

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENENTUKAN
NILAI INTRINSIK PT BANK CENTRAL ASIA TBK
DENGAN MENGGUNAKAN *FREE CASH FLOW
TO EQUITY* DAN *ABNORMAL EARNING***

TESIS

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

**FANNY SUZUDA POHAN
06 06 145 441**



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS INDONESIA
JAKARTA
DESEMBER 2008**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : FANNY SUZUDA POHAN

NPM : 06 06 145 441

Tanda Tangan :

Tanggal : 6 DESEMBER 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : FANNY SUZUDA POHAN
NPM : 06 06 145 441
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN
Judul Tesis : ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK
MENENTUKAN NILAI INTRINSIK PT BANK
CENTRAL ASIA TBK DENGAN
MENGUNAKAN *FREE CASH FLOW TO
EQUITY* DAN *ABNORMAL EARNING*

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 : Imo Gandakusuma, MBA

Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra

Penguji : Dr. Rofikoh Rokhim

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas segala berkat dan rahmat-Nya sehingga 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. Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga dengan tulus hati penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. **Bapak Rhenald Kasali PhD**, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. **Bapak Imo Gandakusuma MBA**, selaku dosen pembimbing atas segala bimbingan, arahan, dan masukan yang diberikan kepada penulis.
3. **Segenap pimpinan, dosen dan karyawan MM FE-UI**, yang telah membekali ilmu pengetahuan dan membantu segala sesuatunya selama masa studi.
4. **Pihak perpustakaan Universitas Indonesia**, yang telah membantu dalam penyediaan literatur dan data.
5. **Mama**, yang selalu memberikan dukungan moril dan doa yang tidak putus-putusnya sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
6. **Harry dan Fido** yang telah mau bersabar menemani dikala susah dan selalu memberikan dukungan dan semangat.
7. **Alin, Iwan dan Teli**, yang selalu mengingatkan untuk menyelesaikan studi ini.
8. **Irfan, Irsan dan Rahi**, gerombolan huru hara yang selalu membuat kerepotan dan keceriaan.
9. **Tulang Anto**, terima kasih atas dukungannya.
10. **Iin dan Henny**, yang telah menjadi teman setia selama menyelesaikan studi ini.
11. **Imron, Yogas, Wilma, Henry, Heru, Reza pajak, dan teman-teman kelas**

F-062 lainnya, yang selalu kompak dan saling mendukung selama masa studi.

12. Semua pihak, yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna karena terbatasnya pengetahuan, kemampuan, dan waktu yang penulis miliki. Segala saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Jakarta, 6 Desember 2008

Fanny Suzuda Pohan



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

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

Nama : Fanny Suzuda Pohan

NPM : 06 06 145 441

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

demikian 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 :

Analisis Fundamental untuk Menentukan Nilai Intrinsik PT Bank Central Asia Tbk dengan Menggunakan *Free Cash Flow to Equity* dan *Abnormal Earning*

berserta 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 tanpa meminta izin dari 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 : 6 Desember 2008

Yang menyatakan

Fanny Suzuda Pohan

ABSTRAK

Nama : Fanny Suzuda Pohan
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Fundamental untuk Menentukan Nilai Intrinsik PT Bank Central Asia Tbk dengan Menggunakan *Free Cash Flow to Equity* dan *Abnormal Earning*

Jatuhnya harga saham karena krisis global merupakan indikasi harga saham sangat murah dan merupakan saat yang tepat untuk membeli saham-saham di pasar modal. Meskipun demikian valuasi yang tepat terhadap nilai perusahaan yang akan dibeli adalah hal utama yang mesti dilakukan sehingga investor dapat melakukan prediksi dan perhitungan terhadap harga saham dengan benar. PT Bank Central Asia Tbk dipilih karena memiliki peningkatan *asset* yang pesat juga fundamental yang kuat. Pada tesis ini digunakan 2 skenario dan 2 metode berbeda dalam menentukan nilai intrinsik PT Bank Central Asia Tbk, yaitu dengan menggunakan *free cash flow to Equity* dan *abnormal earning*. Hasil yang diperoleh dari perhitungan tersebut kemudian dibandingkan dengan kondisi harga saham BCA saat ini apakah *overvalued* atau *undervalued*.

Kata Kunci:

Valuasi, nilai intrinsik, *free cash flow to equity*, *abnormal earning*, *overvalued*, *undervalued*.

ABSTRACT

Name : Fanny Suzuda Pohan

Study Program: Magister Manajemen

Title : Fundamental Analysis to Determine Intrinsic Value of PT Bank Central Asia Tbk with Free Cash Flow To Equity and Abnormal Earning

Stock drops due to the global crisis is an indication that the stocks are very cheap and is an appropriate time to buy stocks in the stock market. Even though, precise valuation toward the value of the companies that issued the stocks must be of main concern for investors in order to carry out correct calculations and predictions. PT Bank Central Asia Tbk was chosen because other than having a rapid increase in assets, their fundamentals are also strong. In this thesis 2 scenarios and 2 methods are used to determine the intrinsic value of PT Bank Central Asia Tbk, which are Free Cash Flow to Equity and Abnormal Earning. The calculation results are then compared to BCA's current stock price to determine whether it is overvalued/undervalued.

Key words:

Valuation, intrinsic value, free cash flow to equity, abnormal earning, overvalued, undervalued.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Permasalahan.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Kerangka Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Analisis Penunjang.....	7
2.1.1 Analisis Makro.....	7
2.1.1.1 Laju Inflasi.....	8
2.1.1.2 Tingkat Pengangguran.....	8
2.1.1.3 Produk Domestik Bruto (PDB).....	8
2.1.1.4 Tingkat Suku Bunga.....	9
2.1.1.5 Nilai Tukar Rupiah.....	9
2.1.2 Analisis Industri.....	9
2.1.3 Analisis Strategi Perusahaan.....	11
2.2 Analisis Fundamental.....	11
2.2.1 Metode Valuasi.....	13
2.2.1.1 <i>Discounted Cash Flow</i>	15
2.2.1.2 <i>Abnormal Earning</i>	20
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Kerangka Pikir Penelitian.....	23
3.2 Metode yang Digunakan.....	24
3.3 Metode Pemilihan Perusahaan.....	25
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	25
3.5 Tehnik Pengolahan Data.....	25
3.6 Analisis Data	25
3.6.1 Tahapan Dalam Menghitung <i>DCF Valuation</i>	26
3.6.2 Tahapan Dalam Menghitung <i>Abnormal Earning</i>	26

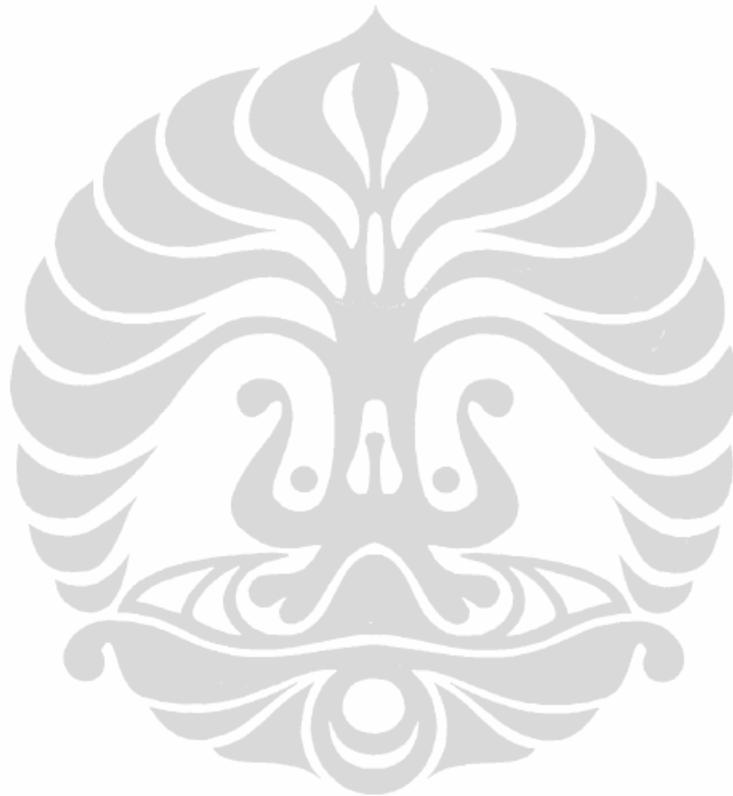
BAB IV TINJAUAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 Sejarah PT Bank Central Asia Tbk.....	28
4.2 Profil PT Bank Central Asia Tbk	29
4.3 Visi dan Misi Perusahaan.....	30
4.4 Kepemilikan Saham.....	31
4.5 Manajemen Perusahaan.....	31
4.5.1 Dewan Komisaris.....	31
4.5.2 Direksi.....	32
4.6 Tinjauan Bisnis	33
4.6.1 Perbankan Konsumer.....	33
4.6.2 Perbankan Komersial dan UKM.....	34
4.6.3 Perbankan Korporasi.....	35
4.6.4 Perbankan International dan Treasury.....	36
4.7 Tinjauan Manajemen.....	37

BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Makro.....	39
5.1.1 Laju Inflasi.....	40
5.1.2 Tingkat Pengangguran.....	40
5.1.3 Produk Domestik Bruto.....	41
5.1.4 Tingkat Suku Bunga.....	41
5.1.5 Nilai Tukar Rupiah.....	42
5.2 Analisis Industri Perbankan.....	43
5.2.1 Institusi Perbankan di Indoensia.....	43
5.2.2 Kinerja Perbankan di Indonesia tahun 2007.....	44
5.2.3 <i>Five Porter's Analysis</i>	46
5.2.4 Analisis Strategi Perusahaan	49
5.3 Analisis Keuangan BCA.....	50
5.3.1 Laba Rugi.....	50
5.3.2 Aktiva.....	52
5.3.3 Pasiva.....	53
5.3.4 Modal.....	53
5.3.5 Likuiditas dan Risiko Nilai Tukar.....	54
5.4 Penilaian Harga Saham.....	54
5.4.1 Asumsi Dasar.....	55
5.4.2 Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	57
5.4.3 <i>Free Cash Flow to Equity</i>	58
5.4.3.1 Net Income.....	58
5.4.3.2 Increase Equity.....	58
5.4.3.3 Other Comprehensive Income.....	58
5.4.3.4 Hasil Proyeksi FCFE.....	59
5.4.4 Perhitungan Valuasi.....	59
5.4.4.1 <i>Discounted Cash Flow</i>	60
5.4.4.2 <i>Abnormal Earning</i>	61
5.4.5 Analisis Hasil.....	63

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1 Kesimpulan	64
6.2 Saran	66
6.2.1 Saran Bagi Investor.....	66
6.2.2 Saran bagi penelitian selanjutnya.....	67
DAFTAR REFERENSI	68
LAMPIRAN	



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2008.....	2
1.2 Pergerakan Harga Saham PT Bak Central Asia Tbk Tahun 2008.....	4
3.1 Kerangka Pikir Penelitian	24
4.1 Dana Pihak Ketiga Tahun 2005-2007.....	30
4.2 Kredit Konsumer Tahun 2005-2007.....	34
4.3 Portofolio Kredit Komersial dan UKM Tahun 2005-2007.....	35
4.4 Portofolio Kredit Korporasi Tahun 2005-2007.....	36
5.1 Rekapitulasi Institusi Perbankan di Indonesia April 2008.....	44
5.2 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan Aset per Oktober 2008.....	47
5.3 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan DPK per Oktober 2008	47
5.4 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan Kredit per Oktober 2008.....	48



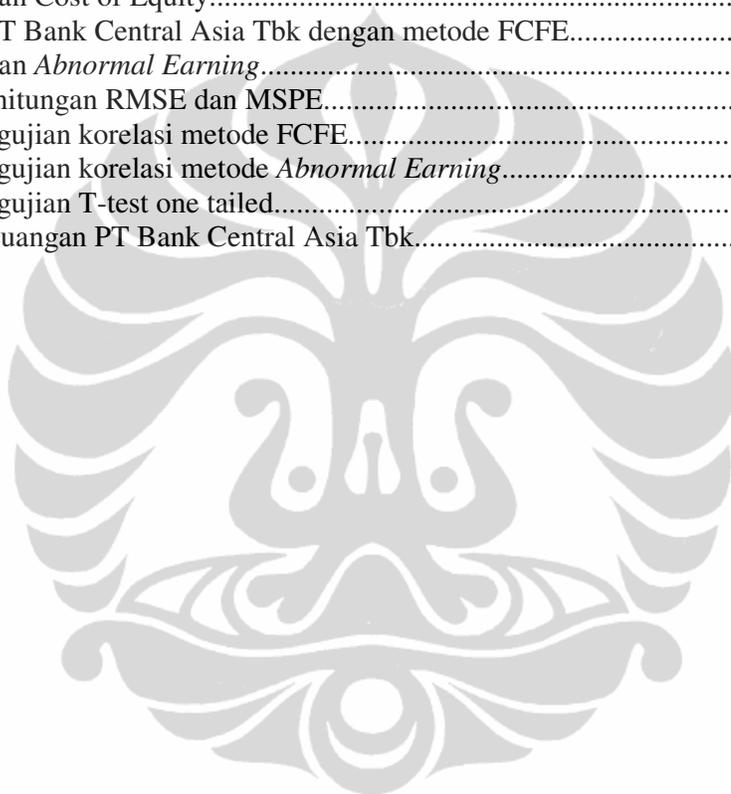
DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Peringkat Bank Umum Berdasarkan Aset per Oktober 2008.....	3
4.1 Pemegang Saham BCA Per 31 Desember 2007.....	31
4.2 Susunan Anggota Dewan Komisaris BCA per Desember 2007.....	32
4.3 Susunan Direksi BCA per Desember 2007.....	33
5.1 Beberapa Indikator Makro Ekonomi.....	39
5.2 Inflasi dan Sumbangan Inflasi Inti dan Non Inti.....	40
5.3 Indikator Kinerja Bank Umum.....	45
5.4 Hasil Perhitungan FCFE Berdasarkan Skenario I.....	59
5.5 Hasil Perhitungan FCFE Berdasarkan Skenario II.....	59
5.6 Perbandingan Hasil Perhitungan Valuasi dengan Nilai Pasar.....	63
6.1 Perbandingan Hasil Perhitungan Valuasi dengan Nilai Pasar.....	66



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Neraca PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan proyeksi Neraca Tahun 2008-2013.....	68
2 Laba Rugi PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan proyeksi Laba Rugi Tahun 2008-2013.....	69
3 Perhitungan Cost of Equity.....	70
4 Valuasi PT Bank Central Asia Tbk dengan metode FCFE.....	71
5 Perhitungan <i>Abnormal Earning</i>	72
6 Hasil Perhitungan RMSE dan MSPE.....	73
7 Hasil pengujian korelasi metode FCFE.....	74
8 Hasil pengujian korelasi metode <i>Abnormal Earning</i>	75
9 Hasil pengujian T-test one tailed.....	76
10 Rasio Keuangan PT Bank Central Asia Tbk.....	77



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Instrumen investasi yang ada saat ini telah berkembang. Semula investor hanya dapat berinvestasi di produk perbankan, aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, atau membuat perusahaan sendiri, sekarang berkembang dengan dibentuknya bursa dimana diperdagangkan obligasi, saham, dan produk *derivatif* lain seperti *option/futures contracts*. Bahkan kemudian berkembang perusahaan reksadana yang menawarkan berbagai produk seperti reksadana pasar uang, pendapatan tetap, dan reksadana saham. Tujuannya untuk menjaring investor yang tidak berani terjun langsung ke pasar modal karena merasa belum menguasai instrumen tersebut sehingga takut akan risiko yang tinggi.

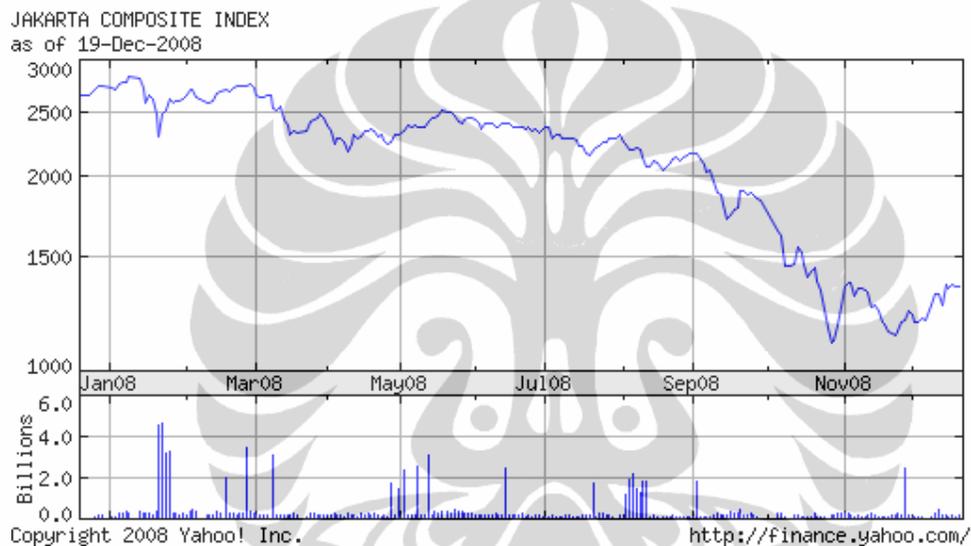
Semua instrumen investasi memiliki risiko, bahkan produk perbankan pun memiliki risiko yaitu apabila tabungan yang kita miliki di sebuah bank melebihi nilai yang dijamin pemerintah dan bank tersebut mengalami *collapse*. Cara pandang terhadap risiko menyebabkan munculnya berbagai sifat investor. Ada investor yang bersifat *conservative* dimana investor tersebut lebih anti terhadap risiko sehingga cenderung memilih instrumen investasi yang memiliki risiko rendah seperti produk perbankan. Ada juga yang bersifat *optimistic* atau *risk tolerant* dimana investor lebih toleran terhadap risiko sehingga tidak menjadi hambatan untuk berinvestasi pada instrumen yang memiliki risiko tinggi (Damodaran, 2002).

Risiko yang dimiliki instrumen investasi berbanding lurus dengan ekspektasi *return* dari instrumen tersebut atau istilah yang sering didengar "*high risk high gain, low risk low gain*". Investasi pada saham merupakan investasi berisiko tinggi dan dengan ekspektasi return yang tinggi. Sehingga *investor* yang bersifat *conservative* atau *risk averse* akan menghindari untuk berinvestasi pada instrumen ini (Damodaran, 2002)

Nilai saham di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal dipengaruhi oleh ekspektasi perusahaan menghasilkan laba yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai intrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli suatu

saham perusahaan sebagai pilihan investasinya di pasar modal. Faktor eksternal dipengaruhi adanya issue yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham.

Kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat mempengaruhi jatuhnya berbagai institusi keuangan baik di Amerika Serikat dan negara lainnya. Hal ini mempengaruhi krisis global. Krisis tersebut mempengaruhi aktivitas pasar modal dunia termasuk pasar modal di Indonesia, dimana IHSG turun dari 2.830 pada 9 Januari 2008 menjadi 1.111 per 29 Oktober 2008 (posisi terendah) dan 1.340 per tanggal 10 November 2008 (Bisnis Indonesia, 2008).



Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2008

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

Jatuhnya harga saham tersebut sekitar 52% dari posisi tertinggi tahun ini sebesar 2.830 menjadi 1.340 pada posisi saat ini, merupakan indikasi harga saham sangat murah, dan merupakan saat yang tepat untuk membeli saham-saham tersebut. Meskipun demikian valuasi yang tepat terhadap nilai perusahaan yang akan dibeli adalah hal utama yang mesti dilakukan sehingga investor dapat melakukan prediksi dan perhitungan terhadap harga saham dengan benar. Sehingga jangan sampai investor membeli perusahaan yang secara fundamental tidak kuat dimana kinerja akan sangat terpengaruh dengan adanya krisis global dan menyebabkan nilai perusahaan akan semakin turun (Bisnis Indonesia, 2008).

Ada beberapa sektor industri dari saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Salah satunya adalah sektor keuangan termasuk didalamnya bank, lembaga pembiayaan,

perusahaan efek, asuransi, dan lainnya. Dari 29 saham perbankan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, salah satu yang aktif dan banyak diminati adalah saham PT Bank Central Asia Tbk.

Pada krisis keuangan tahun 1997, PT Bank Central Asia mengalami *panic rush* dan memaksa bank tersebut masuk BPPN. Walaupun demikian fundamental yang kuat menyebabkan cepatnya kepercayaan masyarakat kembali, hal ini dibuktikan dengan meningkatnya aset perusahaan menjadi Rp.67,93 miliar pada Desember 1998, dari sebelumnya Rp.53,36 miliar pada Desember 1997. Bahkan sepuluh tahun sejak krisis, aset perusahaan telah meningkat 309% menjadi Rp.218 miliar pada Desember 2007. Sehingga diyakini kinerja bank ini juga tidak akan terlalu dipengaruhi krisis global saat ini (Bisnis Indonesia, 2008).

Berdasarkan data Bank Indonesia per Oktober 2008, PT Bank Central Asia Tbk berada pada posisi kedua dari sudut besarnya aset yaitu sebesar Rp.231 miliar atau 10,35% dari total aset bank umum.

Tabel 1.1 Peringkat Bank Umum Berdasarkan Aset per Oktober 2008

Nama Bank	Total Aset (dalam juta rupiah)	Pangsa Terhadap Total Aset Bank Umum
Bank Mandiri	312.687	13,99%
BCA	231.335	10,35%
BRI	225.934	10,11%
BNI	184.199	8,24%
Bank Danamon Indonesia	104.657	4,68%
Bank Panin	63.574	2,84%
Bank Niaga	60.617	2,71%
Standard Chartered	54.688	2,45%
BII	54.612	2,44%
Citibank	54.189	2,42%
Total Aset 10 Bank Umum	1.346.492	60,25%

Sumber: Bank Indonesia

Peningkatan *asset* yang pesat serta fundamental yang kuat, menyebabkan menarik untuk menghitung nilai intinsik saham PT Bank Central Asia Tbk. Terlebih dengan turunnya harga saham-saham di BEI termasuk harga saham BCA sehingga harga saham tersebut menjadi relatif murah.



Gambar 1.2 Pergerakan Harga Saham PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2008

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

1.2. Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas, secara singkat permasalahan yang ingin dikemukakan adalah :

1. Bagaimana melakukan analisis fundamental untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan yang mencerminkan harga saham PT Bank Central Asia Tbk?
2. Metode valuasi apa yang sesuai untuk digunakan dalam menentukan nilai saham PT Bank Central Asia Tbk?
3. Apakah harga saham PT Bank Central Asia Tbk saat ini *overvalued* atau *undervalued*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan utama penulisan karya akhir ini adalah :

1. Mengetahui analisis fundamental yang dapat digunakan untuk memperoleh nilai intrinsik perusahaan yang mencerminkan harga saham PT Bank Central Asia Tbk.
2. Mengetahui metode valuasi dalam menentukan nilai saham PT Bank Central Asia Tbk.

3. Mengetahui apakah harga saham PT Bank Central Asia Tbk saat ini *overvalued* atau *undervalued*.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan melakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis

Menambah pengetahuan penulis mengenai bagaimana melakukan analisis fundamental untuk mengukur nilai intrinsik suatu saham sehingga dapat dijadikan dasar untuk terjun ke pasar modal.

2. Investor

Sebagai informasi bagi investor apakah saham PT Bank Central Asia Tbk saat ini *undervalued* atau *overvalued* sehingga membantu investor untuk mengambil keputusan untuk membeli atau tidak saham tersebut.

3. Pihak Lain

Sebagai bahan perbandingan dan kajian untuk membuat penelitian selanjutnya.

1.5. Kerangka Penelitian

Penulisan tesis ini terdiri atas enam bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I. Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang yang mendasari penulisan ini, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan kerangka penulisan yang menjelaskan bab-bab yang dibahas dalam penelitian ini.

BAB II. Landasan Teori

Bab ini berisi kajian kepustakaan yang memuat teori-teori sebagai dasar pembahasan materi penulisan penelitian ini Teori yang digunakan antara lain *discounted cash flow* dan *abnormal earning*.

BAB III. Metodologi Penelitian

Bab ini berisi cara penelitian yang dilakukan dan pendekatan metode serta alat yang digunakan dalam pengumpulan, pengolahan, dan analisis data.

BAB IV. Tinjauan Umum Perusahaan

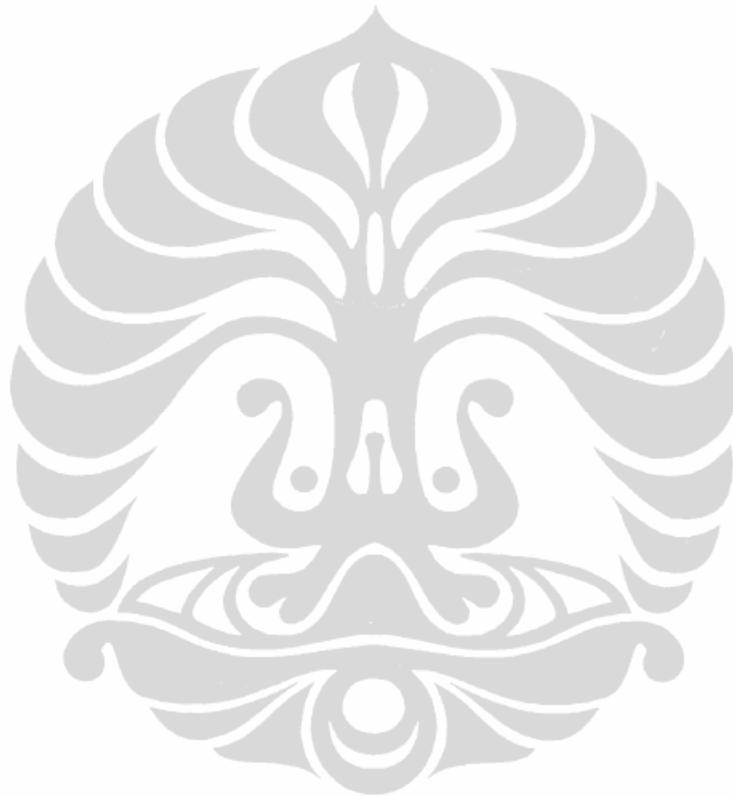
Bab ini berisi uraian tentang sejarah dan kondisi PT Bank Central Asia Tbk sebagai perusahaan yang sedang diteliti.

BAB V. Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi uraian hasil pengolahan data dan interpretasi dari pengolahan data tersebut berdasarkan teori-teori dan metode yang digunakan.

BAB VI. Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi uraian kesimpulan atas pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya serta saran atau rekomendasi kepada para investor atas saham PT Bank Central Asia Tbk dan saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Penunjang

Dalam membuat proyeksi laporan keuangan suatu perusahaan, diperlukan analisis penunjang sebagai informasi deskriptif tambahan. Analisis penunjang yang dilakukan antara lain analisis makro, analisis industri dan analisis strategi perusahaan.

2.1.1 Analisis Makro

Jika ingin menganalisis keadaan di suatu negara maka yang dianalisis meliputi stabilitas kondisi politik dan pertumbuhan ekonomi negara yang bersangkutan. Bila pertumbuhan ekonomi tidak terjadi maka investasi ke negara tersebut ditunda sampai ditemukan alasan untuk melakukan investasi. Para pengelola dana dan atau investor biasanya melakukan investasi untuk mendapatkan pertambahan nilai atas investasi yang ditanamkan. Stabilitas politik merupakan faktor penting untuk mendapatkan keamanan investasi serta kemungkinan cepat keluar bila terjadi persoalan yang tidak diinginkan atau terjadi instabilitas politik di negara tersebut (Manurung, 2006).

Pertumbuhan ekonomi nasional, stabilitas keamanan dan politik merupakan berita baik bagi investor untuk melakukan investasi karena hal tersebut akan mengurangi tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Berita tentang peramalan pertumbuhan ekonomi yang positif akan mempengaruhi pasar modal. Dalam kondisi seperti ini berinvestasi di saham akan memberikan *return* yang lebih besar bila di bandingkan investasi pada pendapatan tetap. Sedangkan bila perkiraan pertumbuhan ekonomi menurun maka dapat diperkirakan bahwa harga saham akan ikut menurun sehingga investasi dalam bentuk saham tidak menarik karena memberikan *return* yang lebih kecil dibandingkan dengan investasi pada pendapatan tetap. Oleh sebab itu mengetahui kondisi perekonomian serta membuat perkiraan yang tepat tentang kondisi perekonomian dimasa yang akan datang adalah merupakan langkah pertama yang sangat penting dalam melakukan investasi di pasar modal.

Bila keadaan ekonomi sedang dalam kondisi resesi maka investasi dapat dialihkan kepada investasi pendapatan tetap atau pada saham yang memberikan *return* positif pada saat ekonomi resesi yakni saham-saham yang termasuk kategori *values stock*

sedangkan bila ekonomi sedang *booming* maka *growth stock* akan memberikan *return* yang lebih besar (Pangemanan, 2002).

Beberapa variabel ekonomi yang digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional adalah tingkat inflasi, tingkat pengangguran, Produk Domestik Bruto, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah.

2.1.1.1 Laju Inflasi

Laju inflasi adalah tingkat persentase kenaikan dalam beberapa indeks harga dari satu periode ke periode lainnya. Perubahan tingkat harga berkaitan dengan perubahan dalam daya beli uang atau nilai uang. Kedua istilah ini mengacu pada sejumlah barang dan jasa yang dapat dibeli dengan sejumlah uang tertentu. Inflasi ada yang dapat diantisipasi (*anticipated inflation*) dan ada yang tidak dapat diantisipasi (*unanticipated inflation*). *Anticipated inflation* dilakukan dengan menetapkan indeksasi sehingga memungkinkan koreksi otomatis yang tidak membutuhkan antisipasi terhadap perubahan tingkat harga di masa depan. Sedangkan *unanticipated inflation* terjadi pada saat inflasi yang terjadi lebih besar dari yang diperkirakan (Lipsey, 1991, Tj).

2.1.1.2 Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran (*unemployment rate*) adalah pengangguran yang dinyatakan sebagai persentase dari angkatan kerja. Meningkatnya tingkat pengangguran tidak hanya disebabkan oleh penurunan kesempatan kerja, namun juga akibat meningkatnya jumlah angkatan kerja. Penggunaan tenaga kerja penuh (*full employment*) akan terjadi hanya bila pengangguran yang ada bersifat *friksional* (pengangguran yang disebabkan keluar masuknya tenaga kerja). Tingkat pengangguran yang diukur pada saat perekonomian berada pada keadaan penggunaan tenaga kerja penuh seringkali disebut tingkat pengangguran alamiah. Pengangguran mengakibatkan pemborosan ekonomi dan penderitaan manusia (Lipsey, 1991, Tj).

2.1.1.3 Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB dapat diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi di dalam negara tersebut dalam satu tahun tertentu atau nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warganegara negara tersebut dan negara asing. Salah satu kegunaan penting dari data PDB adalah untuk menentukan

tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara dari tahun ke tahun (Sukirno, 1994).

2.1.1.4 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang diperoleh oleh investor dan juga merupakan ukuran biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan modal dari investor. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan sehingga harga sahamnya akan turun. Bank Indonesia menggunakan instrumen tingkat suku bunga sebagai alat untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Kebijakan uang ketat dilakukan dengan meningkatkan suku bunga sehingga jumlah uang yang beredar berkurang dan akan menurunkan investasi, sedangkan untuk mendorong investasi dan konsumsi maka kebijakan BI berusaha menurunkan tingkat suku bunga (Bank Indonesia, 2008).

2.1.1.5 Nilai Tukar Rupiah

Melemahnya nilai tukar akan menyebabkan turunnya daya beli masyarakat terhadap barang impor dan di satu sisi akan membuat barang dalam negeri menjadi lebih kompetitif bila dibandingkan dengan barang import (Bank Indonesia, 2008).

2.1.2 Analisis Industri

Setelah memahami kondisi ekonomi, investor harus mampu memahami karakteristik industri dari perusahaan yang akan dianalisa. Analisis industri penting dilakukan karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda. Pada kondisi ekonomi tertentu setiap industri akan memperlihatkan kinerja sesuai dengan karakteristiknya.

Sebuah industri harus berkompetisi dengan industri lainnya untuk memperebutkan pangsa pertumbuhan ekonomi. Ada industri yang mampu tumbuh melebihi pertumbuhan ekonomi akan tetapi ada juga industri yang tumbuh di bawah pertumbuhan ekonomi. Perusahaan akan mudah berkembang di dalam industri yang tumbuh dengan pesat dan mampu bersaing dengan industri lainnya (Reimann, 1987).

Kluyver (2006) mengatakan *Michael Porter's five forces model* dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis industri dan persaingan. Keuntungan potensial pada suatu industri sangat tergantung pada intensitas persaingan di antara pesaing yang ada,

ancaman masuknya pendatang baru, kekuatan penawaran dari pembeli, kekuatan penawaran dari *supplier*, dan tekanan dari produk substitusi. Uraian kelima faktor tersebut:

1. Persaingan di antara pesaing yang ada

Intensitas persaingan pada suatu industri tergantung pada jumlah perusahaan, ukuran relatif perusahaan, keberanian berkompetisi dari perusahaan yang ada, tingkat pertumbuhan industri, dan karakteristik yang berhubungan. Tingkat persaingan yang tinggi diharapkan ketika:

- a. Jumlah pesaing relatif sama baik ukuran maupun kekuatan
- b. pertumbuhan industri lambat dan persaingan lebih kepada *existing customer* daripada *new customer*
- c. biaya tetap tinggi atau produk/jasa merupakan barang yang tidak tahan lama
- d. peningkatan kapasitas aman pada peningkatan yang besar
- e. hambatan keluar tinggi membuat biaya untuk menghentikan operasi perusahaan tinggi.

2. Ancaman masuknya pendatang baru

Ketika relatif mudah untuk masuk ke suatu pasar, suatu industri diharapkan akan sangat kompetitif. Kemungkinan masuknya pendatang baru tergantung pada hambatan yang ada untuk masuk ke industri tersebut dan bagaimana perusahaan yang ada memberikan reaksi.

Ada enam hambatan utama untuk masuk ke dalam pasar antara lain:

- a. *Economies of scale*
- b. Diferensiasi produk (*brand equity*)
- c. Kebutuhan modal
- d. Kelamahan biaya yang bergantung pada ukuran
- e. Akses ke saluran distribusi

3. Kekuatan penawaran dari pembeli

Pembeli mempengaruhi persaingan pada suatu industri dengan menggunakan tekanan pada harga, kualitas, atau kuantitas yang dijual. Pembeli mempunyai kekuatan yang besar, ketika:

- a. Hanya ada sedikit pembeli atau membeli dengan jumlah besar
- b. Produk relatif tidak berbeda, sehingga mudah untuk berpindah *supplier*.

- c. Pembelian dari kustomer tersebut memberikan porsi yang besar bagi pendapatan penjual.
- d. Pembeli dapat berintegrasi ke belakang

4. Kekuatan penawaran dari *supplier*

Supplier juga dapat mempengaruhi persaingan pada suatu industri dengan menggunakan tekanan pada harga, kualitas, atau kuantitas yang dijual. *Supplier* mempunyai kekuatan yang besar, ketika:

- a. Hanya ada sedikit perusahaan dan lebih terkonsentrasi dibandingkan industri yang dilayani.
- b. Komponen yang disuplai berbeda sehingga akan sulit untuk berpindah ke *supplier* lain.
- c. Hanya ada sedikit produk substitusi.
- d. *Supplier* dapat berintegrasi kedepan.
- e. Pembelian dari kustomer memberikan porsi yang kecil bagi pendapatan *supplier*.

5. Tekanan dari produk substitusi

Produk/jasa substitusi merupakan ancaman bagi banyak industri dan berefek terhadap harga dan keuntungan perusahaan. Ketika struktur biaya dapat diubah misalnya dengan menggunakan teknologi baru, produk substitusi dapat mengambil pangsa pasar dari bisnis yang ada.

2.1.3 Analisis Strategi Perusahaan

Strategi adalah tentang penempatan suatu perusahaan pada keuntungan bersaing (*competitive advantage*). Hal ini melibatkan bagaimana melakukan pilihan tentang industri apa yang akan dimasuki, produk/jasa apa yang ditawarkan, dan bagaimana mengalokasikan sumber perusahaan. Tujuan utamanya adalah untuk menciptakan nilai bagi *shareholder* dan *stakeholder* dengan memberikan kepuasan bagi kebutuhan dan keinginan kustomer lebih baik dibandingkan pihak lain (Kluyver, 2006).

2.2 Analisis Fundamental

Nilai investasi pada saham suatu perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh harapan investor mengenai prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Harga saham perusahaan akan meningkat bila investor merasa bahwa perusahaan di masa yang akan

datang akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat *cash flow* perusahaan. Dengan melihat *cash flow* perusahaan investor dapat memperkirakan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga diperoleh keuntungan baik itu dividen maupun *capital gain* sebagai akibat meningkatnya nilai perusahaan (Bodie, 2008).

Di dalam sistem perdagangan saham dikenal dua bentuk analisis yang digunakan untuk memperkirakan harga saham yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis dari neraca dan laporan rugi laba perusahaan untuk meramalkan pergerakan saham mendatang. Para analis fundamental mempertimbangkan catatan sejarah dari aktiva, pinjaman, penjualan, produk, manajemen dan pasar. Dalam meramalkan kecenderungan masa datang dari indikator keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan, kita dapat menaksir harga saham perusahaan terhadap harga di bursa efek sekarang apakah nilainya lebih tinggi atau lebih rendah (Downes, 1991). Sedangkan analisis teknikal merupakan analisis mengenai permintaan dan penawaran terhadap harga saham perusahaan yang dilihat berdasarkan harga *open*, *high*, *low*, *close* dan volume saham tersebut. Para analis teknikal menggunakan grafik untuk mengidentifikasi dan memproyeksikan kecenderungan harga saham. Ada pembagian analisis dalam jangka waktu, ada analisis teknikal jangka panjang yang merupakan analisis harga saham dalam kurun waktu 1 – 3 tahun, untuk jangka menengah masuk pada kurun waktu 0,5 – 1 tahun, dan dari jangka pendek untuk hitungan harian, mingguan, atau bulanan (Fakhrudin, 2002)

Dalam menganalisis nilai intrinsik suatu saham digunakan pendekatan analisis fundamental. Hal ini perlu dilakukan sebab dengan melakukan analisis fundamental maka dapat di ketahui perfoma perusahaan secara utuh bila dibandingkan dengan melakukan analisis teknikal. Akan tetapi hal ini juga di pengaruhi motif dalam berinvestasi, bila motif investasi adalah untuk mendapatkan *capital gain* dalam waktu relatif singkat maka analisis teknikal lebih baik dilakukan sedangkan bila investor ingin melakukan investasi jangka panjang maka analisis fundamental lebih memberikan hasil yang optimal dalam menentukan keputusan investasi (Murphi, 1998).

Dengan melakukan analisis fundamental dapat diperkirakan kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Kondisi perusahaan ini yang akan mempengaruhi pergerakan harga sahamnya. Bila investor memiliki pertimbangan dan perhitungan bahwa masa yang akan datang perusahaan mempunyai prospek yang bagus maka harga sahamnya akan naik. Dasar pemikirannya adalah asumsi bahwa harga saham perusahaan akan selalu mendekati nilai intrinsiknya sehingga perhitungan mengenai nilai intrinsik suatu perusahaan sangat penting kerana dengan dihitungnya nilai intrinsik suatu perusahaan dan membandingkannya dengan harga saham perusahaan tersebut maka dapat di ambil kesimpulan apakah harga saham yang di perdangangkan tersebut dalam keadaan *undervalued*, *overvalued* atau *fair price* (Bodie, 2008)

Bila suatu saham dinilai oleh investor pada keadaan *undervalued* berarti dia beranggapan pada masa depan harga saham itu akan meningkat dan memutuskan untuk membeli saham tersebut sekarang dan menjualnya di kemudian hari untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bila investor beranggapan bahwa saham suatu perusahaan itu dalam keadaan *fair valued* maka tergantung apakah perusahaan tersebut merupakan saham *blue chips* atau saham kacang dan motif dari investor, bila investor ingin mendapatkan deviden maka saham ini layak di pertahankan. Akan tetapi bila investor merasa suatu saham telah mengalami *overvalued* dan di kemudian hari akan mendekati nilai intrinsiknya maka bila investor tersebut memiliki saham tersebut akan menjualnya sekarang demi terhindar dari kerugian di masa depan (Bodie, 2008)

2.2.1 Metode Valuasi

Salah satu metode yang umum di pergunakan dalam penilaian suatu perusahaan adalah analisis laporan keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sehingga didapat nilai intrinsik dari perusahaan tersebut. Metode ini disebut sebagai analisis fundamental (Ross, 2005).

Metode lainnya adalah dengan melihat data intrinsik suatu perusahaan, trend yang terjadi, siklus bisnisnya serta besarnya penawaran dan permintaan terhadap saham, sehingga didapat pola-pola untuk menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan. Metode ini di sebut Analisis Teknikal (Murphy, 1998)

Banyak penelitian mengenai metode valuasi digunakan dalam analisis fundamental, salah satu diantaranya adalah yang dilakukan oleh Penman dan Sougiannis (1998) yang menyatakan bahwa jika asumsi yang dibuat sederhana dan tidak mendetail dalam pembuatan proyeksi, maka nilai bias dari metode valuasi akan besar. Dan diketahui bahwa metode *abnormal earning* mempunyai bias yang lebih kecil dibandingkan metode *discounted cash flow*.

Levin (1998) dalam penelitiannya menganalisa hubungan antara konsep valuasi terdahulu dengan model valuasi perusahaan dengan menggunakan *discount rate/cost of capital* yang disesuaikan dengan perubahan *capital structure*. Jika metode valuasi yang ada lebih secara langsung meramalkan atribut valuasi seperti analisis pilihan yang terbaik karena lebih tidak sensitif terhadap kesalahan peramalan.

Plenborg (2000) dalam studinya membandingkan pendekatan *discounted cash flow* dan pendekatan *accrual based valuation*. Dengan kesamaan yang teoritis antara *discounted cash flow* dan *accrual based valuation*, penelitian ini menguji apakah mungkin untuk menyimpulkan/menduga suatu pendekatan valuasi yang lebih baik dilihat dari perspektif pemakai. Dua pendekatan valuasi ini dibandingkan atas dasar *analytical attractiveness*. Studi ini menunjukkan bahwa jika praktisi menyerderhanakan asumsi di dalam penilaian perusahaan, maka mereka juga akan membuat penyimpangan/bias di dalam perkiraan nilai perusahaan mereka karena kerangka untuk meramalkan adalah sering didasarkan pada *accrual accounting* dan kendali anggaran biasanya didasarkan pada angka-angka akuntansi daripada angka *cash flow*, maka untuk valuasi perusahaan lebih baik menggunakan *accrual based valuation*.

Dalam meramalkan laporan keuangan kemungkinan terjadi kesalahan dalam memproyeksikan laporan keuangan yang terdahulu. Dalam penelitiannya, Markov dan Tamayo (2003) menyatakan bahwa meramalkan laporan keuangan lebih konsisten menggunakan *rational learning* dibandingkan dengan *irrationality*.

Miller dan Modigliani (1963) mengembangkan dua alternatif metodologi dalam menilai suatu perusahaan atau projek yaitu *The Weight Average Cost of Capital* (WACC) dan *Adjusted Present Value* (APV). Sabal (2007) melakukan penelitian dimana ketika target *debt ratio* ditetapkan untuk jangka panjang penggunaan WACC merupakan penilaian

yang lebih tepat bagi perusahaan-perusahaan besar pada *industrialized economies*. Namun APV juga memiliki beberapa keunggulan, lebih tepat bila digunakan untuk perusahaan kecil dengan tingkat *debt ratio* yang tidak stabil, negara dengan peraturan perpajakan yang kompleks, pasar yang sedang berkembang dimana ketidakpastian ekonomi tinggi, membuat keputusan *leverage* lebih bersifat *opportunistic*.

Dari penelitian terdahulu tersebut diatas, penulis memilih untuk melakukan analisis fundamental dengan menggunakan metode valuasi *discounted cash flow* dan *abnormal earning*.

2.2.1.1 Discounted Cash Flow

Discounted cash flow valuation memperkirakan nilai intrinsik berdasarkan asset dari fundamental perusahaan. Di dalam pendekatan ini harus dipertimbangkan nilai yang berhubungan dengan perusahaan dari berbagai analisis, tidak saja estimasi yang benar atas ekspektasi *cash flow* perusahaan tetapi juga bagaimana menentukan *discount rate* yang tepat atas *cash flow* tersebut.

Menurut Damodaran (2002) terdapat 3 bentuk *discounted cash flow valuation* yaitu:

a. Free cash Flow to Equity

Secara umum, *free cash flow* adalah uang kas tersisa yang dimiliki perusahaan setelah dipenuhinya berbagai kewajiban keuangan, termasuk pembayaran hutang, menutupi *capital expenditure* dan *working capital* yang dibutuhkan. Bagi perusahaan yang memutar uang dimana uang tersebut bersumber hanya dari *shareholders*, salah satunya tujuan usaha adalah meningkatkan *free cash flow* secara berkesinambungan sehingga nilai saham dimasa depan akan terapresiasi. Tujuan ini sesuai dengan kepentingan *shareholders* yang lebih mementingkan peningkatan nilai saham dimasa depan.

Free cash flow equity secara sederhana adalah *net income* dikurangi *net capital expenditures* (*capex*-penyusutan). Perbedaan antara *Capex* dengan penyusutan merupakan fungsi yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki *net capital expenditures* tinggi relatif terhadap pendapatan, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan rendah cenderung memiliki *net capital expenditures* rendah bahkan bisa negatif. Peningkatan pada *working capital* mengurangi *cash flow* perusahaan, sedangkan penurunan pada *working*

capital meningkatkan *cash flow* untuk investor ekuitas. Akhirnya investor ekuitas juga harus mempertimbangkan efek dari perubahan hutang pada *cash flow* perusahaan. Membandingkan antara pengembalian hutang dengan penambahan hutang baru akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Maka formula lengkap untuk *free cash flow to equity* adalah :

$$\begin{aligned} \text{FCFE} = & \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) \\ & - (\text{Change in noncash working capital}) \\ & + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayments}) \end{aligned} \quad (2.1)$$

Perhitungan ini dapat dibuat simpel dengan asumsi pendanaan untuk *net capital expenditures* dan perubahan *working capital* diperoleh dari gabungan hutang dan modal. Sehingga diperoleh formula lain:

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

Dimana δ merupakan rasio antara jumlah antara hutang dengan modalnya sehingga dari persamaan diatas *net debt payment* dapat dihilangkan karena *debt repayment* dibiayai dengan *new debt issues* agar ratio hutangnya tetap.

Discount rate yang dibutuhkan dalam perhitungan *present value* dari *cash flow* tergantung pada tingkat inflasi pada saat itu, hubungan antara *supply and demand of the stock*, dan tingkat risiko dari pendapatan. Tingkat inflasi biasanya dihitung dan ditetapkan oleh pemerintah negara yang bersangkutan. Sehingga perhitungan bisa difokuskan pada kekuatan permintaan dan aspek risiko dari pendapatan di masa depan.

Pada pasar yang besar, dimana informasi tersedia secara merata, jumlah saham dan obligasi sangat besar sehingga tidak ada individu yang bisa mempengaruhi harga sendirian, serta semua orang bebas menjual dan membeli. *Discount rate* dapat dibagi menjadi 2 yaitu *riskfree (rf)* dan *risk rate / risk premium (rp)*. *Risk premium* bisa didapat dari *market risk (rm)* dikurangi dengan *riskfree*. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah model umum yang dipergunakan untuk menghitung tingkat risiko sebuah saham, dimana rumus untuk mencari *cost of equity (re)*:

$$r_e = r_f + \beta_i(rm - r_f) \quad (2.3)$$

Dimana:

r_e = *Cost of equity*

r_f = *riskfree*

β = *Volatility* pendapatan saham dibandingkan pendapatan pasar.

$(rm - rf)$ = *risk premium*

The constant growth FCFE model dibuat untuk menilai perusahaan yang tumbuh dengan tingkat pertumbuhan stabil. Nilai dari ekuitas pada *the constant growth FCFE model* merupakan fungsi dari ekspektasi FCFE pada masa yang akan datang, tingkat pertumbuhan yang stabil, dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

$$Value = \frac{FCFE_1}{k_e - g_n} \quad (2.4)$$

Dimana:

Value = Nilai saham hari ini

$FCFE_1$ = Ekspektasi FCFE tahun depan

K_e = *Cost of equity* perusahaan

G_n = Tingkat pertumbuhan FCFE untuk selamanya

Sedangkan untuk menilai perusahaan dengan ekspektasi pertumbuhan yang lebih cepat dari pertumbuhan awal yang stabil dengan tingkat pertumbuhan yang stabil setelahnya dapat menggunakan *two stage FCFE model*.

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

$$= \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1 + k_{e,hg})^n} \quad (2.5)$$

Dimana:

FCFE = *Free cash flow to equity* pada tahun t

P_n = Harga pada akhir periode pertumbuhan tinggi

k_e = *Cost of equity* pada pertumbuhan tinggi (hg) dan pertumbuhan stabil (st)

Perhitungan *terminal price*:

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)} \quad (2.6)$$

dimana:

g_n = Tingkat pertumbuhan setelah *terminal year* (selamanya)

b. Free Cash Flow to The Firm

FCFF merupakan jumlah *cash flow* yang dapat diakui oleh pemilik perusahaan termasuk *stockholders*, *bondholders*, dan *preferred stockholders*. Cash flow perusahaan didiskonto dengan menggunakan *weighted average cost of capital* (WACC) yang merupakan kombinasi antara *cost of equity* dan *cost of debt*. Rumus WACC :

$$WACC = \frac{Equity}{Equity + Debt} re + \frac{Debt}{Equity + Debt} rd(1 - tax) \quad (2.7)$$

dimana :

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

re = *Cost of Equity*

rd = *Cost of Debt*

Ada dua cara menghitung FCFF, yaitu:

$$FCFF = \text{Free cash flow to equity} + \text{interest expense} (1 - \text{Tax rate}) \\ + \text{Principal repayments} - \text{New debt issues} + \text{Preferred dividends} \quad (2.8)$$

atau

$$FCFF = EBIT (1 - \text{Tax rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capital expenditure} \\ - \Delta \text{Working capital} \quad (2.9)$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan stabil untuk selamanya dapat dinilai dengan *stable growth model*. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Value of firm} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g_n)} \quad (2.10)$$

Dimana:

$FCFF_1$ = ekspektasi FCFF tahun depan

g_n = Tingkat pertumbuhan FCFF (selamanya)

Model umum dari FCFF model:

$$Value\ of\ firm = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (2.11)$$

Dimana :

$FCFF_t$ = FCFF pada tahun t

Apabila perusahaan mencapai pertumbuhan stabil selama n tahun dan kemudian tumbuh pada pertumbuhan stabil sebesar g_n , maka nilai perusahaan dapat diperhitungkan sebagai berikut :

$$Value\ of\ firm = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_{hg})^t} + \frac{[FCFF_{n+1}/(WACC_{st} - g_n)]}{(1+WACC_{hg})^n} \quad (2.12)$$

Kelebihan dan kekurangan dari model di atas adalah pendekatan *cash flow* sangat tergantung pada tingkat proyeksi itu sendiri dan juga *model discounted cash flow* lebih memfokuskan pada peningkatan nilai saham di masa depan (O'Hanlon,2000)

c.Adjusted Present Value

Pendekatan APV dimulai dengan menilai perusahaan tanpa hutang. Setelah hutang ditambahkan, *net effect* dari penambahan hutang tersebut terhadap nilai perusahaan diperhatikan baik keuntungan maupun biayanya. Sehingga nilai perusahaan berdasarkan pendekatan ini adalah:

$$Value\ of\ firm = Value\ of\ all-equity-financed\ firm + PV\ of\ tax\ benefits \\ + Expected\ bankruptcy\ costs \quad (2.13)$$

Menurut Koller (2005), penilaian perusahaan antara *non financial companies* dengan *financial companies* berbeda. Penilaian *financial companies* lebih kompleks terutama bagi pihak luar karena sulitnya informasi tentang perusahaan sehingga sangat

tergantung terhadap keakuratan estimasi yang dibuat atas keputusan akuntansi yang dibuat manajemen. Selain itu *financial companies* memiliki tingkat *leverage* tinggi sehingga sangat sensitif bahkan terhadap perubahan yang kecil.

Pada perusahaan *non financial companies* antara keputusan operasi dan pendanaan terpisah, sedangkan pada *financing companies* penilaian operasi perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pendapatan bunga dan biaya bunga dan merupakan komponen penting dari pendapatan. Perbedaan lain melibatkan konsep *invested capital* dengan fokus pada *operating assets* perusahaan dan tidak membedakan bagaimana aset tersebut didanai. Namun keputusan pendanaan merupakan hal utama bagaimana *financing companies* meningkatkan pendapatan. Sehingga untuk menilai *financial institution* sebaiknya menggunakan *equity cash flow method*.

Equity Cash Flow untuk *financial institution* menurut Koller (2005) adalah:

$$\begin{aligned} \text{Equity Cash Flow} = & \text{Net Income} - \text{Increase Equity} \\ & + \text{Other Comprehensive Income} \end{aligned} \quad (2.14)$$

2.2.1.2 Abnormal Earning

Sesuai dengan namanya, *abnormal earning* didapat ketika pendapatan yang diterima berbeda dari pendapatan normal. Sebagai gambaran adalah sebuah pasar equilibrium, dimana sebuah perusahaan memiliki *rate of return on books value* tanpa ada selisih dengan *cost of equity*, maka investor tidak akan membayar lebih dari *book value* tersebut. Investor baru bersedia membayar lebih ketika *rate of return* dari pendapatannya di atas *cost of equity*. Dengan kata lain, agar mendapatkan *abnormal return* maka nilai pasar dari suatu perusahaan haruslah berbeda dari *book value* atau *cost of equity*. Nilai perusahaan diukur dengan menjumlah *book value* saat ini dengan *present value* dari seluruh *abnormal earnings* yang diharapkan di masa depan (White,1998)

Abnormal Earning atau disebut juga dengan model Edwards -Bell-Ohlson (EBO) adalah persamaan yang diturunkan dari *discounted dividend model* menjadi persamaan berdasarkan *book value* dan *abnormal earning* (White,1998),dimana:

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E_j - reB_{j-1}}{(1+re)^j} \quad (2.15)$$

di mana :

- P_0 = nilai intrinsik perusahaan.
- B_0 = nilai buku ekuitas.
- E_j = laba bersih.
- re = *cost of equity*.

Karena $ROE = E_t / B_{t-1}$ maka persamaan di atas dapat dirumuskan dalam bentuk ROE (White et.al 1998)

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - re)B_{j-1}}{(1+re)^j} \quad (2.16)$$

dimana:

- ROE = *return of equity*.
- re = *cost of equity*.

Proyeksi akan dilakukan untuk beberapa tahun dan mengestimasi *terminal value* maka EBO model menjadi :

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - re)B_{j-1}}{(1+re)^j} + \frac{(P_T - B_T)}{(1+re)^T} \quad (2.17)$$

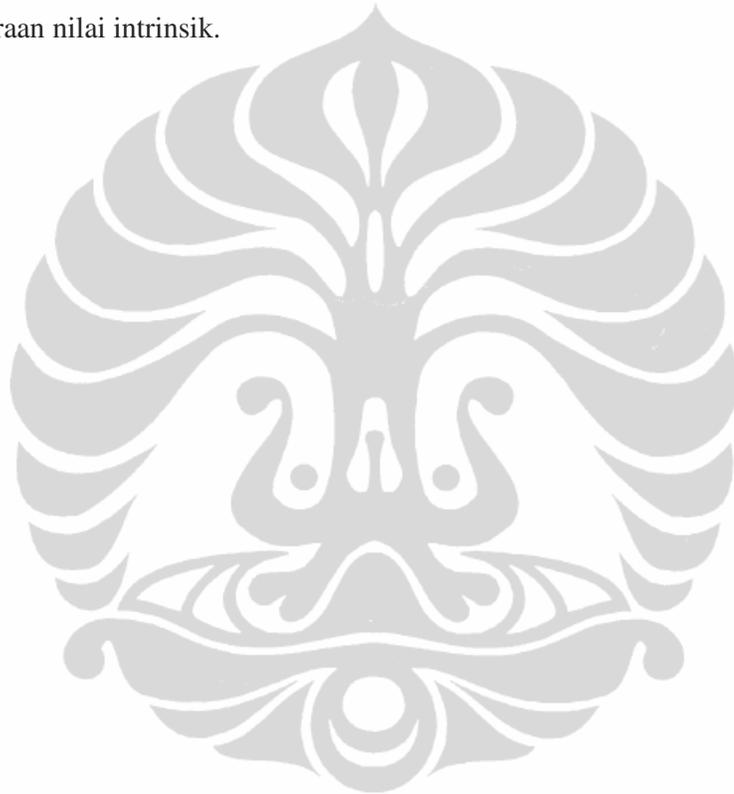
di mana :

- P_T = nilai intrinsik persahaan akhir periode proyeksi
- B_T = nilai buku perusahaan pada akhir periode proyeksi

Parameter terakhir yakni $(P_T - B_T)$ menggambarkan premium terhadap nilai buku ekuitas pada akhir jangka waktu yang terbatas. Nilai ini berdasarkan *abnormal earning* yang diperoleh selama periode proyeksi (T). Banyak yang berargumentasi bahwa nilai premium ini seharusnya hilang karena faktor ekonomi cenderung untuk menghilangkan *abnormal earning* menjadi nol dalam jangka waktu yang relatif singkat karena adanya tingkat persaingan dan masuknya pesaing baru. Sehingga diasumsikan dalam jangka waktu proyeksi yang panjang maka $(P_T - B_T)$ menjadi nol (White et.al,1998)

Kelebihan dan kekurangan dari *Abnormal Earning* adalah (O'Hanlonm 2000):

- a. Model ini relatif lebih sederhana dengan hanya dua komponen dasar yaitu nilai buku dan *abnormal earnings*.
- b. Distorsi dari nilai buku lebih kecil dibandingkan dengan proyeksi perhitungan *error* pada *discounted cash flow*.
- c. Pendekatan *abnormal earning* dikembangkan dari motif adanya siklus manfaat kompetitif dan proyeksi.
- d. Pendekatan *abnormal earning* lebih sedikit dipengaruhi oleh tingkat proyeksi dalam proporsi perkiraan nilai intrinsik.

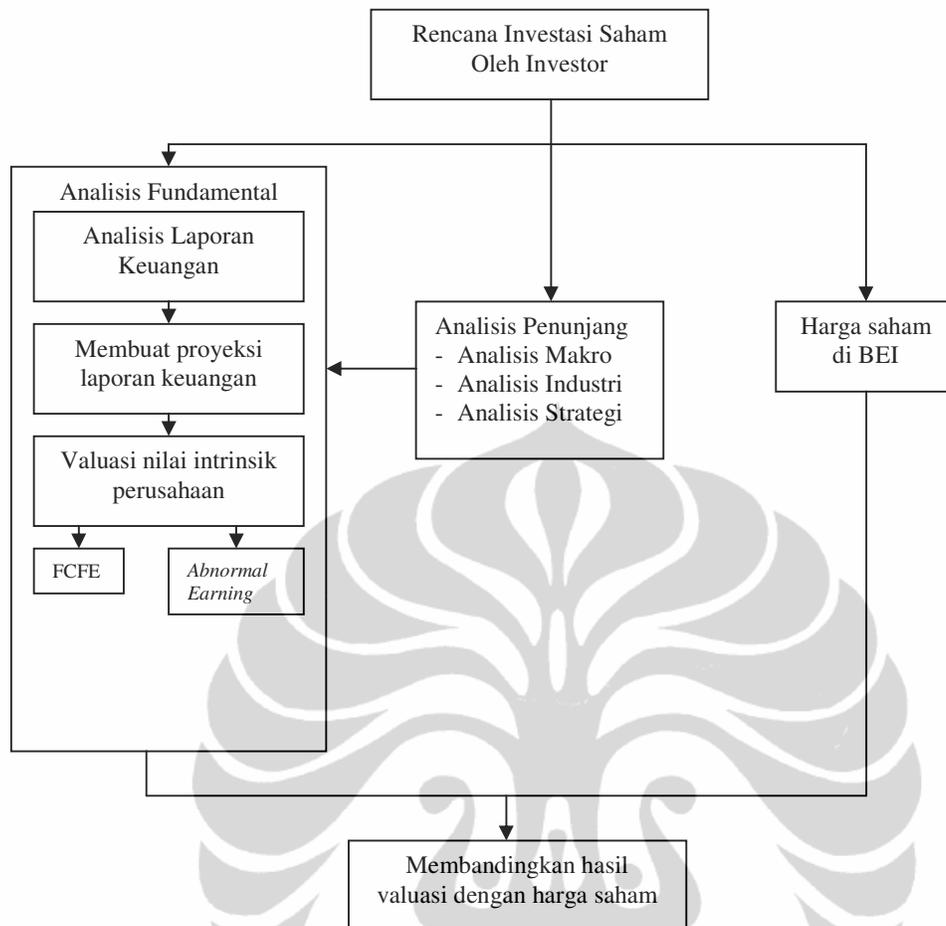


BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian diawali dengan rencana investasi saham oleh investor. Analisis yang dilakukan adalah analisis fundamental dimana pertama kali akan dilakukan analisis laporan keuangan perusahaan. Kemudian dilakukan analisis penunjang berupa analisis kondisi makro, kondisi industri, dan kondisi internal perusahaan. Analisis laporan keuangan dan analisis penunjang digunakan sebagai acuan untuk melakukan proyeksi laporan keuangan. Setelah itu dilakukan perhitungan valuasi dengan beberapa metode untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan. Selanjutnya hasil valuasi ini akan dibandingkan dengan harga saham perusahaan pada perdagangan di lantai bursa sehingga diperoleh kesimpulan. Hasil penelitian tersebut dapat digunakan pihak investor didalam pengambilan keputusan. Untuk lebih jelasnya bagan kerangka pikir penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 3.1 Kerangka Pikir Penelitian

Sumber : Hasil Olahan Penulis

3.2 Metode yang digunakan

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Menurut Travers (1978) metode ini bertujuan untuk menggambarkan sifat sesuatu yang tengah berlangsung pada saat penelitian dilakukan dan memeriksa sebab-sebab dari suatu gejala tertentu. Sedangkan menurut Gay (1976), metode ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan yang menyangkut sesuatu pada saat berlangsungnya proses penelitian. Penelitian menggunakan metode ini dengan pendekatan studi kasus dimana melakukan penelitian yang rinci mengenai suatu obyek tertentu selama kurun waktu tertentu, dengan cukup mendalam dan menyeluruh termasuk termasuk lingkungan dan kondisi masa lalunya (Umar, 2002).

3.3 Metode Pemilihan Perusahaan

Metode pemilihan perusahaan yang digunakan adalah dengan metode *purposive* (disengaja), sehingga hasil penelitian ini tidak berlaku untuk perusahaan lain. PT Bank Central Asia Tbk dijadikan studi kasus dalam penelitian ini karena saham perusahaan tersebut termasuk saham yang paling diminati di sektor industrinya.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, berupa :

1. Laporan Keuangan PT Bank Central Asia Tbk untuk kurun waktu 3 (tiga) tahun (2005-2007).
2. Data harga saham perusahaan dengan kode BBCA selama periode waktu 3 (tiga) tahun (2005-2007) dan harga saham saat ini. Harga yang diambil adalah harga penutupan pada hari kerja pertama di bursa setiap bulannya.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai tolak ukur kinerja pasar dimana nilai yang diambil adalah harga penutupan pada hari kerja pertama di bursa setiap bulan untuk kurun waktu 3 (tiga) tahun (2005-2007).
4. Data Variabel ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga bank, Serifikat Bank Indonesia, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar.

3.5 Tehnik Pengolahan Data

Pengolahan data menggunakan program Microsoft Excel. Hasil yang diperoleh kemudian dibahas secara analisis deskriptif dan analisis kuantitatif.

3.6 Analisis Data

Data yang ada dianalisis secara fundamental untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan dengan melihat kemampuan keuangan perusahaan tersebut. Dalam penulisan ini analisis fundamental dilakukan dengan penggunaan metode sebagai berikut :

1. *Discounted Cash Flow Approach* (DCF Valuation)

2. *Abnormal Earning Approach*

Sensitivitas kedua metode tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan 2 skenario sebagai asumsi dasar perhitungan.

Sedangkan analisis kualitatif mengenai keadaan perekonomian global dan Indonesia serta faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi kinerja perusahaan dilakukan guna memperkuat beberapa asumsi yang digunakan dalam melakukan perhitungan valuasi sehingga hasil perhitungan mampu menggambarkan keadaan perusahaan sebenarnya.

3.6.1 Tahapan Dalam Menghitung *Discounted Cash Flow (DCF) Valuation*

Untuk melakukan valuasi saham dengan pendekatan *DCF Valuation* tahapan yang harus dilakukan yaitu:

1. Menghitung *discount rate* yang digunakan dalam valuasi.
2. Menentukan tahapan dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.
3. Mengestimasi *cash flow*
4. Menentukan model DCF yang akan digunakan.

Metode *discounted cash flow* yang akan digunakan adalah *metode free cash flow to equity* karena metode ini merupakan metode yang paling sesuai untuk *financial institution* dibandingkan metode *discounted cash flow* lainnya. FCFE digunakan untuk mengestimasi berapa besar kas perusahaan yang sanggup dikembalikan kepada pemegang saham. Nilai dari equitas diperoleh dari mendiskonto *expected cash flow equity* pada *cost of equity*.

Dalam kasus ini akan dipergunakan *two stage FCFE model* karena perusahaan yang dinilai memiliki ekspektasi pertumbuhan yang lebih cepat dari pertumbuhan awal yang stabil.

3.6.2 Tahapan Dalam Menghitung *Abnormal Earning*

Di dalam melakukan valuasi saham dengan pendekatan *abnormal earning* tahapan yang harus dilakukan yaitu:

1. Menghitung *abnormal earning* dengan cara mencari selisih antara *net earning* dengan *capital charge*, dimana *capital charge* merupakan hasil kali dari *cost of equity* dengan *BV of equity*.
2. Menghitung nilai saat ini dari *abnormal earning*.
3. Menghitung nilai perusahaan (P_0).



BAB IV

TINJAUAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 Sejarah PT Bank Central Asia Tbk

PT Bank Central Asia Tbk (“BCA”) didirikan pada tahun 1955 dengan nama N.V. Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory. BCA mulai beroperasi dibidang perbankan sebagai bank umum pada tahun 1956. Nama bank telah diubah beberapa kali dan terakhir diubah menjadi PT Bank Central Asia pada tahun 1974. Pada tahun 1977 BCA memperoleh izin untuk melakukan kegiatan usaha devisa.

Krisis moneter yang melanda Asia pada tahun 1997, membawa dampak pada seluruh sistem perbankan Indonesia, termasuk BCA. Bank masuk dalam pengawasan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) sejak tahun 1998. BPPN mengambil alih operasi dan manajemen bank dan BCA ditetapkan untuk ikut serta dalam program rekapitalisasi bank. Pada tahun 2000 program pemulihan termasuk restrukturisasi bank telah selesai dan BCA telah dikembalikan ke dalam pengawasan Bank Indonesia.

Anggaran Dasar BCA telah mengalami beberapa kali perubahan, termasuk perubahan yang dilakukan sehubungan dengan Penawaran Umum Perdana saham Bank pada bulan Mei 2000 dan merubah status Bank menjadi perusahaan terbuka dengan nama menjadi PT Bank Central Asia Tbk. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebesar 22% dari modal saham yang ditempatkan dan disetor.

Pada tahun 2001, BCA kembali menawarkan 10% sahamnya dan pada tahun 2002 sebesar 51% sahamnya kepada publik. Semua ini merupakan bagian dari divestasi pemilikan saham Republik Indonesia yang diwakili oleh BPPN. Penjualan saham terakhir merupakan *strategic placement tender* yang dimenangkan oleh Farindo Investments (Mauritius) Ltd.

Pemecahan nilai nominal (*stock split*) dilakukan beberapa kali atas saham BCA. *Stock split* pertama kali dilakukan pada tahun 2001 dimana nilai nominal saham dipecah dari Rp.500/lembar saham menjadi Rp.250/lembar saham. Pada tahun 2004 dilakukan *stock split* kedua dimana harga saham dipecah dari Rp.250/lembar saham menjadi Rp.125/lembar saham. *Stock split* terakhir dilakukan pada bulan Januari 2008, dimana nilai nominal dipecah kembali dari Rp.125/lembar saham menjadi Rp.62,5/lembar saham.

4.2 Profil BCA

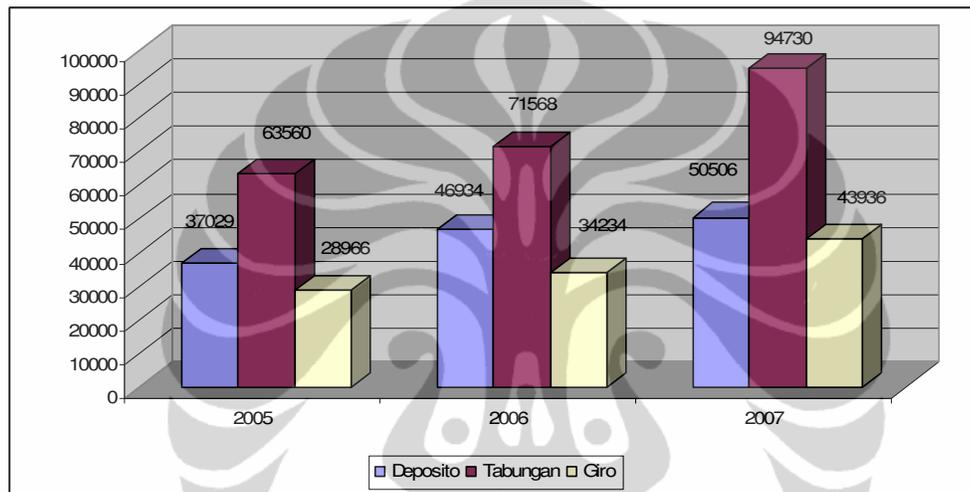
Saat ini BCA merupakan bank transaksional yang terkemuka di Indonesia didukung oleh jaringan distribusi yang andal serta produk layanan yang berkualitas. Jaringan fisik kantor cabang BCA meliputi cabang-cabang yang terkoneksi dan *online* secara nasional, sementara jaringan distribusi elektronik menyediakan kemudahan dan akses 24 jam baik untuk nasabah individu maupun nasabah bisnis.

Jaringan layanan BCA meliputi lebih dari 800 cabang, termasuk di dalamnya adalah cabang-cabang BCABizz yang memberikan layanan khusus bagi para nasabah bisnis dan BCA Prioritas (*priority banking*). Layanan *weekend banking* yang diluncurkan pada tahun 2007 memudahkan nasabah dalam melakukan transaksi perbankan di cabang-cabang tertentu pada hari Sabtu, Minggu, ataupun hari libur lainnya.

Selain itu layanan BCA juga didukung fasilitas ATM yang tersebar di seluruh Indonesia, dimana pada tahun 2007 ATM yang dimiliki sebanyak 5.654 buah dengan total transaksi melalui ATM tersebut tercatat sebesar Rp.662,5 triliun, meningkat 18,6% dari tahun 2006. Debit BCA menawarkan layanan pembayaran non tunai di 26.375 merchant dan 44.686 outlet. Untuk layanan internet banking terdapat dua fasilitas yaitu Klik BCA individu bagi nasabah individu dan Klik BCA Bisnis bagi nasabah bisnis. Pada tahun 2007 terdapat 790.000 nasabah yang menggunakan fasilitas ini atau meningkat 61,9% dibandingkan tahun 2006.

Sedangkan layanan m-BCA meningkat 110,6% dengan nilai transaksi mencapai Rp.51,8 triliun.

Produk dan layanan yang terfokus pada kebutuhan nasabah, memungkinkan BCA untuk mempertahankan basis nasabah yang kuat dan terdiversifikasi, yang terdiri dari 7 juta rekening nasabah. Tahapan BCA memberikan kontribusi terbanyak sebesar Rp.89,5 triliun atau 47% dari total dana pihak ketiga.



Gambar 4.1 Dana Pihak Ketiga Tahun 2005-2007

Sumber: Laporan Tahunan BCA Periode 2005-2007

4.3. Visi dan Misi Perusahaan

Visi yang ditetapkan PT Bank Central Asia Tbk. adalah menjadi bank pilihan utama andalan masyarakat, yang berperan sebagai pilar penting perekonomian Indonesia.

Untuk mendukung visi tersebut, BCA menetapkan misi yang akan dilakukan, yaitu:

- Membangun institusi yang unggul di bidang penyelesaian pembayaran dan solusi keuangan bagi nasabah bisnis dan perseorangan.
- Memahami beragam kebutuhan nasabah dan memberikan layanan finansial yang tepat demi tercapainya kepuasan optimal nasabah.

- Meningkatkan nilai *francis* dan nilai *stakeholder* BCA.

4.4. Kepemilikan Saham

Saat ini BCA memiliki modal dasar sebesar Rp.5,5 triliun. Modal yang sudah ditempatkan dan disetor penuh sebesar Rp.1,54 triliun, sedangkan modal saham diperoleh kembali sebesar Rp.191 miliar.

Komposisi pemegang saham BCA per 31 Desember 2007 adalah:

Tabel.4.1 Pemegang Saham BCA

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Nilai Nominal	%
Farindo Investments (Mauritius) Ltd,qq Farallon Capital Management LLC, Sdr. Bambang Hartono dan Sdr. Robert Budi Hartono	6.306.010.000	788.251	51,15
Anthony Salim	217.039.988	27.130	1,76
Direksi			
Djohan Emir Setijoso	15.600.000	1.950	0,13
Aswin Wirjadi	6.500.000	813	0,05
Jahja Setiaatmadja	5.928.500	741	0,05
Dhalia Mansor Ariotedjo	4.426.000	553	0,03
Anthony Brent Elam	5.166.000	646	0,04
Suwignyo Budiman	3.500.000	438	0,03
Subur Tan	4.530.000	566	0,04
Pemegang saham publik	5.758.804.012	719.850	46,72
Modal saham diperoleh kembali	(45.493.000)	(190.996)	
	12.282.012.000	1.349.942	

Sumber : Laporan Tahunan PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2007

4.5. Manajemen Perusahaan

4.5.1 Dewan Komisaris

Dewan Komisaris BCA bertugas memberikan pengarahan kepada Direksi dalam proses implementasi visi, misi, serta rencana kerja dan anggaran perusahaan. Dewan Komisaris, dengan mempertimbangkan masukan dari komite-komite dibawahnya, juga menominasikan dan memberikan rekomendasi mengenai remunerasi anggota direksi, mengevaluasi dan menyetujui keputusan manajemen dan tindakan strategis yang diusulkan oleh Direksi, memonitor praktik manajemen risiko, mengevaluasi dan menindaklanjuti temuan audit internal dan eksternal,

berkonsultasi mengenai penyaluran kredit kepada pihak terkait dan tidak terkait, mengawasi pelaksanaan GCG dan mengevaluasi kinerja Direksi.

Tabel 4.2 Susunan Anggota Dewan Komisaris BCA per Desember 2007

Nama	Jabatan
Eugene Keith Galbraith	Presiden Komisaris
Tonny Kusnadi	Komisaris
Cyrellus Harinowo	Komisaris Independen
Renaldo Hector Barros*	Komisaris Independen
Dr. Raden Pardede	Komisaris Independen

* Berdasarkan RUPSLB tanggal 28 November 2007, Bapak Renaldo Hector Barros diangkat menjadi anggota Direksi BCA. Sesuai dengan persetujuan Bank Indonesia, pengangkatan dimaksud efektif tanggal 8 Februari 2008.

Sumber: Laporan Tahunan PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2007

4.5.2 Direksi

Direksi bertanggung jawab menyusun strategi bisnis, anggaran dan rencana kerja sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Direksi juga bertanggung jawab terhadap struktur pengendalian internal perusahaan dan penerapan manajemen risiko dan praktik-praktik tata kelola yang baik.

Tabel 4.3 Susunan Direksi BCA per Desember 2007*

Nama	Jabatan
Ir. Djohan Emir Setijoso	Presiden Direktur
Ir. Aswin Wirjadi**	Wakil Presiden Direktur
Jahja Setiaatmadja	Wakil Presiden Direktur
Dhalia Mansor Ariotedjo	Direktur
Anthony Brent Elam	Direktur
Suwignyo Budiman	Direktur
Tan Ho Hien/Subur atau Subur Tan	Direktur/Direktur Kepatuhan

* Berdasarkan RUPSLB tanggal 28 November 2007, susunan Direksi Perseroan berubah dengan diangkatnya Bapak Renaldo Hector Barros dan Bapak Henry Koenafi menjadi anggota Direksi BCA. Sesuai dengan persetujuan Bank Indonesia, Bapak Renaldo Hector Barros efektif menjadi Direktur BCA pada tanggal 8 Februari 2008 sedangkan Bapak Henry Koenafi pada 13 Februari 2008.

**Berdasarkan RUPSLB tanggal 28 November 2007 permohonan pengunduran diri Bapak Aswin Wirjadi sebagai Wakil Presiden Direktur BCA disetujui efektif tanggal 1 Januari 2008.

Sumber: Laporan Tahunan PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2007

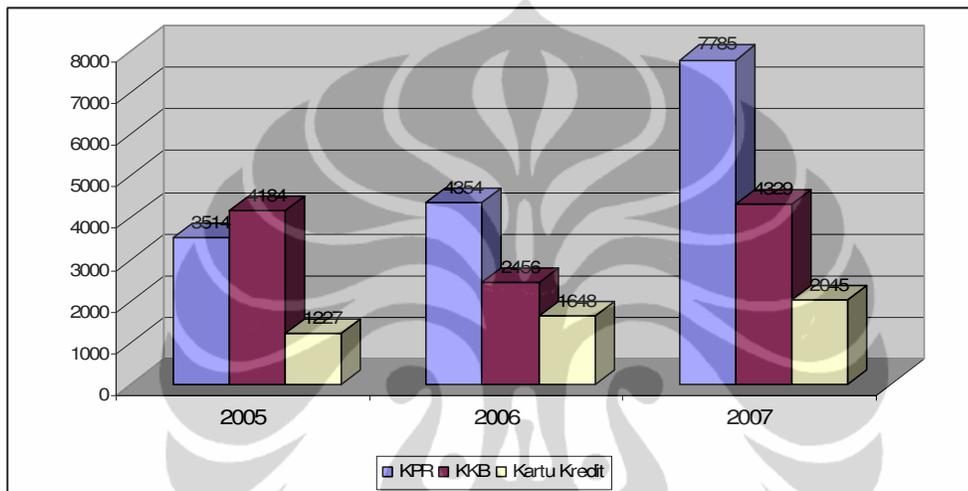
4.6. Tinjauan Bisnis

4.6.1 Perbankan Konsumer

Pada tahun 2007 BCA meluncurkan berbagai produk inovatif dibidang kredit konsumer yang memanfaatkan basis pendanaan yang stabil serta upaya *cross-selling* yang intensif. Produk kredit kepemilikan rumah (KPR) ditawarkan dengan tingkat suku bunga tetap bagi mereka yang telah menjadi nasabah minimum selama 50 bulan. BCA juga menjalin kerja sama dengan 203 pengembang dan 16 broker. Nasabah KPR tumbuh 43,4% menjadi 28.167 nasabah dengan total pinjaman meningkat 78,8% jauh di atas rata-rata pertumbuhan industri yang sebesar 29,6%.

Pada tahun yang sama total pembiayaan baru kendaraan bermotor sebesar Rp.4,6 triliun dimana sebagian besar dikelola melalui anak perusahaan BCA yaitu BCA finance. Posisi akhir tahun sebesar Rp.4,3 triliun, meningkat 76,3% dibandingkan akhir tahun 2006.

BCA juga memperluas basis nasabah dengan meluncurkan kartu kredit BCA AstraWorld Card bekerja sama dengan Astra International, perusahaan otomotif terbesar di Indonesia dan kartu kredit BCA Platinum Visa untuk para nasabah segmen menengah ke atas. Sampai akhir tahun 2007 BCA telah menerbitkan 1,4 juta kartu kredit dan menjadi salah satu penerbit kartu terbesar di Indonesia.



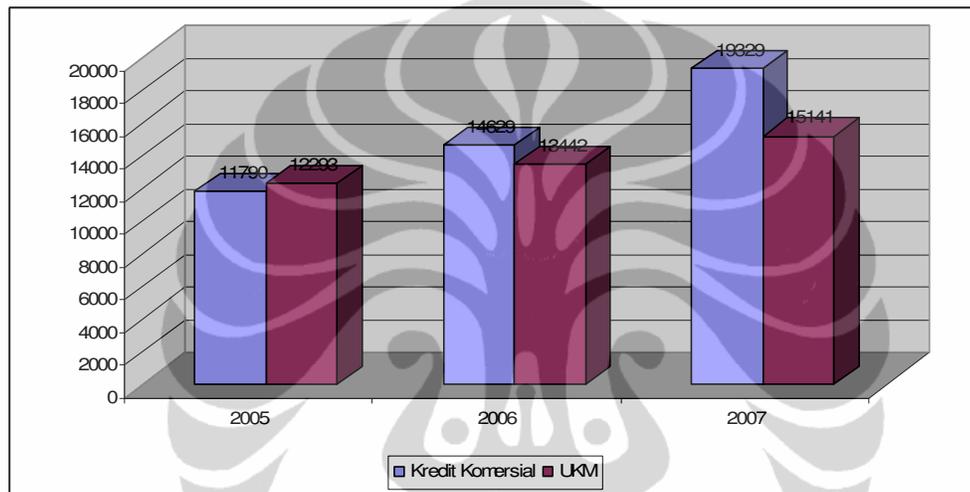
Gambar 4.2 Kredit Konsumer Tahun 2005-2007

Sumber: Laporan Tahunan BCA Periode 2005-2007

4.6.2 Perbankan Komersial dan UKM

Pada segmen perbankan komersial, BCA mengutamakan pelayanan bagi para pemain utama yang bergerak di industri perdagangan, manufaktur dan jasa, dengan memposisikan BCA sebagai mitra usaha yang terpercaya dalam kerangka pendalaman hubungan dengan nasabah (*relationship banking*) yang komprehensif. Sedangkan segmen UKM merupakan pasar yang potensial bagi BCA, karena dengan jaringan cabang yang luas serta sistem scoring pengelolaan risiko kredit yang online dan tersentralisasi, BCA memiliki posisi yang menguntungkan untuk bersaing di pasar ini. Selain itu BCA juga meluncurkan produk-produk kredit tertentu diantaranya pembiayaan bagi para pemasok dan distributor serta program pembiayaan dealer yang dikembangkan dengan memanfaatkan jalinan hubungan (*backward and forward linkage*) dengan nasabah korporasi dan komersial BCA.

Total pinjaman perbankan komersial dan UKM mencapai sebesar Rp.34,5 triliun di tahun 2007, meningkat sebesar 22,8% dari tahun sebelumnya. Jumlah tersebut memberikan kontribusi sebesar 41,7% dari total pinjaman BCA. Rasio pinjaman komersial dan UKM yang bermasalah (NPL) mampu dipertahankan pada level yang relatif rendah sebesar 1,3%, yang mencerminkan penerapan praktik pengelolaan risiko BCA secara hati-hati.

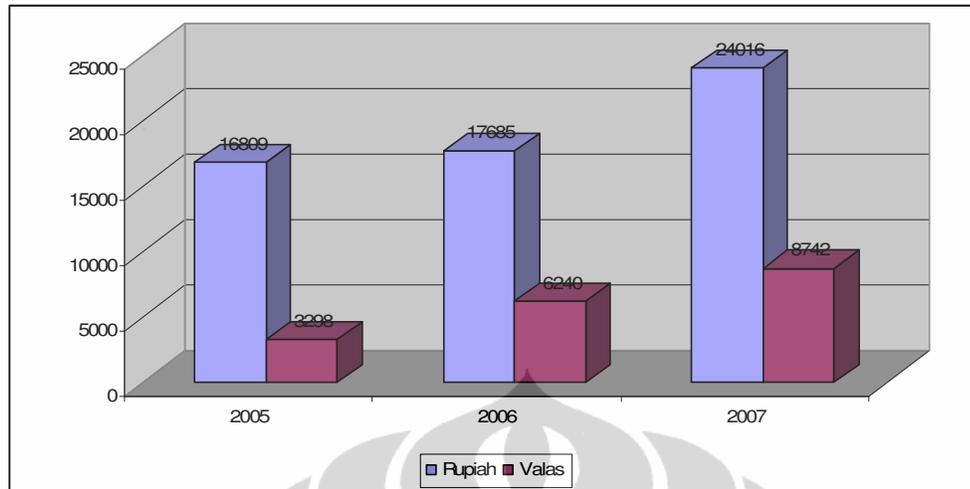


Gambar 4.3 Portofolio Kredit Komersial & UKM Tahun 2005-2007

Sumber: Laporan Tahunan BCA Periode 2005-2007

4.6.3 Perbankan Korporasi

Strategi perbankan korporasi BCA fokus pada penyediaan layanan pembiayaan yang dirancang sesuai dengan kebutuhan *top tier* perusahaan korporasi di Indonesia. Tim perbankan korporasi BCA dibentuk dan disusun berdasarkan keahlian khusus sesuai dengan kelompok industri-industri yang saling terkait dan kelompok grup debitur.



Gambar 4.4 Portofolio Kredit Korporasi Tahun 2005-2007

Sumber: Laporan Tahunan BCA Periode 2005-2007

Pada tahun 2007 bisnis kredit korporasi BCA tumbuh 36,9% menjadi Rp.32,8 triliun dan menyumbang 39,7% dari total portofolio kredit BCA. Pertumbuhan tersebut terutama didorong oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan di sektor telekomunikasi, pertambangan & migas, serta perkebunan & pertanian.

4.6.4 Perbankan Internasional dan Treasury

Treasury BCA menjalankan fungsi mengelola likuiditas dan menjaga profitabilitas bank sehingga pada akhir tahun 2007, BCA berhasil mempertahankan tingkat margin bunga bersih (NIM) di atas 6%. Treasury BCA juga menyediakan berbagai produk seperti produk valuta asing, derivatif, dan produk pendapatan tetap (*fixed income*) yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan nasabah baik nasabah korporasi maupun individu. Selama tahun 2007 volume transaksi mata uang asing mengalami pertumbuhan positif dan mencapai USD.18.805 juta meningkat 18,0% dari tahun sebelumnya.

Pada tahun 2007 Perbankan Internasional meluncurkan berbagai program dan produk baru untuk memperkuat posisi BCA, diantaranya aplikasi *remittance* berbasis *web*, yang menawarkan layanan *real time inward remittance*, *Counter Guarantee* dan SKBDN (Surat Kredit Berdokumen Dalam Negeri). BCA juga

memperluas jumlah cabang yang berfungsi sebagai payment point menjadi 40 cabang yang menerima pembayaran pajak impor barang.

Pada tahun 2007 pendapatan yang diperoleh dari transaksi *remittance* meningkat sebesar 21,1% menjadi Rp.155 miliar sedangkan pendapatan *trade service* meningkat 16,8% menjadi Rp.209 miliar.

4.7. Tinjauan Manajemen

BCA menyadari akan pentingnya pengelolaan risiko melalui unit-unit pengelolaan risiko. Risiko-risiko tersebut mencakup risiko kredit, operasional, pasar, likuiditas, strategis, reputasi, hukum, dan kepatuhan.

Risiko kredit dikelola dengan menerapkan pendekatan makro melalui pemberian limit kredit untuk memastikan portfolio kredit terdiversifikasi di sektor-sektor industri maupun disegmen pasar. Untuk mengelola risiko operasional BCA memanfaatkan aplikasi *Operational Risk Management Information System* (ORMIS) berbasis web yang terdiri dari fasilitas *Risk Control Self Assessment* (RCSA) dan *Loss Event Database* (LED). Di dalam mengelola risiko pasar BCA harus memperhatikan pergerakan variabel-variabel pasar. BCA menerapkan metodologi *Value at Risk* (VaR) dalam pengelolaan risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing dan tingkat suku bunga portfolio yang diperdagangkan, serta pendekatan *fixed rate limits* berdasarkan *tenor* dan *re-pricing gap profile* dalam pengelolaan risiko suku bunga secara keseluruhan.

Risiko likuiditas dikelola dengan menggunakan analisa arus kas yang komprehensif serta pengelolaan dana inti (*core funds*) secara proaktif untuk menghadapi potensi *mismatch* antara aktiva dan pasiva. Pengelolaan risiko strategik dilakukan dengan mengembangkan rencana strategis yang berfungsi sebagai cetak biru pengembangan usaha tiga tahun ke depan. Risiko reputasi dikelola secara aktif dimana risiko berkaitan dengan persepsi publik terhadap BCA. Risiko hukum dikelola oleh Satuan Kerja Hukum dan Kepatuhan, yang bertanggung jawab mengembangkan dokumen legal standar untuk operasi kredit,

perbankan, sumber daya manusia dan *outsourcing*, serta aktivitas pengelolaan aktiva. Sedangkan risiko kepatuhan dikelola melalui evaluasi kepatuhan yang dilakukan sebelum peluncuran kebijakan, produk dan aktivitas baru serta juga sebelum membuat keputusan pelepasan kredit.

Pada tahun 2008 BCA akan senantiasa menekankan prinsip kehati-hatian dan keseimbangan dalam pengelolaan risiko dan memastikan semua produk dan inisiatif baru yang diluncurkan telah melalui penilaian risiko yang komprehensif serta bahwa kebijakan dan batasan pengelolaan risiko BCA selalu relevan dengan perubahan lingkungan dan usaha yang terjadi.



BAB V

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Makro

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi pada tahun 2007 sebesar 6,3% merupakan dampak dari stabilitas makroekonomi. Pertumbuhan ekonomi tersebut terutama didukung oleh tingginya pertumbuhan permintaan domestik, baik konsumsi masyarakat yang disebabkan membaiknya daya beli maupun investasi yang disebabkan membaiknya persepsi investor, meningkatnya hasil investasi (*return on investment*) dan ketersediaan pembiayaan termasuk dari perbankan dan pasar keuangan pada umumnya. Pertumbuhan ini juga didukung pertumbuhan produksi di hampir seluruh sektor perekonomian dimana sektor dengan pertumbuhan tertinggi adalah sektor pengangkutan dan komunikasi, setor listrik, gas, dan air bersih serta sektor bangunan.

Tabel 5.1 Beberapa Indikator Makro Ekonomi

Rincian	2003	2004	2005	2006	2007
Pertumbuhan PDB	4,7	5,0	5,7	5,5	6,3
Inflasi IHK	5,1	6,4	17,11	6,60	6,59
Inflasi Inti	6,9	6,7	9,75	6,03	6,29
Nilai Tukar (Rp/\$) Rata2	8.572	8.940	9.713	9.167	9.140
SBI (1 bl)//BI Rate sejak Juli 2005	8,31	7,43	12,75	9,75	8,00
Transaksi Berjalan/PDB	3,4	0,6	0,1	2,9	2,5

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia 2007

Pada tahun 2008, melemahnya perekonomian dunia telah berimbas pada menurunnya kinerja perekonomian Indonesia. Berbagai indikator makroekonomi Indonesia mengalami perubahan signifikan.

5.1.1 Laju Inflasi

Laju inflasi tahun 2007 relatif stabil mencapai 6,59% dibandingkan dengan tahun 2006 sebesar 6,60% dimana kontribusi terbesar berasal dari inflasi inti sebesar 3,75% pada tahun 2007 dan 3,48% pada tahun 2006.

Pada paruh pertama tahun 2007 laju inflasi lebih rendah dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya yaitu 2,87% (ytd). Sedangkan pada paruh kedua, laju inflasi lebih besar terutama disebabkan meningkatnya harga komoditas seperti minyak mentah, *crude palm oil* (CPO), gandum, dan emas, yang disertai melemahnya nilai tukar rupiah. Selain itu, faktor musiman seperti lebaran dan natal, tahun ajaran baru, serta liburan akhir tahun juga memberikan dampak pada laju inflasi di paruh kedua.

Tabel 5.2 Inflasi dan Sumbangan Inflasi Inti dan Non Inti

Tahun	Inti		Valatile Foods		Administered Prices		Inflasi IHK
	Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan	
2006	6.03	3.48	15.27	2.75	1.84	0.37	6.60
2007	6.29	3.75	11.41	2.09	3.30	0.75	6.59

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia 2007

Melemahnya perekonomian dunia pada tahun 2008 menyebabkan tingginya inflasi di Indonesia, dimana hingga Oktober 2008 telah mencapai 10,96%, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 5,24%. Walaupun demikian dengan memperhitungkan berbagai hal yang mengurangi tekanan inflasi dan faktor risiko lainnya, Bank Indonesia memperkirakan inflasi pada akhir tahun 2008 akan berada di kisaran 11,5%-12,5%.

5.1.2 Tingkat Pengangguran

Pertumbuhan ekonomi yang mengalami peningkatan pada tahun 2007 diiringi penyerapan jumlah tenaga kerja yang lebih tinggi, berdampak pada penurunan

angka pengangguran. Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa jumlah tenaga kerja Indonesia pada Agustus 2007 mencapai 109,9 juta orang, naik sebesar 3,6 juta orang jika dibandingkan dengan Agustus 2006. Sedangkan jumlah penduduk yang bekerja juga meningkat sebesar 4,5 juta orang dibandingkan dengan Agustus 2006. Meningkatnya jumlah penduduk bekerja yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja menyebabkan penurunan prosentase tingkat pengangguran pada Agustus 2007 menjadi 9,1% dibandingkan dengan 10,3% pada Agustus 2006. Komposisi tenaga kerja terbesar masih berada pada sektor pertanian, perdagangan dan industri masing-masing sebesar 41,0%, 20,6%, dan 12,4%.

5.1.3 Produk Domestik Bruto

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2007 mencapai 6,32%, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 5,5%, bahkan merupakan pencapaian paling tinggi selama lima tahun terakhir. Pencapaian pertumbuhan ekonomi yang tinggi ini disertai meningkatnya kesejahteraan masyarakat. Hal ini terlihat dari prosentase penduduk yang hidup di bawah garis kemiskinan menurun dari 17,7% pada tahun 2006 menjadi 16,6% pada tahun 2007 atau berkurang sebanyak 1,9 juta orang. Membaiknya tingkat kesejahteraan masyarakat juga terkait dengan berbagai program sosial yang diluncurkan untuk membantu masyarakat miskin, termasuk bantuan yang terkait dengan bencana alam. Tingkat PDB per kapita meningkat menjadi sebesar Rp.17,6 juta pada tahun 2007 dibandingkan Rp.15 juta pada tahun sebelumnya.

Pada kuartal pertama dan kedua tahun 2008, prosentase PDB Indonesia masih relative stabil dibandingkan tahun 2007 yaitu sebesar 6,32% dan 6,39%.

5.1.4 Tingkat suku bunga

Strategi kebijakan moneter melalui penetapan BI Rate diarahkan pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi melalui pencapaian sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah. Pada paruh pertama tahun 2007 terdapat penurunan

BI rate dari 9,5% ke 8,25%. Sedangkan pada paruh kedua, permasalahan *subprime mortgage* mulai berdampak pada perkembangan BI Rate dimana BI Rate bulan Juli sampai dengan November 2007 dipertahankan tetap di 8,25%. BI tetap mempertahankan BI Rate karena takut adanya *capital outflow* yang akan mempengaruhi nilai tukar rupiah disamping tingginya harga minyak dunia. Pada akhir tahun 2007, setelah mempertimbangkan ekspektasi inflasi yang diindikasikan terjaga, kapasitas produksi yang mencukupi, dan pasar keuangan yang telah mencapai keseimbangan baru, BI Rate diturunkan menjadi 8%.

Pada tahun 2008 untuk menjaga pencapaian sasaran inflasi, BI menaikkan BI Rate beberapa kali. Dan terakhir pada bulan Oktober 2008 BI Rate dinaikkan menjadi 9,5%. Keputusan tersebut diambil setelah mencermati dan mempertimbangkan dengan seksama perkembangan keuangan dan ekonomi global terakhir serta kemungkinan dampaknya terhadap perekonomian nasional.

5.1.5 Nilai Tukar Rupiah

Perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada tahun 2007 secara umum relative stabil dan secara rata-rata cenderung menguat 0,3% dari Rp9.167/\$ pada tahun 2006 menjadi Rp9.140/\$. Nilai tukar rupiah yang stabil juga tercermin pada volatilitasnya yang menurun dari 3,9% pada tahun 2006 menjadi 1,4% pada tahun 2007.

Pada paruh kedua tahun 2007 nilai tukar rupiah sempat tertekan terutama akibat dampak krisis di Amerika Serikat (AS) yang meluas dalam skala global dan meningkatnya harga minyak dunia secara signifikan. Meskipun demikian, kebijakan moneter dan fiskal yang tetap ditempuh secara hati-hati dan konsisten, serta langkah Bank Indonesia dalam stabilisasi nilai tukar mampu menahan pelemahan nilai tukar rupiah lebih lanjut.

Nilai tukar rupiah selama Oktober 2008 mengalami depresiasi akibat krisis global yang menyebabkan para investor memindahkan dananya keluar dari Indonesia

(*capital outflow*). Meski kondisi fundamental Indonesia masih baik, tindakan tersebut menyebabkan nilai tukar Rupiah melemah. Pelemahan nilai tular ini juga terjadi pada mata uang lain di kawasan regional, dengan penyebab yang sama, yaitu akibat sentimen global.

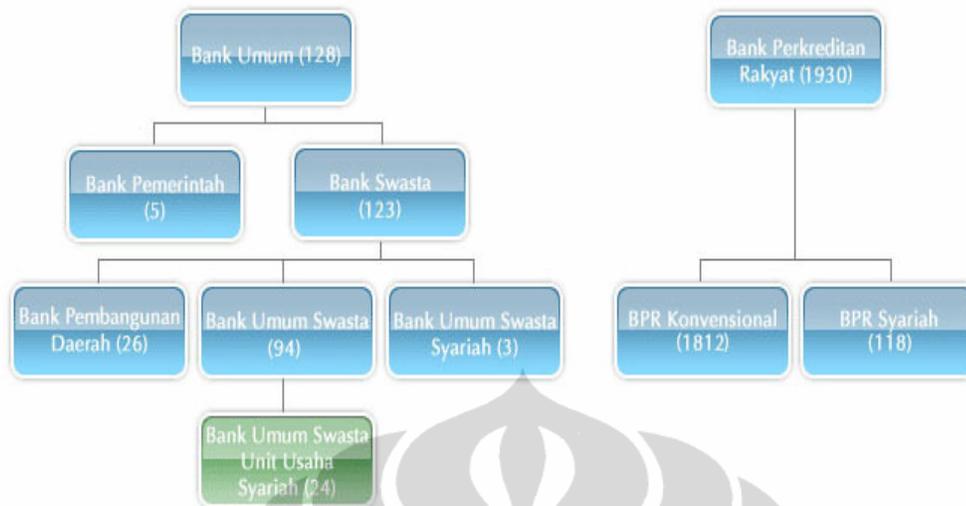
5.2 Analisis Industri Perbankan

5.2.1 Institusi Perbankan di Indonesia

Bank merupakan lembaga kepercayaan yang berfungsi sebagai lembaga intermediasi dan merupakan sarana bagi pemerintah dalam pelaksanaan kebijakan moneter. Bank yang sehat, baik secara individu maupun secara keseluruhan sebagai suatu sistem, merupakan prasyarat terciptanya suatu perekonomian yang sehat sehingga diperlukan pengaturan dan pengawasan bank yang efektif. Pengaturan dan pengawasan bank di Indonesia dilakukan oleh BI.

Perbankan Indonesia dalam menjalankan fungsinya berasaskan prinsip kehati-hatian. Fungsi utama perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan pembangunan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional, kearah peningkatan taraf hidup masyarakat.

Berdasarkan undang-undang, perbankan di Indonesia terdiri atas bank umum dan BPR. Perbedaan utama bank umum dan BPR adalah mengenai kegiatan operasionalnya. BPR tidak dapat menciptakan uang giral, dan memiliki jangkauan dan kegiatan operasional yang terbatas. Kegiatan BPR dibatasi pada hanya dapat melakukan kegiatan usaha bank konvensional atau berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan bank umum dapat menganut dual bank system dengan melaksanakan kegiatan usaha bank konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah.



Gambar 5.1 Rekapitulasi Institusi Perbankan di Indonesia April 2008

Sumber : Bank Indonesia

5.2.2 Kinerja Perbankan di Indonesia tahun 2007

Kinerja perbankan pada tahun 2007 meningkat secara signifikan sejalan dengan kondisi perekonomian yang semakin kondusif. Peningkatan kinerja tersebut terutama tercermin pada penyaluran kredit yang melampaui target, kualitas kredit yang semakin baik, dan rasio kecukupan modal yang jauh di atas ketentuan minimum.

Pertumbuhan kredit tahun 2007 mencapai 25,5%, lebih tinggi dari target yang ditetapkan sebesar 22% dan merupakan pertumbuhan tertinggi pascakrisis. Peningkatan kredit yang signifikan tersebut meningkatkan pangsa kredit dalam aktiva produktif perbankan dari 53,6% menjadi 57,3%.

Tabel 5.3 Indikator Kinerja Bank Umum

Indikator Utama	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ttl Aset (triliun Rp)	1.006,7	1.030,5	1.099,7	1.112,2	1.196,2	1.272,3	1.469,8	1.693,5	1.986,5
DPK (triliun Rp)	617,6	699,1	797,4	835,8	888,6	963,1	1.127,9	1.287,0	1.510,7
Kredit (triliun Rp)	277,3	320,5	358,6	410,3	477,2	595,1	730,2	832,9	1.045,7
LDR (Krt/DPK,%)	44,9	45,8	45,0	49,1	53,7	61,8	64,7	64,7	69,2
NI (triliun Rp)	1,1	2,9	3,1	4,0	3,2	6,3	6,2	7,7	8,9
ROA (%)	(6,1)	0,9	1,4	1,9	2,5	3,5	2,6	2,6	2,8
NPLs Gross (%)	32,8	18,8	12,1	8,1	8,2	5,8	8,3	7,0	4,6
NPLs Net (%)	7,3	5,8	3,6	2,1	3,0	1,7	4,8	3,6	1,9
CAR (%)	(8,1)	12,7	20,5	22,5	19,4	19,4	19,5	20,5	19,2

Sumber : Bank Indonesia

Pencapaian tersebut juga diikuti oleh membaiknya kualitas kredit perbankan yang tercermin dari menurunnya rasio NPL, baik secara *gross* maupun *net*. NPL perbankan secara *gross* menurun menjadi 4,6% pada tahun 2007 dibandingkan 7,0% pada tahun sebelumnya. Sedangkan secara *net* turun menjadi 1,9% pada tahun 2007 dibandingkan 3,6% pada tahun sebelumnya.

Pertumbuhan dana pihak ketiga (DPK) pada tahun 2007 mencapai 17,5%, terbesar selama pascakrisis. Pertumbuhan DPK tertinggi terdapat pada tabungan mencapai 31,4%, sedangkan giro mencapai 20,0% dan deposito hanya mencapai 8,4%. Dari total DPK tersebut deposito memberikan kontribusi tertinggi sebesar 44,1%, sedangkan tabungan dan giro memberikan kontribusi sebesar 29,0% dan 26,8%.

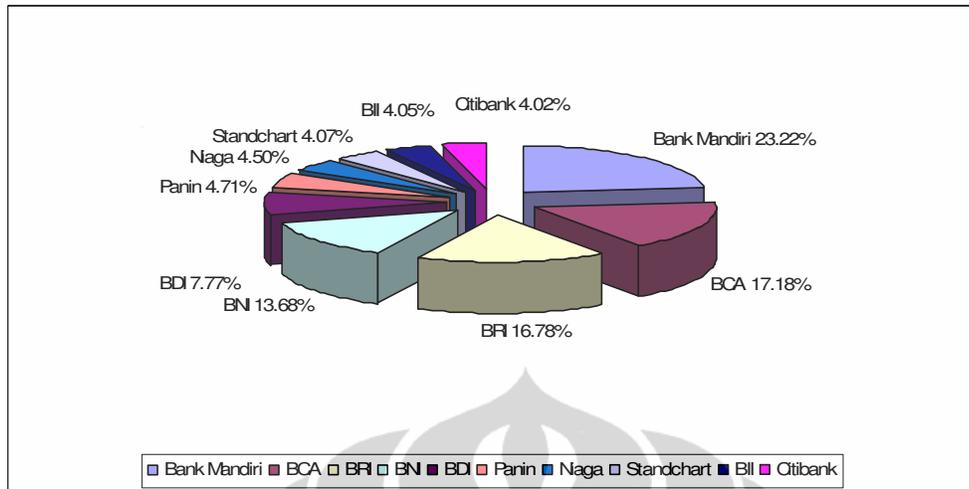
Pertumbuhan kredit yang lebih tinggi daripada pertumbuhan penghimpunan DPK mendorong peningkatan *loan to deposit ratio* (LDR) perbankan menjadi sebesar 69,2%, yang merupakan rasio tertinggi pascakrisis. Pencapaian kinerja kredit tersebut meningkatkan peran perbankan dalam pembiayaan ekonomi.

Peningkatan penyaluran kredit disertai dengan turunnya suku bunga dana berdampak positif pada profitabilitas bank yang ditunjukkan oleh meningkatnya *net interest income* (NII) mencapai Rp.8,9 triliun pada tahun 2007, meningkat 15,6% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp.7,7 triliun. Perbankan juga berhasil mempertahankan rasio kecukupan modal (CAR) pada level yang tinggi di atas batas minimum yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar 8%. Berbagai perkembangan positif tersebut juga mengindikasikan bahwa ketahanan perbankan pada tahun 2007 lebih baik dari tahun sebelumnya sehingga dapat menjadi modal yang kuat untuk menghadapi tantangan dan peningkatan intermediasi pada tahun 2008.

5.2.3 Five Porter's Analysis

1. Persaingan antar bank di industri perbankan

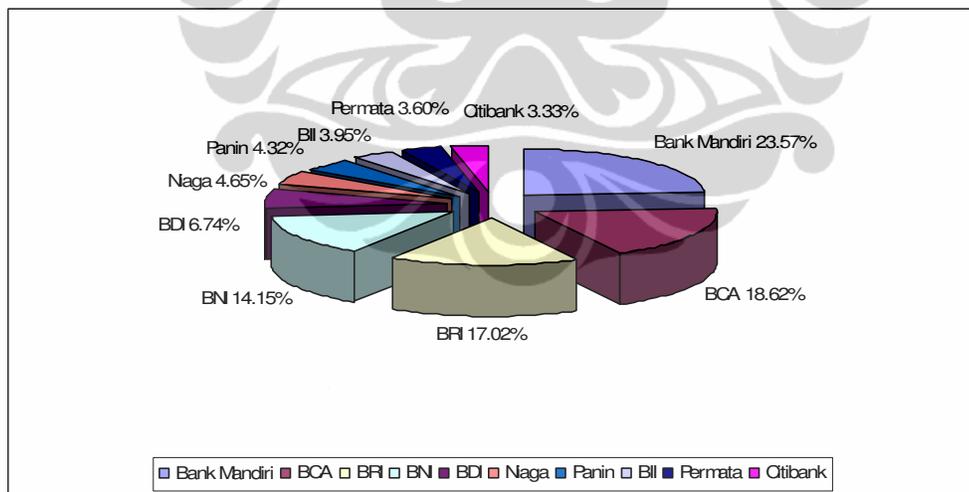
Tingkat persaingan pada sektor perbankan nasional saat ini sangat ketat. Berdasarkan data BI, dari 130 bank yang beroperasi di Indonesia pada tahun 2007, 10 bank umum terbesar menguasai sekitar 62,50% pangsa pasar yang ada. Dan sisanya sebesar 37,5% harus diperebutkan oleh 120 bank umum lainnya yang berada pada papan menengah ke bawah. Sedangkan untuk posisi Oktober 2008 sedikit menurun menjadi 60,25%.



Gambar 5.2 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan Aset per Oktober 2008

Sumber : Data Bank Indonesia

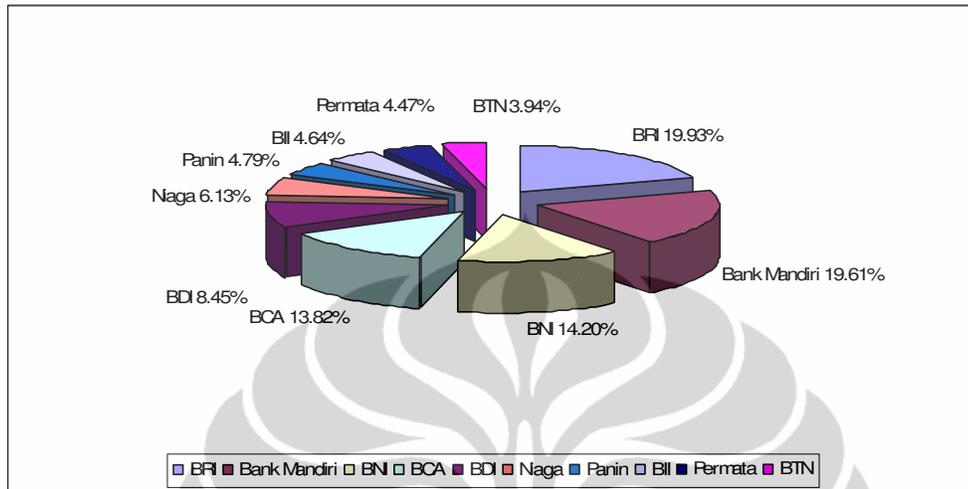
Pangsa pasar 10 bank terbesar berdasarkan dana pihak ketiga per Oktober 2008 adalah sebesar 62,74%.



Gambar 5.3 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan DPK per Oktober 2008

Sumber : Data Bank Indonesia

Sedangkan pangsa pasar 10 bank terbesar berdasarkan kredit per Oktober 2008 adalah sebesar 59,91%.



Gambar 5.4 Pangsa Pasar 10 Bank Terbesar Berdasarkan Kredit per Oktober 2008

Sumber : Data Bank Indonesia

Besarnya jumlah bank yang bersaing pada pasar yang kecil dikhawatirkan akan menimbulkan inefisiensi pada industri perbankan sendiri. Untuk mengurangi tingkat persaingan dan membuat iklim usaha perbankan semakin sehat perlu dilakukan 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 menjangkau lebih banyak nasabah. *Customer based* juga perlu dijaga karena nasabah akan semakin mudah beralih bank dengan semakin banyaknya pilihan.

2. Ancaman masuknya pendatang baru

Peraturan Bank Indonesia berupa penetapan modal awal bank umum sebesar Rp.3 triliun menjadi hambatan untuk masuknya investor baru yang tidak memiliki permodalan yang kuat pada industri ini.

3. Kekuatan penawaran dari pembeli

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

4. Kekuatan penawaran dari supplier

Dalam industri perbankan, 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.

5. Tekanan dari produk substitusi

Berbagai alternatif produk investasi yang tersedia dapat menjadi ancaman bagi produk perbankan, terutama produk yang memiliki imbal hasil yang tinggi seperti saham. Selain itu produk lain yang dapat dijadikan alternative investasi seperti obligasi, reksadana, dan unit link yang dikeluarkan perusahaan-perusahaan asuransi.

5.2.4 Analisis Strategi Perusahaan

BCA menempati posisi kedua baik dari sudut aset maupun dana pihak ketiga yaitu sebesar 10,35% dari seluruh pangsa terhadap total aset bank umum atau sebesar 17,18% dari pangsa pasar aset 10 bank terbesar dan sebesar 11,68% dari seluruh pangsa terhadap total dana pihak ketiga bank umum atau sebesar 18,62% dari pangsa pasar dana pihak ketiga 10 bank terbesar, sedangkan dari sudut kredit BCA menempati posisi keempat yaitu sebesar 8,28% dari seluruh pangsa terhadap

total kredit bank umum atau sebesar 13,82% dari pangsa pasar kredit 10 bank terbesar.

Dari sudut pemberian kredit BCA terus mengembangkan portofolio pinjaman yang seimbang dan terdiversifikasi melalui pertumbuhan kredit yang berarti di semua segmen dengan tetap mempertahankan integritas proses pengelolaan risiko kredit atau disiplin dalam penyaluran kredit yang tercermin dari rendahnya rasio *Non Performing Loan* (NPL). Sedangkan dari sudut pertumbuhan dana pihak ketiga BCA akan selalu berusaha mempertahankan keunggulannya sebagai bank transaksional terkemuka di Indonesia dengan keberhasilan dalam meningkatkan dana inti yang stabil dengan suku bunga yang relatif rendah, sehingga dapat membantu dalam mengurangi risiko likuiditas, risiko *matching* dan risiko suku bunga yang melekat dalam industri perbankan Indonesia yang relatif berfluktuasi..

Walaupun *bargaining power* baik dari penyedia dana maupun pengguna dana tinggi, didukung fokus BCA yang senantiasa menghadirkan kenyamanan dan kemudahan akses bagi nasabah dengan terus melakukan investasi yang menitikberatkan pada pengembangan jaringan perbankan elektronik dan perluasan jaringan cabang serta pengembangan sumber daya manusia yang kompeten dan terlatih serta dukungan dari manajemen yang solid menyebabkan BCA memiliki posisi bersaing yang kuat dibandingkan bank-bank pesaing lainnya. Model bisnis bank berangsur-angsur berubah dari yang semula berorientasi pada transaksi dan produk menjadi bank yang berorientasi pada pendalaman hubungan dengan nasabah (*relationship banking*).

5.3 Analisis Keuangan BCA

Dalam analisis keuangan BCA akan dibahas data keuangan periode 2005-2007.

5.3.1 Laba Rugi

Pendapatan bunga bersih tahun 2005 dan 2006 meningkat sebesar 16,21% dan 23,62%, seiring dengan meningkatnya pertumbuhan pendapatan bunga.

Pendapatan bunga meningkat sebesar 14,70% pada tahun 2005 dan 29,81% pada tahun 2006. Sedangkan untuk tahun 2007 pendapatan bunga bersih hanya meningkat tipis sebesar 1,26%. Hal ini disebabkan walaupun terdapat penurunan beban bunga pembiayaan sebesar 12% dan peningkatan pendapatan provisi dan komisi sebesar 21,17%, penurunan pada pendapatan bunga sebesar 5,38% menyebabkan pertumbuhan yang tipis pada pendapatan bunga bersih.

Penurunan pendapatan bunga dan beban bunga pembiayaan disebabkan semakin stabilnya perekonomian Indonesia sehingga BI menurunkan suku bunga. Kebijakan suku bunga yang diterapkan BI berpengaruh terhadap turunnya *yield* aktiva produktif pada tahun 2007, walaupun sebenarnya terdapat peningkatan jumlah aktiva produktif sebesar 24,13% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan beban bunga pembiayaan berhasil diturunkan walaupun volume dana pihak ketiga meningkat sebesar 23,9% .

Selama tiga tahun terakhir, pendapatan operasional tumbuh sebesar 25,02% pada tahun 2005, 3,01% pada tahun 2006, dan 26,6% pada tahun 2007. Pertumbuhan yang rendah pada tahun 2006 antara lain disebabkan pertumbuhan yang rendah pada provisi dan komisi lainnya yaitu sebesar 9,87% menjadi Rp.1,633 triliun dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp.1,49 triliun, sedangkan keuntungan penjualan efek & obligasi rekap juga mengalami penurunan sebesar 85,48% menjadi Rp.17,01 miliar pada tahun 2006 dibandingkan Rp.117,19 miliar pada tahun 2005. Dari tahun ke tahun provisi dan komisi lainnya memberikan kontribusi terbesar pada pendapatan operasional lainnya yaitu berkisar 68%-73%.

Beban operasional lainnya tumbuh sebesar 23,08% pada tahun 2005, 14,34% pada tahun 2006, dan 15,04% pada tahun 2007. Beban tenaga kerja dan tunjangan memberikan kontribusi terbesar berkisar 47,3%-48,8%. Beban umum dan administrasi juga memberikan kontribusi besar berkisar 44,3%-48,6%. Pada tahun 2007 kontribusi antara beban tenaga kerja dan beban umum dan administrasi hampir sama dimana kontribusi beban tenaga kerja sebesar 48,8% sedangkan beban umum & administrasi sebesar 48,6% hal ini disebabkan laju pertumbuhan

beban umum dan administrasi yang lebih tinggi dibandingkan beban tenaga kerja dan tunjangan.

Beban penghapusan aktiva produktif pada tahun 2005 sebesar Rp.359,92 miliar, tahun 2006 sebesar Rp.568,56 miliar, dan pada tahun 2007 jauh turun menjadi sebesar Rp.188,79 miliar. Penurunan beban penghapusan aktiva produktif pada tahun 2007 sejalan dengan peningkatan kualitas potofolio kredit yang tercermin dari turunnya rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) menjadi 0,8% pada tahun 2007 dari 1,3% pada tahun 2006.

Pertumbuhan laba bersih tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 17,94%, sedangkan pertumbuhan laba bersih tahun 2005 sebesar 12,58% dan tahun 2007 sebesar 5,81%. Tetapi secara prosentase terhadap pendapatan operasional, tahun 2006 memiliki prosentase terkecil yaitu sebesar 24,77%, sedangkan tahun 2005 sebesar 27,22% dan tahun 2007 sebesar 27,5%. Rendahnya prosentase laba bersih terhadap pendapatan operasional pada tahun 2006 antara lain disebabkan tingginya prosentase beban bunga pembiayaan dan rendahnya pendapatan operasional lainnya dibandingkan tahun 2005 dan tahun 2007.

Pertumbuhan laba bersih setiap tahunnya menyebabkan laba per lembar saham meningkat dari Rp.292 pada tahun 2005, Rp.345 pada tahun 2006, dan Rp.366 pada tahun 2007.

5.3.2 Aktiva

Total aktiva selama tiga tahun terakhir meningkat sebesar 0,68% (menjadi Rp.150,18 triliun) pada tahun 2005, sebesar 17,72% (menjadi Rp.176,80 triliun) pada tahun 2006 dan sebesar 23,31% (menjadi Rp.218,01 triliun) pada tahun 2007. Kontribusi total aktiva produktif terhadap total aktiva pada tahun 2005 sebesar 83,8%, pada tahun 2006 sebesar 82,9%, sedangkan pada tahun 2007 sebesar 83,4%.

Total aktiva produktif (gros) tahun 2005 turun sebesar 3,92% dengan kontribusi penyaluran kredit sebesar 36,0%, sedangkan pada tahun 2006 tumbuh sebesar 16,4%, dimana penyaluran kredit memberikan kontribusi sebesar 34,7%. Untuk tahun 2007 pertumbuhan sebesar 24,1% dengan kontribusi penyaluran kredit sebesar 37,8%. Pertumbuhan kredit merupakan upaya meningkatkan fungsi intermediasi keuangan dan hasil dari upaya membina hubungan baik dengan nasabah melalui peluncuran produk-produk inovatif yang memenuhi kebutuhan nasabah.

Obligasi pemerintah memberikan kontribusi yang cukup besar pada total aktiva produktif gros BCA. Pada tahun 2005 kontribusi obligasi pemerintah sebesar 33,2%, pada tahun 2006 sebesar 27,8%, dan pada tahun 2007 sebesar 21,5%. Kontribusi cenderung menurun seiring dengan upaya BCA untuk lebih banyak menyalurkan kredit ke masyarakat.

5.3.3 Pasiva

Dana pihak ketiga BCA tahun 2005 turun sebesar 1,57% menjadi Rp.129,56 triliun. Tetapi pada tahun 2006 berbalik menjadi tumbuh sebesar 17,89% menjadi Rp.152,74 triliun dan pada tahun 2007 tumbuh sebesar 23,86% menjadi Rp.189,17 triliun. Pertumbuhan tersebut merupakan hasil dari kenyamanan bertransaksi dan layanan transaksi pembayaran yang andal sehingga kepercayaan nasabah meningkat.

Jumlah dana murah (tabungan dan giro) memberikan kontribusi terbesar pada dana pihak ketiga yaitu sebesar 71,4% pada tahun 2005, 69,3% pada tahun 2006, dan 73,3% pada tahun 2007. Meningkatnya kontribusi dana murah tersebut menyebabkan beban bunga pembiayaan turun walaupun nilai dana pihak ketiga meningkat.

5.3.4 Modal

Modal perusahaan meningkat sebesar 13,80% (menjadi Rp.15,85 triliun) pada tahun 2005, sebesar 14,01% (menjadi Rp.18,07 triliun) pada tahun 2006,

kemudian sebesar 13,14% (menjadi Rp.20,44 triliun) pada tahun 2007, sejalan dengan peningkatan laba bersih BCA.

Rasio kewajiban penyediaan modal minimum (CAR) dengan memperhitungkan risiko kredit dan pasar sebesar 21,5% pada tahun 2005, sebesar 22,1% pada tahun 2006 dan sebesar 19,2% pada tahun 2007. Penurunan pada tahun 2007 terutama disebabkan peningkatan aktivitas penyaluran kredit yang membawa konsekuensi meningkatnya ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko). Walaupun demikian CAR tersebut masih jauh di atas persyaratan minimum BI sebesar 8%.

5.3.5 Likuiditas dan Risiko Nilai Tukar

Produk dana BCA terutama giro dan tabungan digunakan oleh nasabah untuk melakukan transaksi pembayaran. Sehingga meskipun dana tersebut bersifat jangka pendek, perputaran dana dalam transaksi dengan intensitas cukup tinggi menyebabkan pengendapan dana cukup stabil untuk mendukung kegiatan bisnis dan likuiditas BCA.

Porsi kredit dan dana pihak ketiga BCA dalam denominasi mata uang asing relatif kecil yaitu sebesar 12,3% terhadap total kredit dan 7,4% terhadap total dpk. Posisi Devisa Neto (PDN) per 31 Desember 2007 sebesar 0,4% turun dari posisi 31 Desember 2006 sebesar 0,6% dan masih jauh di bawah persyaratan maksimum BI sebesar 20% sehingga risiko BCA terhadap fluktuasi valuta asing relatif kecil.

5.4 Penilaian Harga Saham

Penilaian harga saham dilakukan dengan menggunakan metode *free cash flow to equity* dan *Abnormal Earning*. Sebelum dilakukan penilaian terhadap harga saham, perlu dilakukan proyeksi terhadap laporan keuangan perusahaan dan hal ini memerlukan asumsi yang mendasari proyeksi tersebut.

5.4.1 Asumsi Dasar

Di dalam melakukan valuasi terhadap nilai intrinsik PT Bank Central Asia Tbk digunakan 2 skenario. Asumsi-asumsi yang mendasari dalam membuat proyeksi laporan keuangan bank periode 2008-2013 adalah sebagai berikut:

- Kondisi politik, sosial, dan ekonomi cukup stabil sehingga tidak mempengaruhi kinerja bank secara signifikan.
- Tidak ada perubahan kebijakan perusahaan yang berdampak secara signifikan terhadap kinerja bank.
- Menjaga rasio yang disyaratkan BI di atas nilai minimum.

Selain itu asumsi yang berbeda antara skenario I dengan skenario II adalah sebagai berikut:

a. Skenario I

- Pertumbuhan aset perusahaan diasumsikan sesuai dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2008-2009 sekitar 6% per tahun, sedangkan untuk tahun 2010-2013 dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian sudah lebih membaik maka pertumbuhan aset diasumsikan sekitar 10% per tahun. Pertumbuhan setelahnya diasumsikan stabil 8% per tahun seterusnya. Periode 2005-2007, rata-rata pertumbuhan aset sebesar 13,90% per tahun.
- Pertumbuhan DPK selama periode 2008-2009 sebesar 5% per tahun dengan pertimbangan persaingan suku bunga bank lain tinggi menyebabkan pertumbuhan dana BCA dibawah pertumbuhan perekonomian. Tahun 2010-2013 sebesar 10% per tahun dengan pertimbangan perekonomian sudah lebih stabil dan persaingan tingkat suku bunga sudah menurun. Selama periode 2005-2007 rata-rata pertumbuhan dpk sebesar 13,39% per tahun.
- Bagusnya perekonomian Indonesia di awal tahun menyebabkan pertumbuhan Kredit yang cukup tinggi di tahun 2008 yaitu sebesar 30% per tahun. Pada tahun 2009 mengingat efek buruk krisis global, pertumbuhan kredit diasumsikan hanya sebesar 6% per tahun, sedangkan pada tahun 2010 sebesar

10% per tahun dan periode 2011-2013 sebesar 15% per tahun dengan pertimbangan yang sama pada dpk. Rata-rata pertumbuhan kredit periode 2005-2007 sebesar 27,55%.

- Rata-rata suku bunga kredit rupiah tahun 2008-2013 sebesar 12% per tahun. Sedangkan suku bunga valas periode 2008-2013 sebesar 8% per tahun. Komposisi antara kredit rupiah dengan valas adalah 87,7% : 12,3%.
- Sedangkan rata-rata suku bunga tabungan rupiah tahun 2008-2013 sebesar 4,5% per tahun sedangkan suku bunga tabungan valas periode 2008-2013 sebesar 2% per tahun. Komposisi antara dpk rupiah dengan valas adalah 92,6% : 7,4%.

b. Skenario II

- Pertumbuhan aset perusahaan diasumsikan sesuai dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2008-2009 sekitar 6% per tahun. Setelah tahun tersebut pertumbuhan diasumsikan di atas pertumbuhan ekonomi dimana untuk tahun 2010-2011 sebesar 10% dan untuk tahun 2012-2013 sebesar 14%, dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian sudah membaik dan melihat *past performance* periode 2005-2007 dimana rata-rata pertumbuhan aset sebesar 13,90% per tahun. Pertumbuhan setelahnya diasumsikan stabil 8% per tahun seterusnya.
- Pertumbuhan DPK selama periode 2008-2009 sebesar 5% per tahun dengan pertimbangan persaingan suku bunga bank lain tinggi menyebabkan pertumbuhan dana BCA dibawah pertumbuhan perekonomian. Tahun 2010-2011 sebesar 10% per tahun sedangkan tahun 2012-2013 sebesar 14% per tahun dengan mempertimbangkan perekonomian yang sudah stabil dan persaingan tingkat suku bunga sudah menurun. Selama periode 2005-2007 rata-rata pertumbuhan dpk sebesar 13,39% per tahun.
- Tingginya pertumbuhan perekonomian Indonesia di awal tahun menyebabkan pertumbuhan Kredit yang cukup tinggi di tahun 2008 yaitu sebesar 30% per tahun. Pada tahun 2009 walaupun terdapat efek buruk dari krisis global, pertumbuhan kredit diasumsikan masih sebesar 10% per tahun, sedangkan pada tahun 2010 sebesar 12% per tahun, tahun 2011 sebesar 15% per tahun,

tahun 2012 sebesar 17% per tahun, dan tahun 2013 sebesar 20% per tahun dengan pertimbangan yang sama pada dpk. Rata-rata pertumbuhan kredit periode 2005-2007 sebesar 27,55%.

- Rata-rata suku bunga kredit rupiah tahun 2008 sebesar 12% per tahun, tahun 2009 sebesar 13,5% per tahun, tahun 2010 sebesar 13% per tahun, tahun 2011 sebesar 12,5% per tahun serta tahun 2012-2013 sebesar 12% per tahun. Sedangkan suku bunga valas tahun 2008 sebesar 8% per tahun, tahun 2009 sebesar 8,5% per tahun, dan periode 2010-2013 sebesar 8% per tahun. Komposisi antara kredit rupiah dengan valas adalah 87,7% : 12,3%.
- Sedangkan rata-rata suku bunga tabungan rupiah tahun 2008 sebesar 4% per tahun, tahun 2009 sebesar 4,8% per tahun, tahun 2010 sebesar 4,5% per tahun, tahun 2011 sebesar 4,2% per tahun sedangkan periode 2012-2013 sebesar 4% per tahun, sedangkan suku bunga tabungan valas periode 2008-2013 sebesar 2% per tahun. Komposisi antara dpk rupiah dengan valas adalah 92,6% : 7,4%.

5.4.2 Perhitungan *Cost of Equity*

Dalam menentukan *discount factor* pada perhitungan FCFE digunakan rumus CAPM yaitu:

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

Risk free yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI dengan pertimbangan dijamin pemerintah sehingga dianggap tidak memiliki risiko. SBI 1 bulan per akhir 2007 adalah sebesar 8%. β merupakan data β BCA yang diambil dari situs Bloomberg yaitu sebesar 0,844. Nilai *risk premium* merupakan nilai yang dirilis Damodaran per Januari 2008 dimana dengan tingkat *long term rating* Ba3 maka Indonesia memiliki *country risk premium* sebesar 4,5%. *Total risk premium* Indonesia merupakan *country risk premium* ditambah *historical premium* US sebesar 4,79%, sehingga diperoleh nilai sebesar 9,29%.

Dari data yang ada diperoleh hasil *discount factor* (r_e) sebesar:

$$\begin{aligned} r_e &= r_f + \beta_i(rm - r_f) \\ &= 8\% + (0.844 \times 9,29\%) \\ &= 15,84\% \end{aligned}$$

5.4.3 Free Cash Flow to Equity

Untuk menghitung *Free Cash Flow to Equity* pada *financial institution* digunakan persamaan (2.14) sebagai berikut:

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

5.4.3.1 Net Income

Net income menunjukkan tingkat pendapatan pemegang saham setelah perusahaan membayar semua pengeluaran termasuk kepada debitor. *Net Income* diasumsikan tumbuh sesuai dengan pertumbuhan pendapatan.

5.4.3.2 Increase Equity

Seiring dengan pertumbuhan *financial institution* maka memerlukan penambahan *equity*, karena apabila pertumbuhan hanya didanai dari hutang maka rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat sehingga risiko perusahaan meningkat. Peningkatan pada *equity* mengurangi *equity cash flow* sebab berarti perusahaan menyisihkan pendapatan yang bukan digunakan untuk membayar kepada *shareholder*.

5.4.3.3 Other Comprehensive Income

Other Comprehensive Income merupakan *noncash item*, sehingga ditambahkan atau dikurangkan dari *equity*. Penyusutan, penyisihan penghapusan aktiva dan estimasi kerugian atas transaksi rekening administratif termasuk dalam *item* ini.

5.4.3.4 Hasil Proyeksi FCFE

Dari kondisi di atas, maka dilakukan proyeksi perhitungan FCFE selama 6 tahun dari tahun 2008 sampai dengan 2013. Berdasarkan perhitungan FCFE dengan menggunakan asumsi pada skenario I diperoleh hasil yang terdapat pada Tabel 5.4.

Tabel 5.4 Hasil Perhitungan FCFE Berdasarkan Skenario I

FCFE	(dlm juta rupiah)					
	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
Net Income	4,522,665	4,851,650	5,968,787	6,719,954	7,887,011	8,835,588
Other comprehensif income	402,942	423,089	444,243	466,455	489,778	514,267
Changes in equity	(1,935,682)	(2,638,786)	(3,246,391)	(3,654,946)	(4,289,702)	(4,805,628)
Equity cash flow	2,989,925	2,635,953	3,166,640	3,531,463	4,087,087	4,544,227

Sumber : Laporan Keuangan PT Bank Central Asia, Tbk, data diolah.

Sedangkan berdasarkan scenario II diperoleh hasil sesuai dengan Tabel 5.5.

Tabel 5.5 Hasil Perhitungan FCFE Berdasarkan Skenario II

FCFE	(dlm juta rupiah)					
	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
Net Income	5,146,780	5,429,506	6,693,745	7,682,568	9,151,869	10,635,526
Other comprehensif income	402,942	423,089	444,243	466,455	489,778	514,267
Changes in equity	(2,275,134)	(2,953,079)	(3,640,692)	(4,178,507)	(4,977,652)	(5,784,605)
Equity cash flow	3,274,587	2,899,516	3,497,297	3,970,516	4,663,996	5,365,189

Sumber : Laporan Keuangan PT Bank Central Asia, Tbk, data diolah.

5.4.4 Perhitungan Valuasi

Proyeksi laporan keuangan selama 6 tahun (periode 2008-2013), menghasilkan *free cash flow to equity*. Untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan valuasi perusahaan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* dan *abnormal earning*.

5.4.4.1 Discounted Cash Flow

Untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan *discounted cash flow*, diperoleh dengan mem-*present value*-kan *free cash flow to equity* dengan *cost of equity* perusahaan tersebut. Persamaan yang digunakan untuk mencari nilai intrinsik perusahaan adalah persamaan (2.5). Sebelumnya terlebih dahulu dilakukan perhitungan *terminal value* dengan menggunakan persamaan (2.6). Sehingga dengan data FCFE tahun keenam untuk skenario I sebesar Rp.4.544.227 juta dan untuk skenario II sebesar Rp.5.365.189 juta, *cost of equity* sebesar 15,84%, dan tingkat pertumbuhan sebesar 8%, maka diperoleh *terminal value* dan nilai intrinsik perusahaan sebagai berikut:

- **Skenario I**

$$\begin{aligned}
 P_n &= \frac{FCFE_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)} \\
 &= 4.544.227 \text{ juta} / (15,84\% - 8\%) \\
 &= 57.956.460 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Setelah diperoleh *terminal value*, maka dengan menggunakan persamaan (2.5) dapat diperoleh nilai intrinsik perusahaan.

$$\begin{aligned}
 \text{Value} &= \text{PV of FCFE} + \text{PV of terminal price} \\
 &= \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1+k_{e,hg})^n} \\
 &= 10.502.975 \text{ juta} + 27.784.006 \text{ juta} \\
 &= 38.286.981 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut diperoleh nilai intrinsik perusahaan sebesar Rp.38.286.981 juta. Apabila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.117. Sedangkan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 sebesar 24.564 juta (setelah *stock split*) diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.559.

- **Skenario II**

$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{(k_{e,sl} - g_n)}$$

$$= 5.365.189 \text{ juta} / (15,84\% - 8\%)$$

$$= 68.426.895 \text{ juta}$$

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

$$= \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1+k_{e,hg})^n}$$

$$= 11.678.221 \text{ juta} + 32.803.474 \text{ juta}$$

$$= 44.481.695 \text{ juta}$$

Nilai intrinsik perusahaan sebesar Rp.44.481.695 juta apabila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.622. Sedangkan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 sebesar 24.564 juta (setelah *stock split*) diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.811.

5.4.4.2 *Abnormal Earning*

Perhitungan nilai intrinsik perusahaan dengan menggunakan metode *abnormal earning* dapat menggunakan persamaan (2.15). Dengan nilai buku PT Bank Central Asia Tbk pada laporan keuangan tahun 2007 sebesar Rp.20.441.731 juta, dan *cost of equity* sebesar 15,84%, maka diperoleh *present value* dari *abnormal earning* (beserta *terminal value*-nya) sebagai berikut :

- **Skenario I**

$$\text{Total PV Abnormal earning} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{\text{AbnormalEarning}}{(1+k_e)^j}$$

$$= 18.721.714 \text{ juta}$$

Setelah nilai *abnormal* earning selama 5 tahun dan nilai *terminal value*-nya di *present value*-kan, maka untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan, nilai tersebut ditambahkan dengan *book value of equity* sehingga diperoleh nilai intrinsik sebesar:

$$\begin{aligned} P_0 &= B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E_j - reB_{j-1}}{(1+re)^j} \\ &= 20.441.731 \text{ juta} + 18.721.714 \text{ juta} \\ &= 39.163.445 \text{ juta} \end{aligned}$$

Apabila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.189, dan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 (setelah *stock split*) sebesar 24.564 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.595.

- **Skenario II**

$$\begin{aligned} \text{Total PV Abnormal earning} &= \sum_{j=1}^{\infty} \frac{\text{Abnormal Earning}}{(1+k_e)^j} \\ &= 28.626.639 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} P_0 &= B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E_j - reB_{j-1}}{(1+re)^j} \\ &= 20.441.731 \text{ juta} + 28.626.639 \text{ juta} \\ &= 49.068.370 \text{ juta} \end{aligned}$$

Nilai *equity* per lembar saham yang diperoleh sebesar Rp.3.995, bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta dan sebesar Rp.1.998 bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 (setelah *stock split*) sebesar 24.564 juta.

5.4.5 Analisis Hasil

Dari hasil valuasi kedua metode tersebut, diperoleh perbandingan hasil sebagai berikut :

Tabel 5.6 Perbandingan Hasil Perhitungan Valuasi dengan Nilai Pasar

Metode	Nilai Intrinsik/lb saham (setelah <i>stock split</i>)	Harga Pasar/lb saham (Tgl.28 November 2008)	<i>Overvalued/ Undervalued</i>
FCFE			
- Skenario I	Rp.1.559	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
- Skenario II	Rp.1.811	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
<i>Abnormal Earning</i>			
- Skenario I	Rp.1.595	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
- Skenario II	Rp.1.998	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>

Sumber : Laporan Keuangan PT Bank Central Asia, Tbk, data diolah.

Hasil valuasi dari nilai intrinsik PT Bank Central Asia Tbk dengan menggunakan metode FCFE dan Abnormal Earning, baik dengan menggunakan skenario I maupun skenario II menunjukkan nilai yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan harga pasar per lembar saham yang beredar per tanggal 28 November 2008 atau dengan kata lain saham PT Bank Central Asia Tbk saat ini dalam kondisi *Overvalued*.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab 5, maka dapat disimpulkan:

- 1.a. Kondisi PT Bank Central Asia Tbk selama periode penelitian 2005-2007 memiliki kinerja yang baik. Hal ini terlihat dari rata-rata pertumbuhan aset selama periode 2005-2007 sebesar 13,9% per tahun diatas pertumbuhan perekonomian Indonesia. Pertumbuhan aset tersebut diimbangi dengan pertumbuhan dpk rata-rata sebesar 13,39% per tahun dan pertumbuhan kredit dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 27,55% per tahun. Pendapatan perusahaan tumbuh sebesar 13,04% per tahun sedangkan laba bersih meningkat sebesar 12,11% per tahun.
- b. Kasus *subprime mortgage* mempengaruhi jatuhnya berbagai institusi keuangan dunia dan menyebabkan krisis global. Krisis tersebut mempengaruhi aktivitas pasar modal dunia termasuk pasar modal di Indonesia, dimana IHSG turun dari 2.830 pada Januari 2008 menjadi 1.111 per 29 Oktober 2008 (posisi terendah) dan 1.340 per tanggal 10 November 2008 (Bisnis Indonesia, 2008).
- c. Jatuhnya indeks harga saham sekitar 52% dari posisi tertinggi tahun ini sebesar 2.830 menjadi 1.340 pada posisi saat ini, merupakan indikasi harga saham sangat murah, dan merupakan saat yang tepat untuk membeli saham-saham tersebut. Meskipun demikian valuasi yang tepat terhadap nilai perusahaan yang akan dibeli adalah hal utama yang mesti dilakukan sehingga investor dapat melakukan prediksi dan perhitungan terhadap harga saham dengan benar.
- d. Pada penulisan ini, valuasi dilakukan dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow (Free Cash Flow to Equity)* dan metode *abnormal earning*. Selain itu dilakukan analisis sensitifitas dengan menggunakan 2 skenario sebagai asumsi dasar perhitungan tersebut.

- 2.a. Nilai intrinsik perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode FCFE (skenario I) sebesar Rp.38.286.981 juta. Apabila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.117. Sedangkan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 sebesar 24.564 juta (setelah *stock split*) diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.559.
- b. Sedangkan nilai intrinsik perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode FCFE (skenario II) sebesar Rp.44.481.695 juta. Apabila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.622. Sedangkan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 sebesar 24.564 juta (setelah *stock split*) diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.811.
- c. Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode *Abnormal Earning* (skenario I), bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.3.189, dan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 (setelah *stock split*) sebesar 24.564 juta, maka diperoleh nilai *equity* per lembar saham perusahaan sebesar Rp.1.595.
- d. Sedangkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode *Abnormal Earning* (skenario II), bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per Desember 2007 sebesar 12.282 juta diperoleh nilai *equity* per lembar saham sebesar Rp.3.995, dan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar per November 2008 (setelah *stock split*) sebesar 24.564 juta diperoleh hasil sebesar Rp.1.998.

3. Dari hasil valuasi kedua metode tersebut, diperoleh perbandingan hasil sebagai berikut :

Tabel 6.1 Perbandingan Hasil Perhitungan Valuasi dengan Nilai Pasar

Metode	Nilai Intrinsik/lb saham (setelah <i>stock split</i>)	Harga Pasar/lb saham (Tgl.28 November 2008)	<i>Overvalued/ Undervalued</i>
FCFE			
- Skenario I	Rp.1.559	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
- Skenario II	Rp.1.811	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
<i>Abnormal Earning</i>			
- Skenario I	Rp.1.595	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>
- Skenario II	Rp.1.998	Rp.2.700	<i>Overvalued</i>

Sumber : Laporan Keuangan PT Bank Central Asia, Tbk, data diolah.

Dari data di atas disimpulkan harga pasar per lembar saham PT Bank Central Asia Tbk per tanggal 28 November 2008 dibandingkan dengan nilai intrinsik perusahaan yang diperoleh dari perhitungan metode FCFE dan *Abnormal Earning* baik dengan menggunakan skenario I dan skenario II dalam kondisi *overvalued*. Hal ini terlihat dari lebih rendahnya nilai intrinsik per lembar saham dibandingkan harga pasar per lembar saham.

6.2. Saran

6.2.1 Saran untuk Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi investor yang ingin membeli saham. Apabila harga pasar per lembar saham di atas nilai intrinsik per lembar saham, maka sebaiknya tidak membeli saham tersebut, sedangkan apabila harga pasar per lembar saham di bawah nilai intrinsik per lembar saham, maka harga saham termasuk murah dan disarankan membeli saham tersebut. Namun nilai intrinsik yang diperoleh dengan menggunakan metode FCFE dan *abnormal earning* sangat bergantung kepada proyeksi laporan keuangan perusahaan dimasa depan dan *expected rate of return* yang diharapkan investor.

6.2.2 Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pembandingan dan kajian untuk membuat penelitian selanjutnya.



DAFTAR REFERENSI

- Alfred, AM. (2000). *Discounted Cash Flow Principles of Some Short Cut* (3rd ed). New York: John Wiley & Sons.
- Bank Indonesia (2007). *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*.
- Bank Indonesia (2008). *Outlook Ekonomi Indonesia 2008-2013*.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, AJ. (2008). *Investments* (7th ed). New York: Irwin McGraw-Hill.
- Brown, DL., Sivakumar, K. *Comparing the Quality of Three Earning Measurement*,
http://www.cba.gsu.edu/~wwwacc/lbrown/threearnings_measures.PDF
- Collins, J., Porras, JI. (1994). *Built to Last*. New York: Harper Collins Publishers Inc.
- Collins, J. (2001). *Good to Great*. New York: Harper Collins Publishers Inc.
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (2000). *Valuation: Measuring & Managing The Value of Companies* (3rd ed). Canada: John Willey & Sons.
- Damodaran, A.(2002). *Investment Valuation: Tools & Techniques for Determining the Value of any Asset* (2nd ed). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Fakhrudin, M. (2002). *Analisis Teknikal Saham Dengan Metastock*. Jakarta: Elex Media.
- Ferris, KR., Pecherot, BS. (2002) *Valuation : Avoiding The Winner's Curse*. New Jersey: Prentice Hall.
- Gitman, L. (1999). *Fundamentals of Investments*. New York: Harper & Row.
- Hill, Charles W.L., Jones, G. (1998). *Strategic Management : An Integrated Approach* (4th ed) Houghton Mifflin Company.
<http://ocw.mit.edu/NR/rdonlyres/Sloan-School-of-Management/15-535Business-Analysis-Using-Financial-StatementsSpring2003/9A138958-D268-4DE7-B71F-A15A6ED86B7D/0/class4.pdf>

- Husnan, S. (1993). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Kluyver, CA., Pearce II, JA. (2006). *Strategy: A View from the Top* (2nd ed). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (2005). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (4th ed). New Jersey: McKinsey & Company, Inc.
- Laporan Tahunan PT Bank Central Asia Tbk 2005-2008.
- Levin, J., Olsson, P. *Terminal Value Technique in Equity Valuation : Implication of Steady State Assumption*. Internet.
- Levin, RI., Rubin, DS. (1998). *Statistics for Management* (7th ed). New Jersey: Prentice-Hall.
- Lipsey, RG., Steiner, PO., Purvis, DD. (1991). *Pengantar Makroekonomi* (Jaka Wasana & Kirbrandoko, Penerjemah.). Jakarta: Gelora Aksara.
- Makridakis, S., Wheelwright, SC., McGee, VE. (1992). *Metode dan Aplikasi Peramalan* (Untung Sus Andriyanto & Abdul Basith, Penerjemah.). Jakarta: Erlangga.
- Manurung, AH. (2006). *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media.
- Miles, D., Scott, A. (2005). *Macroeconomics: Understanding the Wealth of Nations* (2nd ed). England: John Wiley & Sons, Ltd.
- Murphy, J. (1998). *Technical Analysis of the Financial Markets*. New Jersey: Prentice Hall.
- Plenborg, T., *Firm Valuation: Comparing the Residual Income and Discounted Cash Flow Approach*,
<http://www.cbs.dk/staff/tpacc/ebous3.pdf>
- Ross, SA., Westerfield, RW., Jaffe, J. (2005). *Corporate Finance* (7th ed). Singapore: McGraw-Hill.
- Umar, H. (2002). *Research Methods in Finance and Banking*. Jakarta: Gramedia.
- 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

www.yahoo.com/finance.htm

www.bloomberg.com



Lampiran I. Neraca PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan Proyeksi Neraca Tahun 2008-2013 (Skenario I)

NERACA	2005	Gw %	2006	Gw %	2007	Gw %	Avg	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
AKTIVA													
Kas	3,725,998	25.16	5,484,694	47.20	7,675,723	39.95	37.44	11,513,585	12,204,400	12,936,664	14,230,330	15,653,363	17,218,699
Giro pada BI	15,029,383	46.85	18,401,657	22.44	20,871,955	13.42	27.57	14,897,310	15,642,176	17,206,393	18,927,032	20,819,736	22,901,709
Giro pada Bank lain	233,230	4.07	450,053	92.97	303,429	(32.58)	21.49	321,635	340,933	361,389	397,528	437,280	481,008
Penempatan pada bank lain dan BI	14,792,859	383.26	7,072,559	(52.19)	6,391,403	(9.63)	107.15	6,774,887	7,181,380	7,612,263	8,373,490	9,210,839	10,131,922
Efek-efek	6,002,059	(85.09)	28,271,169	371.02	45,847,933	62.17	116.03	36,607,877	42,828,321	53,933,952	58,921,625	63,329,702	66,968,202
Obligasi Pemerintah	49,828,703	6.79	49,139,082	(1.38)	46,777,950	(4.80)	0.20	45,374,612	44,013,373	42,692,972	41,412,183	40,169,817	38,964,723
Efek yang dibeli Janji dijual kembali	748,505	96.43	0	(100.00)	0	0.00	(1.19)	-	-	-	-	-	-
Investasi sewa guna usaha	55,422	(27.24)	38,153	(31.16)	27,737	(27.30)	(28.57)	16,642	11,816	8,389	5,956	4,229	3,003
Pinjaman yang diberikan	52,781,820	34.37	59,688,265	13.08	80,702,481	35.21	27.55	104,913,225	111,208,019	122,328,821	140,678,144	161,779,865	186,046,845
Tagihan Derivatif	83,282	383.10	42,037	(49.52)	21,821	(48.09)	95.16	23,130	24,518	25,989	28,588	31,447	34,592
Piutang Pembiayaan konsumen	698,027	36.25	991,365	42.02	1,347,461	35.92	38.06	1,684,326	1,785,386	1,963,924	2,160,317	2,376,349	2,613,983
Tagihan Akseptasi	1,653,212	77.63	1,740,869	5.30	2,315,703	33.02	38.65	2,894,629	3,068,306	3,375,137	3,712,651	4,083,916	4,492,308
Penyertaan	925	1,441.67	418	(54.81)	1,493	257.18	548.01	22,985	262,687	262,687	262,687	262,687	262,687
Aktiva tetap	2,034,516	5.13	2,239,815	10.09	2,264,841	1.12	5.45	2,378,083	2,496,987	2,621,837	2,752,928	2,890,575	3,035,104
Aktiva pajak tangguhan	262,110	(12.41)	354,565	35.27	376,154	6.09	9.65	398,723	422,647	448,005	492,806	542,087	596,295
Aktiva Lain-lain	2,250,701	(2.81)	2,884,025	28.14	3,078,924	6.76	10.69	3,263,659	3,459,479	3,667,048	4,033,753	4,437,128	4,880,841
Jumlah aktiva	150,180,752	0.68	176,798,726	17.72	218,005,008	23.31	13.90	231,085,308	244,950,427	269,445,470	296,390,017	326,029,018	358,631,920
PASIVA													
Kewajiban													
Kewajiban segera	576,770	0.76	886,276	53.66	931,095	5.06	19.83	986,961	1,046,178	1,108,949	1,175,486	1,246,015	1,320,776
Simpanan Nasabah	129,555,406	(1.57)	152,736,193	17.89	189,172,191	23.86	13.39	198,630,801	208,562,341	229,418,575	252,360,432	277,596,475	305,356,123
Simpanan bank lain	305,654	(14.86)	1,592,318	420.95	2,064,942	29.68	145.25	2,188,839	2,320,169	2,459,379	2,606,942	2,763,358	2,929,160
Efek yang diterbitkan	652,439	53.50	36,762	(94.37)	531,782	1,346.55	435.23	563,689	597,510	633,361	671,363	711,644	754,343
Kewajiban derivatif	87,354	539.72	17,761	(79.67)	31,226	75.81	178.62	33,100	35,086	37,191	39,422	41,787	44,295
Kewajiban akseptasi	1,435,546	60.98	1,280,515	(10.80)	1,691,903	32.13	27.44	1,793,417	1,901,022	2,015,084	2,135,989	2,264,148	2,399,997
Beban yang masih hrs dibayar	140,181	100.06	110,660	(21.06)	131,337	18.69	32.56	139,217	147,570	156,424	165,810	175,759	186,304
Hutang pajak	286,074	44.91	418,562	46.31	500,871	19.66	36.96	530,923	562,779	596,545	632,338	670,278	710,495
Pinjaman yang diterima	525,316	8.51	702,310	33.69	1,083,995	54.35	32.18	1,149,035	1,217,977	1,291,055	1,368,519	1,450,630	1,537,668
Kewajiban Lain-lain	743,390	28.86	909,716	22.37	1,362,082	49.73	33.65	2,626,351	3,474,099	3,392,649	3,238,093	2,818,912	2,292,154
Taksiran kerugian transaksi rek Adm	24,200	(6.44)	38,911	60.79	61,853	58.96	37.77	65,564	69,498	73,668	78,088	82,773	87,740
Jumlah kewajiban	134,332,330	(0.67)	158,729,984	18.16	197,563,277	24.47	13.98	208,707,896	219,934,228	241,182,880	264,472,480	289,821,780	317,619,054
Hak Minoritas	1,268	28.08	1,382	8.99	0	(100.00)	(20.98)	-	-	-	-	-	-
Ekuitas													
Modal saham	1,539,888	0.13	1,540,938	0.07	1,540,938	0.00	0.07	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938
Agio Saham	3,889,441	0.31	3,895,933	0.17	3,895,933	0.00	0.16	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933
Selisih kurs	225,270	9.14	193,021	(14.32)	207,498	7.50	0.78	207,498	207,498	207,498	207,498	207,498	207,498
Opsional saham	0	(100.00)	0	0.00	0	0.00	(33.33)	-	-	-	-	-	-
Selisih trans perubahan ekuitas ank persh.	3,813	0.00	0	(100.00)	1,385	0.00	-	1,385	1,385	1,385	1,385	1,385	1,385
Selisih Penilaian kembali ak.tetap	1,059,907	0.00	1,059,907	0.00	1,059,907	0.00	0.00	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907
(Kerugian)/keuntungan yang belum direalisasikan													
- atas efek dan obligasi pemerintah	(14,286)	(131.10)	12,083	(184.58)	22,313	84.66	(77.01)	81,158	81,158	81,158	81,158	81,158	81,158
Saldo Laba/rugi	9,143,121	27.22	11,556,474	26.40	13,904,753	20.32	24.64	16,364,606	19,003,392	22,249,783	25,904,729	30,194,431	35,000,060
Modal saham diperoleh kembali			(190,996)		(190,996)	0.00		(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)
Jumlah Modal	15,847,154	13.80	18,067,360	14.01	20,441,731	13.14	13.65	22,377,413	25,016,199	28,262,590	31,917,536	36,207,238	41,012,867
Jumlah Kewajiban dan Modal	150,180,752	0.68	176,798,726	17.72	218,005,008	23.31	13.90	231,085,308	244,950,427	269,445,470	296,390,017	326,029,018	358,631,920

Lampiran IX. Rasio Keuangan PT Bank Central Asia Tbk (Skenario I)

Ratio	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
EPS	292	345	366	185	198	244	275	322	361
Loan Deposits Ratio	41%	39%	43%	53%	53%	53%	56%	58%	61%
GWM	12%	12%	11%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Net Interet margin	12%	14%	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
R O E	22.70%	23.48%	21.96%	20.21%	19.39%	21.12%	21.05%	21.78%	21.54%
R O A	2.40%	2.40%	2.06%	1.96%	1.98%	2.22%	2.27%	2.42%	2.46%
Loan to Total Assets	35%	34%	37%	45%	45%	45%	47%	50%	52%
Net interet margin to Loan	35%	41%	28%	26%	25%	26%	25%	25%	24%
Growth	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
Growth of Deposits	-1.57%	17.89%	23.86%	5.00%	5.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Growth of Loan	34.37%	13.08%	35.21%	30.00%	6.00%	10.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Growth of Assets	0.68%	17.72%	23.31%	6.00%	6.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Growth of Interest Income	14.70%	29.81%	-5.38%	14.77%	5.98%	15.77%	11.02%	13.33%	10.80%
Growth of Net Profit	12.58%	17.94%	5.81%	0.74%	7.27%	23.03%	12.58%	17.37%	12.03%

Lampiran VIII. Perhitungan Abnormal Earning (Skenario II)

$$AE = \text{Net Earning} - ke * \text{BV of equity}$$

$$Po = BVo + \sum AE / (1 + ke)^n$$

	Tahun	BV of equity	Net Earning	ke	Abnormal Earning	PVAE
0	2007	20,441,731				
1	2008	22,716,865	5,146,780	15.84%	1,548,255	1,336,538
2	2009	25,669,944	5,429,506	15.84%	1,363,191	1,015,860
3	2010	29,310,636	6,693,745	15.84%	2,050,718	1,319,234
4	2011	33,489,142	7,682,568	15.84%	2,377,633	1,320,381
5	2012	38,466,794	9,151,869	15.84%	3,058,437	1,466,198
6	2013	44,251,399	10,635,526	15.84%	3,625,769	
					PV Abnormal Earning	6,458,210
					PV Terminal Value	22,168,429
					BV of equity	20,441,731
					Intrinsik Value	49,068,371
					Jumlah saham	12,282
					Price/Share	3995

Lampiran VII. Valuasi PT Bank Central Asia Tbk dengan Metode FCFE (Skenario II)

FCFE	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
Net Income	5,146,780	5,429,506	6,693,745	7,682,568	9,151,869	10,635,526
Other comprehensif income	402,942	423,089	444,243	466,455	489,778	514,267
Changes in equity	(2,275,134)	(2,953,079)	(3,640,692)	(4,178,507)	(4,977,652)	(5,784,605)
Equity cash flow	3,274,587	2,899,516	3,497,297	3,970,516	4,663,996	5,365,189

Tahun dasar 2007

Ke					
DCF	0.86	0.75	0.64	0.56	0.48
PV of FCFE	2,826,800	2,160,741	2,249,823	2,204,963	2,235,894
Terminal Value					68,426,895
PV Terminal Value					32,803,474
Total Value					44,481,695
Share					12,282
Value/Share					3,622



Lampiran VI. Laba Rugi PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan Proyeksi Laba Rugi periode 2008-2013 (Skenario II)

(dalam jutaan rupiah)

	2005	%	2006	%	2007	%	Avg	P2008	%	P2009	%	P2010	%	P2011	%	P2012	%	P2013	%
PENDAPATAN DAN BEBAN OPERASIONAL																			
Pendapatan bunga	12,844,321	97.20	16,672,913	97.34	15,775,674	96.62	96.89	18,051,968	96.63	20,909,204	96.79	23,458,210	96.80	25,448,478	96.61	29,009,998	96.53	33,365,739	96.38
Pendapatan provisi dan komisi	370,622	2.80	455,312	2.66	551,724	3.38	2.96	629,479	3.37	692,427	3.21	775,519	3.20	891,846	3.39	1,043,460	3.47	1,252,152	3.62
Beban Bunga pembiayaan	(5,562,338)	(42.09)	(7,668,266)	(44.77)	(6,748,076)	(41.33)	(39.84)	(7,779,833)	(41.64)	(9,741,351)	(45.10)	(10,067,350)	(41.54)	(10,361,134)	(39.34)	(11,269,851)	(37.50)	(12,847,630)	(37.11)
Pendapatan bunga bersih	7,652,605	57.91	9,459,959	55.23	9,579,322	58.67	56.05	10,901,614	58.36	11,860,280	54.90	14,166,379	58.46	15,979,190	60.66	18,783,607	62.50	21,770,261	62.89
PENDAPATAN OPERASIONAL LAINNYA																			
Provisi dan Komisi lainnya	1,486,345	11.25	1,633,018	9.53	1,976,250	12.10	11.15	2,082,811	11.15	2,408,385	11.15	2,701,840	11.15	2,936,706	11.15	3,350,687	11.15	3,859,580	11.15
Keuntungan Penjualan Efek & Obligasi Rekap	117,192	0.89	17,012	0.10	55,735	0.34	0.33	61,999	0.33	71,690	0.33	80,425	0.33	87,417	0.33	99,739	0.33	114,888	0.33
Laba Selisih kurs	210,738	1.59	199,059	1.16	237,608	1.46	1.39	259,063	1.39	299,558	1.39	336,058	1.39	365,271	1.39	416,763	1.39	480,060	1.39
Keuntungan kenaikan surat berharga	0	0.00	48,228	0.28	4,631	0.03	0.08	14,475	0.08	16,738	0.08	18,777	0.08	20,409	0.08	23,286	0.08	26,823	0.08
Lain-lain	368,266	2.79	350,926	2.05	571,942	3.50	2.84	530,193	2.84	613,070	2.84	687,771	2.84	747,558	2.84	852,939	2.84	982,481	2.84
Jumlah pendapatan operasional lainnya	2,182,541	16.52	2,248,243	13.13	2,846,166	17.43	15.78	2,948,541	15.78	3,409,441	15.78	3,824,872	15.78	4,157,361	15.78	4,743,415	15.78	5,463,831	15.78
Beban Penghapusan Ak.Produktif	(359,922)	(2.72)	(568,564)	(3.32)	(188,786)	(1.16)	(2.76)	(514,216)	(2.75)	(694,596)	(2.75)	(667,045)	(2.75)	(725,030)	(2.75)	(827,236)	(2.75)	(952,875)	(2.75)
Pembalikan(beban) estimasi kerugian atas transaksi rek Adm	2,136	0.02	(15,985)	(0.09)	(21,291)	(0.13)	(0.05)	(8,973)	(0.05)	(10,376)	(0.05)	(11,640)	(0.05)	(12,652)	(0.05)	(14,435)	(0.05)	(16,628)	(0.05)
BEBAN OPERASIONAL LAINNYA																			
Beban tenaga kerja dan tunjangan	(2,117,436)	(16.02)	(2,515,884)	(14.69)	(2,870,207)	(17.58)	(15.95)	(2,979,343)	(15.95)	(3,445,058)	(15.95)	(3,864,828)	(15.95)	(4,200,791)	(15.95)	(4,792,967)	(15.95)	(5,520,909)	(15.95)
Beban umum dan administrasi	(1,980,604)	(14.99)	(2,447,423)	(14.29)	(2,859,580)	(17.51)	(14.69)	(2,743,977)	(14.69)	(3,172,901)	(14.69)	(3,559,509)	(14.69)	(3,868,931)	(14.69)	(4,414,326)	(14.69)	(5,084,761)	(14.69)
Kerugian dari penurunan nilai surat berharga	(203,938)	(1.54)	0	0.00	0	0.00	(0.43)	(79,904)	(0.43)	(92,394)	(0.43)	(103,652)	(0.43)	(112,663)	(0.43)	(128,544)	(0.43)	(148,067)	(0.43)
Lain-lain	(171,387)	(1.30)	(151,668)	(0.89)	(154,364)	(0.95)	(1.41)	(264,058)	(1.41)	(305,334)	(1.41)	(342,536)	(1.41)	(372,315)	(1.41)	(424,799)	(1.41)	(489,316)	(1.41)
Jumlah Beban Operasional	(4,473,365)	(33.85)	(5,114,975)	(29.86)	(5,894,151)	(36.04)	(32.48)	(6,067,282)	(32.48)	(7,015,687)	(32.48)	(7,870,528)	(32.48)	(8,554,700)	(32.48)	(9,760,636)	(32.48)	(11,243,053)	(32.48)
PENDAPATAN OPERASIONAL BERSIH	5,003,995	37.87	6,008,678	35.08	6,331,260	38.78	36.55	7,259,684	38.86	7,649,063	35.41	9,442,037	38.96	10,844,169	41.17	12,924,715	43.01	15,021,537	43.39
PENDAPATAN & BEBAN BUKAN OPERASIONAL	119,623	0.91	57,925	0.34	70,370	0.43	0.50	92,858	0.50	107,373	0.50	120,456	0.50	130,927	0.50	149,384	0.50	172,072	0.50
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	5,123,618	38.77	6,066,603	35.42	6,401,630	39.21	37.05	7,352,542	39.36	7,756,437	35.91	9,562,493	39.46	10,975,097	41.67	13,074,099	43.50	15,193,609	43.89
PAJAK PENGHASILAN	(1,525,937)	(11.55)	(1,823,794)	(10.65)	(1,912,378)	(11.71)	(11.05)	(2,205,763)	(11.81)	(2,326,931)	(10.77)	(2,868,748)	(11.84)	(3,292,529)	(12.50)	(3,922,230)	(13.05)	(4,558,083)	(13.17)
LABA SETELAH PAJAK PENGHASILAN	3,597,681	27.22	4,242,809	24.77	4,489,252	27.50	26.00	5,146,780	27.55	5,429,506	25.13	6,693,745	27.62	7,682,568	29.17	9,151,869	30.45	10,635,526	30.72
HAK MINORITAS	(281)	(0.00)	(117)	(0.00)	0	0.00	(0.00)	0	0.00	0	0.00								
LABA BERSIH	3,597,400	27.22	4,242,692	24.77	4,489,252	27.50	26.00	5,146,780	27.55	5,429,506	25.13	6,693,745	27.62	7,682,568	29.17	9,151,869	30.45	10,635,526	30.72
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	292.00	0.00	345.00	0.00	366.00	0.00	0.00	210	0.00	222	0.00	274	0.00	314	0.00	374	0.00	435	0.00
Labu bersih saham Dilusion	292.00	0.00	345.00	0.00	366.00	0.00	0.00	210	0.00	222	0.00	274	0.00	314	0.00	374	0.00	435	0.00

Lampiran V. Neraca PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan Proyeksi Neraca Tahun 2008-2013 (Skenario II)

NERACA	2005	Gw %	2006	Gw %	2007	Gw %	Avg	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
AKTIVA													
Kas	3,725,998	25.16	5,484,694	47.20	7,675,723	39.95	37.44	12,281,157	13,018,026	14,319,829	15,751,812	17,957,065	20,471,055
Giro pada BI	15,029,383	46.85	18,401,657	22.44	20,871,955	13.42	27.57	14,897,310	15,642,176	17,206,393	18,927,032	21,576,817	24,597,571
Giro pada Bank lain	233,230	4.07	450,053	92.97	303,429	(32.58)	21.49	321,635	340,933	375,026	412,529	470,283	536,122
Penempatan pada bank lain dan BI	14,792,859	383.26	7,072,559	(52.19)	6,391,403	(9.63)	107.15	6,774,887	7,181,380	7,899,518	8,689,470	9,905,996	11,292,836
Efek-efek	6,002,059	(85.09)	28,271,169	371.02	45,847,933	62.17	116.03	35,840,305	37,818,165	45,169,356	48,934,355	58,653,105	63,557,553
Obligasi Pemerintah	49,828,703	6.79	49,139,082	(1.38)	46,777,950	(4.80)	0.20	45,374,612	44,013,373	42,692,972	41,412,183	40,169,817	38,964,723
Efek yang dibeli Janji dijual kembali	748,505	96.43	0	(100.00)	0	0.00	(1.19)	-	-	-	-	-	-
Investasi sewa guna usaha	55,422	(27.24)	38,153	(31.16)	27,737	(27.30)	(28.57)	16,642	11,816	8,389	5,956	4,229	3,003
Pinjaman yang diberikan	52,781,820	34.37	59,688,265	13.08	80,702,481	35.21	27.55	104,913,225	115,404,548	129,253,094	148,641,058	173,910,037	208,692,045
Tagihan Derivatif	83,282	383.10	42,037	(49.52)	21,821	(48.09)	95.16	23,130	24,518	26,970	29,667	33,820	38,555
Piutang Pembiayaan konsumen	698,027	36.25	991,365	42.02	1,347,461	35.92	38.06	1,684,326	1,785,386	1,963,924	2,160,317	2,462,761	2,807,548
Tagihan Akseptasi	1,653,212	77.63	1,740,869	5.30	2,315,703	33.02	38.65	2,894,629	3,068,306	3,375,137	3,712,651	4,232,422	4,824,961
Penyertaan	925	1,441.67	418	(54.81)	1,493	257.18	548.01	22,985	262,687	262,687	262,687	262,687	262,687
Aktiva tetap	2,034,516	5.13	2,239,815	10.09	2,264,841	1.12	5.45	2,378,083	2,496,987	2,621,837	2,752,928	2,890,575	3,035,104
Aktiva pajak tangguhan	262,110	(12.41)	354,565	35.27	376,154	6.09	9.65	398,723	422,647	464,911	511,402	582,999	664,619
Aktiva Lain-lain	2,250,701	(2.81)	2,884,025	28.14	3,078,924	6.76	10.69	3,263,659	3,459,479	3,805,427	4,185,970	4,772,005	5,440,086
Jumlah aktiva	150,180,752	0.68	176,798,726	17.72	218,005,008	23.31	13.90	231,085,308	244,950,427	269,445,470	296,390,017	337,884,619	385,188,466
PASIVA													
Kewajiban													
Kewajiban segera	576,770	0.76	886,276	53.66	931,095	5.06	19.83	986,961	1,046,178	1,150,796	1,265,876	1,443,098	1,645,132
Simpanan Nasabah	129,555,406	(1.57)	152,736,193	17.89	189,172,191	23.86	13.39	198,630,801	208,562,341	229,418,575	252,360,432	287,690,893	327,967,618
Simpanan bank lain	305,654	(14.86)	1,592,318	420.95	2,064,942	29.68	145.25	2,188,839	2,320,169	2,552,186	2,807,404	3,200,441	3,648,503
Efek yang diterbitkan	652,439	53.50	36,762	(94.37)	531,782	1,346.55	435.23	563,689	597,510	657,261	722,987	824,206	939,594
Kewajiban derivatif	87,354	539.72	17,761	(79.67)	31,226	75.81	178.62	33,100	35,086	38,594	42,453	48,397	55,173
Kewajiban akseptasi	1,435,546	60.98	1,280,515	(10.80)	1,691,903	32.13	27.44	1,793,417	1,901,022	2,091,124	2,300,237	2,622,270	2,989,388
Beban yang masih hrs dibayar	140,181	100.06	110,660	(21.06)	131,337	18.69	32.56	139,217	147,570	162,327	178,560	203,558	232,057
Hutang pajak	286,074	44.91	418,562	46.31	500,871	19.66	36.96	530,923	562,779	619,057	680,962	776,297	884,978
Pinjaman yang diterima	525,316	8.51	702,310	33.69	1,083,995	54.35	32.18	1,149,035	1,217,977	1,339,774	1,473,752	1,680,077	1,915,288
Kewajiban Lain-lain	743,390	28.86	909,716	22.37	1,362,082	49.73	33.65	2,286,898	2,820,354	3,028,692	3,411,118	3,932,722	4,500,050
Taksiran kerugian transaksi rek Adm	24,200	(6.44)	38,911	60.79	61,853	58.96	37.77	65,564	69,498	76,448	84,093	95,866	109,287
Jumlah kewajiban	134,332,330	(0.67)	158,729,984	18.16	197,563,277	24.47	13.98	208,368,443	219,280,483	240,134,834	262,900,874	299,417,825	340,937,067
Hak Minoritas	1,268	28.08	1,382	8.99	0	(100.00)	(20.98)	-	-	-	-	-	-
Ekuitas													
Modal saham	1,539,888	0.13	1,540,938	0.07	1,540,938	0.00	0.07	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938	1,540,938
Agio Saham	3,889,441	0.31	3,895,933	0.17	3,895,933	0.00	0.16	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933	3,895,933
Selisih kurs	225,270	9.14	193,021	(14.32)	207,498	7.50	0.78	207,498	207,498	207,498	207,498	207,498	207,498
Opsi saham	0	(100.00)	0	0.00	0	0.00	(33.33)	-	-	-	-	-	-
Selisih trans perubahan ekuitas ank persh.	3,813	0.00	0	(100.00)	1,385	0.00	-	1,385	1,385	1,385	1,385	1,385	1,385
Selisih Penilaian kembali ak.tetap	1,059,907	0.00	1,059,907	0.00	1,059,907	0.00	0.00	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907	1,059,907
(Kerugian)/keuntungan yang belum direalisasikan													
- atas efek dan obligasi pemerintah	(14,286)	(131.10)	12,083	(184.58)	22,313	84.66	(77.01)	81,158	81,158	81,158	81,158	81,158	81,158
Saldo Laba/rugi	9,143,121	27.22	11,556,474	26.40	13,904,753	20.32	24.64	16,704,058	19,657,137	23,297,829	27,476,335	32,453,987	38,238,592
Modal saham diperoleh kembali			(190,996)		(190,996)	0.00		(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)	(774,012)
Jumlah Modal	15,847,154	13.80	18,067,360	14.01	20,441,731	13.14	13.65	22,716,865	25,669,944	29,310,636	33,489,142	38,466,794	44,251,399
Jumlah Kewajiban dan Modal	150,180,752	0.68	176,798,726	17.72	218,005,008	23.31	13.90	231,085,308	244,950,427	269,445,470	296,390,017	337,884,619	385,188,466

Lampiran IV. Perhitungan Abnormal Earning (Skenario I)

$$AE = \text{Net Earning} - ke * \text{BV of equity}$$

$$Po = BVo + \sum AE / (1 + ke)^n$$

	Tahun	BV of equity	Net Earning	ke	Abnormal Earning	PVAE
0	2007	20,441,731				
1	2008	22,377,413	4,522,665	15.84%	977,913	844,187
2	2009	25,016,199	4,851,650	15.84%	888,894	662,410
3	2010	28,262,590	5,968,787	15.84%	1,491,778	959,666
4	2011	31,917,536	6,719,954	15.84%	1,663,974	924,062
5	2012	36,207,238	7,887,011	15.84%	2,151,509	1,031,421
6	2013	41,012,867	8,835,588	15.84%	2,338,838	
					PV Abnormal Earning	4,421,746
					PV Terminal Value	14,299,968
					BV of equity	20,441,731
					Intrinsik Value	39,163,445
					Jumlah saham	12,282
					Price/Share	3189

Lampiran III. Valuasi PT Bank Central Asia Tbk dengan Metode FCFE (Skenario I)

FCFE	P2008	P2009	P2010	P2011	P2012	P2013
Net Income	4,522,665	4,851,650	5,968,787	6,719,954	7,887,011	8,835,588
Other comprehensif income	402,942	423,089	444,243	466,455	489,778	514,267
Changes in equity	(1,935,682)	(2,638,786)	(3,246,391)	(3,654,946)	(4,289,702)	(4,805,628)
Equity cash flow	2,989,925	2,635,953	3,166,640	3,531,463	4,087,087	4,544,227

Tahun dasar 2007

Ke					
DCF	0.86	0.75	0.64	0.56	0.48
PV of FCFE	2,581,065	1,964,332	2,037,110	1,961,142	1,959,327
Terminal Value					57,956,460
PV Terminal Value					27,784,006
Total Value					38,286,981
Share					12,282
Value/Share					3,117

Lampiran II. Laba Rugi PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2005-2007 dan Proyeksi Laba Rugi periode 2008-2013 (Skenario I)

(dalam jutaan rupiah)

	2005	%	2006	%	2007	%	Avg	P2008	%	P2009	%	P2010	%	P2011	%	P2012	%	P2013	%
PENDAPATAN DAN BEBAN OPERASIONAL																			
Pendapatan bunga	12,844,321	97.20	16,672,913	97.34	15,775,674	96.62	96.89	18,105,698	96.64	19,187,858	96.64	22,213,665	96.80	24,662,447	96.69	27,951,117	96.64	30,970,678	96.52
Pendapatan provisi dan komisi	370,622	2.80	455,312	2.66	551,724	3.38	2.96	629,479	3.36	667,248	3.36	733,973	3.20	844,069	3.31	970,679	3.36	1,116,281	3.48
Beban Bunga pembiayaan	(5,562,338)	(42.09)	(7,668,266)	(44.77)	(6,748,076)	(41.33)	(39.84)	(8,714,948)	(46.52)	(9,152,136)	(46.09)	(10,061,243)	(43.84)	(11,060,894)	(43.36)	(12,160,121)	(42.04)	(13,368,860)	(41.66)
Pendapatan bunga bersih	7,652,605	57.91	9,459,959	55.23	9,579,322	58.67	56.05	10,020,229	53.48	10,702,970	53.91	12,886,395	56.16	14,445,622	56.64	16,761,675	57.96	18,718,099	58.34
PENDAPATAN OPERASIONAL LAINNYA																			
Provisi dan Komisi lainnya	1,486,345	11.25	1,633,018	9.53	1,976,250	12.10	11.15	2,088,802	11.15	2,213,663	11.15	2,558,453	11.15	2,843,744	11.15	3,224,517	11.15	3,577,404	11.15
Keuntungan Penjualan Efek & Obligasi Rekap	117,192	0.89	17,012	0.10	55,735	0.34	0.33	62,177	0.33	65,894	0.33	76,157	0.33	84,649	0.33	95,984	0.33	106,488	0.33
Laba Selisih kurs	210,738	1.59	199,059	1.16	237,608	1.46	1.39	259,808	1.39	275,338	1.39	318,224	1.39	353,709	1.39	401,070	1.39	444,962	1.39
Keuntungan kenaikan surat berharga	0	0.00	48,228	0.28	4,631	0.03	0.08	14,517	0.08	15,384	0.08	17,781	0.08	19,763	0.08	22,410	0.08	24,862	0.08
Lain-lain	368,266	2.79	350,926	2.05	571,942	3.50	2.84	531,718	2.84	563,503	2.84	651,271	2.84	723,894	2.84	820,822	2.84	910,652	2.84
Jumlah pendapatan operasional lainnya	2,182,541	16.52	2,248,243	13.13	2,846,166	17.43	15.78	2,957,021	15.78	3,133,783	15.78	3,621,885	15.78	4,025,759	15.78	4,564,802	15.78	5,064,368	15.78
Beban Penghapusan Ak.Produktif	(359,922)	(2.72)	(568,564)	(3.32)	(188,786)	(1.16)	(2.75)	(515,695)	(2.75)	(546,522)	(2.75)	(631,645)	(2.75)	(702,079)	(2.75)	(796,087)	(2.75)	(883,209)	(2.75)
Pembalikan(beban) estimasi kerugian atas transaksi rek Adm	2,136	0.02	(15,985)	(0.09)	(21,291)	(0.13)	(0.05)	(8,999)	(0.05)	(9,537)	(0.05)	(11,022)	(0.05)	(12,251)	(0.05)	(13,892)	(0.05)	(15,412)	(0.05)
BEBAN OPERASIONAL LAINNYA																			
Beban tenaga kerja dan tunjangan	(2,117,436)	(16.02)	(2,515,884)	(14.69)	(2,870,207)	(17.58)	(15.95)	(2,987,912)	(15.95)	(3,166,520)	(15.95)	(3,659,721)	(15.95)	(4,067,814)	(15.95)	(4,612,488)	(15.95)	(5,117,272)	(15.95)
Beban umum dan administrasi	(1,980,604)	(14.99)	(2,447,423)	(14.29)	(2,859,580)	(17.51)	(14.69)	(2,751,869)	(14.69)	(2,916,367)	(14.69)	(3,370,805)	(14.69)	(3,746,459)	(14.69)	(4,248,104)	(14.69)	(4,713,011)	(14.69)
Kerugian dari penurunan nilai surat berharga	(203,938)	(1.54)	0	0.00	0	0.00	(0.43)	(80,134)	(0.43)	(84,924)	(0.43)	(98,151)	(0.43)	(109,096)	(0.43)	(123,704)	(0.43)	(137,242)	(0.43)
Lain-lain	(171,387)	(1.30)	(151,668)	(0.89)	(154,364)	(0.95)	(1.41)	(264,818)	(1.41)	(280,648)	(1.41)	(324,360)	(1.41)	(360,529)	(1.41)	(408,803)	(1.41)	(453,542)	(1.41)
Jumlah Beban Operasional	(4,473,365)	(33.85)	(5,114,975)	(29.86)	(5,894,151)	(36.04)	(32.48)	(6,084,732)	(32.48)	(6,448,458)	(32.48)	(7,452,837)	(32.48)	(8,283,899)	(32.48)	(9,393,099)	(32.48)	(10,421,067)	(32.48)
PENDAPATAN OPERASIONAL BERSIH	5,003,995	37.87	6,008,678	35.08	6,331,260	38.78	36.55	6,367,825	33.99	6,832,237	34.41	8,412,776	36.66	9,473,152	37.14	11,123,399	38.46	12,462,777	38.84
PENDAPATAN & BEBAN BUKAN OPERASIONAL	119,623	0.91	57,925	0.34	70,370	0.43	0.50	93,125	0.50	98,692	0.50	114,064	0.50	126,783	0.50	143,759	0.50	159,491	0.50
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	5,123,618	38.77	6,066,603	35.42	6,401,630	39.21	37.05	6,460,950	34.49	6,930,928	34.91	8,526,839	37.16	9,599,934	37.64	11,267,158	38.96	12,622,269	39.34
PAJAK PENGHASILAN	(1,525,937)	(11.55)	(1,823,794)	(10.65)	(1,912,378)	(11.71)	(11.05)	(1,938,285)	(10.35)	(2,079,279)	(10.47)	(2,558,052)	(11.15)	(2,879,980)	(11.29)	(3,380,147)	(11.69)	(3,786,681)	(11.80)
LABA SETELAH PAJAK PENGHASILAN	3,597,681	27.22	4,242,809	24.77	4,489,252	27.50	26.00	4,522,665	24.14	4,851,650	24.44	5,968,787	26.01	6,719,954	26.35	7,887,011	27.27	8,835,588	27.54
HAK MINORITAS	(281)	(0.00)	(117)	(0.00)	0	0.00	(0.00)	0	0.00	0	0.00								
LABA BERSIH	3,597,400	27.22	4,242,692	24.77	4,489,252	27.50	26.00	4,522,665	24.14	4,851,650	24.44	5,968,787	26.01	6,719,954	26.35	7,887,011	27.27	8,835,588	27.54
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	292.00	0.00	345.00	0.00	366.00	0.00	0.00	185	0.00	198	0.00	244	0.00	275	0.00	322	0.00	361	0.00
Labu bersih saham Dilusion	292.00	0.00	345.00	0.00	366.00	0.00	0.00	185	0.00	198	0.00	244	0.00	275	0.00	322	0.00	361	0.00

Lampiran X. Rasio Keuangan PT Bank Central Asia Tbk (Skenario II)

Ratio	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
EPS	292	345	366	210	222	274	314	374	435
Loan Deposits Ratio	41%	39%	43%	53%	55%	56%	59%	60%	64%
GWM	12%	12%	11%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Net Interet margin	12%	14%	10%	11%	13%	12%	12%	12%	12%
R O E	22.70%	23.48%	21.96%	22.66%	21.15%	22.84%	22.94%	23.79%	24.03%
R O A	2.40%	2.40%	2.06%	2.23%	2.22%	2.48%	2.59%	2.71%	2.76%
Loan to Total Assets	35%	34%	37%	45%	47%	48%	50%	51%	54%
Net interet margin to Loan	35%	41%	28%	25%	27%	26%	24%	23%	22%
Growth	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
Growth of Deposits	-1.57%	17.89%	23.86%	5.00%	5.00%	10.00%	10.00%	14.00%	14.00%
Growth of Loan	34.37%	13.08%	35.21%	30.00%	10.00%	12.00%	15.00%	17.00%	20.00%
Growth of Assets	0.68%	17.72%	23.31%	6.00%	6.00%	10.00%	10.00%	14.00%	14.00%
Growth of Interest Income	14.70%	29.81%	-5.38%	14.43%	15.83%	12.19%	8.48%	14.00%	15.01%
Growth of Net Profit	12.58%	17.94%	5.81%	14.65%	5.49%	23.28%	14.77%	19.13%	16.21%