib diperhitungkan oleh bank yang memenuhi kriteria tertentu sebagaimana diatur pada pasal 25 PBI No. 10/15/PBI/2008.

2.5.4 Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)

Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Biaya operasional dihitung berdasarkan penjumlahan dari total beban bunga dan total beban operasional. Pendapatan operasional adalah penjumlahan dari total pendapatan bunga dan total pendapatan operasional lainnya. BOPO merupakan upaya bank untuk meminimalkan risiko operasional, yang merupakan

ketidakpastian mengenai kegiatan usaha bank. Risiko operasional berasal dari kerugian operasional bila terjadi penurunan keuntungan yang dipengaruhi oleh struktur biaya operasional bank, dan kemungkinan terjadinya kegagalan atas jasa-jasa dan produk-produk yang ditawarkan.

Rasio biaya operasional adalah perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan operasional. Rasio biaya operasional digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan bank dalam melakukan kegiatan operasi (Wijaya, 2000). Semakin rendah BOPO berarti semakin efisien bank tersebut dalam mengendalikan biaya operasionalnya, dengan adanya efisiensi biaya maka keuntungan yang diperoleh bank akan semakin besar. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (SE BI No 6/23 DPNP, tanggal 31 Mei 2004)

(2.5)

2.5.5 *Loan to Deposits Ratio (LDR)*

LDR merupakan rasio antara kredit dengan dana pihak ketiga. Semakin tinggi rasio ini, maka akan memberikan indikasi rendahnya kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan. Hal ini disebabkan karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit semakin besar. LDR adalah rasio keuangan perusahaan perbankan yang berhubungan dengan aspek likuiditas. LDR adalah suatu pengukuran tradisional yang menunjukkan deposito berjangka, giro dan tabungan, yang digunakan dalam memenuhi permohonan pinjaman (*loan requests*) nasabahnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa suatu bank meminjamkan seluruh dananya (*loan-up*) atau relatif tidak likuid (*illiquid*). Sebaliknya rasio yang rendah menunjukkan bank yang likuid dengan kelebihan kapasitas dana yang siap untuk dipinjamkan (Latumaerissa, 1999). LDR disebut juga rasio kredit terhadap total dana pihak ketiga yang digunakan untuk mengukur dana pihak ketiga yang disalurkan dalam bentuk kredit. Penyaluran kredit merupakan kegiatan utama bank, oleh karena itu

sumber pendapatan utama bank berasal dari kegiatan ini. Semakin besarnya penyaluran dana dalam bentuk kredit dibandingkan dengan deposit atau simpanan masyarakat pada suatu bank membawa konsekuensi semakin besarnya risiko yang harus ditanggung oleh bank yang bersangkutan. Menurut Kasmir, (2004) rasio LDR merupakan rasio perbandingan antara jumlah dana yang disalurkan ke masyarakat (kredit) dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan.

Rasio ini menggambarkan kemampuan bank membayar kembali penarikan yang dilakukan nasabah deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Semakin tinggi rasio ini semakin rendah pula kemampuan likuiditas bank (Dendawijaya, 2005). Sebagian praktisi perbankan menyepakati bahwa batas aman dari LDR suatu bank adalah sekitar 85%. Namun batas toleransi berkisar antara 85%-100% atau menurut Kasmir (2004), batas aman untuk LDR menurut ketentuan adalah maksimum 110%. Tujuan penting dari perhitungan LDR adalah untuk mengetahui serta menilai sampai berapa jauh bank memiliki kondisi sehat dalam menjalankan operasi atau kegiatan usahanya. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, LDR merupakan perbandingan antara kredit dengan Dana Pihak Ketiga (DPK), dengan perhitungan sebagai berikut :

(2.6)

$$LDR = \frac{\text{Total Kredit yang diberikan}}{\text{Dana Pihak Ketiga}}$$

2.5.6 Gini Ratio

Gini Ratio merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengukuran atas ketimpangan tingkat pendapatan dalam suatu masyarakat berdasarkan *Lorenz Curve*. Rasio Gini ini bergerak antara nilai 0 dan 1. Bila rasio Gini menghasilkan nilai sama dengan 0 ataupun mendekati 0, hal ini menunjukkan tingkat ketimpangan pembagian pendapatan yang relatif rendah di masyarakat tersebut. Sebaliknya, bila indeks Gini bergerak mendekati nilai 1 menunjukkan adanya

ketimpangan pembagian pendapatan sepenuhnya ataupun relatif tinggi (Nurjanah dan Syaifuddin, 1993).

Sedangkan pengertian rasio Gini berdasarkan Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketimpangan pendapatan secara menyeluruh. Koefisien Gini didasarkan pada kurva Lorenz, yaitu sebuah kurva pengeluaran kumulatif yang membandingkan distribusi dari suatu variabel tertentu (misalnya pendapatan) dengan distribusi *uniform* (seragam) yang mewakili persentase kumulatif penduduk.

2.6 Valuasi

Valuasi atau penilaian usaha adalah suatu proses untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, baik yang bersifat *going concern* (berjalan atau beroperasi) maupun yang tidak, termasuk berbagai kepentingan dan kepemilikan (*business ownership interest*), serta transaksi dan kegiatan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ada banyak pengertian mengenai valuasi bisnis, salah satu arti dari valuasi bisnis adalah proses yang sistematis dan analitis menerapkan pendekatan pendapatan, pasar dan berbasis aset untuk menentukan nilai suatu bisnis". (Keysser & Moen, 2003). Sedangkan menurut Hoffman (2001),valuasi bisnis diartikan sebagai berikut:

A business valuation determines the estimated market value of a business entity. A valuation estimates the complex economic benefits that arise from combining a group of physical assets with a group of intangible assets of the business as a going concern. The valuation, which is part art and part science, estimates the price that hypothetical informed buyers and sellers would negotiate at arms length for an entire business or a partial equity interest.

Metode penilaian di dalam suatu pendekatan, adalah cara khusus untuk menetapkan nilai. Berbagai pendekatan sering digunakan oleh para praktisi penilai perusahaan, yang dikelompokkan dalam 3 pendekatan (Nuryahati, 2009):

a. *Income Approach*

Dengan menggunakan pendekatan ini, nilai perusahaan dapat diperoleh dengan cara mendiskontokan future cash flow yang dihasilkan dari penyertaan tersebut. (*discounted future return, DFR*). Dengan metode ini ada 3 hal penting yang harus dilakukan adalah (a) mendefinisikan arus kas bersih, DCF atau laba sesuai dengan sifat dan jenis usaha, (b) memproyeksikan arus kas tersebut dalam periode tertentu, (c) menetapkan tingkat diskontoan yang tepat (*Discount rate*) yang wajar dan tepat. Sehingga akan diperoleh *present value* dari perusahaan tersebut.

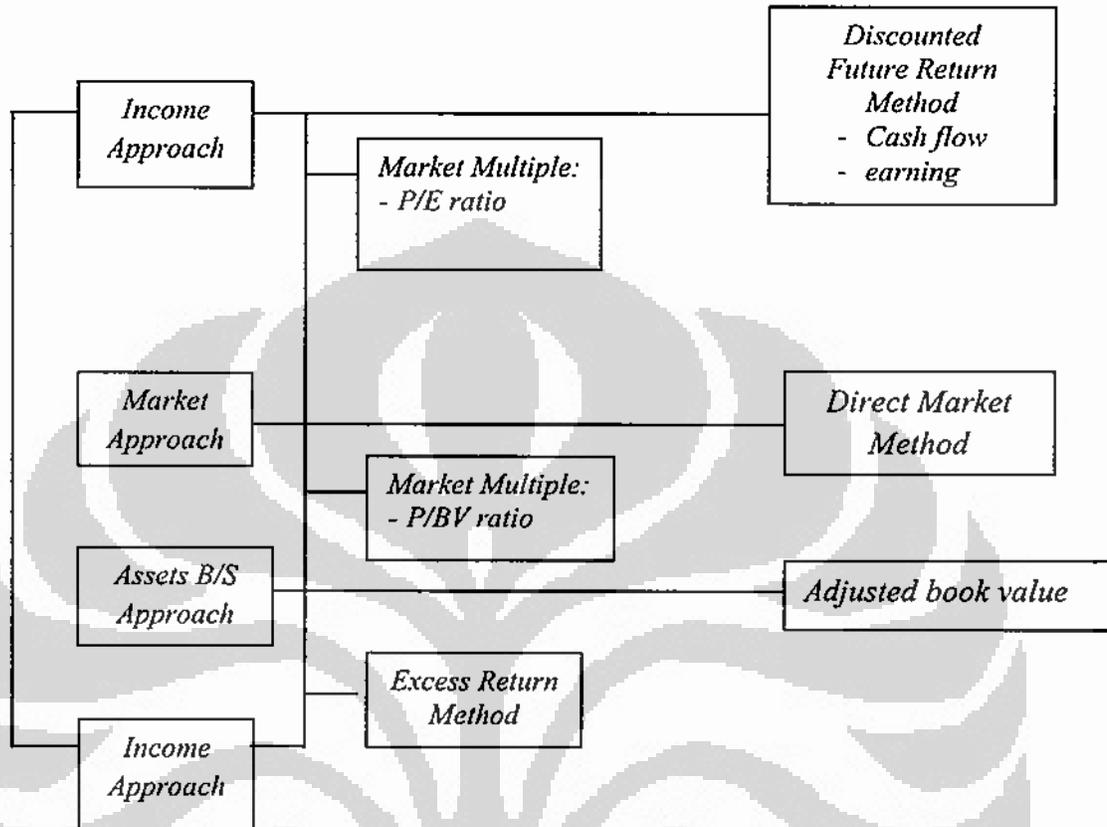
b. *Market Approach*

Metode ini mencoba menetapkan nilai perusahaan berdasarkan harga yang telah terjadi dari perusahaan yang sebanding (*comparable firm*) baik pada pasar modal maupun di luar pasar modal. Faktor yang krusial adalah harus mencari perusahaan yang sebanding dengan perusahaan yang dinilai dalam bidang usaha atau berada pada industri yang sama. Sebanding disini ialah bahwa perbedaan dari berbagai indikator pembandingan adalah minimal. Indikator yang bisa dijadikan pembandingan, *sales turn over*, tingkat *leverage*, aset dan komposisi aset, laba, tingkat pertumbuhan dan rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas.

c. *Asset/balance sheet approach*

Pendekatan ini menghitung nilai perusahaan atau ekuitas melalui penyesuaian nilai buku menjadi nilai pasar yang wajar dari angka-angka yang ada pada neraca. Nilai pasar wajar ekuitas (*net worth*) merupakan selisih nilai aset dan liabilities yang telah disesuaikan. Penyesuaian adalah dengan menilai kembali pos-pos aktiva yang dinilai ulang dengan harga pasar, demikian pula dengan aktiva tetap (properti) menggunakan konsep yang digunakan dari badan penilai, dengan menggunakan *current value* atau *replacement value*.

Metode – metode penilaian tersebut dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Bagan Pendekatan Penilaian Perusahaan

Sumber: Nurhayati (2009)

2.6.1 *Adjusted Book Value method*

Untuk menghitung nilai perusahaan berdasarkan metode *Adjusted Book Value* (ABV), terdapat beberapa tahap yang harus dilakukan (Mellen, 2010) yaitu sebagai berikut:

- Tentukan nilai awal, umumnya berdasarkan nilai neraca terkini perusahaan target, sebelum tanggal penilaian. Neraca audit lebih disukai karena memberikan nilai yang sudah diaudit kewajarannya.
- Lakukan penyesuaian terhadap setiap aspek dalam neraca, baik untuk masing-masing item harta, kewajiban dan ekuitas, untuk memperkirakan nilai pasarnya.

- c. Lakukan penyesuaian terhadap item yang tidak tercatat dalam neraca, bias berupa harta berwujud atau tidak berwujud.
- d. *Tax affecting*, pertimbangkan kewajiban *tax affecting* dalam penyesuaian terhadap neraca.
- e. Nilai akhir, setelah dilakukan penyesuaian maka disusun nilai neraca yang telah merefleksikan harga pasar. Setelah itu lakukan perhitungan terhadap nilai ekuitas baru berdasarkan selisih dari nilai pasar aktiva dan nilai pasar utang.

2.6.2 *Excess Return*

Menurut Damodaran (2002), nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai jumlah dari modal yang diinvestasikan saat ini di perusahaan dan nilai sekarang dari pengembalian kelebihan investasi yang perusahaan harapkan di masa depan. Hal tersebut yang menjadi dasar dari valuasi menggunakan metode *Excess Return*. Melihat dari sisi sulitnya mendefinisikan jumlah modal dalam institusi keuangan, dalam hal ini bank, masuk akal jauh lebih banyak untuk fokus hanya pada ekuitas saat menggunakan model kembali kelebihan nilai layanan keuangan perusahaan. Nilai ekuitas perusahaan dapat ditulis sebagai jumlah dari ekuitas yang diinvestasikan investor pada saat ini perusahaan dan kembali kelebihan ekuitas yang diharapkan investor dari investasi ini di masa depan. Dalam bukunya, Damodaran (2002) merumuskan nilai ekuitas sebagai berikut:

(2.7)

$$\text{Value of Equity} = \text{Equity Capital invested currently} + \text{Present Value of Expected Excess}$$

Menurut Damodaran (2002), dalam model *Excess Return* diperlukan 2 *input* untuk menghitung nilai wajar ekuitas perusahaan, yaitu:

- Perhitungan seberapa besar modal ekuitas yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut saat ini, serta termasuk dalam hal ini adalah terkait dengan ekspektasi penambahan modal di masa yang akan datang. Ekuitas

yang diinvestasikan pada saat ini biasanya diukur dari nilai buku ekuitas perusahaan.

- Dan perhitungan seberapa besar tingkat kelebihan pengembalian investasi yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return on Equity* (ROE) dapat dijadikan sebagai alat pengukuran tingkat pengembalian dari modal yang diinvestasikan. Selanjutnya, ROE dapat digunakan sebagai dasar tingkat pengembalian yang diharapkan dengan melihat dari *historical analysis* atas ROE dari suatu institusi keuangan pada periode – periode sebelumnya.



BAB 3

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1 Gambaran Umum Industri Perusahaan

Secara umum, definisi Bank menurut Undang – Undang Republik Indonesia nomor 10 tahun 1998 adalah suatu badan usaha yang memiliki kegiatan untuk menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk – bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Dijelaskan lebih lanjut, definisi Bank Perkreditan Rakyat (BPR) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional ataupun berdasarkan Prinsip Syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas perdagangan. BPR Trihasta Prasadjo sendiri termasuk dalam jenis BPR Konvensional.

Berdasarkan tulisan hasil publikasi Bank Indonesia dengan judul Perkembangan Sejarah BPR (www.bi.go.id), sejarah BPR sendiri dimulai jauh dari abad ke-19. Pendirian lembaga perkreditan rakyat berawal dari keinginan untuk membantu para petani, pegawai kelas bawah, dan buruh untuk melepaskan diri dari jerat rentenir yang memberikan kredit namun dengan bunga yang relatif sangat tinggi. Urutan sejarah pendirian BPR di Indonesia dapat dituliskan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Sejarah Bank Perkreditan Rakyat (BPR)

Periode	Detail
Abad ke-19	Mulai dibentuknya Lumbung Desa, Bank Desa, Bank Tani dan Bank Dagang Desa.
Pasca Kemerdekaan	Didirikan Bank Pasar, Bank Karya Produksi Desa (BKPD)
Awal tahun 1970an	Pendirian Lembaga Dana Kredit Pedesaan (LDKP) oleh Pemerintah Daerah
1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Kebijakan Oktober 1988 (PAKTO 1988) melalui Keputusan Presiden RI nomor 38 yang menjadi momentum awal pendirian lembaga BPR baru. Kebijakan tersebut memberikan penjelasan mengenai keberadaan dan kegiatan usaha dari sebuah Bank Perkreditan Rakyat (BPR)
1992	Undang – Undang Republik Indonesia nomor 7 tahun 1992; yang kemudian diperbaharui pada Undang – Undang Republik Indonesia nomor 10 tahun 1998 mengenai perbankan. Dalam UU ini, BPR diberikan landasan hukum yang jelas sebagai salah satu jenis bank selain Bank Umum dan secara tegas disebutkan sebagai Bank yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran.
	PP No.71/1992 menjelaskan bahwa Lembaga Keuangan Bukan Bank yang telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan dan lembaga keuangan kecil lainnya seperti Bank Desa, Lumbung Desa, Bank Pasar, Bank Pegawai, LPN, LPD BKD, BKK, KURK, LPK, BKPD dan lembaga lainnya yang dipersamakan dapat diberikan status sebagai BPR apabila memenuhi persyaratan dan tata cara yang ditetapkan untuk menjadi BPR dalam jangka waktu sampai dengan 31 Oktober 1997.

Sumber: diolah dari Perkembangan Sejarah BPR, www.bi.go.id (April 2011)

Seperti yang dijelaskan media publikasi Bank Indonesia dalam Booklet Perbankan Indonesia Edisi Tahun 2010, kegiatan BPR Konvensional dibatasi pada beberapa kegiatan sebagai berikut:

- a. Menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan berupa deposito berjangka, tabungan, dan/atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu;
- b. Memberikan kredit kepada masyarakat;
- c. Menempatkan dananya dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito berjangka, sertifikat deposito dan/atau tabungan bank lain.

Selanjutnya, larangan – larangan kegiatan usaha BPR yang diatur oleh peraturan Bank Indonesia (Booklet Perbankan Indonesia, 2010), adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan simpanan berupa giro dan ikut serta dalam lalu lintas pembayaran;
- b. Melakukan kegiatan usaha dalam valuta asing, kecuali sebagai Pedagang Valuta Asing (PVA);
- c. Melakukan penyertaan modal;
- d. Melakukan usaha perasuransian;
- e. Melakukan usaha – usaha lain di luar kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam batasan kegiatan BPR.

Bank Indonesia juga mengatur secara tegas mengenai pendirian dan kepemilikan BPR. Salah satu hal mendasar mengenai kepemilikan BPR adalah tidak boleh ada kepemilikan asing dalam BPR. Secara lebih detail, berdasarkan PBI no. 8/26/PBI tahun 2006, BPR hanya dapat didirikan dan dimiliki dengan izin Dewan Gubernur Bank Indonesia oleh:

- a. Warga negara Indonesia;
- b. Badan hukum Indonesia yang seluruh pemilikannya Warga Negara Indonesia;

- c. Pemerintah Daerah; atau
- d. Dua Pihak atau lebih sebagaimana dimaksud dalam a, b dan c.

Berdasarkan Cetak Biru BPR (Bank Indonesia, 2006) dikemukakan bahwa perkembangan industri BPR yang pesat selama ini menunjukkan bahwa BPR merupakan salah satu pilar penting dalam sistem keuangan mikro di Indonesia. Meskipun demikian, masih banyak UMK dan masyarakat pedesaan yang belum dapat dilayani oleh BPR. Sejalan dengan perkembangan ekonomi, hal ini merupakan peluang yang dapat dimanfaatkan guna meningkatkan peran BPR dalam memberikan pelayanan kepada UMK dan masyarakat. Disamping peluang-peluang tersebut, terdapat tantangan-tantangan yang akan dihadapi BPR ke depan. Adapun peluang yang dimiliki BPR sebagai berikut:

- a. Keunggulan komparatif

Dalam sistem keuangan di Indo, BPR memiliki keunggulan komparatif dibandingkan dengan bank umum maupun lembaga keuangan lain. Keunggulan yang dimiliki BPR terhadap Bank Umum terutama prosedur pelayanan yang sederhana, proses yang cepat, dan skim kredit yang lebih fleksibel. Selain itu, BPR juga unggul dalam hal pelayanan kepada nasabah yang mengutamakan pendekatan personal dan "jemput bola", lokasi kantor yang dekat dengan nasabah, serta lebih memahami ekonomi dan masyarakat setempat. Dibandingkan dengan Lembaga Keuangan non bank, BPR memiliki keunggulan berupa adanya pengaturan, pengawasan dan pembinaan oleh Bank Indonesia, serta adanya infrastruktur.

- b. Potensi Pasar yang besar

Saat ini diperkirakan terdapat 15 juta UMK berbadan hukum yang 12 juta di antaranya belum mendapatkan maupun menikmati kredit dari perbankan. Sebagian besar masyarakat pedesaan yang populasinya mencapai sekitar 56,5% (data BPS 2005) dari total masyarakat Indonesia belum tersentuh pelayanan perbankan dan masih tergantung pada pelayanan keuangan informal dan program pemerintah. Hal

tersebut merupakan potensi bagi BPR untuk meningkatkan sebaran dan jangkauan potensi pasar yang ada.

c. Potensi kerjasama dengan lembaga keuangan lain

Peluang kerjasama keuangan BPR dengan berbagai lembaga lain sangat terbuka, terutama karena BPR adalah lembaga keuangan yang beroperasi sesuai dengan ketentuan perbankan, diawasi dan dibina oleh Bank Indonesia. Kerjasama tersebut dapat berupa penyaluran pinjaman, pembiayaan kepada UMK maupun dalam pendanaan (*refinancing*) kepada BPR itu sendiri. Kerjasama dalam rangka pembiayaan kepada UMK dapat dikembangkan dengan berbagai institusi agar pembiayaan kepada UMK tersebut mencapai sasaran dan efisien, antara lain kerjasama BPR dengan Bank Umum, koperasi, LKM non bank, maupun lembaga lainnya. Terkait dengan hal tersebut *linkage* program antara BPR dengan Bank Umum perlu diteruskan dan ditingkatkan. Keberadaan program ini semakin diperkuat dengan adanya kesepakatan antara PERBARINDO dan PERBANAS untuk mendorong penyaluran kredit UMKM melalui BPR.

d. Dukungan Kebijakan pemerintah

Pemerintah gencar dalam mengembangkan peningkatan UMKM dan masyarakat pedesaan, dapat dimanfaatkan BPR dalam penyediaan kredit mikro.

Sedangkan tantangan yang harus dihadapi BPR di tengah peluang – peluang yang ada adalah sebagai berikut:

a. Penguatan Modal BPR

Keluarnya peraturan baru yang mengharuskan BPR meningkatkan modal BPR itu sendiri, yaitu terdapat pada Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 8/26/PBI/2006 mengenai aturan modal minimum BPR. Dalam peraturan tersebut aturan modal BPR terbagi empat, yaitu

- Rp 5 miliar untuk BPR wilayah khusus DKI Jakarta,

- Rp 2 miliar di ibukota Provinsi Jawa dan Bali serta wilayah Kabupaten atau Kota Bogor, Depok, Tangerang Bekasi,
- Rp 1 miliar untuk daerah luar Jawa dan Bali, serta daerah di luar Wilayah Jakarta dan Provinsi Jawa dan Bali,
- Serta Rp 500 juta untuk wilayah lainnya.

b. Peningkatan Efisiensi BPR

Sekalipun kinerja BPR cukup baik berdasarkan indikator keuangan seperti ROA dan ROE, efisiensi BPR masih perlu ditingkatkan terutama dari sisi produktivitas SDM mengingat salah satu sumber inefisiensi BPR adalah rendahnya ketrampilan dan tingkat profesionalisme SDM BPR. Hal ini menuntut pengkajian dan penerapan teknologimodern dan tepat guna, selain peningkatan profesionalisme perbankan (*core banking skills*) dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) (Infobank, Juli 2011).

c. Persaingan yang Ketat

Sejalan dengan bertambahnya lembaga-lembaga keuangan yang juga memberikan pembiayaan kepada UMKM, persaingan di masa depan dalam pembiayaan kepada UMKM akan semakin meningkat. Persaingan tersebut dapat terjadi dengan Bank Umum yang mengembangkan unit-unit pelayanan mikro, LKM non-bank dan lembaga penyalur dana bergulir yang didukung oleh Pemerintah. Persaingan juga muncul sebagai akibat dari penyaluran dana donor, pemerintah dan BUMN secara langsung melalui proyek atau secara tidak langsung melalui Bank Umum dan/ atau koperasi. Terkait dengan persaingan tersebut di atas, BPR dituntut untuk mencari dan membuka pasar baru yang tidak terlayani Bank Umum dan pesaing di atas serta mengembangkan hubungan dengan nasabah yang berkesinambungan (Infobank, November 2010).

d. Masalah Likuiditas BPR

Perkembangan industri BPR yang pesat dalam lima tahun terakhir tidak diimbangi peningkatan kepercayaan terhadap BPR. Hal ini masih perlu ditingkatkan mengingat masyarakat lebih memilih menyimpan dananya di Bank Umum. Hal ini mendorong BPR menawarkan tabungan dan deposito berjangka dengan suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan Bank Umum sehingga menyebabkan tingginya *cost of fund* yang pada gilirannya meningkatkan suku bunga kredit BPR. Simpanan nasabah BPR yang pada umumnya berjangka pendek dibandingkan dengan kredit yang diberikan menimbulkan risiko likuiditas (*liquidity mismatch*). Selama ini BPR mengandalkan kemampuan keuangan pemegang saham dan pengurus / relasi pengurus BPR, serta BPR secara bilateral untuk mengatasi permasalahan likuiditas yang dialami, karena belum adanya lembaga dan sistem yang menyediakan pinjaman jangka pendek bagi BPR yang membutuhkan sebagaimana halnya pasar uang antar bank pada Bank Umum. Untuk mengantisipasi risiko likuiditas, selama ini BPR memelihara alat likuid dalam jumlah besar yang berakibat penggunaan dana BPR tidak optimal. Untuk membantu BPR mengatasi kesulitan likuiditas yang disebabkan *mismatch* maupun karena kekurangan dana untuk ekspansi kredit BPR, maka perlu diupayakan hadirnya lembaga keuangan sebagai pengayom BPR yang mampu menyediakan dana jangka pendek pada saat dibutuhkan BPR, dan juga sebagai penyedia dana untuk ekspansi BPR (Cetak Biru BPR – Bank Indonesia, 2006).

e. Tingkat Persebaran BPR

Perkembangan industri BPR yang pesat dalam lima tahun terakhir tidak diimbangi dengan penyebaran yang lebih merata khususnya di luar Pulau Jawa dan Bali. Tantangan yang dihadapi adalah bagaimana meningkatkan penyebaran BPR di luar Jawa dan Bali. Hal tersebut terkait dengan daya tarik ekonomi dan pengaturan BPR. Meskipun di luar pulau Jawa dan Bali terdapat beberapa daerah yang memiliki daya

tarik tinggi yaitu memiliki PDB per kapita yang tinggi dan konsentrasi penduduk yang cukup, serta persyaratan modal disetoryang lebih rendah, namun hal tersebut belum menarik minat investor untuk mendirikan BPR di wilayah tersebut (Cetak Biru BPR -- Bank Indonesia, 2006).

3.2 Profil BPR Trihasta Prasodjo

PT Bank Perkreditan Rakyat (BPR) Trihasta Prasodjo didirikan pada tahun 1993 dengan akta notaris Soehartinah Ramli, SH Nomor 1 tertanggal 1 Oktober 1992 dan telah mendapat Persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sebagaimana yang terdapat dalam Surat Keputusan nomor C2-4536.HT.01.01.TH.93 tertanggal 11 Juni 1993. (Laporan Keuangan Audit 2010 PT BPR Trihasta Prasodjo, 2010).

BPR Trihasta Prasodjo sendiri berkedudukan di Jalan Raya Solo-Tawangmangu KM. 6 Jaten, Kabupaten Karanganyar. Pada tahun 2001, berdasarkan izin dari Bank Indonesia Solo pada Surat Keputusan Bank Indonesia Solo nomor 4/227/DPBPR/IDBPR/Slo tertanggal 28 Maret 2001, BPR Trihasta Prasodjo membuka kantor cabang Beteng di Ruko Perkantoran Beteng, Jalan Kyai Gede, Kotamadya Surakarta.

Moto dari BPR Trihasta Prasodjo adalah "Mencukupi Kebutuhan Anda". Adapun visi yang dimiliki perusahaan ini adalah "Menjadi BPR yang sehat, kuat dan efisien dengan pelayanan yang berkualitas dalam rangka mencukupi kebutuhan Anda (masyarakat)".

Hingga awal 2011, BPR Trihasta Prasodjo memiliki 51 karyawan dengan tingkat pendidikan mayoritas adalah sarjana (S1). Pangsa pasar dari BPR Trihasta Prasodjo adalah masyarakat di area Kabupaten Karanganyar serta Kotamadya Surakarta, Jawa Tengah.

3.3 Susunan Pengurus Perusahaan

Susunan pengurus terkini dari BPR Trihasta Prasodjo berdasarkan akta perubahan terakhir dari Notaris Pujiastuti Pengestu, SH. nomor 42 tanggal 10 Juli 2010 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Susunan Pengurus BPR Trihasta Prasodjo (2008)

No	Nama Pengurus	Jabatan
1	Ir. Tedjo Wijono MM	Komisaris Utama
2	DR.HC. Soewardi K	Komisaris
3	Endang Prihatiningsih	Komisaris
4	Widjajanti	Komisaris
5	Dra. Rosita Ranti, Akt. MM.	Direktur Utama
6	Ir. Endarlina Masniari Harahap	Direktur

Sumber: Laporan Keuangan Audit 2010 PT BPR Trihasta Prasodjo

Susunan permodalan BPR Trihasta Prasodjo sempat mengalami perubahan dalam periode 3 tahun terakhir. Berdasarkan akta nomor 196 tanggal 25 Juli 2008 atas nama Notaris Pujiastuti Pangestu, SH, modal disetor dan ditempatkan penuh atas PT BPR Trihasta Prasodjo berjumlah Rp. 2.600.000.000,00 (dua miliar enam ratus juta rupiah) yang terbagi atas 2.600 (dua ribu enam ratus) lembar saham dan masing – masing saham tersebut bernilai nominal Rp 1.000.000,00 (satu juta rupiah).

Tabel susunan kepemilikan modal saham berdasarkan akta tahun 2008 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3 Kepemilikan Modal BPR Trihasta Prasodjo (2008)

No.	Nama	Lembar	Persentase (%)
1	DR.HC. Soewardi K	1.232	47,38
2	Ir. Tedjo Wijono MM	789	30,55
3	Endang Prihatiningsih	290	11,15
4	Widjajanti	289	11,12
	Jumlah	2.600	100%

Sumber: Laporan Keuangan Audit 2010 PT BPR Trihasta Prasodjo

Susunan kepemilikan modal saham di atas mengalami perubahan pada tahun 2010. Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang dicatat dalam akta notaries nomor: 42, tanggal 20 Juli 2010, atas nama Notaris Pujiastuti Pangestu, SH, telah terjadi transaksi jual beli saham sehingga susunan pemegang saham menjadi:

Tabel 3.4 Kepemilikan Modal BPR Trihasta Prasodjo (2010)

No.	Nama	Lembar	Persentase (%)
1	DR.HC. Soewardi K	1,170	45,00
2	Ir. Tedjo Wijono MM	750	28,85
3	Endang Prihatiningsih	275	10,58
4	Widjajanti	289	10,58
5	Dra. Rosita Ranti, Akt. MM.	78	3,00
6	Ir. Endarlina Masniari Harahap	26	1,00
7	Arnold Harseno, SE.	26	1,00
	Jumlah	2600	100%

Sumber: Laporan Keuangan Audit 2010 PT BPR Trihasta Prasodjo

3.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan BPR Trihasta Prasodjo selama periode 2006 hingga tahun 2010 mengalami fluktuasi. Secara umum, kinerja BPR Trihasta Prasodjo dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 3.5 Laporan Rugi Laba BPR Trihasta Prasodjo 2006 - 2010
(dalam jutaan Rupiah)**

Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
Pendapatan bunga	7.706	5.376	5.110	5.872	5.932
Beban bunga	4.925	2.745	2.101	2.158	2.348
Pendapatan bunga & provisi / komisi – bersih	2.781	2.631	3.009	3.714	3.584
Pendapatan operasional lainnya	510	499	349	223	511
Beban operasional lainnya	4.584	3.196	2.587	3.127	3.000
Laba usaha	(1.293)	(66)	771	810	1.095
Pendapatan dan beban non operasional	(127)	(87)	(35)	(36)	(67)
Laba sebelum pajak	(1.420)	(153)	736	774	1.028
Pajak penghasilan	-	-	-	(132)	(161)
Laba bersih	(1.420)	(153)	736	643	866

Sumber: Laporan Keuangan Audit 2010 PT BPR Trihasta Prasodjo

Tabel di atas menunjukkan pada tahun 2006 BPR Trihasta Prasodjo mengalami kerugian Rp 1.420 juta yang disebabkan karena beban operasional yang melebihi pendapatan operasionalnya. Besarnya beban operasional BPR Trihasta Prasodjo adalah karena penghapusan yang dilakukan oleh Bank akibat ketidakmampuan membayar debitor (NPL 2006: 23,6%). Faktor lain yang menjadi salah satu penyebab NPL tinggi adalah karena pada saat itu harga BBM yang melambung tinggi yang menyebabkan pergolakan perekonomian Indonesia. Sedangkan kinerja keuangan BPR Trihasta Prasodjo pada tahun 2007 sampai

2010 mengalami peningkatan pada laba dan pendapatan. Hal ini disebabkan karena stabilnya beban operasional Bank serta semakin menurunnya rasio NPL BPR Trihasta Prasodjo.

Pendapatan terbesar suatu Bank berasal dari pendapatan bunga atas kredit yang diberikan ke masyarakat dan sumber dana terbesar suatu bank juga berasal dari masyarakat atau dana pihak ketiga (DPK), sehingga aktivitas penghimpunan dana masyarakat yang memiliki kelebihan dana kemudian disalurkan lagi ke masyarakat melalui kredit yang diberikan dan penempatan pada bank lain.

Pada BPR Trihasta Prasodjo terjadi penurunan atas aset produktif bank pada 2007 sebesar 55% sejalan dengan penurunan dana dari pihak ketiga. Tetapi konstan pada 2008 dan 2009, dan kemudian meningkat signifikan atas "Antar Bank Aset" pada tahun 2010. Hal tersebut terjadi seiring dengan membaiknya pula kondisi perekonomian di Indonesia.

Selain itu, jika kita melihat rasio kecukupan modal (CAR) sebagai ukuran utama untuk melihat tingkat kesehatan Bank seperti yang disyaratkan Bank Indonesia (BI) sebesar minimum 8%, BPR Trihasta Prasodjo ini merupakan bank yang sehat, karena CAR pada tahun 2006 sampai dengan 2010 lebih besar sama dengan 8%. Sehingga Bank dianggap mampu untuk menanggung risiko dari aset produktif atau kewajiban yang berisiko. Kinerja Bank yang baik ini juga dapat dilihat melalui NPL nya yang semakin menurun dari tahun ke tahun, yang artinya kredit bermasalah bank semakin berkurang.

BAB 4

ANALISIS

4.1 Analisis Fundamental

Seperti yang telah dibahas pada bab sebelumnya, pendekatan yang digunakan dalam pembahasan tesis ini adalah analisis fundamental secara *top down approach*, yang dimulai dari analisis makroekonomi dan dilanjutkan kepada analisis kondisi industri tempat perusahaan berada, dalam hal ini adalah industry BPR, serta analisis keuangan perusahaan. Hasil analisis fundamental ini digunakan sebagai dasar acuan untuk menentukan beberapa hal dalam valuasi nilai saham perusahaan.

4.1.1 Analisis Makroekonomi

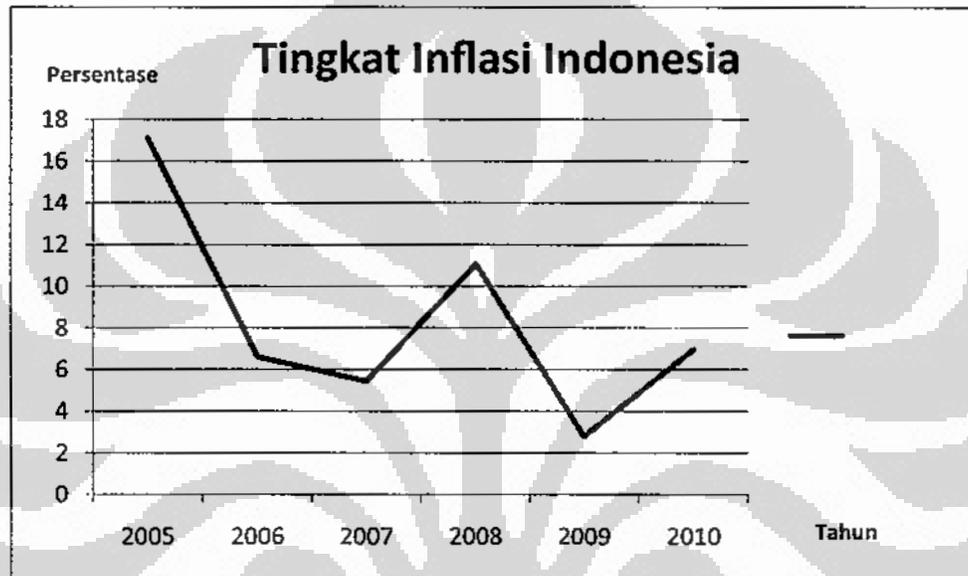
Menurut analisis dari *Global Insight* dalam *Indonesia's Economic Review* (2011), setelah krisis 1998, kinerja perekonomian makro Indonesia telah mampu melebihi ekspektasi dari pengamat ekonomi global, terutama pada periode tahun 2006 dan 2010. Bahkan, Indonesia mampu bertahan pada pertumbuhan ekonomi yang positif pada saat terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008. Pada tahun 2008, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai level 6% dari 6,3% pada tahun 2007. Dan di tahun 2009, pada saat penurunan laju ekonomi secara global, Indonesia tetap mampu mencatatkan pertumbuhan di level 4,5%.

Secara lebih lanjut, analisis makroekonomi yang akan dibahas lebih detail meliputi beberapa variabel sebagai berikut:

- Tingkat inflasi,
- Tingkat suku bunga,
- Tingkat Pengangguran,
- Produk Domestik Bruto, dan
- Rasio Gini.

4.1.1.1 Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi di Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan dari periode tahun 2005 hingga tahun 2010. Tingkat laju inflasi Indonesia (*year on year*) menurut data dari situs *International Monetary Fund* (IMF) untuk periode tahun 2006 hingga tahun 2010 adalah sebagai berikut:



Gambar 4.1 Tingkat Inflasi Indonesia (*year on year*)

Sumber: diolah dari IMF (www.imf.org diakses pada 5 Juni 2011)

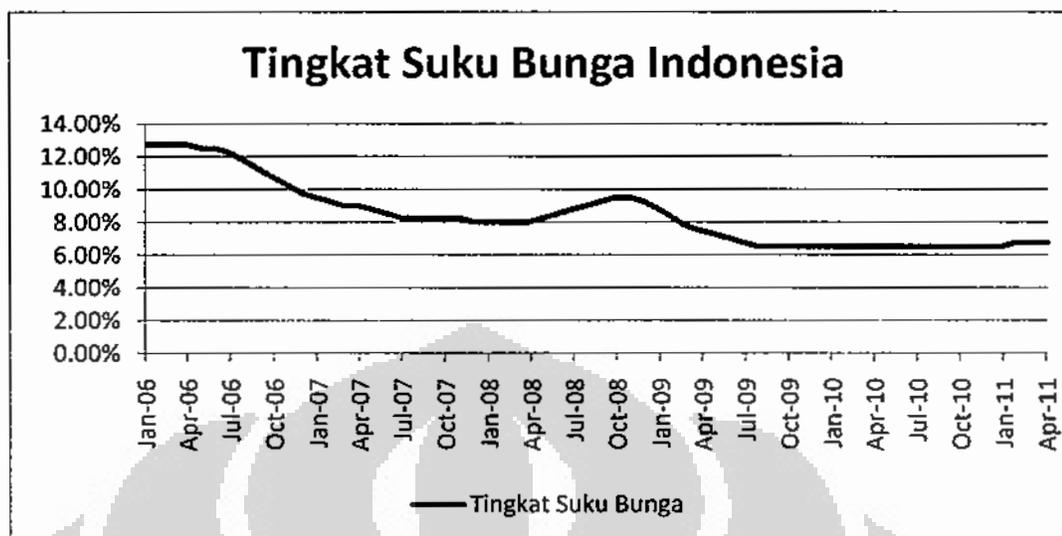
Sebagaimana dapat dilihat dari gambar grafik tingkat inflasi Indonesia di atas, tingkat inflasi Indonesia (*year on year*) menurun dari 17% pada tahun 2005 menjadi 6,8% di 2010 dengan rata – rata 8,2 % dalam periode tahun tersebut. Tren penurunan tingkat inflasi pada periode tersebut sempat mengalami fluktuasi, termasuk kenaikan tingkat inflasi pada tahun 2008 di posisi 11%. Hal ini disebabkan krisis global ekonomi yang dipicu dari krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang diikuti melonjaknya harga minyak internasional yang mencapai lebih dari \$ 100 per barrel. Hal ini mendorong melemahnya nilai tukar rupiah dan meningkatnya sejumlah harga komoditas, termasuk komoditas pangan, hingga mendorong inflasi di Indonesia dan juga di sejumlah negara lainnya.

Tingkat inflasi kembali mengalami penurunan pada tahun 2009 ke tingkat 2,8% sebagai akibat koreksi harga minyak global serta penurunan permintaan konsumsi. Namun, laju inflasi meningkat lagi menjadi 7% pada tahun 2010, terutama sebagai akibat dari perubahan harga minyak dunia dan kenaikan harga pangan.

Berdasarkan tinjauan kebijakan moneter triwulan pertama 2011 (April 2011) oleh Bank Indonesia, dalam lima tahun mendatang (2011 – 2015) diperkirakan adanya peningkatan inflasi karena adanya gangguan pasokan bahan-bahan kebutuhan pokok dan kemungkinan penyesuaian harga-harga yang ditetapkan pemerintah. Hal ini dapat diminimalisir dengan peningkatan efektivitas produksi, distribusi dan ketersediaan bahan pokok di tingkat nasional dan daerah. Sebagaimana diketahui, selama ini Bank Indonesia telah menempuh sejumlah kebijakan untuk mengendalikan likuiditas dan *capital inflows* melalui kenaikan Giro Wajib Minimum (GWM) perbankan, perubahan *one month holding period* (OMHP) menjadi *six month holding period* terhadap SBI, serta ketentuan terhadap pembatasan pinjaman luar negeri jangka pendek bank. Lebih lanjut lagi, Bank Indonesia meyakini bahwa penerapan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial tersebut, serta didukung pula dengan penguatan koordinasi kebijakan Pemerintah, akan mampu untuk menjaga stabilitas makro dan membawa inflasi pada sasaran yang ditetapkan, yaitu $5\% \pm 1\%$ pada tahun 2011 dan $4,5\% \pm 1\%$ pada tahun 2012.

4.1.1.2 Tingkat Suku Bunga

Selama periode 5 tahun terakhir, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami pergerakan fluktuatif. Tingkat suku bunga acuan Indonesia periode Januari 2006 hingga April 2011 dapat dilihat pada tabel berikut ini:



Gambar 4.2 Tingkat Suku Bunga Acuan

Sumber: diolah dari Bank Indonesia (www.bi.go.id diakses pada 5 Juni 2011)

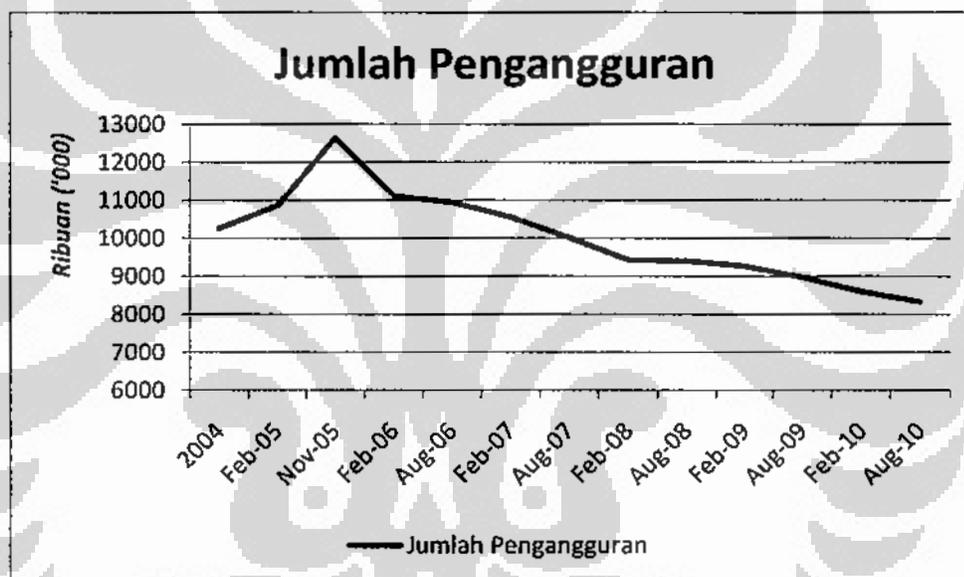
Pergerakan tingkat suku bunga acuan Indonesia (*BI Rate*) pada periode 2006 – 2011 mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi *single digit* di akhir 2006. Hal ini disebabkan antara lain karena terkendalinya laju inflasi tahun 2006 diangka 6,6% sebagai faktor pendorong pergerakan *BI rate* ke *single digit*. Sentimen positif pelaku pasar global dan regional serta adanya stagnansi suku bunga Fed juga ikut mendukung penurunan *BI rate* pada periode itu. Hal ini berlanjut sampai dengan tahun 2007. Akan tetapi pada tahun 2008, krisis ekonomi global memaksa Bank Indonesia untuk kembali meningkatkan tingkat suku bunga untuk mengantisipasi ancaman inflasi, dengan catatan bahwa peningkatan tersebut masih dalam koridor *single digit*. Kemudian pada Agustus 2009 sampai akhir 2010, Bank Indonesia mempertahankan tingkat suku bunga 6,50% yang dianggap masih konsisten dengan pencapaian inflasi jangka menengah dan dipandang masih kondusif dalam mendukung stabilitas keuangan dan mendorong peranan intermediasi perbankan.

Pada awal 2011, Bank Indonesia kembali meningkatkan tingkat suku bunga acuan sebanyak 25 basis poin menjadi 6,75%. Keputusan ini menandakan Bank Indonesia sedang memperketat kebijakan moneter sebagai upaya untuk pengendalian tekanan inflasi yang masih tinggi, ditengah upaya Pemerintah

menurunkan tekanan inflasi dari kelompok *volatile foods* (Kebijakan Moneter Bank Indonesia Triwulan 1, 2011).

4.1.1.3 Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran di Indonesia mengalami tren pergerakan positif selama periode tahun 2004 hingga tahun 2010. Hal ini digambarkan dalam gambar berikut:



Gambar 4.3 Jumlah Pengangguran

Sumber: diolah dari BPS

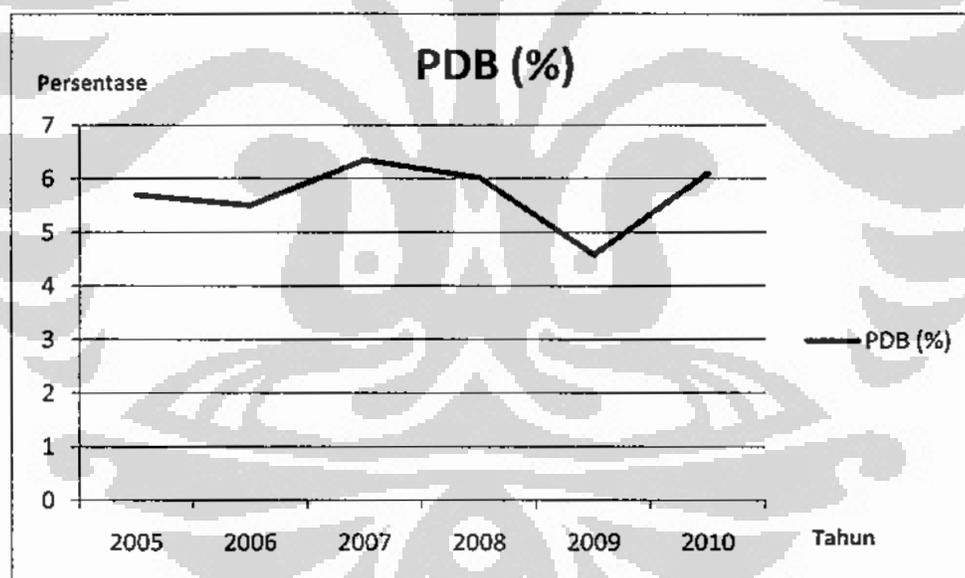
Tabel di atas menggambarkan pergerakan jumlah pengangguran dari periode tahun 2004 hingga bulan Agustus 2010.

Kebijakan Pemerintah yang lebih menekankan pada pertumbuhan ekonomi bukan pemerataan juga mengakibatkan banyak ketimpangan dan pengangguran. Hal ini yang menyebabkan ketidaksesuaian antara tingkat pertumbuhan Indonesia dengan pergerakan jumlah pengangguran, di mana seharusnya pada tingkat pertumbuhan Indonesia saat ini seharusnya laju

penurunan jumlah pengangguran di Indonesia dapat mencapai titik yang lebih rendah daripada keadaan saat ini.

4.1.1.4 Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami tren pertumbuhan fluktuatif namun masih tetap berada di area positif selama periode tahun 2005 hingga 2010. Di mana rata – rata pertumbuhan PDB Indonesia selama periode tersebut adalah 5,7%. Dengan pertumbuhan paling tinggi dicapai pada tahun 2007 (6,34%), sedangkan pertumbuhan PDB paling rendah dialami Indonesia pada tahun 2009, yaitu sebesar 4,576%. Pergerakan pertumbuhan PDB Indonesia (dalam persentase) dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 4.4 Tingkat perubahan PDB (dalam persen)

Sumber: diolah dari IMF (www.imf.org diakses pada 5 Juni 2011)

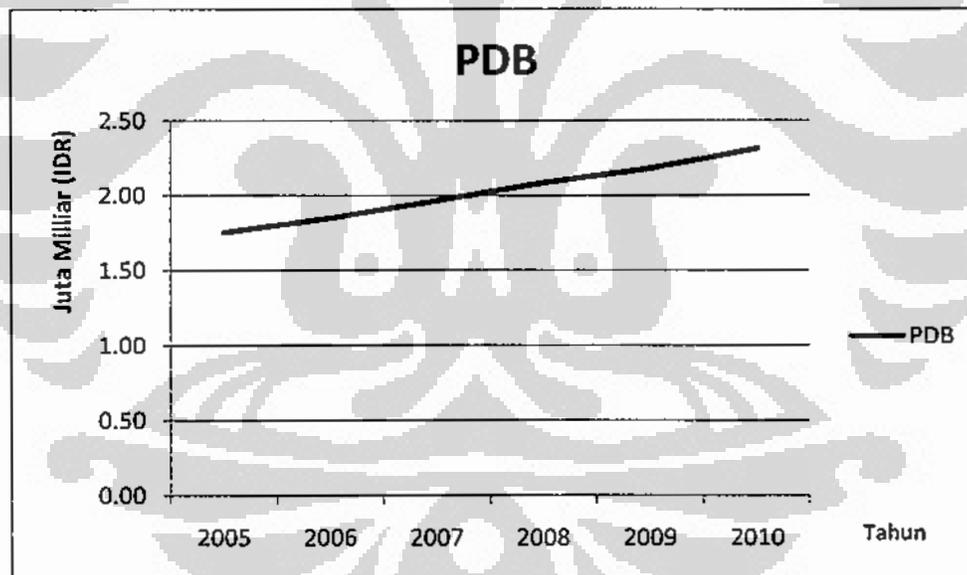
Penurunan pertumbuhan yang cukup signifikan pada tahun 2009 (dari sebesar 6,01% di tahun 2008 menjadi 4,5% di tahun berikutnya) disebabkan karena penurunan tingkat *demand* baik dari sisi permintaan secara global dan

secara nasional sebagai efek dari krisis ekonomi global di tahun sebelumnya serta kenaikan tingkat harga minyak dunia.

Kenaikan harga minyak dunia tersebut juga mendorong pemerintah untuk menaikkan harga BBM Premium sebesar 29% pada Mei 2008. Meskipun kemudian harga BBM Premium sempat mengalami penurunan di akhir periode 2008, hal ini tidak mampu mendongkrak konsumsi masyarakat secara signifikan.

Namun demikian, bila melihat pertumbuhan PDB Indonesia dari sisi jumlah Rupiah, dapat dilihat dari tren pertumbuhan PDB (dalam jumlah Rupiah) menunjukkan periode tahun – tahun mendatang masih mampu mengalami pertumbuhan yang menjanjikan.

Grafik pertumbuhan PDB (dalam jumlah Rupiah) untuk periode tahun 2005 hingga 2010 menurut data dari IMF dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 4.5 Tingkat perubahan PDB (dalam rupiah)

Sumber: diolah dari IMF (www.imf.org diakses pada 5 Juni 2011)

4.1.1.5 Rasio Gini

Berdasarkan data dari BPS, tingkat rasio Gini Indonesia untuk periode 2006 – 2010 dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Rasio Gini Indonesia

Tahun	Kota	Desa	Kota + Desa
2005	0,338	0,264	0,343
2006	0,35	0,276	0,357
2007	0,374	0,302	0,376
2008	0,367	0,3	0,368
2009	0,362	0,288	0,357
2010	0,352	0,297	0,331

Sumber: diolah dari BPS (www.bps.go.id, diakses pada 28 Juli 2011)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa posisi rasio gini Indonesia tahun 2010 sebesar 0,331 mengalami pergerakan positif dibandingkan posisi tahun 2009, yaitu sebesar 0,357. Hal ini berarti secara umum, pemerintah berhasil menekan tingkat kesenjangan ekonomi masyarakat Indonesia untuk bergerak ke arah yang positif. Sedangkan rasio gini untuk perkotaan juga mengalami pergerakan ke arah yang positif, yaitu dari 0,362 di tahun 2009 menjadi 0,352 mengikuti rasio gini Indonesia secara nasional. Namun demikian, yang menjadi catatan penting bagi pemerintah adalah terdapat kenaikan tingkat kesenjangan masyarakat pedesaan yaitu dari level 0,288 di tahun 2009 meningkat menjadi 0,297. Masyarakat pedesaan yang umumnya bekerja maupun bergerak di bidang UMKM, tidak mampu mengikuti pergerakan positif rasio gini secara nasional di mana di tahun 2010, tingkat kesenjangan ekonomi di masyarakat pedesaan mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2009 dan berada di atas rata – rata dalam periode 5 tahun terakhir, yaitu 0,288 (www.bps.go.id)

Pemerintah melalui Bappenas mengklaim penurunan kesenjangan ekonomi masyarakat 2010 berkat program pengentasan kemiskinan. Kemudian lebih lanjut lagi, saat ini pemerintah juga tengah menyusun *masterplan* percepatan dan perluasan pembangunan ekonomi guna menuntaskan masalah kesenjangan tersebut (www.bataviase.co.id, 11 Februari 2011). Akan tetapi, peningkatan

kesenjangan ekonomi di daerah pedesaan harus menjadi perhatian lebih untuk pemerintah, dalam hal ini juga termasuk pemberdayaan serta peningkatan UMKM secara lebih luas.

4.1.2 Analisis Industri BPR

Dalam kurun waktu 5 tahun, terlihat adanya peningkatan kinerja Bank Perkreditan Rakyat di Indonesia. Secara umum, menurut Kajian Ekonomi Indonesia Triwulan 1 (2011) dari Bank Indonesia, kinerja intermediasi perbankan juga semakin membaik yang tercermin dari pertumbuhan kredit yang terus meningkat, yakni pada Maret 2011 mencapai 25,1% (yoy), ditopang oleh pertumbuhan pada seluruh jenis kredit termasuk kredit kepada UMKM.

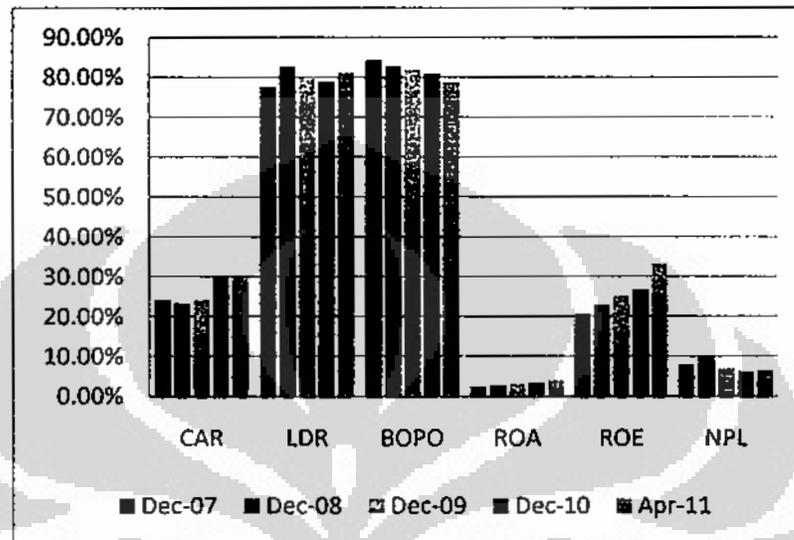
Peningkatan kinerja tersebut tercermin pada adanya peningkatan penyaluran kredit, semakin baiknya kualitas kredit, semakin meningkatnya rasio kecukupan modal serta membaiknya efisiensi bank-bank perkreditan rakyat di Indonesia.

Tabel 4.2 Rasio Pertumbuhan Industri BPR Nasional

Indicators	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Apr-11
CAR	24,08%	23,33%	24,17%	30,01%	30,26%
LDR	77,65%	82,58%	79,61%	79,02%	81,10%
BOPO	84,24%	82,82%	81,82%	80,97%	78,78%
ROA	2,36%	2,62%	3,09%	3,16%	3,95%
ROE	20,71%	22,74%	25,08%	26,71%	33,04%
NPL	7,95%	9,88%	6,90%	6,12%	6,44%

Sumber: diolah dari Bank Indonesia (www.bi.go.id diakses pada 8 Juni 2011)

Sedangkan di bawah ini adalah grafik pertumbuhan rata – rata BPR secara nasional masing – masing rasio CAR, LDR, BOPO, ROA, ROE dan NPL untuk periode tahun 2006 – 2010, yaitu:



Gambar 4.6 Tingkat Pertumbuhan Industri BPR Nasional

Sumber: diolah dari Bank Indonesia (www.bi.go.id diakses pada 8 Juni 2011)

Pertumbuhan kredit yang lebih tinggi daripada pertumbuhan penghimpunan dana pihak ketiga mendorong peningkatan *loan to deposit ratio* (LDR). Meskipun besaran LDR mengalami fluktuasi selama 5 tahun, namun besarnya tetap konsisten diatas 77%, sehingga dapat terindikasi bahwa pertumbuhan kredit masih lebih tinggi dari pertumbuhan dana pihak ketiga. Perbaikan terjadi juga pada kualitas kredit BPR, rasio NPL bank perkreditan rakyat mengalami penurunan dalam jangka waktu 5 tahun terakhir.

BOPO sebagai indikator yang mencerminkan efisiensi BPR secara nasional semakin membaik, rasio BOPO mengalami penurunan rata-rata 1,66% setiap tahunnya. ROE dan ROA yang merupakan rasio kinerja keuangan BPR secara nasional juga mengalami peningkatan setiap tahunnya. Bank perkreditan rakyat di Indonesia secara umum berhasil mempertahankan rasio kecukupan modal (CAR) pada level di atas batas minimum yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar 8%. Berbagai perkembangan positif tersebut dapat dijadikan

mengindikasikan bahwa ketahanan bank perkreditan rakyat dalam kurun waktu 5 tahun terakhir yang terus mengalami perbaikan dapat menjadi modal yang kuat untuk menghadapi tantangan dan peningkatan intermediasi pada tahun-tahun mendatang

Lebih lanjut, analisis industri BPR ini akan dibahas dengan menggunakan metode analisis *Five Forces* seperti di bawah ini:

4.1.2.1 Persaingan antar bank di industri perbankan

Industri Bank Perkreditan Rakyat mengalami persaingan yang sangat ketat. BPR yang memiliki bisnis inti di segmen mikro selain harus bersaing dengan sesama BPR, mereka harus juga bersaing dengan bank-bank umum yang memiliki produk kredit mikro dan juga lembaga keuangan mikro lainnya seperti koperasi. Dari data yang dihimpun oleh Infobank (November 2010), jumlah BPR semakin berkurang setiap tahunnya. Tercatat ada 1.778 BPR pada 2008, kemudian pada tahun 2009 jumlahnya berkurang menjadi 1.733 BPR. Pada tahun 2010 jumlah BPR berkurang menjadi 1.706 BPR dan per bulan April 2011 jumlah BPR yang terdaftar adalah 1.680 BPR

Ketatnya persaingan di pasar yang kecil berpotensi menimbulkan inefisiensi pada industri perbankan khususnya di bank perkreditan rakyat. Untuk mengurangi tingkat persaingan dan membuat iklim usaha perbankan semakin sehat perlu dipertimbangkan untuk melakukan *merger* beberapa bank terutama bank-bank kecil agar pangsa pasar yang dimiliki lebih besar dan lebih efisien. Selain itu masing-masing bank harus dapat melakukan inovasi untuk memperbanyak dan memperkuat pilihan produk agar dapat menjaring lebih banyak nasabah. *Customer based* juga perlu dijaga karena nasabah akan semakin mudah beralih bank dengan semakin banyaknya pilihan.

4.1.2.2 Ancaman masuknya pendatang baru

Berdasarkan peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 8/26/PBI/2006 mengenai aturan modal minimum BPR. Dalam peraturan tersebut aturan modal BPR terbagi empat, yaitu

- Rp 5 miliar untuk BPR wilayah khusus DKI Jakarta,
- Rp 2 miliar di ibukota Provinsi Jawa dan Bali serta wilayah Kabupaten atau Kota Bogor, Depok, Tangerang Bekasi,
- Rp 1 miliar untuk daerah luar Jawa dan Bali, serta daerah di luar Wilayah Jakarta dan Provinsi Jawa dan Bali,
- Serta Rp 500 juta untuk wilayah lainnya.

Adanya peraturan ini dan tingginya persaingan di sektor ini menyebabkan adanya hambatan bagi investor baru yang ingin masuk ke dalam industri BPR, terutama bagi investor yang tidak memiliki modal yang cukup kuat.

4.1.2.3 Kekuatan penawaran dari pembeli

Dalam industri perbankan khususnya BPR, pembeli adalah debitur atau pengguna dana. Debitur memiliki posisi tawar-menawar yang kuat karena banyaknya jumlah pemain pada industri perbankan mikro sedangkan fitur yang ditawarkan atas fasilitas kredit tidak terlalu berbeda jauh. Sehingga bank perkreditan rakyat dituntut untuk menyediakan pelayanan yang cepat dengan kemudahan pemberian fasilitas kredit serta bunga yang murah.

4.1.2.4 Kekuatan penawaran dari *supplier*

Dalam industri perbankan secara umum, *supplier* atau pemasok adalah penyedia dana atau investor yang membeli produk perbankan atau menanamkan dananya di bank. Dengan banyaknya bank pada industri ini menyebabkan investor memiliki posisi tawar-menawar yang kuat karena dapat dengan mudah mengalihkan dana yang dimilikinya ke bank lain. Untuk itu bank harus dapat selalu berinovasi untuk menciptakan produk-produk yang dapat mempermudah aktivitas bisnis investor disamping pelayanan yang cepat dan suku bunga yang diberikan juga menjadi pertimbangan.

4.1.2.5 Tekanan dari produk substitusi

Industri BPR saat ini sedang mengalami tekanan yang cukup berat dengan masuknya Bank Umum ke dalam industri pembiayaan mikro maupun pembiayaan untuk Usaha Mikro Kecil dan Menengah. Hal ini ditambah dengan semakin menjamurnya koperasi – koperasi di daerah dengan tingkat modal yang di atas rata – rata koperasi pada umumnya. Bank Indonesia sebagai bank sentral telah menyadari ketatnya persaingan di pembiayaan mikro. Seperti yang diberitakan oleh majalah Infobank (Januari 2011), saat ini, industri BPR sedang menantikan perumusan revisi Arsitektur Perbankan Indonesia (API) di mana Bank Indonesia berencana untuk memasukkan industri BPR ke dalam salah satu poin pembahasan API, termasuk beberapa aspek sebagai berikut:

- Rencana pemberdayaan serta peningkatan permodalan lebih lanjut untuk dapat bersaing dengan Bank Umum serta koperasi di pembiayaan mikro;
- Peran BPR di industri perbankan secara keseluruhan di masa akan datang;
- Pengaturan atas kebutuhan sumber daya manusia BPR serta pengembangan SDM dan juga pengaturan dari sisi teknologi informasi dalam bisnis BPR;
- Serta pengaturan kebijakan kelembagaan dengan cara mendorong pengaturan BPR berdasarkan stratifikasinya.

4.2 Analisis Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan secara umum telah dibahas di bab sebelumnya, yang di mana telah dibahas kinerja perusahaan dari sisi neraca dan laporan rugi laba. Di laporan keuangan terlihat bahwa pada tahun 2006 kinerja BPR Trihasta Prasodjo sedang mengalami keterpurukan dengan mengalami kerugian yang cukup besar. Namun demikian, perusahaan mampu bangkit pada periode berikutnya dan mampu membukukan profit mulai pada *financial year* 2008.

Berikut adalah beberapa detail rasio keuangan umum di perbankan yang akan dianalisis lebih lanjut untuk BPR Trihasta Prasodjo, yaitu:

Tabel 4.3 Rasio Kinerja Keuangan BPR Trihasta Prasodjo

Indikator	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	-83,3%	-9,8%	32,2%	22,8%	23,5%
ROA	-4,7%	-0,75%	3,52%	2,85%	3,82%
BOPO	139,30%	102,11%	77,05%	79,42%	73,26%
LDR	-	-	82,99%	81,34%	58,29%
NPL	-	-	17,44%	14,01%	15,89%
CAR	-	-	11,83%	15,31%	18,59%

Sumber: Laporan Keuangan Triwulan BPR Trihasta Prasodjo untuk BI (www.bi.go.id diakses pada 8 Juni 2011)

Seperti yang terlihat di atas, secara umum kinerja BPR Trihasta Prasodjo mengalami peningkatan yang cukup berarti dari periode 2006 hingga periode 2010. Buruknya kinerja di tahun 2006 ditandai dengan tingginya BOPO yang mencapai 139% dibandingkan dengan rata – rata industri BPR yaitu di kisaran 80% (lihat pada tabel 4.2 Rasio Pertumbuhan Industri BPR Nasional). Namun kemudian, pada tahun – tahun berikutnya perusahaan mampu menghasilkan profit yang ditandai dengan indikator ROE dan ROA yang berada di area positif di antara periode tahun 2007 dan 2008. Hal ini juga diikuti dengan penurunan rasio BOPO di kisaran 70% – 80% pada periode 2008 hingga 2010.

Dari sisi rasio *Non Performing Loan* (NPL), perusahaan juga mengalami peningkatan yang berarti dari 17,4% pada tahun 2008 dan bergerak ke angka 14,01% di tahun 2009 dan 15,9% di tahun 2010. Hal ini juga didukung dengan adanya kebijakan ketat atas pemberian kredit sebagai imbas dari kerugian yang terjadi tahun 2006 dan 2007. Namun demikian, rasio NPL tersebut masih memiliki banyak ruang untuk perbaikan kinerja. Hal ini dikarenakan rasio NPL BPR Trihasta Prasodjo masih jauh dibandingkan dengan rasio rata – rata NPL BPR secara nasional yang berada di tingkat 6% – 7% (lihat pada tabel 4.2 Rasio Pertumbuhan Industri BPR Nasional).

Untuk rasio *Loan to Deposit Ratio* (LDR), perusahaan harus mampu untuk meningkatkan kinerja penyaluran pinjaman setelah rasio LDR di tahun 2010 hanya mencapai di kisaran 58%, dengan catatan bahwa rasio LDR tahun 2008 dan

2009 mampu berada lebih dari 80%. Dengan adanya pertumbuhan nasional yang cukup pesat di kisaran 6%, perusahaan harus mampu mengkombinasikan antara kebijakan kehati-hatian – hatian dalam pemberian pinjaman dengan strategi penyebaran pinjaman ke masyarakat untuk dapat meningkatkan rasio LDR perusahaan.

Sedangkan untuk kecukupan modal dari BPR Trihasta Prasodjo mengalami pertumbuhan yang cukup pesat di periode tiga tahun terakhir, yaitu dari 11,33% di tahun 2008 dan meningkat menjadi 18,59%. Hal ini menunjukkan tingkat kesehatan baik yang cukup baik. Namun demikian, BPR Trihasta Prasodjo cukup tertinggal dari rata – rata BPR Nasional yang pada tahun 2010 mampu mencatatkan rasio CAR di kisaran 30%.

Sebagai ringkasan, kinerja BPR Trihasta Prasodjo mengalami tren positif selama 5 tahun terakhir. Namun demikian, ada beberapa hal yang patut diperhatikan bagi manajemen BPR Trihasta Prasodjo adalah perlunya untuk terus memperbaiki kinerja perusahaan untuk dapat mencapai tingkat rata – rata industri, terutama terkait dengan rasio LDR dan rasio NPL perusahaan. Dan hal ini merupakan peluang untuk pengembangan yang harus terus diupayakan oleh manajemen.

4.3 Valuasi Perusahaan

4.3.1 Valuasi berdasarkan Metode *Adjusted Book Value* (ABV)

Penilaian berdasarkan metode *Adjusted Book Value* (ABV) memerlukan serangkaian penyesuaian dalam rangka memperoleh refleksi nilai buku dari utang dan aset pada masa sekarang, jika diasumsikan aset dan utang tersebut akan dilikuidasi. Penyesuaian akan dilakukan terhadap Laporan Keuangan audit perusahaan per tanggal 31 Desember 2010.

Penyesuaian yang dilakukan atas Aktiva pada Laporan Keuangan Audit perusahaan 31 Desember 2010 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Kas dan Setara Kas sebesar Rp 117 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.
- Antar Bank Aset sebesar Rp 12,019 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini. Antar Bank Aset sendiri merupakan kategori aset produktif, penyesuaian terhadap akun Antar Bank Aset akan dilihat lebih lanjut pada akun Penyisihan Penghapusan Aset Produktif.
- Kredit yang Diberikan sebesar Rp 22,370 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini. Kredit sendiri termasuk ke dalam kategori aset produktif, penyesuaian terhadap akun kredit akan dilihat lebih lanjut pada akun Penyisihan Penghapusan Aset Produktif.
- Penyisihan Penghapusan Aset Produktif sebesar Rp 238 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. BPR Trihasta Prasodjo telah melakukan penghitungan atas besarnya penyisihan sesuai dengan ketentuan pada PBI nomor 8/19/PBI tahun 2006 tentang Kualitas Aktiva Produktif dan Pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif BPR.

BPR Trihasta Prasodjo telah membuat laporan periodik mengenai jumlah Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP), di mana setiap bulan perusahaan melakukan penilaian atas aktiva – aktiva produktif (termasuk kredit dan aset antar bank) sesuai dengan golongannya dengan prinsip kehati – hatian sesuai dengan PBI. Hasil penghitungan PPAP dari perusahaan untuk periode Desember 2010 dapat dilihat pada lampiran nomor 1. Dan berdasarkan hasil pemeriksaan, penghitungan PPAP telah disajikan sesuai dengan ketentuan yang ada.

Dan terkait dengan penyajian PPAP ini, semua BPR di Indonesia tidak diwajibkan untuk menyajikan perhitungan aktiva produktif menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) terbaru, yaitu PSAK 50 Instrumen Keuangan: Penyajian dan Pengungkapan dan PSAK 55 Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran. Hal ini sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia (SE BI) no. 11/37/DKBU perihal Penetapan

Penggunaan Standar Akuntansi Keuangan bagi BPR. SE BI tersebut juga menyatakan bahwa standar akuntansi yang digunakan BPR adalah Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (SAK ETAP).

- Untuk aset tetap yang berupa tanah, bangunan beserta inventaris dilakukan penyesuaian atas nilai pasar. Dikarenakan keterbatasan data yang dapat diakses, penyesuaian terhadap nilai pasar dilakukan menggunakan data Nilai Jual Objek Pajak (NJOP) periode tahun 2011. Di mana penyesuaian tersebut dilakukan terhadap akun Tanah. Sedangkan untuk akun Bangunan dan Inventaris, tidak dilakukan penyesuaian. Berdasarkan pemeriksaan atas perhitungan penyusutan, nilai buku dari akun Bangunan dan Inventaris telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.

Tabel 4.4 Tabel Hasil Penyesuaian Aset Tetap

Keterangan	2010	Penyesuaian	2010
Nilai Buku			
Tanah	160	468	629
Bangunan	345		345
Inventaris	160		160
Jumlah Nilai Buku	665	468	1.133

Sumber: Laporan Keuangan BPR Trihasta Prasodjo dan lainnya yang diolah

Dan untuk detail penyesuaian atas Aset Tetap pada metode valuasi ABV ini dapat dilihat pada Lampiran 3.

- Rupa – rupa aset sebesar Rp 691 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.

Penyesuaian yang dilakukan atas Kewajiban pada Laporan Keuangan Audit perusahaan 31 Desember 2010 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Kewajiban yang Segera Dibayar sebesar Rp 54 juta, dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.

- Simpanan Pihak Ketiga sebesar Rp 12,5 miliar dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.
- Antar Bank Pasiva sebesar Rp 907 juta dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.
- Rupa – rupa Pasiva sebesar Rp 611 juta dinilai tidak memerlukan penyesuaian. Nilai buku telah menggambarkan nilai wajar dari laporan ini.

Hasil Simulasi Metode ABV

Setelah dilakukan beberapa penyesuaian untuk menggambarkan nilai wajar dari perkiraan yang ada di pos – pos akun aktiva, utang dan ekuitas di Neraca, maka diperoleh nilai Neraca setelah penyesuaian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5 Simulasi Metode ABV

Keterangan	2010	Penyesuaian	2010
JUMLAH ASET	30.302	716	31.018
JUMLAH KEWAJIBAN	26.621	-	26.621
INDIKASI NILAI EKUITAS (100%)	3.682	716	4.398

Sumber: Laporan Keuangan BPR Trihasta Prasodjo dan lainnya yang diolah

Sesuai penyajian tabel hasil penilaian nilai wajar ekuitas menggunakan metode ABV di atas, nilai ekuitas BPR Trihasta Prasodjo meningkat menjadi Rp 4,398 milyar dari semula Rp 3,682 milyar. Di mana nilai wajar ekuitas menurut metode ABV tersebut memiliki nilai rasio Price to Book Value sebesar 1.19 kali dari nilai buku hasil audit 2010.

Berdasarkan jumlah saham yang beredar sebanyak 2.600 lembar, maka nilai per lembar saham berdasarkan metode ABV dari BPR Trihasta Prasodjo adalah sebesar Rp 1.691.000,00 per lembar saham (dengan pembulatan ke ribuan terdekat). Dengan detail perhitungan sebagai berikut:

$$= \text{Rp } 3.682.000.000 / 2.600 \text{ lembar saham} = \text{Rp } 1.691.000 \text{ per lembar saham.}$$

Metode ABV diatas terbatas hanya dilakukan terhadap harta berwujud dan belum melakukan penilaian terhadap harta tidak berwujud perusahaan seperti investasi atas pelatihan sumber daya manusia perusahaan atau investasi teknologi yang dimiliki oleh BPR Trihasta Prasodjo untuk menghasilkan jasa yang lebih dari pada BPR lainnya. Penilaian terhadap harta tidak berwujud memerlukan *professional judgement*, misal dari Penilai Bisnis yang terakreditasi. Bila dilakukan penilaian terhadap harta tidak berwujud tersebut, maka besar kemungkinan dapat menambah nilai saham perusahaan berdasarkan metode ABV.

4.3.2 Valuasi berdasarkan Metode *Excess Return*

Dalam melakukan valuasi saham perusahaan menggunakan metode *Excess Return*, penelitian menggunakan beberapa data sebagai berikut:

- Laporan Keuangan Audit BPR Trihasta Prasodjo periode 5 tahun terakhir, yaitu tahun 31 Desember 2006, 31 Desember 2007, 31 Desember 2008, 31 Desember 2009 dan 31 Desember 2010.
- Data saham dan keuangan per 31 Desember 2010 dari 5 bank yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, yang sesuai dengan kategori 5 bank dengan aset terendah. Data tersebut digunakan sebagai perhitungan beta untuk model ini.

Asumsi yang digunakan dalam latar belakang pengambilan 5 bank dengan aset terendah yang terdaftar di bursa adalah untuk penyesuaian komparasi aset dari target penelitian, BPR Trihasta Prasodjo. Di mana aset, hampir sebagian besar nilai aset BPR pasti berada di bawah nilai aset Bank – Bank Umum, terlebih lagi bank umum yang terdaftar di bursa saham. Untuk saat ini, komparasi tersebut tidak bisa dilakukan dengan BPR lain dikarenakan belum ada BPR yang terdaftar di daftar emiten bursa saham.

Selanjutnya, nilai rata – rata beta dari 5 bank tersebut akan digunakan sebagai dasar untuk menghitung *cost of equity* pasar BPR pada umumnya. Dengan asumsi, *cost of equity* BPR Trihasta Prasodjo adalah sesuai dengan *cost equity* pasar.

- Nilai *market risk premium* Indonesia yang diambil dari Bloomberg dengan periode sesuai periode tanggal penilaian, yaitu 31 Desember 2010.
- Nilai *risk free rate* (Rf) diambil dari *yield* per tanggal 31 Desember 2010 atas *Rupiah Indonesian Government Bond* FR50 dengan tenor 30 tahun, yang akan *mature* pada tanggal 15 Juli 2038. (www.bloomberg.com diakses 12 Juni 2011) Asumsi pemilihan FR50 adalah dikarenakan surat utang ini memiliki tenor yang panjang, sehingga sesuai dengan karakteristik *terminal value* yaitu *going concern* perusahaan atas kinerjanya di masa yang akan datang.

Tabel penghitungan *cost equity* pasar yang diambil dari 5 bank yang terdaftar sebagai emiten bursa dengan aset terendah adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Perhitungan *Cost of Equity*

Deskripsi	Simbol	Per 31 Des 2010
<i>Risk free rate</i> ¹	Rf	9,7%
<i>Comparable Beta</i> ²	B	0,63
<i>Market risk premium</i> ³	Rm-Rf	7,5%
<i>Cost of equity</i>	Re	14,4%

Source:

1. Based on the yield of 30-year Rupiah Indonesian Government Bond (FR50)
2. Based on average beta of 5 smallest asset listed banks in IDX
3. Based on acceptable market range and Damodaran's study

Sumber: Situs Bloomberg dan Damodaran yang diolah kembali

Proyeksi Tingkat Pengembalian Investasi

Dalam melakukan perhitungan saham dengan metode *Excess Return* dilakukan dengan membuat proyeksi *excess return* selama periode 5 tahun ke depan. Tingkat pertumbuhan pendapatan dalam jangka waktu proyeksi didapatkan dengan menggunakan data historis ROE sebagai faktor pengkali. Nilai rata – rata ROE perusahaan selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 26,2%. Dengan menganut asas konservatif dalam melakukan penilaian dan berdasarkan nilai rata – rata historis ROE tersebut, proyeksi pertumbuhan rata – rata pendapatan bersih dalam periode 5 tahun yang akan datang diproyeksikan sebesar 20%. Sedangkan menurut hasil

interview dengan manajemen BPR Trihasta Prasodjo, pihak manajemen memiliki kebijakan pembagian dividen (*dividen policy*) sebesar rata – rata 20% pada saat kinerja perusahaan berada di sisi positif dan menghasilkan profit.

Detail simulasi proyeksi *Excess Return* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7 Simulasi Proyeksi *Excess Return*

Asumsi excess return							
Keterangan	Unit	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Beginning	Rp m		3.682	4.271	4.954	5.747	6.666
Current year net profit	Rp m		736	854	991	1.149	1.333
Equity injection	Rp m		-	-	-	-	-
Dividend	Rp m		(147)	(171)	(198)	(230)	(267)
Ending balance	Rp m	3.682	4.271	4.954	5.747	6.666	7.733
ROE during 2008-2010	%		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Net profit	Rp m		736	854	991	1.149	1.333
Cost of equity	%		14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Equity cost	Rp m		571	663	769	892	1.035
Dividend payout ratio	%		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dividend	Rp m		147	171	198	230	267

Sumber: Laporan Keuangan BPR Trihasta Prasodjo dan lainnya yang diolah

Dari asumsi – asumsi dan hasil proyeksi *excess return* di atas, maka simulasi atas valuasi dengan metode *Excess Return* adalah:

Tabel 4.8 Hasil Simulasi Metode *Excess Return*

PT BPR Trihasta Prasodjo						
Excess equity return						
Untuk tanggal penilaian 31 Desember 2010						
Dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain						
Excess equity return						
Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	
Net profit	736	854	991	1.149	1.333	
Equity cost	(571)	(663)	(769)	(892)	(1.035)	
Excess equity return	165	191	222	257	299	
Terminal value						8.662
Periode	1	2	3	4	5	
Discount factors	14,4%	0,87	0,76	0,67	0,58	0,51
PV of excess equity return	144,2	146,2	148,3	150,4	4.578,9	
Total PV of excess equity return		5.168,1				
Book value of equity as of 31 December 2010		3.681,7				
Indicative equity value as of 31 December 2010		8.849,8				

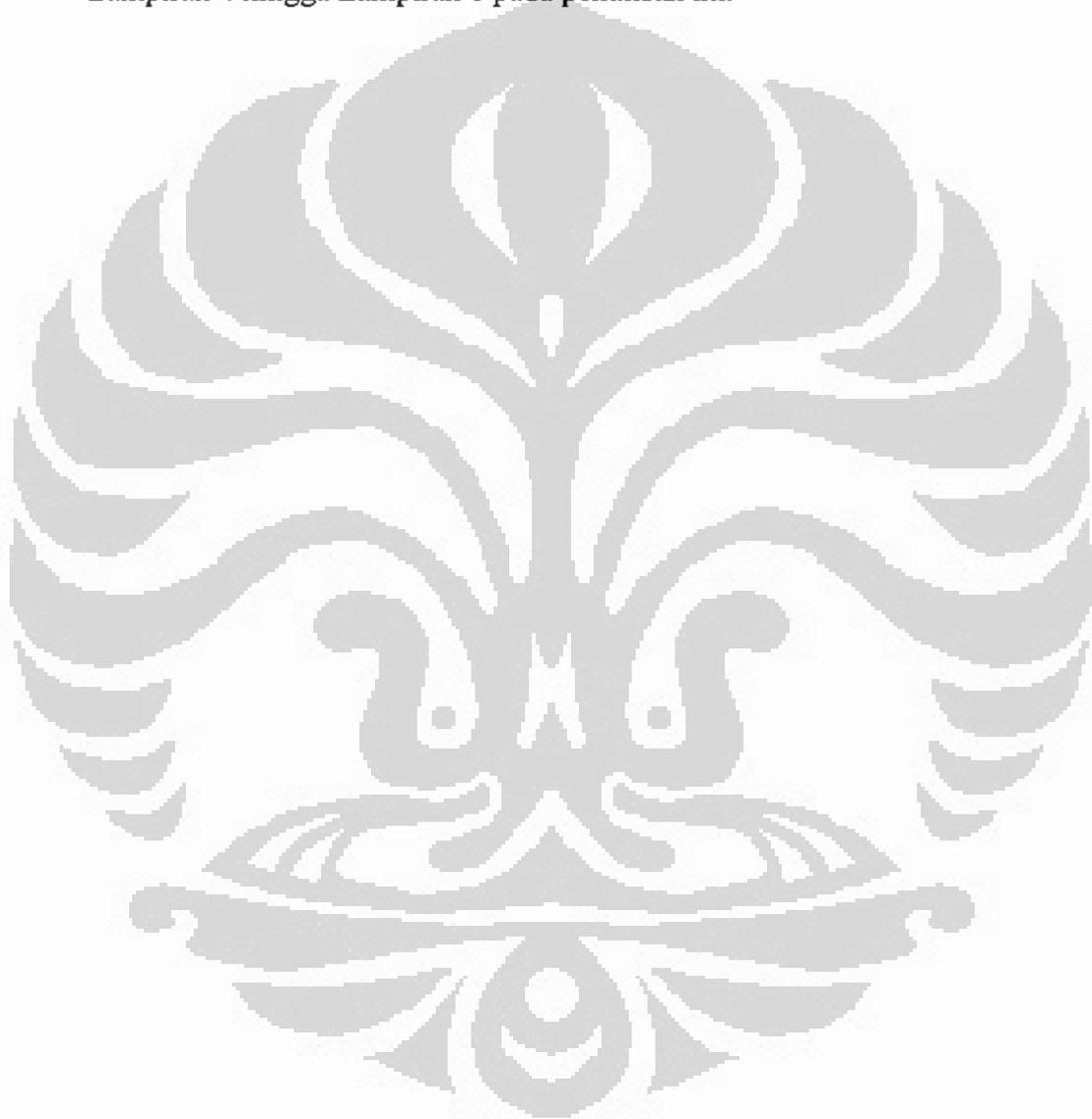
Metode Excess Return

Indikasi nilai ekuitas	8.849,8
Implikasi PBV	2,40
Terminal value to equity value	50,0%

Sumber: Laporan Keuangan BPR Trihasta Prasodjo dan lainnya yang diolah

Dari tabel 4.8 Hasil Simulasi Metode *Excess Return*, dapat dilihat bahwa hasil valuasi harga saham wajar BPR Trihasta Prasodjo dengan menggunakan metode *Excess Return*, harga wajar sahamnya adalah sebesar Rp 3.400.000,00 dengan nilai wajar ekuitas sebesar Rp 8,850 miliar dan rasio PBV sebesar 2,40.

Di mana untuk detail valuasi dengan metode *Excess Return* dapat dilihat pada Lampiran 4 hingga Lampiran 6 pada penulisan ini.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dari karya akhir ini, dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Melihat dari hasil analisis fundamental atas kondisi makroekonomi Indonesia, analisis industri serta analisis kinerja dan rasio -- rasio keuangan BPR Trihasta Prasodjo, dapat dilihat bahwa kondisi makroekonomi Indonesia masih mendukung pertumbuhan industri BPR pada umumnya dan juga khususnya pertumbuhan BPR Trihasta Prasodjo. Namun demikian, patut diwaspadai inflasi masih mungkin meningkat di masa mendatang yang mengakibatkan tingkat bunga juga akan meningkat dari tingkat bunga yang sekarang (Manurung, 2011).

Keadaan makro saat ini akan mendukung tingkat stabilitas suku bunga acuan Bank Indonesia yang terkait erat dengan keputusan strategis BPR Trihasta Prasodjo. Hal ini diharapkan akan mendorong tingkat kesehatan serta pertumbuhan BPR Trihasta Prasodjo yang telah mengalami tingkat pertumbuhan yang baik selama kurun waktu tahun 2008 hingga 2010. Namun demikian, ketatnya persaingan pembiayaan mikro dengan masuknya bank umum serta tumbuhnya koperasi – koperasi di daerah patut diwaspadai oleh manajemen perusahaan. Tidak memungkinkan strategi yang mengkedepankan inovasi serta kebutuhan tambahan modal akan diperlukan untuk tetap menjaga tingkat pertumbuhan perusahaan di area yang positif.

- b. Dari hasil perhitungan valuasi saham dengan metode *Adjusted Book Value* yang menggunakan laporan keuangan audit perusahaan tahun 2010, harga wajar saham BPR Trihasta Prasodjo adalah Rp 1.690.000,00 dengan nilai wajar ekuitas sebesar Rp 4,398 miliar dan rasio PBV sebesar 1,19.

Sedangkan dengan menggunakan metode *Excess Return*, harga wajar sahamnya adalah sebesar Rp 3.400.000,00 dengan nilai wajar ekuitas sebesar Rp 8,850 miliar dan rasio PBV sebesar 2,40. Hasil ini dapat diringkas dalam tabel berikut:

Tabel 5.1 Ringkasan Hasil Valuasi BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo

Summary

Untuk tanggal penilaian 31 Desember 2010

Dalam Jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Keterangan	Unit	ABV	Excess return	Comparable	
Book value	Rp m	3.682	3.682	Min	Max
Indicative market value	Rp m	4.398	8.850		
Implied PBV	x	1,19	2,40	0,85	2,07

Metode	Nilai Wajar Ekuitas (dalam jutaan Rupiah)	Harga valuasi/saham (dalam jutaan Rupiah)
Adjusted Book Value	4.398	1,69
Excess Return	8.850	3,40

Sumber: Laporan Keuangan BPR Trihasta Prasodjo dan lainnya yang diolah

Lebih lanjut lagi dengan melihat hasil di atas, dapat dilihat bahwa rasio PBV perusahaan dari hasil valuasi metode ABV dan *Excess Return*, masih dalam angka yang wajar dikarenakan masih dalam kisaran PBV dari *comparable market*, yaitu 0,85 dan 2,07 kali dari nilai buku perusahaan. Di mana perusahaan sebagai *comparable* tersebut diambil dari 5 Bank Umum dengan aset terendah dari semua bank yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia

Untuk meringkas semuanya, harga wajar saham BPR Trihasta Prasodjo untuk tanggal penilaian 31 Desember 2010 adalah berada di kisaran Rp 1.690.000,00 dan Rp 3.400.000,00.

5.2 Batasan Penelitian

Hasil perhitungan harga saham wajar ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan, yaitu sebagai berikut:

- Pengambilan *comparable firm* pada 5 Bank Umum dengan aset terendah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sebagai dasar penentuan nilai *beta* dari BPR Trihasta Prasodjo. Namun demikian, perbandingan ini masih ditemukan kurang sebanding, dikarenakan adanya perbedaan mendasar dari sisi total aset terendah dari *comparable firm* dengan total aset BPR Trihasta Prasodjo.
- Dikarenakan keterbatasan waktu dan akses atas informasi dan data perusahaan, penilaian ini dilakukan sebatas pada penilaian atas *book value* bukan pada *corporate value* secara keseluruhan, di mana masih terdapat nilai – nilai *intangible* yang masih belum diperhitungkan dalam penilaian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan dari hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dari karya akhir ini, dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan sendiri, BPR Trihasta Prasodjo, hasil penilaian harga saham ini dapat digunakan sebagai referensi untuk menentukan harga wajar saham bila dibutuhkan dalam rangka pencarian modal perusahaan. Namun hal harus diperhatikan adalah perhitungan valuasi harga saham ini menggunakan Laporan Keuangan 2010 dan periode sebelumnya. Ke depannya, penilaian harus disesuaikan dengan data terkini. Dan juga, perusahaan dianggap perlu untuk membuat penilaian aset dari Penilai Aset Profesional untuk memastikan bahwa penilaian aset lebih mendekati harga pasar sebenarnya. Selanjutnya, melihat sejarah kinerja keuangan perusahaan dalam 5 tahun terakhir, BPR Trihasta Prasodjo harus mampu untuk mengendalikan tingkat NPL sehingga pertumbuhan kinerja dalam 3 tahun terakhir dapat terjaga di masa mendatang.
- b. Bagi investor dan pemegang saham, sangat penting untuk menganalisis dan menilai perusahaan dengan menggunakan setidaknya salah satu pendekatan penilaian sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan

untuk melakukan injeksi tambahan modal ataupun melakukan investasi ke suatu perusahaan.

- c. Dengan keterbatasan data, waktu dan sumber penelitian sebelumnya, penelitian yang telah ini dilakukan menggunakan metode *Adjusted Book Value* dan *Excess Return*. Ke depannya, peneliti maupun pelaku industri perbankan (BPR) diharapkan untuk melakukan perhitungan harga saham wajar atas suatu BPR dengan metode penilaian lainnya yang sesuai dengan kondisi BPR pada umumnya, yaitu sebuah institusi keuangan dan perusahaan tertutup. Hingga kemudian, dapat dirumuskan metode yang dianggap paling sesuai untuk sebuah BPR sebagai institusi keuangan yang bersifat perusahaan tertutup.



DAFTAR PUSTAKA

- Anthesa dan Hardiman. (2006). Bank dan Lembaga Keuangan Lain. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia
- Bank Indonesia (2006). Cetak Biru Bank Perkreditan Rakyat. Jakarta, Indonesia
- Bank Indonesia (2011). Booklet Perbankan Indonesia 2011. Jakarta, Indonesia
- Bank Indonesia (2011). Kajian Ekonomi Indonesia Triwulan 1 2011. Jakarta, Indonesia
- Bank Indonesia (2009). Sejarah Bank Perkreditan Rakyat. Jakarta, Indonesia
- Bank Indonesia (2010). Outlook Ekonomi Indonesia 2010 - 2014. Jakarta, Indonesia
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J. (2009). *Investments* (8th ed.). New York : McGraw-Hill.
- Boediono. (2005). Ekonomi Moneter, edisi 3, BPFE: Yogyakarta
- Damodaran, Aswath (2002). *Investment Valuation, Tools, and Technic For Determining The Value of Any Asset*. Singapore: John Willey & Sons, Inc.
- Dendawijaya, Lukman. (2005). Manajemen Perbankan, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta
- Gamble, Thompson. (2009). *Essential of Strategic Management: The Quest for Competitive Advantage*. New York: McGraw Hill
- Global Insight (2011). *Indonesia's Economic Review*. www.globalinsight.com, diakses pada 5 Juni 2011
- Karl, Case E and Ray, C Fair. (2001). *Principles of Economic*. New Jersey: Prentice Hall
- Kasmir, (2002). Manajemen Perbankan, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Laporan Keuangan dan Laporan Auditor Independen BPR Trihasta Prasodjo 2006
- Laporan Keuangan dan Laporan Auditor Independen BPR Trihasta Prasodjo 2007

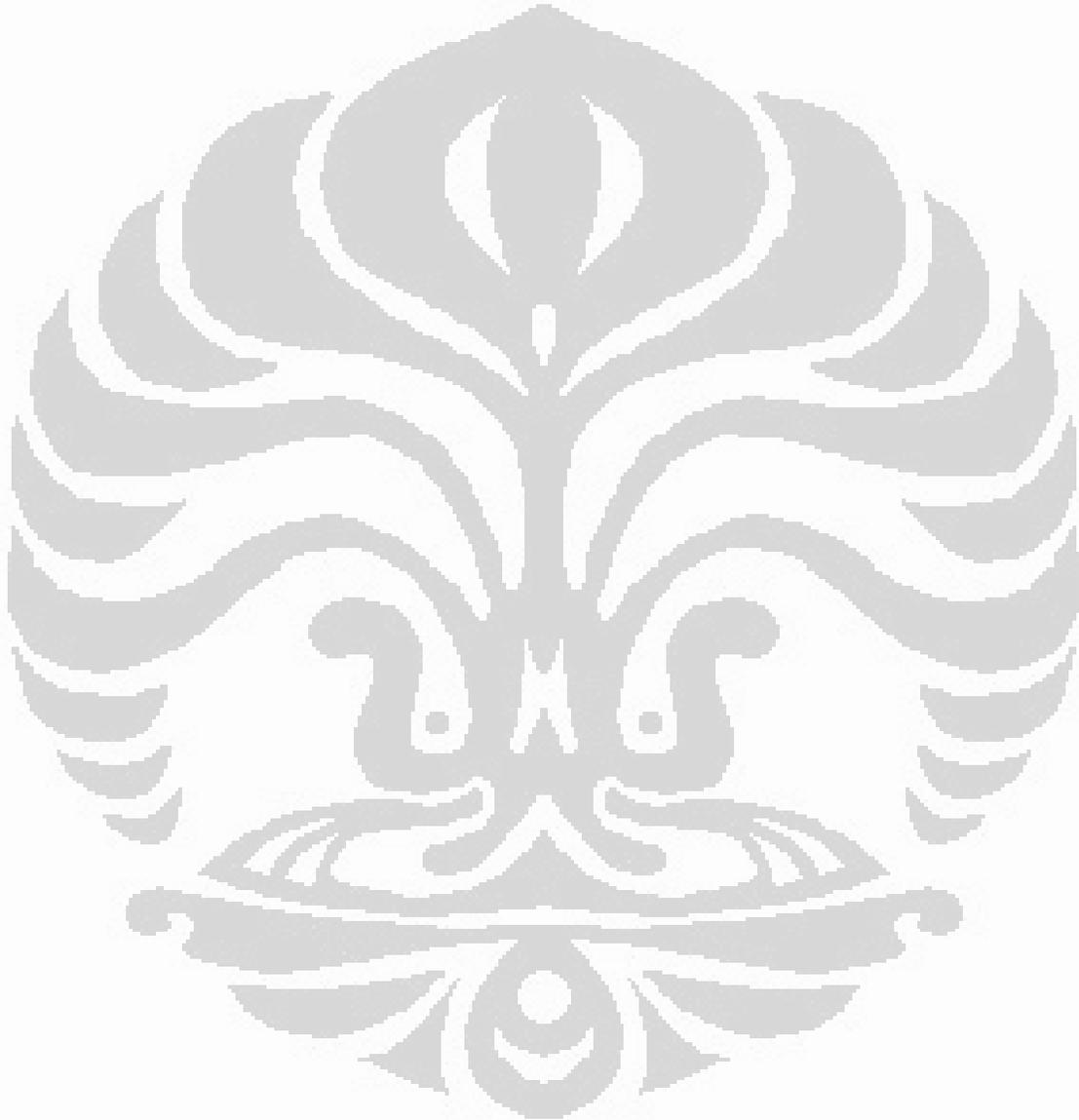
- Laporan Keuangan dan Laporan Auditor Independen BPR Trihasta Prasodjo 2008
- Laporan Keuangan dan Laporan Auditor Independen BPR Trihasta Prasodjo 2009
- Laporan Keuangan dan Laporan Auditor Independen BPR Trihasta Prasodjo 2010
- Madura, Jeff. (2003) *International Financial Management, 6th edition*. South Western College Publishing USA
- Manurung, Adler. H. (2011). Evaluasi Ekonomi 2010 dan Prospek Ekonomi 2011. http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/Prospek_Ekonomi_2011.pdf, diakses pada 8 Juni 2011
- Miskhin, Frederic. (2001). *Financial Market Institution and Money*. Harper Collins.
- Nurhayati, E., (2009). Metode penilaian bisnis (*business valuation*) dalam Merger dan Akuisisi Suatu perusahaan, *Working paper in accounting and finance*, Universitas Padjadjaran.
- Pohan, Aulia. (2008), Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Ross, SA (2005). *Corporate Finance*. Singapore: McGraw-Hill.
- Saunders, A. and Cornett, M. (2007) *Financial Market And Institutions: An Introduction to Risk Management Approach (4th Ed)*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Taswan. (2010) Manajemen Perbankan: Konsep, Teknik, dan Aplikasi (Edisi 2). Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Umar, H. (2002). *Research Methods in Finance and Banking*. Jakarta: Gramedia.
- Weston, J. Fred & Mitchell, Mulherin.(2004).*Takeovers Restructuring and Corporate Governance, 4th Ed*, New Jersey: Pearson Prentice Hill,
- White, GI. , Ashwinpaul, Sondhi, Dov Fried (1998). *The Analysis and Use of Financial Statement (2nd ed)*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Wild, JJ., Subramanyam, KR. , Halsey, RF. (2007). *Financial Statement Analysis (9th ed)*. Singapore: McGraw-Hill.

www.bi.go.id, Bank Indonesia, diakses pada Juni 2011

www.bloomberg.com, diakses pada Mei 2011

www.bps.go.id, Badan Pusat Statistik Indonesia, diakses pada Mei 2011 - Juli 2011

www.imf.org, *International Monetary Fund*, diakses pada Mei 2011 dan Juni 2011



Lampiran 1. Neraca Keuangan BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo

Laporan Neraca per 31 Desember 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010

Dalam Jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset lancar					
Kas dan setara kas	403	236	61	106	117
Antar Bank Aset	8.056	3.426	3.086	3.805	12.019
Kredit Yang Diberikan	22.370	16.250	16.783	17.884	17.049
Penyisihan Penghapusan Aset Produktif	(2.202)	(1.241)	(650)	(338)	(238)
Jumlah aset lancar	28.627	18.671	19.279	21.457	28.947
Aset Tetap					
Tanah dan Gedung	745	745	745	745	745
Inventaris	686	688	327	451	365
Akumulasi Penyusutan	(647)	(765)	(423)	(504)	(445)
Nilai Buku Aset Tetap	784	668	650	692	665
Rupa - Rupa Aset	871	940	967	430	691
JUMLAH ASET	30.281	20.279	20.896	22.579	30.302
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban					
Kewajiban yang Segera Dibayar	88	65	72	144	54
Simpanan Pihak Ketiga					
Tabungan	2.203	1.888	2.069	2.740	3.026
Deposito	24.093	15.586	15.471	16.477	22.023
Antar Bank Pasiva	1.336	330	895	269	907
Rupa - Rupa Pasiva	858	859	102	125	611
Jumlah Kewajiban	28.577	18.728	18.609	19.754	26.621
Ekuitas					
Modal yang Telah Disetor	2.600	2.600	2.600	2.600	2.600
Cadangan Umum	400	400	400	400	400
Saldo Laba (Rugi) Tahun - Tahun Lalu	124	(1.296)	(1.449)	(818)	(185)
Saldo Laba (Rugi) Tahun Berjalan	(1.420)	(153)	736	643	866
Jumlah ekuitas	1.704	1.551	2.287	2.824	3.682
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	30.281	20.279	20.896	22.579	30.302

Lampiran 2. Laporan Rugi Laba BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo

Laporan Laba Rugi per 31 Desember 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010

Dalam Jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
Pendapatan bunga	7.706	5.376	5.110	5.872	5.932
Beban bunga	4.925	2.745	2.101	2.158	2.348
Pendapatan bunga & provisi / komisi - bersih	2.781	2.631	3.009	3.714	3.584
Pendapatan operasional lainnya	510	499	349	223	511
Beban tenaga kerja	1.550	1.473	1.370	1.579	1.664
Beban asuransi	12	9	6	6	6
Beban sewa	607	489	362	390	393
Beban pajak	5	6	5	5	13
Beban pemeliharaan dan perbaikan	80	2	26	49	50
Beban penyusutan dan penghapusan	1.832	768	204	217	288
Beban barang dan jasa	9	6	334	326	390
Beban lainnya	489	442	280	555	197
Beban operasional lainnya	4.584	3.196	2.587	3.127	3.000
Laba usaha	(1.293)	(66)	771	810	1.095
Pendapatan dan beban non operasional	(127)	(87)	(35)	(36)	(67)
Laba sebelum pajak	(1.420)	(153)	736	774	1.028
Pajak penghasilan	-	-	-	(132)	(161)
Laba bersih	(1.420)	(153)	736	643	866

Lampiran 3. Valuasi Metode ABV pada BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo

Metode aktiva bersih disesuaikan (*Adjusted Book Value methods*)

Untuk tanggal penilaian 31 Desember 2010

Dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Keterangan	2010	Penyesuaian	2010
ASET BERWUJUD			
Aset lancar			
Kas dan setara kas	117	-	117
Antar Bank Aset	12.019	-	12.019
Kredit Yang Diberikan	17.049	-	17.049
Penyisihan Penghapusan Aset Produkti	(238)	-	(238)
Jumlah aset lancar	28.947	-	28.947
Aset Tetap			
Tanah	160	468	629
Gedung	345	-	345
Inventaris	160	-	160
Nilai Buku Aset Tetap	665	468	1.134
Rupa rupa aset	691	-	691
JUMLAH ASET BERWUJUD	30.302	468	30.771
ASET TIDAK BERWUJUD			
<i>Pool of employees</i>			248
JUMLAH ASET TIDAK BERWUJUD			248
JUMLAH ASET	30.302	716	31.018
KEWAJIBAN			
Kewajiban			
Kewajiban yang Segera Dibayar	54	-	54
Simpanan Pihak Ketiga			
Tabungan	3.026	-	3.026
Deposito	22.023	-	22.023
Antar Bank Pasiva	907	-	907
Rupa - Rupa Pasiva	611	-	611
JUMLAH KEWAJIBAN	26.621	-	26.621
INDIKASI NILAI EKUITAS (100%)	3.682	716	4.398
Metode Adjusted Book Value			
Indikasi nilai ekuitas (100%)			4.398
Implied PBV			1,19

Lampiran 4. Hasil Proyeksi *Excess Return*

PT BPR Trihasta Prasadjo
 Excess equity return
 Untuk tanggal penilaian 31 Desember 2010
 Dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Asumsi excess return

Keterangan	Unit	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Beginning	Rp m		3.682	4.271	4.954	5.747	6.666
Current year net profit	Rp m		736	854	991	1.149	1.333
Equity injection	Rp m		-	-	-	-	-
Dividend	Rp m		(147)	(171)	(198)	(230)	(267)
Ending balance	Rp m	3.682	4.271	4.954	5.747	6.666	7.733
ROE during 2008-2010	%		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Net profit	Rp m		736	854	991	1.149	1.333
Cost of equity	%		14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Equity cost	Rp m		571	663	769	892	1.035
Dividend payout ratio	%		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dividend	Rp m		147	171	198	230	267

Terminal value

Keterangan	Unit		
Perpetuity growth	%	6,0%	Based on Indonesia GDP (BI's Indonesia Outlook 2009 - 2010)
Perpetuity ROE	%	15,0%	Based on management assumptions, look at the comparables
Projected Beta	x	0,63	Based on beta of comparable companies
Market risk premium	%	7,5%	Based on Indonesia market risk premium
Perpetuity cost of equity	%	10,69%	
Net income after 2015 (perpetuity)	Rp m	1.413	
Book value of equity after 2015	Rp m	9.422	
Equity cost after 2015	Rp m	(1.007)	
Excess return after 2015	Rp m	406	
Terminal value	Rp m	8.662	

Lampiran 6. Valuasi Metode *Excess Return* pada BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo
 Excess equity return
 Untuk tanggal penilalan 31 Desember 2010
 Dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Excess equity return

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
Net profit	736	854	991	1.149	1.333
Equity cost	(571)	(663)	(769)	(892)	(1.035)
Excess equity return	165	191	222	257	299
Terminal value					8.662
Periode	1	2	3	4	5
Discount factors	14,4% 0,87	0,76	0,67	0,58	0,51
PV of excess equity return	144,2	146,2	148,3	150,4	4.578,9
Total PV of excess equity return	5.168,1				
Book value of equity as of 31 December 2010	3.681,7				
Indicative equity value as of 31 December 2010	8.849,8				

Metode Excess Return

Indikasi nilai ekuitas	8.060,8
Implikasi PBV	2,40
Terminal value to equity value	50,0%

Lampiran 7. Ringkasan Hasil Valuasi pada BPR Trihasta Prasodjo

PT BPR Trihasta Prasodjo

Summary

Untuk tanggal penitilan 31 Desember 2010

Dalam Jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain

Keterangan	Unit	ABV	Excess return	Comparable	
Book value	Rp m	3.682	3.682	Min	Max
Indicative market value	Rp m	4.398	8.850		
Implied P&V	x	1,19	2,40	0,85	2,07

Metode	Nilai Wajar Ekuitas (dalam jutaan Rupiah)	Harga valuasi/saham (dalam jutaan Rupiah)
Adjusted Book Value	4.398	1,69
Excess Return	8.850	3,40