

BAB I

PENDAHULUAN

1.a. Latar Belakang Masalah

Dalam penilaian saham diketahui terdapat tiga jenis nilai saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai yang tercatat dalam pembukuan perusahaan emiten (yang menerbitkan saham). Nilai pasar adalah nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang ditunjukkan oleh nilai saham sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Di pasar modal, pembentukan harga saham lebih ditentukan oleh persepsi para pelaku pasar modal, yaitu pemodal dan broker. Persepsi pasar lebih dipengaruhi oleh ekspektasi para pelaku terhadap masa depan emiten. Sementara persepsi pasar dapat dipengaruhi oleh kondisi fundamental emiten, karena kondisi fundamental tersebut cepat atau lambat akan berdampak pada harga saham.

Analisis fundamental emiten merupakan salah satu cara yang relatif mudah untuk menilai suatu perusahaan. Terdapat dua pendekatan dalam menganalisis sekuritas yaitu *top down approach* yang merepresentasikan strategi investasi berdasarkan analisis ekonomi secara umum dan analisis sektor serta analisis perusahaan sendiri.

Pendekatan lain adalah *bottom up approach* yang mempresentasikan strategi dimana pertama kali investor fokus pada perusahaan, kemudian menggali melalui

bisnis model dan prospek pertumbuhan. Dalam tesis ini, analisis fundametal kewajaran nilai saham akan menggunakan pendekatan *top-down approach*.

Analisis tahap pertama dalam *top-down approach* adalah analisis kondisi ekonomi baik kondisi ekonomi global maupun ekonomi domestik. Kondisi ekonomi global sangat berperan dalam mempengaruhi harga saham, misalnya adanya kebijakan *quantitative easy* dari Amerika Serikat dapat berpengaruh terhadap keputusan investor apakah akan tetap menginvestasikan dananya ke perusahaan-perusahaan di *emerging market* melalui pasar modal termasuk Indonesia atau menarik dananya untuk diinvestasikan ke negara-negara maju khususnya Amerika Serikat.

Kenaikan/penurunan harga komoditi seperti minyak bumi, pertambangan dan barang manufaktur dapat mempengaruhi ekspor/impor dan neraca pembayaran suatu negara, yang selanjutnya akan berpengaruh pada nilai kurs dan minat investasi di pasar modal. Analisis fundamental juga harus mempertimbangkan lingkungan bisnis dimana perusahaan beroperasi.

Analisis tahap kedua dalam *top-down approach* adalah analisis sektor/industri. Kinerja sektor industri tertentu bisa berbeda dengan sektor/industri yang lain.

Dalam melakukan analisis sektor industri, perlu menilai dan menentukan *return* harapan dari suatu industri yang akan dianalisis agar dapat menentukan prospek investasi pada sektor industri tersebut.

Untuk menilai suatu industri, ada dua langkah yang perlu dilakukan yaitu mengestimasi *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan dari suatu sektor industri

dan mengestimasi *Price Earning Ratio* (P/E) yang diharapkan atau disebut juga sebagai *expected earning multiplier* industri. Selanjutnya, jika hasil kedua estimasi tersebut dikalikan, maka akan diperoleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu sektor industri.

Analisis tahap ketiga dalam *top-down approach* adalah analisis perusahaan. Analisis perusahaan merupakan analisis yang dilakukan dalam rangka menilai kewajaran harga saham apakah harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya (*undervalue*) sehingga layak dibeli atau harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (*overvalue*) sehingga menguntungkan untuk dijual.

Dalam analisis fundamental perusahaan, komponen utama yang digunakan adalah EPS, P/E dan Dividends Per Share (DPS). Sebagai dasar dalam penentuan EPS, P/E dan DPS adalah informasi laporan keuangan. Nilai intrinsik saham dihitung dengan cara melakukan estimasi *present value* dari *expected cash flows of assets*. Masing-masing *asset* mempunyai nilai yang ditentukan oleh *cash flows*, *growth* dan *risk characteristics*.

Kondisi fundamental perusahaan tercermin dalam laporan keuangan dan bagaimanakah prospek perusahaan di masa yang akan datang dapat diproyeksikan melalui analisis laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, maka dapat dianalisis rasio-rasio keuangan perusahaan yang merupakan indikator penting dalam menilai kondisi, kinerja dan prospek perusahaan di masa datang.

Industri perbankan di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat dibandingkan kondisi terpuruk pada krisis moneter tahun 1997/1998 dan telah banyak yang menjadi emiten di pasar modal.

Saat ini, 3 (tiga) bank terbesar di Indonesia adalah Bank Mandiri, BRI dan BCA. Bank Mandiri dan BRI merupakan bank Pemerintah, sedangkan BCA merupakan bank swasta. Ketiga bank tersebut telah menjadi perusahaan publik dengan kepemilikan publik minimal 40% dengan kapitalisasi pasar tanggal 4 Oktober 2013 sebesar Rp193 Triliun (Bank Mandiri), Rp183 triliun (BRI) dan Rp254 Triliun (BCA).

Ketiga bank tersebut juga menguasai lebih dari 30% pangsa pasar perbankan di Indonesia dan ketiganya saling bersaing. Saat ini Bank Mandiri merupakan bank dengan aset terbesar, BRI dengan laba terbesar dan BCA mempunyai *transactional banking* terbesar.

Kondisi ketiga bank tersebut akan sangat berpengaruh terhadap stabilitas moneter dan keuangan Indonesia. Apabila salah satu bank tersebut mengalami masalah yang kritis maka akan dapat berdampak sistemik bagi perekonomian nasional, apalagi jika ketiganya mengalami permasalahan yang kritis.

Oleh karena itu, pihak regulator (BI dan OJK), pengawas (OJK, BPK, Auditor), *investors* dan *stakeholder* membutuhkan analisis fundamental dari ketiga bank tersebut untuk menilai kondisi, kinerja dan prospek di masa depan termasuk dalam rangka menilai kewajaran nilai saham perusahaan.

Kondisi fundamental masing-masing bank tersebut dapat mempengaruhi persepsi pasar dan cepat atau lambat akan berdampak pada harga saham masing-masing bank.

Untuk menganalisis fundamental nilai kewajaran harga saham dari ketiga bank tersebut dapat menggunakan *top-down approach* yang mencakup analisis ekonomi global dan domestik yang dapat mempengaruhi kinerja bank, analisis industri/sektor perbankan yang akan menilai posisi bank-bank tersebut di industri perbankan dan analisis kondisi, kinerja dan prospek masa depan masing-masing bank.

Terdapat beberapa cara dalam menilai kondisi, kinerja dan prospek masa depan bank, seperti pendekatan tingkat kesehatan bank sesuai peraturan Bank Indonesia dan pendekatan para akademisi/praktisi. Berdasarkan analisis fundamental, maka akan dapat diketahui dan diperbandingkan berapa nilai kewajaran harga saham masing-masing bank tersebut dan mana yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi.

Pendekatan tingkat kesehatan bank sesuai peraturan bank Indonesia mengacu pada Peraturan Bank Indonesia No.13/1/PBI/2011 tanggal 5 Januari 2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Tingkat Kesehatan Bank adalah hasil penilaian kondisi Bank yang dilakukan terhadap risiko dan kinerja Bank. Cara ini relatif sulit, karena data yang diperlukan sangat *detail* dan belum semua bank mempunyai data yang handal serta ketersediaan data yang terbatas. Data yang

relatif sulit didapatkan, antara lain data profil risiko dan data *Good Corporate Governance* (GCG) masing-masing bank.

Pendekatan yang banyak digunakan oleh para akademisi dan praktisi untuk mengukur kinerja bank adalah menggunakan pengukuran kinerja tradisional, pengukuran kinerja economic dan pengukuran kinerja market-based (European Central Bank, 2010).

Para praktisi analis pasar modal dan perusahaan sekuritas mempunyai satu set pengukuran kinerja emiten yang disusun oleh masing-masing analis/perusahaan sekuritas yang secara umum menggunakan gabungan dari ketiga pengukuran kinerja tersebut.

Contohnya adalah Thomson Reuters, yang mengukur kinerja perusahaan emiten dengan membagi besaran indikator keuangan: *Revenue/EPS*, *valuation ratio*, *dividends*, *growth rate*, *financial strenght*, *profitability ratio*, *efisiensi* dan *management effectiveness* dan JP Morgan Securities yang menggunakan indikator *financial* berupa *income statement & balance sheet* tahun sebelumnya dan proyeksinya ke depan, *growth rate*, *balance sheet gearing*, *per share data*, *asset quality/capital* dan *du-pont analysis*.

1.b. Rumusan Masalah

Dalam mengevaluasi kewajaran harga saham Bank Mandiri, BRI dan BCA dapat menggunakan analisis fundamental yang mencakup analisis kondisi ekonomi makro, analisis sektor/industri perbankan dan analisis kinerja berikut nilai saham masing-masing bank.

Berdasarkan analisis tersebut diharapkan dapat diketahui dan diperbandingkan kekuatan/kelemahan masing-masing bank, berapa nilai kewajaran harga saham dan nilai intrinsik (termasuk *over / under value*) masing-masing bank dan mana yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi.

Hal yang menarik untuk menganalisis secara fundamental terhadap nilai kewajaran harga pasar saham bank-bank tersebut, antara lain adalah ketiganya merupakan bank terbesar di Indonesia, terdiri dari bank pemerintah (Bank Mandiri dan BRI) dan swasta (BCA), ketiganya saling bersaing, memiliki bidang keunggulan masing-masing, mempunyai kapitalisasi pasar yang sangat besar, memiliki pangsa pasar perbankan lebih 30%, saat ini sebagai saham *blue chip* dan tentunya ketiganya merupakan aset nasional yang dapat berdampak sistemik pada perekonomian nasional.

1.c. Pertanyaan Penelitian

Menganalisis secara fundamental nilai kewajaran harga saham Bank Mandiri, BRI dan BCA dengan menggunakan *top-down approach* :

1. Bagaimanakah kondisi ekonomi makro baik kondisi ekonomi global maupun domestik mempengaruhi perbankan di Indonesia khususnya terhadap ketiga bank tersebut ?
2. Bagaimanakah kondisi sektor/industri perbankan di Indonesia dan bagaimanakah posisi masing-masing bank tersebut dalam industri perbankan Indonesia ?

3. Bagaimanakah kinerja dari masing masing bank berikut kekuatan/kelemahan masing-masing bank ?
4. Berapakah nilai kewajaran/intrinsik harga saham masing-masing bank dan apakah saat ini harga saham masing-masing bank dibawah/diatas nilai intrinsiknya ?
5. Saham bank mana yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi ?

1.d. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis dan memperbandingkan kekuatan/kelemahan Bank Mandiri, BRI dan BCA termasuk nilai kewajaran harga saham ketiga bank tersebut serta memberikan gambaran saham yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi dengan cara melakukan analisis fundamental nilai kewajaran harga saham.

1.e. Manfaat Penelitian

Hasil analisis fundamental nilai kewajaran saham Bank Mandiri, BRI dan BCA dapat digunakan oleh para pembaca yang akan beraktivitas investasi di pasar modal untuk memilih saham yang akan dibeli, dijual atau dipertahankan khususnya terhadap ketiga saham bank tersebut.

Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan oleh regulator perbankan, pengawas perbankan, akademisi, praktisi perbankan dan *stakeholder* ketiga bank tersebut untuk memberikan gambaran kondisi ekonomi global/domestik yang dapat mempengaruhi kinerja bank, gambaran posisi bank-bank tersebut di industri

perbankan dan gambaran kondisi, kinerja dan prospek masa depan masing-masing bank.

1.f. Batasan Penelitian

Analisis penilaian kewajaran harga saham Bank Mandiri, BRI dan BCA menggunakan pendekatan faktor-faktor fundamental dan tidak akan menggunakan pendekatan teknikal. Analisis kinerja bank menggunakan pendekatan pengukuran kinerja tradisional, pengukuran kinerja *economic* dan pengukuran kinerja *market-based* dengan data laporan keuangan yang akan digunakan adalah laporan keuangan tahun buku 2010, 2011 dan 2012.

Dalam penelitian ini menggunakan rumus dan asumsi perhitungan sebagaimana dijelaskan dalam bab hasil penelitian dan pembahasan.

1.g. Sistematika Pembahasan

Penulisan tesis ini dibagi dalam beberapa kelompok pembahasan dengan sistematika pembahasan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bab pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka merupakan sistematis mengenai beberapa teori dan hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan acuan strategi penelitian agar dapat memperoleh data dan alat penelitian yang valid sesuai karakteristik dan tujuan penelitian. Metode penelitian ini merupakan arahan yang digunakan untuk menghubungkan antara pertanyaan penelitian dengan cara penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan menguraikan jawaban atas pertanyaan penelitian dan bahasan tentang hasil pencapaian tujuan penelitian yang mencakup analisis ekonomi makro, analisis industri perbankan, analisis kinerja dan nilai intrinsik masing-masing bank, serta analisis perbandingan dari ketiga bank.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dan saran mencakup intisari pembahasan yang relevan, keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi dan implikasi dari temuan penelitian serta rekomendasi yang diajukan.