

**PERHITUNGAN HARGA SAHAM WAJAR PT. BANK CENTRAL ASIA TBK
DENGAN MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED EARNING APPROACH* DAN
*PRICE TO BOOK VALUE***

Frans Hamonangan¹

and

Dyah Sulistyawati²

ABSTRACT

Kondisi pasar modal Indonesia saat ini cukup baik jika dilihat dari kinerja saham dan status *Investment Grade* yang membuat Indonesia mampu bertumbuh dari iklim investasi termasuk pasar modal. Banyak emiten yang melihat harga saham yang cukup baik untuk dijadikan sebagai portofolio untuk instrumen investasi bagi investor. Hal ini terutama berlaku untuk perusahaan perbankan unggulan, seperti PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA) yang cukup diminati oleh investor dalam portofolio sahamnya. Pergerakan saham BBCA terus mengalami kenaikan yang cukup signifikan sehingga menghasilkan *return* yang cukup menarik bagi investor. Hal ini didukung dengan kondisi fundamental perusahaan yang cukup baik. Tesis ini mencoba untuk menjawab pertanyaan tersebut dengan menganalisis fundamental perusahaan untuk mendapatkan nilai intrinsik dari saham BBCA. Hasil valuasi menggunakan pendekatan *Discounted Earning Approach* dan *Price to Book Value* menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham BBCA adalah Rp 10.820 per lembar saham. Membandingkan hasil tersebut dengan harga penutupan BBCA pada 30 Desember 2011 adalah Rp 8.000 per lembar saham menunjukkan bahwa saat ini saham tersebut *undervalued*.

Kata Kunci : Harga Saham Wajar, *Discounted Earning Approach*, *Price to Book Value*, Rasio Keuangan, Rasio Keuangan Bank, Nilai Intrinsik.

¹ Research Manager PT Finansial Bisnis Informasi

² Senior Lecturer at Faculty of Economic, Tarumanagara University, Jakarta

PERHITUNGAN HARGA SAHAM WAJAR PT. BANK CENTRAL ASIA TBK DENGAN MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED EARNING APPROACH* DAN *PRICE TO BOOK VALUE*

Pendahuluan

Seiring dengan semakin kompetitifnya persaingan dalam dunia usaha, maka kebutuhan yang tinggi untuk mengetahui besarnya nilai dari sebuah perusahaan dinilai cukup penting. Nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dari harga saham sangat berguna untuk mengambil keputusan-keputusan penting yang baik yang bersifat operasional maupun jangka panjang. Hal ini merupakan sebuah tuntutan untuk para *stakeholdeers* yang telah dipilih oleh para *shareholders* untuk memberikan keuntungan yang optimal untuk perusahaan. Informasi-informasi mengenai harga saham sebuah perusahaan juga sangat dibutuhkan untuk para investor untuk menjadi suatu keputusan investasi untuk menanamkan modalnya di sebuah perusahaan atau bahkan suatu keputusan untuk mengakuisisi atau menggabungkan usaha (*merger*).

Melihat banyaknya kepentingan terkait dengan harga saham mendorong penulis untuk melakukan sebuah analisis mengenai penilaian harga saham sebuah perusahaan. Apalagi untuk keadaan pasar modal yang tidak efisien seperti keadaan pasar modal Indonesia akan banyak sekali terjadi kesalahan terhadap harga saham (*mispriced*) yang seharusnya disebabkan oleh beberapa alasan. Oleh karena itu sangat dibutuhkan suatu analisis yang komprehensif sehingga perhitungan harga saham yang wajar menjadi akurat dan mengecilkkan *mispriced* yang terjadi. Salah satu perhitungan yang akurat adalah dengan melakukan suatu analisis fundamental yang membahas secara menyeluruh mengenai kondisi perusahaan tersebut, tidak saja mengenai perusahaan tersebut tetapi juga mengenai lingkungan dimana perusahaan tersebut berada, mengingat perusahaan tidak berdiri sendiri, tetapi juga bergantung pada kondisi makro ekonomi, politik, dan sosial budaya dimana perusahaan tersebut menjalankan usahanya.

Dengan pentingnya bagi investor untuk mengetahui harga saham yang wajar dari sebuah perusahaan maka dibutuhkan sebuah kerangka kerja yang baik. Penilaian harga saham yang wajar dapat dimulai dengan memproyeksikan besarnya *dividend* dan *earnings* yang akan diterima perusahaan tersebut. Salah satu keberhasilan sebuah perusahaan dapat diukur dari besarnya *dividend* yang dapat dibagikan kepada para *shareholders* atau *earnings* yang didapatnya.

Selain hal tersebut, analisis fundamental mengenai keadaan makro ekonomi, analisis industri, siklus bisnis sangat penting untuk dilakukan karena adanya keterkaitan satu sama lain. Perubahan yang terjadi dari keadaan ekonomi harus dapat diantisipasi oleh perusahaan. Selain faktor eksternal seperti makro ekonomi tersebut, perusahaan juga perlu untuk mengetahui faktor-faktor internal seperti sumber daya perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat menentukan strategi-strategi yang akan digunakan.

Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk memproyeksikan nilai saham sebuah perusahaan yaitu dengan pendekatan *Discounted Earning Approach* dan *Price to Book Value*. Dengan metode ini penulis menilai penilaian harga saham wajar PT. Bank Central Asia Tbk.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cheng Fan-fah & Annuar Nasir dalam jurnal yang berjudul *The Effect of Financial Risks on the Earnings response in Australia Bank Stocks* yang di lakukan di Australia pada tahun 2008, mengatakan bahwa, penentuan *Earnings* dapat mengantisipasi bank untuk dapat menghindari faktor-faktor yang dapat membawa risiko pada sistem keuangan perbankan. Dalam pendekatan *Earnings* beberapa study mendiskusikan beberapa ancaman risiko seperti risiko kredit yang dapat terjadi pada bank. Pada penelitian lain yang

dilakukan oleh Sangmi & Nazir yang berjudul *Analyzing Financial Performance of Commercial Banks in India* di India pada tahun 2010 mengatakan bahwa untuk menentukan tingkat kesehatan bank, likuiditas dan menjaga tingkat efisiensi bank maka dilakukan *Earning Analysis*.

Alasan pemilihan PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) sebagai objek penelitian, karena PT. Bank Central Asia merupakan salah satu bank terbesar di Indonesia yang bergerak pada sektor keuangan khususnya perbankan. Baik dalam kategori besaran aset dan pencapaian laba bersih perusahaan. Bank BCA sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perkembangan bank BCA cukup pesat yang bersaing dengan bank-bank besar lainnya, yang ditandai dengan gencarnya pertumbuhan kredit, posisi rasio keuangan dan permodalan yang selalu dijaga agar tingkat efisiensi perusahaan dapat berjalan. Diharapkan pemilihan PT. Bank Central Asia Tbk cukup mewakili bank-bank sejenis dalam industri perbankan

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Melakukan analisis fundamental yang mencakup gambaran makro ekonomi, analisis industri perbankan dan pengamatan terhadap kinerja perusahaan serta perhitungan analisis dengan metode *Discounted Earning Approach* dan *Relative Valuation (Price to Book Value)* untuk menentukan nilai saham suatu perusahaan. Diharapkan analisis ini dapat menjadi sebuah model untuk menilai saham yang diperdagangkan di pasar.
- b. Membandingkan antara harga saham PT. Bank BCA di pasar (*current market price*) dengan nilai intrinsik saham hasil perhitungan, apakah terjadi mispriced sudah merupakan harga saham yang wajar.

Tinjauan Teori

Valuasi

Menurut Kartajawa (2006) valuasi merupakan metodologi kuno di bidang keuangan sejak zaman Babilonia Kuno (1800 – 1600 SM) yang berakar dari metode *present value of capital budgeting* dan pendekatan valuasi yang dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani.

Menurut Samsul (2006) beberapa pendekatan yang digunakan untuk menghitung valuasi harga saham adalah *relative approach*, *discounted approach* dan *factor model*. *Relative approach* meliputi *Price earnings Ratio*, *Price Book Value Ratio* dan *Price Dividend Ratio*; *discounted approach* meliputi; *Earning approach* dan *dividen approach*, sementara model faktor meliputi *single factor*, *single index model* dan *multifactor model*.

Untuk melakukan perhitungan valuasi sekuritas ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan, diantaranya adalah *Discounted Earning Approach* atau yang sering disebut dengan pendekatan *earnings*. Menurut Manurung (2011) dimana perusahaan akan selalu berusaha untuk mendapatkan pendapatan. *Earnings* juga digunakan untuk melihat nilai masa kini (*present value*) dari ekspektasi *earnings* di masa yang akan datang yang dihasilkan oleh perusahaan. Manurung juga berpendapat bahwa metode-metode yang berkaitan dengan *earnings* terdiri dari *Discounted Earnings*, pendekatan *EBITDA*, pendekatan *PER*, dan pendekatan *Free Cash Flow*.

Discounted Earning Approach

Menurut Manurung (2011), metode Discounted Earning Approach mengandung prinsip *going concern*. Dimana pendekatan ini diasumsikan bahwa perusahaan akan tetap menjalankan operasinya di masa yang akan datang untuk menghasilkan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang.

Rumus pendekatan *Discounted Earning Approach*:

$$P_0 = (E_1 / (1 + r)^1) + (E_2 / (1 + r)^2) + (E_3 / (1 + r)^3) + \dots + (E_n / (1 + r)^n) \dots \dots (1)$$

Dimana:

- P_0 = Harga saham pada periode 0
- E_n = Pendapatan perusahaan pada periode ke n, n = 1,2,3,...
- r = Biaya Modal Perusahaan / WACC

Estimasi Tingkat Diskonto

Menurut Asnawi & Wijaya (2005) estimasi tingkat diskonto dinyatakan sebagai penyesian bagi suatu investasi. Biasanya diartikan sebagai time value of money.

Untuk mendukung metode perhitungan Discounted Earning Approach maka dilakukan perhitungan Estimasi Tingkat Diskonto (*Discount Rate*) untuk mengubah arus kas di masa mendatang menjadi nilai di masa kini dengan menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Cost of Fund

Cost of Fund (K_f) merupakan biaya yang harus dibayar oleh suatu perusahaan akibat meminjamkan dana dalam bentuk hutang dengan menggunakan sistem bunga, dimana besaran tingkat bunga ini merupakan kesepatan antara perusahaan dengan kreditur. Dalam ukuran besaran tingkat bunga diperhitungkan juga tingkat suku bunga yang berlaku di pasar dengan adanya risiko gagal bayar (*default risk*). Pada umumnya perusahaan dapat mempunyai lebih dari satu pinjaman kepada kreditur yang berbeda dan dengan tingkat suku bunga yang berbeda-beda maka besaran *cost of fund* biasanya diukur sebagai rata-rata tertimbang dari seluruh biaya pinjaman perusahaan.

Cost of Equity

Cost of Equity (K_e) merupakan suatu tingkat pengembalian hasil yang diharapkan oleh investor yang menanamkan modal dalam bentuk ekuitas pada perusahaan. Perhitungan *Cost of Equity* didekatkan dengan bentuk *Capital Asset Pricing Modelling* (CAPM) dengan rumus:

$$K_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \dots \dots \dots (2)$$

Cost of Debt

Cost of debt (K_d) adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan sebagai akibat meminjam dana dalam bentuk hutang. Pada umumnya biaya tersebut dibayar dalam bentuk bunga (*interest*) yang besarnya tergantung dari tingkat suku bunga yang diminta oleh kreditur. Besaran tingkat suku bunga yang dikenakan pada perusahaan biasanya mempertimbangkan dua faktor utama, yaitu tingkat suku bunga yang berlaku di pasar dan risiko gagal bayar (*default risk*) perusahaan. Perusahaan yang mempunyai lebih dari satu pinjaman dengan tingkat suku bunga yang berbeda-beda, maka *cost of debt* biasanya diukur sebagai rata-rata tertimbang dari seluruh biaya pinjaman perusahaan.

Cost of Capital

Cost of equity adalah tingkat pengembalian hasil yang diharapkan oleh investor ketika menanamkan modal dalam bentuk ekuitas pada suatu perusahaan. Untuk menghitung cost of equity adalah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut Guinan, 2009, *Capital Asset Pricing Model* merupakan sebuah model yang mendeskripsikan korelasi antara risiko dan keuntungan yang diharapkan, digunakan untuk harga surat berharga. Investor membutuhkan kompensasi atas investasinya dari uang direpresentasikan oleh tingkat bebas risiko dan kompensasi yang diberikan kepada investor atas penempatan dananya di setiap investasi pada periode waktu tertentu. Risiko memperhitungkan kompensasi yang dibutuhkan investor untuk mengambil risiko tambahan. CAPM dihitung menggunakan rumusan risiko (beta) yang dibandingkan dengan keuntungan yang didapat aset selama periode waktu tertentu dan mengacu pada pasar premium ($R_m - r_f$).

Metode CAPM dihitung dengan rumus yang digunakan untuk menghitung *cost of equity*:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)$$

Berdasarkan rumus diatas, ada tiga data yang diperlukan sebagai perhitungan CAPM:

Risk free rate (R_f)

Risk free rate adalah tingkat pengembalian hasil (return) pada investasi yang dinilai tidak beresiko. Pada umumnya, acuan yang digunakan untuk perhitungan ini adalah surat hutang pemerintah (*treasury bills*) yang kemungkinan gagal bayarnya dinilai sangat kecil.

Beta (β)

Beta digunakan untuk mengukur sensitivitas saham perusahaan terhadap risiko sistematis. Pada CAPM, risiko sistematis didefinisikan sebagai risiko pasar secara keseluruhan. Hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian hasil (*return*) maka *beta* juga dapat dikatakan mengukur keterkaitan antara tingkat *return* saham perusahaan dengan tingkat *return* pasar.

Risk Premium (R_m - R_f)

Risk premium adalah perbedaan antara tingkat pengembalian hasil rata-rata dari pasar dengan tingkat pengembalian hasil rata-rata dari investasi bebas risiko (*risk free*). Damodaran (2000), tingkat *risk premium* antara tiap negara berbeda karena perbedaan keadaan ekonomi, risiko politik dan struktur pasar. Dalam perhitungan CAPM, perbedaan tingkat risiko antar negara dapat diakomodasi dengan menambahkan *country risk premium*, yaitu tambahan *premium* sebagai kompensasi atas risiko yang unik atau khusus pada suatu negara.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Weighted Average Cost of Capital adalah rata-rata tertimbang atas seluruh biaya modal perusahaan yang meliputi biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*). Rumus menghitung WACC menggunakan:

$$WACC = \left[K_e \times \frac{E}{(D+E)} \right] + \left[K_d \times (1-T) \times \frac{D}{(D+E)} \right] \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

- Ke : Cost of Equity
- Kd : Cost of Debt
- T : Tax
- $\frac{E}{(D+E)}$: Proporsi Ekuitas

$$\frac{D}{(D+E)} : \text{Proporsi Hutang}$$

Relative Valuation

Untuk melihat pendekatan ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai suatu aset atau saham relatif terhadap nilai aset atau saham sejenis dalam laporan keuangan perusahaan. Salah satu model pendekatan dari *relative valuation* yang sering digunakan adalah model *Price to Book Value Ratio* (PBV). Dalam model ini juga menggunakan *Book Value Multiple* yang dilakukan dengan cara membagi nilai ekuitas dengan jumlah saham yang beredar.

PBV ratio juga dinilai cocok dalam perhitungan valuasi saham pada sektor perbankan dan merupakan suatu metode yang banyak dilakukan oleh para analis. Menurut (Reilly dan Brown, 2006), nilai buku yang tertera pada bank merupakan suatu indikator dalam penilaian *intrinsic value*, hal ini dikarenakan aset-aset perbankan banyak dalam bentuk obligasi dan commercial loans.

Menurut Rahardjo (2006) Hal yang paling menarik dalam membeli saham di pasar perdana adalah bisa melakukan valuasi berdasarkan nilai buku saham perusahaan tersebut dibandingkan saham perusahaan pada industri sejenis. Dengan demikian, semakin murah harga saham yang ditawarkan dibanding nilai bukunya, akan semakin menarik untuk dibeli. Sebagai contoh, saham perdana bank BCA yang mempunyai *book value* sebesar Rp 1.229 per lembar saham. Pada saat *listing* di bursa efek Jakarta saham tersebut ditawarkan senilai 1,5x sampai dengan 1,75x kali nilai bukunya atau menjadi berkisar antara Rp 1.844 per lembar saham dan Rp 2.151 per lembar saham. Sementara rata-rata *price to book value* saham perbankan lainnya pada saat itu lebih dari 5x. Artinya, saham perdana bank BCA ditawarkan cukup murah dan menarik untuk dibeli. Rahardjo juga menambahkan jika *price to book value* saham yang ditawarkan sama atau tidak beda jauh dengan saham emiten sejenis yang sudah *listing* di bursa efek Jakarta, maka saham tersebut akan kurang menarik minat investor. Dengan demikian, dikhawatirkan harga saham tersebut tidak akan mengalami kenaikan cukup tinggi sesuai harapan sebelumnya.

Menurut Guinan (2009) rasio *Price to Book Value* yang rendah berarti suatu saham dihargai di bawah nilai wajarnya (*undervalued*). Namun bisa juga berarti ada sesuatu yang secara fundamental salah dengan perusahaan. Seperti kebanyakan rasio, investor harus menyadari bahwa rasio menjadi bervariasi bergantung pada industrinya.

Menurut Kiyosaki (2007) *Price to Book value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan *book value* atau nilai buku. Yang dimaksud nilai buku adalah nilai bersih dari perusahaan jika perusahaan tersebut dijual.

Menurut Sihombing (2008) *Price to Book value* merupakan nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama.

Rumus untuk menghitung PBV:

$$PBV = \frac{P_0}{BV} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- P₀ = Harga saham
- BV = Book Value of Equity

Metodologi Penelitian

Objek Penelitian

Objek penelitian yang dilakukan dalam penelitian karya akhir ini adalah PT. Bank Central Asia Tbk, sebuah perusahaan yang bergerak pada industri jasa keuangan yaitu Perbankan, yang memiliki kategori bank dengan kategori bank dengan jumlah aset yang cukup besar dan memiliki layanan transaksional banking yang cukup luas.

Sumber Data

Dalam melakukan penelitian ini, data-data yang digunakan adalah data-data primer dan data-data skunder. Data primer didapat dari hasil interview dengan *Investor Relation*, sedangkan data skunder didapat dari studi pustaka atau data-data pustaka lainnya seperti laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 sampai dengan 2011, analyst meeting, surat kabar, website, dan lain-lain.

Metode Analisis

Metode yang akan digunakan dalam menghitung nilai intrinsik saham PT. Bank Central Asia Tbk adalah dengan metode *Discounted Earning Approach* dan *Price to Book Value*. Dengan pendekatan ini diasumsikan bahwa perusahaan akan tetap menjalankan operasinya di masa yang akan datang untuk menghasilkan *earnings* yang diharapkan di masa yang akan datang.

Langkah-langkah yang akan dilakukan dalam menghitung penelitian ini adalah:

1. Mengumpulkan data-data perusahaan

Data-data perusahaan yang dikumpulkan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan arus kas dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Selain data-data keuangan, data-data lain yang juga dikumpulkan adalah data-data mengenai portofolio perusahaan, anak-anak perusahaan, banyaknya jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, dan lain-lain.

2. Mengumpulkan data-data Ekonomi Makro

Data-data yang dikumpulkan adalah indikator-indikator perekonomian seperti tingkat suku bunga, nilai kurs rupiah, Pendapatan Domestik Bruto (PDB) dan tingkat inflasi dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Data-data ini akan digunakan untuk melakukan analisis makro ekonomi dan analisis industri perbankan yang sangat berguna untuk proyeksi di masa yang akan datang.

3. Melakukan Proyeksi

Data-data keuangan yang berhasil dikumpulkan menjadi landasan untuk melakukan proyeksi ke depan tentang kinerja perusahaan yang tertuang di dalam proyeksi laporan keuangan perusahaan untuk periode tertentu yang diasumsikan mewakili kinerja perusahaan.

4. Menghitung *Besarnya Earnings* dan *Price to Book Value*

Hasil proyeksi dari analisis keuangan berdasarkan data historis perusahaan dipadukan dengan analisis makro ekonomi serta analisis industri perbankan akan menentukan besarnya tingkat *Earnings* yang dihasilkan oleh perusahaan.

Rumus pendekatan *Discounted Earning Approach*:

$$P_0 = (E_1 / (1 + r)^1) + (E_2 / (1 + r)^2) + (E_3 / (1 + r)^3) + \dots + (E_n / (1 + r)^n) \dots \dots \dots (5)$$

Sedangkan perhitungan *Price to Book Value* adalah untuk menentukan harga saham dengan nilai buku perusahaan.

$$PBV = \frac{P_0}{BV}$$

Keterangan:

P_0 = Harga saham

BV = Book Value of Equity

5. Menghitung *Terminal Value*

Perhitungan *Terminal Value* mewakili periode setelah masa-masa yang diproyeksikan akan dihitung nilai akhirnya (*terminal value*). Pada saat menghitung nilai akhir ini diasumsikan bahwa pendapatan yang akan diterima memiliki pertumbuhan yang tetap (*constant growth*).

6. Melakukan perhitungan *Discount Rate*

Seperti yang dijelaskan dalam bab sebelumnya tentang ladsan teori maka yang harus dilakukan untuk menghitung Discount Rate adalah dengan menghitung *cost of equity* dan *cost of debt* perusahaan tersebut.

7. Menghitung Nilai Perusahaan

Setelah mengkonvesrikan *Earnings* di masa yang akan datang menjadi nilai sekarang maka akan didapat nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan dikurangi nilai pinjaman perusahaan tersebut sehingga didapat nilai sekarang dari modal saham. Hasil pengurangan tersebut akan dibagi dengan jumlah saham yang beredar sehingga didapat nilai intrinsik saham tersebut.

8. Membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan nilai pasar saham

Nilai intrinsik yang didapat akan dibandingkan dengan nilai pasar saham sehingga dapat diketahui apakah saham berada dalam keadaan overvalued atau unvalued jika dibandingkan dengan harga saham di pasar. Sehingga dapat mengetahui apakah investor harus dalam posisi beli atau jual.

9. Analisis lainnya, yang terdiri dari:

Analisis Laporan Keuangan

Neraca

Balance Sheet

Rasio Keuangan Bank

Rasio Likuiditas Bank

Rasio Solvabilitas Bank

Rasio rentabilitas Bank

Rasio CAMEL

Analisis Prospektif

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Makro ekonomi

Berdasarkan data mengenai proyeksi pertumbuhan ekonomi yang dirilis oleh The International Monetary Fund (IMF), pertumbuhan ekonomi global untuk tahun 2012 sebesar 4%, sama seperti pertumbuhan pada tahun 2011. Dimana perekonomian Indonesia diperkirakan akan tumbuh sebesar 6,3% untuk tahun 2010 atau sedikit lebih rendah dari proyeksi tahun 2011 yang sebesar 6,4%. Tahun ini pemerintah menargetkan pertumbuhan ekonomi sebesar 6,7%, sementara target pertumbuhan dari Bank Indonesia adalah sebesar 6%. Nilai tukar rupiah pada akhir tahun 2011 berada pada level Rp 9.096, menguat jika dibandingkan dengan awal tahun 2012 yang sebesar Rp 9.080. Nilai tukar Rupiah selama tahun 2011 secara rata-rata mengalami apresiasi 3,56% jika dibandingkan dengan rata-rata tahun sebelumnya. Untuk tahun 2012 Bank Indonesia

memproyeksikan nilai tukar rupiah berada pada kisaran IDR/USD 8.900 – 9.000 sementara pemerintah menetapkan sebesar IDR/USD 8.800. Sedangkan tingkat inflasi pada tahun 2011 mencapai 3,79%, menurun tajam jika dibandingkan dengan inflasi tahun 2010 yang sebesar 6,96%, sehingga sedikit lebih rendah dari sarasannya sebesar 5,%±1% secara year on year.

Kinerja perekonomian Indonesia di tahun 2011 masih tetap kuat di tengah menguatnya indikasi perlambatan ekonomi global. Pada pasar keuangan, suku bunga Pasar Uang Antar Bank cenderung (PUAB) menurun sejalan dengan kebijakan Bank Indonesia yang melebarkan koridor bawah PUAB O/N.

Produk Domestik Bruto (PDB)

Tabel 1 Proyeksi PDB Indonesia (milliar USD)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
150.196	141.255	172.975	208.311	256	284.072	364.24	420

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
471.26	540.27	700	820	852.24	951.45	1057.2	1172.1

(*) Sumber : CEIC, *Perkiraan Mandiri Sekuritas*

(**) *Perkiraan*

Tabel 2. Proyeksi PDB Indonesia (per kapita)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
771	933	1100	1181	1303	1644	1868	2053	2329	2991	3504

Sumber: CEIC, Perkiraan Mandiri Sekuritas dan dengan asumsi nilai tukar 1 USD = Rp 9500,- Untuk tahun 2009 data dari IMF

Berdasarkan data pada tabel 1 terlihat proyeksi pertumbuhan PDB untuk beberapa tahun ke depan terus mengalami peningkatan. Hal ini bertumbuh seiring dengan pertumbuhan industri dan masuknya pemodal yang terus berupaya meningkatkan daya saing dalam negeri.

Analisis Laporan Keuangan Perusahaan

Neraca

Sampai dengan 31 Desember 2010, total aktiva BCA mencapai Rp 324,4 triliun, meningkat 14,9 % dari posisi 31 Desember 2009. Aktiva produktif tumbuh 11,5% menjadi Rp 287,6% triliun pada akhir tahun 2010. Pertumbuhan portofolio kredit dan *secondary reserves* merupakan faktor pendorong peningkatan aktiva produktif. Komposisi kredit terhadap total aktiva meningkat menjadi 47,4% pada akhir tahun 2010 jika dibandingkan dengan 43,9% pada akhir tahun sebelumnya. Sedangkan posisi *secondary reserves* pada tahun 2010 mencapai 23,2% dari total aktiva. Untuk memperoleh imbal hasil yang tinggi, dana valuta asing yang berada di Giro pada Bank lain dialokasikan ke dalam penempatan pada bank lain. Peningkatan aktiva non produktif lebih disebabkan oleh tingginya penempatan pada Giro Bank Indonesia sejalan dengan peningkatan dana pihak ketiga dan penerapan ketantuan mengenai Giro Wajib Minimum dalam Rupiah. Sejak November 2010, Giro Wajib Minimum Rupiah meningkat dari 5% menjadi 8% terhadap total dana pihak ketiga Rupiah.

Dari sisi pasiva, total dana pihak ketiga tumbuh sebesar 13,2% menjadi Rp 277,5 triliun pada akhir tahun 2010 yang didukung oleh pertumbuhan dana giro dan tabungan, sejalan dengan peningkatan penggunaan rekening giro dan tabungan oleh nasabah untuk bertransaksi. Dana giro mencapai Rp 64,0 triliun pada Desember 2010, naik 23,9% dibandingkan posisi yang sama pada tahun sebelumnya, sedangkan tabungan tumbuh 13,6% menjadi Rp 145,6 triliun. Selain itu, deposito meningkat 4,0% menjadi Rp 68,0 triliun di tahun 2010. Pertumbuhan yang bersumber pada dana giro dan tabungan telah memungkinkan BCA untuk mempertahankan kualitas dana pihak ketiga dimana pada akhir tahun 2010 komposisi giro dan tabungan terhadap total dana pihak ketiga mencapai 75,5%, meningkat dari tahun 2009. Pencapaian ini merupakan hasil dari upaya BCA untuk selalu memprioritaskan kenyamanan transaksi dan memberikan nilai tambah dalam mendukung aktivitas transaksi, baik nasabah bisnis maupun individu.

Dari sisi ekuitas, total ekuitas meningkat sebesar 22,4% dari Rp 27,9 triliun pada tahun 2009 menjadi Rp 34,1 triliun pada akhir tahun 2010, sejalan dengan peningkatan laba bersih BCA pada tahun 2010. Permodalan BCA berhasil dijaga dan berada pada level yang cukup sehat dengan rasio kecukupan modal atau kewajiban penyediaan modal minimum (Capital Adequacy Ratio – CAR) dengan memperhitungkan risiko kredit, risiko pasar dan risiko operasional, tercatat sebesar 13,5% pada akhir tahun 2010, lebih tinggi dari persyaratan minimum yang ditentukan oleh Bank Indonesia yaitu sebesar 8%.

Jika dilihat dari likuiditas dan risiko nilai tukar, BCA memiliki posisi likuiditas yang memadai dengan secondary reserves sebesar Rp 75,3 triliun pada akhir tahun 2010. Secondary reserves tersebut terdiri dari Sertifikat Bank Indonesia, penempatan lainnya pada Bank Indonesia dan penempatan pada bank lain. Komposisi aktiva dalam denominasi mata uang asing adalah sebesar 11,3%, terhadap total aktiva sedangkan komposisi kewajiban dalam denominasi mata uang asing adalah sebesar 11,9% terhadap total kewajiban.

Tabel 3. Posisi Neraca Bank BCA

	2006	2007	2008	2009	2010
Total Aktiva	176,799	218,005	245,569	282,392	324,419
Total Aktiva Produktif	148,275	184,210	220,397	257,973	287,608
Kredit - Gross	61,422	82,389	223,784	123,901	153,923
Penempatan Pada Bank Indonesia dan Bank Lain	7,135	6,445	4,978	5,300	61,327
Surat-surat Berharga - Gross	28,360	45,951	50,557	70,215	21,490
Obligasi Pemerintah	49,139	46,778	39,811	42,495	40,699
Dana Pihak Ketiga	152,736	189,172	209,529	245,140	277,531
Giro	29,748	39,592	44,788	51,641	63,991
Tabungan	76,054	99,074	111,774	51,641	145,553
Deposito	46,934	50,506	52,967	65,362	67,987
Pinjaman Yang Diterima	2,294	3,149	4,496	3,219	3,345
Ekuitas	18,067	20,441	23,279	27,856	34,107

Sumber: Perseroan

Laporan Laba Rugi

Jika dilihat dari tingkat pendapatan bunga yang dihasilkan oleh BCA, terlihat pada tahun 2010 menurun menjadi Rp 20.660.602 miliar rupiah dari Rp 22.932.906 miliar rupiah. Dalam pendapatan bunga dari kredit yang direstrukturisasi hanya dapat diakui apabila telah diterima secara tunai sebelum kualitas kredit menjadi lancar sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia no.7/2/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum. Penurunan ini disebabkan oleh adanya instrument bank pada penempatan di Bank Indonesia dalam bentuk surat berharga. Beban bunga yang menjadi kewajiban bank mengalami penurunan menjadi Rp 12.936.828 miliar rupiah di tahun 2010 dari Rp 14.899.725 miliar rupiah di tahun 2009. Hal ini adanya pengurangan beban bunga untuk provisi dan komisi di tahun 2010. Penurunan beban bunga ini terjadi pada beban Dana Pihak Ketiga (DPK) dalam bentuk Tabungan, dimana beban bunga yang dibayarkan oleh bank pada tahun 2009 sebesar Rp 3.110.985 miliar rupiah dan Rp 2.898.217 miliar rupiah di tahun 2010. Dengan pendapatan bunga yang menurun di tahun 2010 membuat pendapatan bunga bersih bank menurun dari Rp 14.899.725 miliar rupiah di tahun 2009 menjadi Rp 12.936.828 miliar rupiah di tahun 2010. Penurunan ini terjadi sebesar 13,17%.

Pendapatan operasional bank terus meingkat, dimana pendapatan yang mendominasi adalah pendapatan dari Provisi dan Komisi lainnya yang meningkat menjadi sebesar Rp 3.999.326 miliar di tahun 2010 dan Rp 2.780.974 miliar di tahun 2009. Maka jumlah pendapatan operasional lainnya adalah sebesar Rp 7.359.500 miliar rupiah di tahun 2010 dan Rp 4.484.150 miliar di tahun 2009. Pemilihan (beban) kerugian penurunan rekening administratif yang meningkat dari Rp (2.242.533) miliar rupiah di tahun 2009 menjadi Rp 333.066 miliar rupiah di tahun 2010. Dalam akun ini, aset keuangan mengalami penurunan nilai jika bukti objektif menunjukkan bahwa peristiwa yang merugikan telah terjadi setelah pengakuan awal aset keuangan, dan peristiwa tersebut berdampak pada arus kas masa datang atas aset keuangan yang dapat diestimasi secara handal. Beban estimasi kerugian atas transaksi rekening administratif meningkat menjadi Rp 657.311 miliar rupiah di tahun 2010 dan Rp 15.416 miliar di tahun 2009. Maka jumlah laba operasional BCA di tahun 2010 meningkat sebesar 20,17% menjadi Rp 10.400.190 miliar rupiah dan Rp 8.654.691 miliar rupiah di tahun 2009.

Pendapatan non operasional bank meningkat sebesar 19,10% di tahun 2010, dimana pendapatan non operasional terbesar terjadi pada laba penjualan aset tetap. Bank telah melakukan penilaian kembali aset tetap tertentu pada tanggal 31 Desember 1998 dan 31 Oktober 2000. Jumlah selisih penilaian kembali aset tetap sebesar Rp 1.059.907 miliar rupiah merupakan selisih antara nilai wajar dan nilai tercatat aset tetap pada tanggal 31 Desember 1998 dan 31 Oktober 2000. Selisih penilaian kembali aset tetap disajikan sebagai akun terpisah di bagian ekuitas neraca. Aset tetap yang telah dinilai kembali tersebut dicatat sebesar nilai wajar atau nilai revaluasi dan disusutkan berdasarkan sisa umur aset. Maka laba penjualan aset tetap di tahun 2010 sebesar Rp 9.673 miliar dan Rp 7.219 miliar di tahun 2009. Penurunan pendapatan non operasional terjadi pada pendapatan non operasional lain-lain. Penurunan pendapatan non operasional ini karena transaksi dalam valas dan kerugian instrument derivatif. Jumlah pendapatan non operasional bersih BCA menurun menjadi sebesar Rp 253.079 miliar di tahun 2010 dan Rp 290.401 miliar di tahun 2009.

Jumlah beban pajak tangguhan BCA di tahun 2010 adalah Rp 2.173.996 miliar dan Rp 2.137.850 miliar di tahun 2009. Maka laba bersih yang dihasilkan oleh perseroan di tahun 2010 meningkat sebesar 24,56% yaitu Rp 8.479.273 miliar di tahun 2010 dan Rp 6.807.242 miliar di tahun 2009.

Tabel 4 Ringkasan Laporan Laba Rugi BCA Tahun 2006 Sampai Dengan Tahun 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Pendapatan Operasional	11,708	12,425	16,219	19,346	20,282
Beban Operasional	-5,115	-5,884	-6,810	-8,433	-9,558
Beban Kerugian Penurunan Nilai Aset Keuangan	-584	-210	-1741	-2,258	-324
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	6,067	6,402	7720	8,945	10,653
Laba Bersih	4,243	4,489	5776	6,807	8,479
Laba Bersih per Saham (EPS)	173	183	236	279	348

Sumber: perseroan

Rasio Keuangan Bank

Tabel 5 Rasio Keuangan Bank BCA 2006 Sampai Dengan Tahun 2010

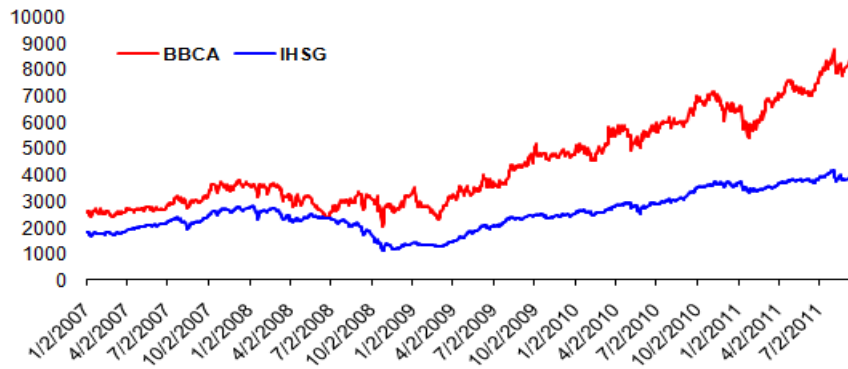
	2006	2007	2008	2009	2010
Rasio Likuiditas					
Quick Ratio	12.34%	11.19%	8.39%	9.55%	8.37%
Banking Ratio	39.08%	42.66%	52.51%	48.79%	54.05%
Asset to Loan Ratio	33.76%	37.02%	44.80%	42.35%	46.24%
Loan to Deposit Ratio	34.95%	38.50%	47.26%	43.81%	48.14%
Rasio Solvabilitas					
Primary Ratio	10.22%	9.38%	9.48%	9.86%	10.51%
Capital Adequacy Ratio	18.01%	14.36%	12.89%	13.16%	17.94%
Risk Assets Ratio	12.63%	12.43%	12.60%	13.66%	11.62%
Rasio Rentabilitas					
Gross Profit Margin	32.75%	30.67%	27.60%	29.48%	23.01%
Net Profit Margin	18.87%	15.77%	14.89%	15.65%	11.52%
Return on Equity Capital	23.48%	21.96%	24.81%	24.44%	24.86%
Return on Total Asset					
Gross Yield on Total assets	12.72%	13.06%	15.79%	15.40%	22.69%
Net Income to Total Assets	24.00%	20.59%	23.52%	24.11%	26.14%
Rate Return of Loans	28.70%	20.23%	17.54%	19.17%	13.77%
Interest Margin in Earning Assets	4.15%	2.86%	2.39%	2.59%	1.89%
Leverage Multiplier (x)	9.79	10.66	10.55	10.14	9.51

Sumber: Perseroan

Kinerja Saham Bank BCA

Kinerja saham BCA pada saat listing hingga tahun 2011 terus mengalami kenaikan yang besar. Hanya saja posisi BCA pada tahun 2008 sempat mengalami penurunan yang disebabkan oleh krisis Amerika yang membuat posisi saham BCA berada pada level Rp 1.111 per lembar saham yang terjadi pada tanggal 28 Oktober 2008, posisi ini merupakan posisi terendah pada bank BCA. Sedangkan posisi nilai saham tertinggi terjadi pada tanggal 1 Agustus 2011 yaitu Rp 4.193 per lembar saham.

Grafik 1 Pergerakan Saham Bank BCA Dibandingkan Dengan IHSG



Sumber: Bloomberg

Valuasi Harga Saham

Penilaian harga saham dilakukan dengan dua pendekatan yaitu *Discounted Earning Approach* dan *Price to Book Value Ratio*. Metode ini banyak digunakan untuk melihat karakteristik yang dimiliki oleh perbankan, Damodaran (2002).

Asumsi Yang Digunakan

Asumsi yang digunakan untuk menentukan harga saham BCA yaitu menggunakan analisa laporan keuangan dan perhitungan harga saham untuk periode 2012 sampai dengan 2014. Asumsi – asumsi yang digunakan berasal dari pemaparan kinerja keuangan dalam bentuk *Analyst meeting* yang dilakukan secara berkala. Dari pemaparan tersebut didapatkan asumsi sebagai berikut:

- Target pertumbuhan kredit sebesar 24% per tahun selama 3 tahun kedepan
- Target pertumbuhan Dana Pihak Ketiga sebesar 18% per tahun 3 tahun kedepan
- Target pendapatan bunga perusahaan yang diasumsikan sebesar 10% per tahun dengan Net Interest Margin (NIM) sebesar 5% per tahunnya selama 3 tahun kedepan
- Non Performing Loan (NPL) BCA dijaga agar berada di level 0,5 %
- Target pertumbuhan nasabah dan kartu ATM mampu mencapai 21% per tahun selama 3 tahun kedepan
- Target pertumbuhan *Fee Based Income* akan tumbuh sebesar 25% per tahun selama 3 tahun kedepan
- Asumsi inflasi sebesar 6,75% per tahun selama 3 tahun kedepan

Perhitungan Weighted Cost of Capital

Dalam pendekatan *Discounted Earnings Approach* salah satu faktor yang diperhitungkan untuk melihat tingkat diskonto yang mewakili tingkat pengembalian hasil yang diharapkan oleh investor (*required rate of return*). Tingkat diskonto tersebut digunakan untuk faktor diskonto yang menilai *earnings* di masa depan pada masa kini (*present value*).

Cost of Fund

Pada *Company Visit* yang dilakukan penulis, BCA memperkirakan cost of fund tetap dijaga pada level 2,8% sampai dengan 3,20%. Dalam perhitungan, posisi Cost of Fund BCA berada pada level 3,25%.

Cost of Equity

Perhitungan WACC harus menggunakan *discount factor* dengan rumus Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai berikut:

$$K_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Untuk menghitung CAPM maka digunakan formula seperti cost of equity (Ke) yaitu berupa risk free rate (Rf), beta (β) dan risk premium ($R_m - R_f$). Risk Free yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI (BI Rate) yang merupakan obligasi pemerintah yang sifatnya bebas dari risiko. Risk Free rate yang digunakan adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI 1bulan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 yaitu 8,21%. Beta (β) didapatkan dari hasil regresi antara return IHSG dengan return harga saham BCA tahun 2006 sampai dengan akhir tahun 2011 yaitu 0,9725, *Market Risk* didasarkan melalui rata-rata tingkat pengembalian bulanan atas IHSG selama tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 yang disetahunkan yaitu sebesar 22,82%. *Risk Premium* dihitung dari pengurangan antara *Risk Market* dengan *Risk Free* yaitu 14,66%. Maka perhitungan *Cost of Equity* adalah:

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta_i (R_m - R_f) \\ &= 8,21\% + 0,9725 (22,82\% - 8,21\%) \\ &= 8,21\% + 0,9725 (14,66) \\ &= 22,42\% \end{aligned}$$

Weighted Cost of Capital

Untuk menghitung Weighted Cost of Capital (WACC) digunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = \left[K_e \times \frac{E}{(D+E)} \right] + \left[K_d \times (1-T) \times \frac{D}{(D+E)} \right]$$

Dari rumus diatas dimana cost of fund (kd) dan cost of equity (Ke) sudah diketahui pada formula sebelumnya yaitu cost of fund sebesar 3,25% dan cost of equity sebesar 22,42%. Sedangkan untuk Tax rate (T) yang merupakan rekondiliasi antara laba akuntansi konsolidasi sebelum manfaat (beban) pajak dengan tarif pajak maksimum bagi perusahaan adalah sebesar 25% .

Tabel 6 Perhitungan Weighted Average Cost of Capital

Rf	8.21%
Kf	3.25%
β	0.9725
D/A	89.34%
E/A	10.51%
CoE	22.42%
Tax Shield	75.16%
Wacc	4.54%

Sumber: Data diolah

Valuasi Harga Saham

Metode *Discounted Earning Approach*

Dengan asumsi-asumsi yang disebutkan pada uraian sebelumnya, maka untuk menentukan nilai wajar harga saham bagi perusahaan maka dilakukan valuasi harga saham dengan menggunakan metode *Discounted Earnings Approach*. Dimana hasil dari perhitungan tersebut didapatkan nilai intrinsik untuk tahun 2011 yaitu sebesar Rp 9.573.

Tabel 7 Perhitungan Valuasi Harga Saham (dalam milliar rupiah, kecuali harga per saham)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
EAT	4,242,809	4,489,252	5,776,139	6,807,242	8,479,273	10,884,550	12,171,338	14,658,875	17,106,153
WACC						4.54%			
PV							11,136,773	12,830,164	14,321,696
Terminal Value							245,212,633	282,498,201	315,339,169
V of F							266,761,091	306,465,139	342,491,030
Number of share							24,655	24,655	24,656
Harga per saham							10,820	12,430	13,891

Sumber: Data diolah

Berdasarkan perhitungan valuasi diatas maka dapat dilihat hasil harga saham bank BCA untuk tahun 2012 adalah sebesar Rp 10.820 dengan perhitungan WACC sebesar 4,54%. Nilai Present value yang dihasilkan dari proyeksi laba bersih 2012 sampai dengan 2014 berturut-turut adalah sebesar Rp 11.136.773 milliar, Rp 12.830.164 miliar, dan Rp 14.321.696 miliar. Sedangkan perhitungan terminal value untuk tahun 2012 sampai dengan 2014 adalah Rp 245.212.633 milliar, Rp 282.498.201 miliar, dan Rp 315.339.169 miliar.

Setelah dilakukan perhitungan present value dan terminal value maka selanjutnya dilakukan perhitungan *Value of The Firm*. Maka perhitungan value of the firm BCA untuk tahun 2012 adalah sebesar Rp 266.761.091 miliar, Rp 306.465.149 miliar di tahun 2013, dan Rp 342.491.030 miliar di tahun 2014.

Untuk menghitung nilai value of the firm dari saham BCA dilakukan dengan membagi total estimasi value of the firm dengan jumlah saham yang beredar di publik. Maka nilai intrisik saham BCA untuk tahun 2012 Rp 10.820, tahun 2013 Rp 12.430. Sedangkan nilai harga saham per tanggal 30 Desember 2011 adalah Rp 8.000. Maka posisi saham BCA dengan nilai pasar adalah *undervalued*.

Metode *Price to Book Value*

Untuk melakukan perhitungan dengan metode price to Book Value (PBV) dengan relative valuation dimana posisi perusahaan dibandingkan dengan posisi industri. Dimana pesaing dalam satu industri perbankan adalah PT. Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT. Bank Tabungan Negara Indonesia Tbk (BBTN).

Tabel 8 Posisi Price to Book Value (Rp) BCA Dalam Industri

PBV (Rp)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
BMRI	1,300	1,412	1,462	1,677	1,980	2,229	2,509	2,890	2.985
BBCA	733	829	944	1,130	1,383	1,685	2,023	2,430	2.780
BBNI	1,112	1,222	1,007	1,255	2,148	3,821	3,121	3,576	3.795

BBRI	1,410	1,622	1,865	2,273	3,058	3,179	3,452	3,679	3.890
BBTN	-	316	349	620	732	876	1,035	1,195	1.435

Sumber: Perseroan, Diolah kembali

Tabel 4.12. Posisi Price to Book Value (x) BCA Dalam Industri

PBV (X)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
BMRI	5.19	4.78	4.62	4.03	3.41	3.03	2.69	2.36	2.26
BBCA	10.58	10.55	9.27	7.74	6.32	5.19	4.33	3.60	3.40
BBNI	3.42	3.11	3.77	3.03	1.77	0.50	0.30	0.29	0.25
BBRI	4.79	4.16	3.62	2.97	2.21	1.23	1.15	0.80	0.60
BBTN	-	3.83	3.46	1.95	1.65	0.09	0.06	0.05	0.04

Sumber: Perseroan, Diolah kembali

Berdasarkan perhitungan pada tabel Price to Book Value diatas, dapat dilihat bahwa PBV BCA untuk tahun 2010 dan 2011 cukup tinggi, yaitu 6,32x untuk tahun 2010 dan 5,19x untuk tahun 2011. Sedangkan di tahun 2012 diprediksikan akan turun menjadi 3,60x. Dapat disimpulkan bahwa harga saham BCA dapat dikategorikan cukup mahal jika dibandingkan dengan PBV sesama bank lainnya. Jika dibandingkan dengan Bank Mandiri (BMRI) yang hanya 3,26x di tahun 2010 dan 2,57x di tahun 2011. Bank Negara Indonesia (BBNI) yang hanya 1,77 x di tahun 2010 dan untuk tahun 2011 diproyeksikan 0,30x. Bank Rakyat Indonesia diproyeksikan mencapai 1,15x di tahun 2012 dan Bank Tabungan Negara diproyeksikan mencapai 0,06x di tahun 2012.

Kesimpulan

Dengan dihitungnya valuasi harga saham BCA yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa valuasi harga saham akan tercapai apabila didukung oleh kondisi faktor eksternal yang mendukung tercapainya harga saham. Secara fundamental, perhitungan valuasi sudah dilakukan dengan seakurat mungkin, namun kondisi eksternal seperti krisis hutang Eropa yang terjadi sampai saat ini membuat indeks saham dalam negeri mengalami penurunan, termasuk pada saham BCA.

Dengan peningkatan laba bersih, pertumbuhan pendapatan bunga yang mencapai 43%, namun di tahun 2011 BCA mengambil alihkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) senilai Rp 50 triliun ke deposito berjangka, dimana pendapatan dari deposito berjangka diakui sebagai pendapatan bunga, sedangkan pendapatan SBI dimasukkan ke dalam pendapatan operasional.

BCA bisa saja mencetak laba tinggi, namun BCA harus mengalokasikan dana lebih besar pada Giro Wajib Minimum (GWM) seagai penalti karena tingkat load Deposit to Ratio pada bank ini cukup rendah dibawah ketentuan Bank Indonesia. Dapat dilihat bahwa penyaluran kredit BCA penuh dengan risiko, karena portofolio kredit BCA masih didominasi oleh kredit korporasi dan komersial yang memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi.

Dengan metode *Discount Earning Approach* dapat memberi gambaran mengenai nilai present value dan nilai future value perusahaan di masa yang akan datang. Dengan pencapaian target harga BCA Rp 9.572 maka kondisi fundamental BCA cukup baik

Dengan metode *Price to Book Value* dapat menggambarkan posisi saham BCA cukup mahal dibandingkan dengan harga saham bank lainnya yaitu sebesar 6x dibandingkan dengan

PBV industri. PBV ini juga dapat memberikan gambaran posisi harga saham BCA dengan nilai buku perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansawi & Wijaya, *Perhitungan Metode Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia, 2008
- Damodaran, Aswath (2002.) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (2nd EDITION). New York: John Wiley & Sons
- Dendawijaya, Lukman. *Manajemen Perbankan*. Ghalia Indonesia, 2009
- Fan-fah, Cheng, Annuar Nasir, *The Effect of Financial Risk on the Earnings Response in Australia Bank Stocks*, Journal of Money, Investment and Banking, ISSN 1450-288X Issue 6 Euro Journals Publishing, Inc, Malaysia, 2008
- Gandapradja, Permadi. *Dasar dan Prinsip Pengawasan Bank*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004
- Guinan, Jack. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*, INVESTOPEDIA. Jakarta: PT. Mizan Publika, 2009
- Jumingan. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2009
- Kartajaya, Hermawan. *Mark Plus on Strategy*. Jakarta: PT. Gramedia, 2006
- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008
- Kelana, Said Asnawi & Chandra Wijaya. *Riset Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005
- Kiyosaki, T. Robert. *Cara benar Mencapai Puncak Kemakmuran Finansial*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2007
- Manurung, Adler. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press, 2011
- Porter, M.E (1980), *Competitive Strategy*, Free Press, New York, 1980
- Rahardjo, Sapto. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2006
- Salim, Joko. *Cara Gampang Bermain Saham*. Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga. 2006
- Sangmi, Mohi-ud-din, Tabassum Nazir, *Analyzing Financial Performance of Commercial Banks in India: Application of CAMEL Model*, Pak. J. Commer. Soc. Sci, 2010 Vol. 4 (1), 40-55
- Warjiyo, Perry, *Bank Indonesia* . Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebangsentralan (PPSK) – BANK INDONESIA, 2004
- Wild, John J., K.R. Subramanyam & Robert F. Halsey (2009). *Financial statement Analysis*. Singapore: McGraw-hill/Irwin

Publikasi Online:

www.bi.go.id

www.bloomberg.com

www.bps.co.id

www.klikbca.com

www.idx.co.id

www.imf.com

www.reuters.com

www.yahoofinance.com