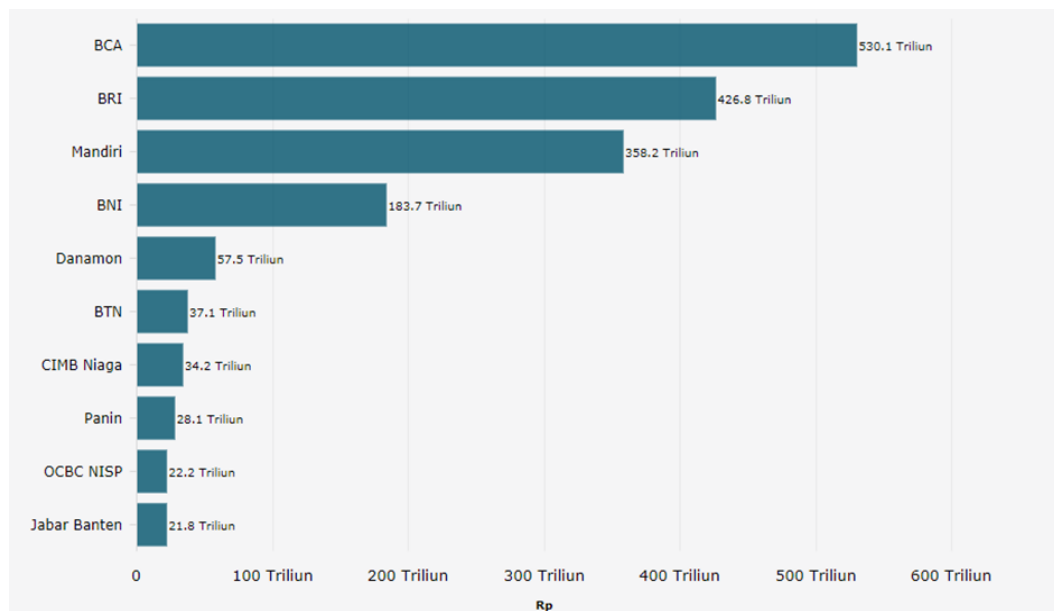


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

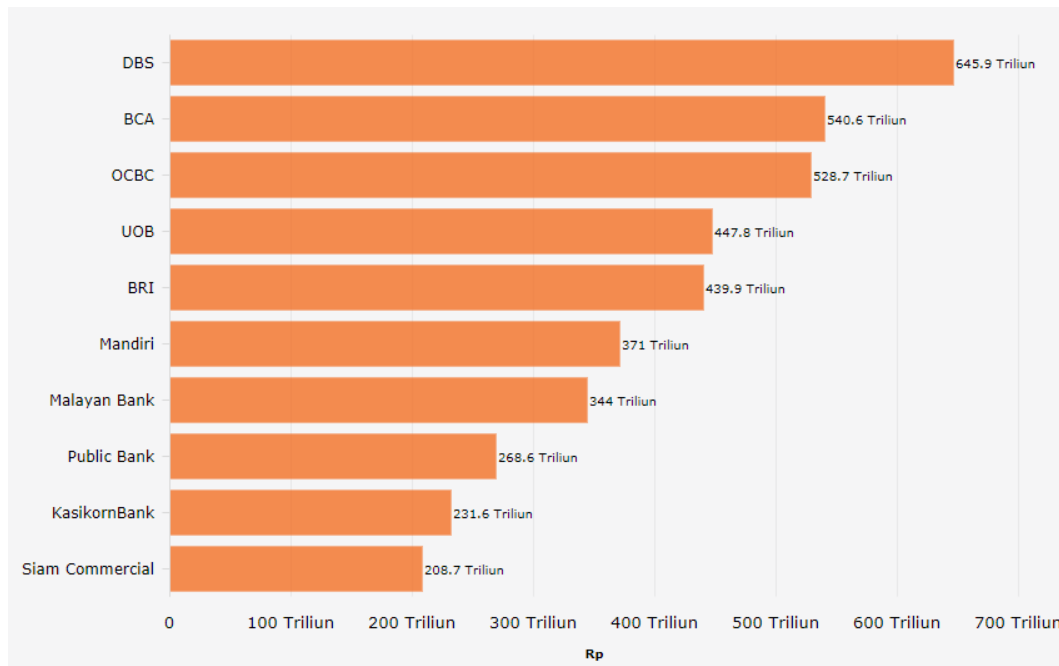
Saat ini terdapat 608 perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia yang terbagi dalam sembilan sektor yaitu sektor sampai dengan Februari 2018. Salah satu sektor itu adalah sektor keuangan yang di bagi menjadi lima sub-sektor yaitu sub-sektor perbankan, sub-sektor lembaga pembiayaan, sub-sektor perusahaan efek, sub-sektor asuransi, sub-sektor lainnya. Penelitian ini akan menfokuskan pada valuasi saham di perusahaan perbankan, dengan total 43 perusahaan, yang merupakan bagian sub-sektor dari sektor keuangan, khususnya saham yang masuk dalam 10 bank dengan kapitalisasi terbesar di Indonesia seperti ditunjukkan pada gambar1. Selanjutnya saham dari 10 perusahaan terbesar ini akan dibandingkan dengan kenaikan saham dari indeks Infobank15. Atas dasar nilai kapitalisasi dan juga nilai kenaikan harga saham yang lebih tinggi dari saham Infobank15 maka dipilih empat saham dari perusahaan Bank BNI, Bank BRI, Bank BTN, dan Bank BCA.



Gambar 1.1 Data kapitalisasi perbankan 27 Des 2017

(sumber databoks.katadata.co.id)

Khusus untuk bank BCA dan bank BRI, kedua bank tersebut masuk kedalam deretan 10 bank dengan nilai kapitalisasi terbesar di Asia Tenggara sesuai dengan data dari Blomberg tahun 2017 yang ditunjukkan pada Gambar 1.2



Gambar 1.2 10 Bank Berkapitalisasi Pasar Terbesar di Asia Tenggara
(sumber databoks.katadata.co.id)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Saham merupakan salah satu instrument investasi yang bisa dilakukan oleh investor dengan tujuan mendapatkan *return* dalam bentuk profit. Teori untuk melakukan valuasi perusahaan sudah bisa banyak dipublikasikan, tetapi kinerja perusahaan secara praktis sesungguhnya sering tidak dipublikasikan. Nilai yang diturunkan dari perhitungan valuasi perusahaan ini biasanya digunakan untuk memberikan saran kepada investor dalam melakukan keputusan investasi. Kesulitan dalam melakukan perkiraan harga saham ini dengan tepat bisa diatasi dengan melakukan valuasi dari saham dan menentukan harga yang paling tepat untuk para investor. Valuasi harga saham merupakan langkah pertama menuju kepada investasi yang baik. Ketika investor berusaha untuk menentukan harga dari saham secara fundamental maka hal itu akan menolong investor dalam mengambil

keputusan untuk membeli atau menjual saham. Sebaliknya jika tanpa menggunakan perhitungan secara fundamental maka keputusan seorang investor akan terombang-ambing oleh harga-harga saham yang bergerak secara periodic dalam jangka waktu yang pendek seperti bisa terlihat pada Gambar 1.3 untuk saham bank Negara Indonesia-BBNI.



Gambar 1.3 Saham BBNI Periode 2012-2018

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Sebagai salah satu instrument investasi, saham diperdagangkan dipasar modal. Pasar modal di Indonesia sudah hadir sebelum Indonesia merdeka, Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC dan sempat vakum karena Perang Dunia I dan Perang Dunia II. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. (<http://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>, 2 April 2018)

Sampai bulan Februari 2018 ini sudah ada 608 perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia yang terbagi dalam 9 sektor yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor Industri Dasar dan Kimia, sektor Aneka Industri, sektor Industri Barang Konsumsi, sektor Properti dan *Real Estate*, sektor Infrastruktur,

utilitas, dan Telekomunikasi, sektor Keuangan, sektor perdagangan, Jasa dan Investasi. Keseluruhan saham di bursa ini akan perkembangannya dapat dilihat di data IHSI atau Indeks Harga Saham Gabungan yang ada di Gambar 1.4, sebagai contoh kenaikan IHSI sejak 2 Januari 2013 (Rp 4346.475) sampai 2 Januari 2018 (Rp 6339.238) adalah sebesar 36.58 %.



Gambar 1.4 Grafik IHSI Periode 2012-2018

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Untuk saham sektor keuangan dibagi kedalam lima sub-sektor yaitu sub-sektor bank, sub-sektor lembaga pembiayaan, sub-sektor perusahaan efek, sub-sektor asuransi, sub-sektor lainnya. Untuk saham sub-sektor perbankan terdapat 43 perusahaan yang sudah menerbitkan sahamnya di pasar bursa. Indeks saham gabungan sektor keuangan ini bisa dilihat pada Gambar 1.5, yang menyatakan dalam periode 5 tahun, sejak 2 Januari 2013 (Rp 553.059) sampai dengan 2 Januari 2018 (Rp 1129) , terdapat kenaikan sebesar 104.14%.



Gambar 1.5 Grafik Saham Sektor Keuangan Periode 2012-2018

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Di samping pengelompokan berdasarkan sektor dan sub-sektor tersebut terdapat pula pengelompokan yang didasarkan jumlah kapitalisasi, frekuensi transaksi, jumlah transaksi dan parameter yang lain, pengelompokan saham itu antara lain adalah LQ45, Kompas 100 dan Infobank15. Saham LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham terpilih yang memiliki tingkat likuiditas tinggi sehingga mudah untuk diperdagangkan. Nama LQ sendiri memiliki arti LiQuid dan angka 45 memiliki arti 45 saham yang berada didalamnya dan juga tahun kemerdekaan Republik Indonesia. Indeks LQ45 dipilih diterbitkan pada bulan Februari 1997, namun untuk mendapatkan data historis yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100. Kenaikan harga indeks saham LQ45 ini dapat dilihat pada Gambar 1.5, selama 5 tahun sejak tanggal 2 Januari 2013 (Rp 742.789) sampai 2 Januari 2018 (Rp 1076.228) terdapat kenaikan harga sebanyak 31.16%.



Gambar 1.6 Grafik Harga LQ45 Periode 2012-2018

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Indeks infobank15 adalah total 15 saham di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dari sub-sektor bank yang terdapat di sektor keuangan. Faktor-faktor fundamental yang menjadi kriteria dasar pemilihan komponen indeks infobank15 adalah rating bank dan ukuran *good corporate governance* yang keduanya dinilai oleh majalah Infobank. Selanjutnya pemilihan komponen indeks infobank15 juga memperhatikan aktifitas transaksi seperti nilai transaksi, frekuensi transaksi, jumlah hari transaksi, kapitalisasi pasar, serta *ratio free float* saham atau jumlah saham yang beredar di publik. BEI dan Majalah Infobank akan melakukan peninjauan berkala atas komponen indeks infobank15 setiap 6 bulan, yaitu pada awal bulan Mei dan November setiap tahunnya sehingga komponen indeks infobank15 akan di perbaharui setiap awal bulan Juni dan Desember. Berdasarkan hasil data di bursa efek Indonesia untuk indeks Infobank15 ini terdapat kenaikan sebesar 117.89% selama periode 5 tahun, sejak tanggal 2 Januari 2013 (Rp 410.934) sampai dengan 2 Januari 2018 (Rp 895.396) , yang dapat dilihat pada Gambar 1.7.



Gambar 1.7 Grafik Harga Infobank15

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Indeks Kompas100 diluncurkan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke 30 dan perayaan HUT PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) ke-15 tanggal 13 Juli 2007. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portfolio serta fund manager sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas dalam pengelolaan dana berbasis saham. Kriteria pemilihan saham adalah dengan mempertimbangkan beberapa factor yaitu : tercatat di bursa selama minimal 3 bulan, nilai transaksi di pasar regular, jumlah perdagangan hari di pasar regular, kapitalisasi pasar, factor fundamental dan pola perdagangan, dan BEI bertanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *stakeholder* lainnya. Evaluasi dari indeks kompas100 ini akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu bulan Februari dan Agustus setiap tahunnya. Sebagai contoh selama periode 5 tahun, sejak tanggal 2 Januari 2013 (Rp 955.016) sampai dengan 2 Januari 2018 (Rp 1341.073), kenaikan indeks saham kompas 100 adalah sebesar 32.16% yang dapat dilihat pada Gambar 1.8.



Gambar 1.8 Grafik Harga Kompas100 Periode 2012-2018

(sumber *rhbtradesmart.co.id*)

Pada Tabel 1.1 ditampilkan resume data kenaikan harga saham di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun dari tahun 2013 (2 Januari 2013) sampai dengan tahun 2018 (2 Januari 2018) yang berisikan saham-saham perbankan dari 10 bank dengan kapitalisasi terbesar di Indonesia. Indeks Infobank15, Indeks Sektor Keuangan, Indeks LQ45, Indeks Kompas 100 dan terakhir ditutup dengan harga Indeks Harga Saham Gabungan IHSG. Dari data ini bisa disimpulkan bahwa kenaikan harga saham rata-rata dari 5 saham perbankan, sebesar 143.14% selalu lebih tinggi dari kenaikan saham indeks gabungan Infobank15, sektor Keuangan, LQ45, Kompas100 dan IHSG.

Dari 10 bank dengan kapitalisasi tertinggi di Indonesia terdapat 4 bank yang memiliki kenaikan nilai saham yang lebih tinggi dibandingkan indeks Infobank15 selama kurun waktu 5 tahun. Kenaikan tertinggi dihasilkan oleh saham BBNI (162.42%), BBRI (157.45%), BBTN (142.57%), dan BBKA (140.66%) dengan rata-rata kenaikan 4 saham tersebut adalah sebesar 143.16% dalam periode waktu yang sama. Selanjutnya sebagai pembandingan juga dilakukan perbandingan dengan 5 indeks saham gabungan yaitu Infobank15 (kenaikan 117.89%), Sektor Keuangan (kenaikan 104.14%), Indeks LQ45 (kenaikan 44.89%), Indeks Kompas 100 (40.42%), dan terakhir dengan data Indeks harga saham gabungan (IHSG) dengan kenaikan sebesar 45.85%.

Tabel 1.1 Kenaikan Harga Saham Sub-sektor Perbankan Periode 2013-2018

SAHAM	HARGA SAHAM		KENAIKAN (%)
	02-Jan-13	02-Jan-18	
BBNI	3725	9775	162.42%
BBRI	1410	3630	157.45%
BBTN	1480	3590	142.57%
BBCA	9100	21900	140.66%
INFOBANK15	410.934	895.396	117.89%
BJBR	1110	2360	112.61%
Sektor Keuangan	553.059	1129	104.14%
BMRI	4125	7850	90.30%
BNPN	630	1140	80.95%
IDX	4346.475	6339.238	45.85%
LQ45	742.789	1076.228	44.89%
KOMPAS100	955.016	1341.073	40.42%
BDMN	5550	7100	27.93%
NISP	1500	1825	21.67%
BNGA	1110	1320	18.92%

(sumber www.IDX.co.id data yang telah diolah)

Berdasarkan data kenaikan harga saham ini dapat bisa disimpulkan bahwa kenaikan harga saham perbankan dari Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Central Asia (BBCA), dan Bank Tabungan Negara (BBTN) secara total berada di atas rata-rata kenaikan indeks saham gabungan yang lain yaitu LQ45, Kompas100, Sektor keuangan, Infobank15 dalam periode 5 tahun sejak tahun 2013 (2 Januari 2013) sampai dengan (2 Januari 2018). Fenomena ini menggambarkan bahwa saham-perbankan khususnya saham dari empat bank tersebut sangat menarik sebagai alat instrument investasi saham dengan rata-rata kenaikan harga diatas 100% dalam kurun waktu 5 tahun. Sehingga bisa dijadikan sebagai porto folio dalam pengelolaan investasi dalam bentuk saham bagi para investor yang menamamkan modalnya di pasar modal sehingga didapat keuntungan yang sangat tinggi setelah periode waktu tertentu dalam hal ini 5 tahun.

Berdasarkan fenomena kenaikan harga saham-saham perbankan ini perlu dilakukan suatu studi apakah kenaikan harga saham ini bisa diteliti menggunakan teori-teori valuasi yang sudah ada, sehingga para investor sudah bisa melakukan prediksi kenaikan harga saham ini di waktu-waktu yang akan datang berdasarkan data historis dari saham tersebut dari tahun-tahun sebelumnya. Teori-teori valuasi yang digunakan seperti *Divident Discounted Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flow* dengan *Free Cash Fow to the Firm* (FCFF) melakukan valuasi harga saham saat ini berdasarkan data historis dan perkiraan pertumbuhan dan pembagian dividen perusahaan tersebut, sehingga investor bisa memprediksi kenaikan harga saham tersebut di tahun-tahun yang akan datang. Hasil valuasi ini pada akhirnya bisa membantu investor untuk dapat memilih investasi ke saham yang tepat untuk kemudian mendapatkan keuntungan tidak hanya dividen tetapi juga kenaikan harga saham.

Pengetahuan tentang hal-hal yang akan menentukan nilai dari suatu perusahaan dan bagaimana cara melakukan perhitungannya merupakan hal yang harus dilakukan sebelum melakukan keputusan investasi (Damodaran, 2006). Nilai dari suatu aset adalah nilai dari semua arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang. Valuasi dengan yang hasil nilainya didasarkan dari arus kas terbagi menjadi 2 yaitu : *Dividend Discount Model* dan *Discounted Cash Flow* (Penman dan Souganis, 1998).

Penelitian tentang valuasi harga saham di Ghana Stock Exchange yang dilakukan oleh Acheampong & Agalega (2013) menghasilkan hasil valuasi yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara harga aktual saham di pasar bursa dengan valuasi harga yang dihitung menggunakan *Gordon's Growth Model*. Hasil dari perbandingan antara nilai hasil valuasi dengan harga saham di pasar bursa ini akan menghasilkan nilai *undervalued* atau *overvalued*.

Steiger (2008) yang menyatakan bahwa nilai perhitungan dengan menggunakan DCF sangat terpengaruh oleh perubahan pada asumsi-asumsi yang diberikan saat perhitungan. Nilai asumsi yang sangat berpengaruh nilai pertumbuhan di waktu tidak berhingga, sedikit perubahan pada nilai ini akan

menghasilkan perubahan nilai *Terminal Value* (TV) yang signifikan. Nilai TV ini mengambil porsi yang besar dalam hasil valuasi sehingga perubahan nilai pertumbuhan tersebut akan sangat mempengaruhi hasil akhir dari valuasi.

Ivanovski, Inanovska & Narasavov (2015) melakukan penelitian tentang cara mengaplikasikan valuasi DDM di *Macedonia Stock Exchange* (MSE) dengan objek penelitian satu perusahaan perbankan (Komercijalna Banka-KMB) dan satu perusahaan farmasi (Alkoid SC-Skopje-ALK). Hasil dari penelitian yang dilakukan dengan data selama 6 tahun, antara tahun 2006 sampai dengan 2011, menyatakan bahwa valuasi DDM berguna hanya sebagai alat bantu untuk valuasi dari saham yang ada di MSE. Valuasi DDM berguna untuk melakukan valuasi untuk perusahaan perbankan di MSE, sedangkan untuk perusahaan lain peneliti menganjurkan untuk menggunakan valuasi model DCF dan valuasi relative.

Santos (2017) menyatakan bahwa perhitungan dengan menggunakan DDM menghasilkan nilai yang *overvalue*, atau nilai hasil valuasi dibawah harga saham di pasar bursa. Perhitungan valuasi dengan menggunakan metode DDM ini bisa digunakan sebagai batas bawah dari prediksi harga saham dibandingkan perhitungan dengan menggunakan metode valuasi yang lain.

Selain menggunakan DDM dilakukan juga juga cara lain untuk melakukan valuasi harga saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Penggunaan metode FCFF pada perhitungan valuasi menghasilkan harga saham yang nilainya di bawah dari harga pasarnya atau disebut dengan nilai *undervalued* (Hutapea, C. 2013).

Janiszewski (2011) melakukan penelitian tentang cara melakukan valuasi dengan menggunakan *discounted cash flow*. Penelitian ini menyatakan valuasi metode FCFF memerlukan nilai variabel-variabel yang diperlukan dalam perhitungan valuasi.

Panda (2013) melakukan penelitian tentang valuasi beberapa saham yang ada di India dengan menggunakan metode DCF. Hasil dari 5 saham ini menunjukkan

nilai yang *undervalued* atau nilai saham di pasar bursa lebih kecil dibandingkan dengan nilai hasil valuasinya.

Inanovska, Ivanovski & Narasavov (2014) melakukan penelitian tentang performansi valuasi dari model *Discounted Free Cash Flow* di *Macedonia Stock Exchange* (MSE) dengan menggunakan saham dari perusahaan Granit SC.Skopje (GRNT) dan Vitaminka-Prilep SC (VITA). Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan nilai valuasi saham kedua perusahaan ditahun 2011, dengan menggunakan data laporan keuangan kedua perusahaan selama 5 tahun terakhir yaitu periode 2006-2010 dan memprediksi data pertumbuhan 6 tahun berikutnya. Hasil dari penelitian ini menyatakan hasil valuasi saham dengan menggunakan metode DCF adalah nilai valuasi *undervalued* dimana nilai intrinsiknya lebih tinggi dari pada harga pasar di tahun 2011 dengan perbedaan nilai yang tidak terlalu signifikan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah metode DCF adalah metode yang handal dalam melakukan valuasi suatu perusahaan dalam periode waktu yang lama dan hasilnya juga sangat tergantung kepada asumsi-asumsi dalam prediksi pertumbuhan ditahun-tahun berikutnya.

Pires (2015) melakukan penelitian tentang valuasi Group Unilever, khususnya perusahaan Unilever yang sahamnya sudah di perdagangkan di *Amsterdam Exchange Index*. Penelitian ini menggunakan tiga metode valuasi yaitu DCF, yang menghasilkan nilai *undervalued* dimana nilai harga saham dibawah nilai hasil valuasi dengan metode DCF. Hasil yang sama juga didapatkan dengan melakukan valuasi dengan menggunakan metode valuasi relatif. Hasil yang berbeda didapatkan dari perhitungan valuasi dengan menggunakan metode *Discounted Dividend Model*, dimana hasil yang didapatkan adalah nilai *overvalue* dimana nilai harga saham dipasar bursa lebih tinggi dibandingkan dengan nilai hasil valuasinya.

Boularhmane dan Aboulaich (2016) melakukan penelitian tentang valuasi harga saham secara kwartalan dengan menggunakan metode valuasi DCF. Hasil dari penelitian ini, nilai harga saham di pasar berada dalam kondisi *undervalued* dan *overvalued* dari nilai instriknya atau nilai yang didapatkan dari hasil valuasi. Selain itu dari penelitian ini juga didapatkan hasil bahwa hasil valuasi bisa lebih

dioptimalkan kembali dengan melakukan optimasi dari nilai *cost of equity* dalam perhitungan valuasinya.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya maka penelitian ini dilakukan untuk melakukan valuasi dari harga saham, khususnya untuk saham-saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan sudah IPO di Bursa Efek Indonesia. Istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (*public*) di pasar modal. Valuasi ini dilakukan untuk menghitung harga wajar saham-saham perbankan dengan menggunakan metode DDM dan FCFE untuk periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Hasil valuasi ini selanjutnya akan dibandingkan dengan harga saham di pasar bursa, apakah hasilnya *overvalue* atau *undervalued*. *Overvalued* berarti harga saham di pasar bursa lebih besar daripada harga saham hasil valuasi, sedangkan *undervalued* berarti harga saham di pasar bursa lebih kecil dibandingkan dengan harga saham hasil valuasi (Damodaran, 2012). Selanjutnya dari hasil perbandingan nilai valuasi saham dengan nilai saham di pasar bursa, ditentukan metode yang paling mendekati harga pasarnya. Oleh karena itu dibuat penelitian dengan judul Valuasi Saham Perusahaan sub-sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia metode DDM dan FCFE.

1.2.1 Profil Bank Central Asia

Bank Central Asia (BCA) adalah bank swasta nasional yang berdiri sejak tanggal 10 Oktober 1955, dengan komposisi kepemilikan saham 54.94% dimiliki oleh PT Dwimuria Investanama Andalan dan sisanya sebesar 45.06% dimiliki oleh masyarakat. Modal dasar dari perusahaan ini adalah 5.5 Triliyun dengan kepemilikan 88 milyar lembar saham dan saat ini total saham yang ada sebesar 24.655.010.000. Saham PT Bank Central Asia Tbk dicatat dan diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBKA dan dimulai sejak tanggal 31 Mei 2000.

Pada tahun 2017 total aset yang dimiliki oleh BCA adalah sekitar Rp 750.32 triliun, dana pihak ketiga sebesar Rp 581,115 triliun, total kredit-bruto sebesar

Rp 467,51 triliun dan total ekuitas sebesar Rp 23.31 triliun. Pergerakan harga saham BCA yaitu BBCA berada pada titik tertinggi Rp 27.750 dan harga terendah 14.950 dengan harga penutupan Rp 21.900 pada tahun 2017. Nilai kapitalisasi pasar dari BBCA adalah sebesar Rp 539.945 milyar dengan laba bersih persaham adalah Rp. 945, dengan nilai buku persaham adalah sebesar 5.326. Pada tahun 2017 BCA dan para entitas anak secara konsisten mempertahankan pertumbuhan kinerja keuangan konsolidasi yang positif dengan Laba Bersih tumbuh 13,1% mencapai Rp 23,3 triliun. Pendapatan Operasional (Pendapatan Bunga Bersih dan Pendapatan Operasional selain Bunga) tercatat sebesar Rp 57,0 triliun, meningkat 6,0%. Kinerja profitabilitas BCA sejalan dengan kondisi kualitas kredit yang terjaga dimana pembentukan cadangan kredit bermasalah tercatat lebih besar pada tahun sebelumnya. BCA membukukan beban cadangan kerugian penurunan nilai kredit sebesar Rp 1,8 triliun sehingga posisi cadangan kerugian penurunan nilai kredit mencakup 190,7% dari seluruh nilai kredit bermasalah di tahun 2017. Rasio NPL BCA berada pada tingkat yang dapat ditoleransi sebesar 1,5%.

BCA memiliki total karyawan sebanyak 25.439 orang yang tersebar kedalam 1.235 cabang. Selain itu untuk pembayaran EDC, BCA memiliki lebih dari 470 ribu EDC. BCA memiliki 8 entitas anak perusahaan yaitu : PT BCA Finance, BCA Finance limited, PT Bank BCA Syariah, PT BCA Sekuritas, PT Asuransi Umum BCA, PT Central Santosa Finance, PT Asuransi Jiwa BCA, dan PT Central Capital Ventura. BCA memiliki situs web resmi yaitu www.bca.co.id dan www.klikbca.com, dan layanan call service Halo BCA 1500888. BCA memiliki visi sebagai bank pilihan utama andalan masyarakat, yang berperan sebagai pilar penting perekonomian Indonesia. Untuk menuju visi tersebut dijalankan misi membangun institusi yang unggul dibidang penyelesaian pembayaran dan solusi keuangan bagi nasabah bisnis dan perorangan, memahami beragam kebutuhan nasabah dan memberikan layanan finansial yang tepat demi tercapainya kepuasan optima nasabah, meningkatkan nilai *francais* dan nilai *stakeholder* BCA.

1.2.2 Profil Bank Negara Indonesia

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada awalnya didirikan di Indonesia sebagai bank sentral dengan nama “Bank Negara Indonesia” berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2 tahun 1946 tanggal 5 Juli 1946. Selanjutnya, berdasarkan Undang-Undang No. 17 tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi Bank Umum Milik Negara. Selanjutnya, peran BNI sebagai bank yang diberi mandat untuk memperbaiki ekonomi rakyat dan berpartisipasi dalam pembangunan nasional dikukuhkan oleh UU No. 17 tahun 1968 tentang Bank Negara Indonesia 1946. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19 tahun 1992, tanggal 29 April 1992, telah dilakukan penyesuaian bentuk hukum BNI menjadi perusahaan perseroan terbatas (Persero). Penyesuaian bentuk hukum menjadi Persero, dinyatakan dalam Akta No. 131, tanggal 31 Juli 1992, dibuat di hadapan Muhani Salim, S.H., yang telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 73 tanggal 11 September 1992 Tambahan No. 1A. BNI merupakan bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) pertama yang menjadi perusahaan publik setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1996.

BNI bergerak di 3 segmen usaha yaitu perbankan bisnis koperasi, menengah dan Kecil, perbankan consumer dan perbankan internasional dan treasury. Jumlah pegawai yang bekerja di BNI adalah 27.909 orang yang tersebar di jaringan kantor yaitu : 1 kantor pusat, 200 kantor cabang, 5 entitas anak, 1.085 cabang pembantu, 595 kantor kas, dan 6 jaringan kantor luar negeri. Selain itu pelayan BNI juga diberikan dalam bentuk ATM yang dimiliki 17.966 ATM. Situs resmi untuk BNI adalah www.bni.co.id dan layanan *call center* 150046.

Saat ini, 60% saham-saham BNI dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia, sedangkan 40% sisanya dimiliki oleh masyarakat, baik individu maupun institusi, domestik dan asing. Total modal dasar Rp 15 triliun dengan modal ditempatkan dan disetor penuh skitar Rp 9 triliun. BNI kini tercatat sebagai bank nasional terbesar ke-4 di Indonesia, dilihat dari total aset, total kredit maupun total dana pihak ketiga. Dalam memberikan layanan finansial secara terpadu, BNI

didukung oleh sejumlah perusahaan anak, yakni Bank BNI Syariah, BNI Multifinance, BNI Sekuritas, BNI Life Insurance, dan BNI Remittance.

1.2.3 Profil Bank Rakyat Indonesia

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Bank BRI) (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BBRI adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya dengan melakukan usaha di bidang perbankan, termasuk melakukan kegiatan operasi sesuai dengan prinsip syariah. Kantor pusat Bank BRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Saat ini, BBRI memiliki 19 kantor wilayah, 1 kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984 kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal.

Bank BRI juga memiliki 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang berlokasi di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO / BRI Agro), PT Bank BRISyariah, PT Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd. Hong Kong dan PT BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI sebesar 87,23%, 99,99875%, 91,001%, 100% dan 99% dari total saham yang dikeluarkan.

Tanggal 31 Oktober 2003, BBRI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BBRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.811.765.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp875,- per saham. Selanjutnya, opsi pemesanan lebih sejumlah 381.176.000 lembar saham dan opsi penjatahan lebih sejumlah 571.764.000 lembar saham masing-masing dengan harga Rp875,- setiap lembar saham telah dilaksanakan masing-masing pada tanggal 10 November 2003 dan 3 Desember 2003. Setelah IPO BRI dan opsi pemesanan lebih dan opsi penjatahan

lebih dilaksanakan oleh Penjamin Pelaksana Emisi, Negara Republik Indonesia memiliki 59,50% saham di BRI. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 November 2003.

1.2.4 Profil Bank Tabungan Negara

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., atau yang lebih dikenal dengan nama Bank BTN (memiliki sejarah yang sangat panjang di industri perbankan di Indonesia. Perseroan telah berdiri sejak tahun 1897 dengan nama *Postspaarbank*. Di era kemerdekaan, tepatnya tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama *Postspaarbank* menjadi Bank Tabungan Pos, dan kemudian berganti nama lagi menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963. Pada tahun 1974, Perseroan ditunjuk Pemerintah sebagai satu satunya institusi yang menyalurkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) bagi golongan masyarakat menengah ke bawah, sejalan dengan program Pemerintah yang tengah menggalakkan program perumahan untuk rakyat. Tahun 1976 Perseroan melakukan realisasi pertama kali di Perumahan Tanah Mas Kota Semarang. Di tahun 1994 Perseroan mendapatkan izin operasi sebagai Bank Devisa. Tahun 2002 Perseroan ditunjuk sebagai bank komersial yang fokus pada pembiayaan rumah. Tahun 2009 merupakan awal Perseroan beroperasi sebagai bank komersial dan menerbitkan obligasi untuk pertama kalinya. Perseroan mencatatkan saham perdana pada 17 Desember 2009 di Bursa Efek Indonesia dan menjadi bank pertama di Indonesia yang melakukan sekuritisasi aset melalui pencatatan transaksi Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIKEBA). Sebagai Bank yang fokus pada pembiayaan perumahan, Perseroan berkeinginan untuk membantu masyarakat Indonesia dalam mewujudkan impian mereka untuk memiliki rumah idaman. Tahun 2017 merupakan kelanjutan perjalanan transformasi Perseroan, dimana tahun 2017 menjadi tahun Digital Banking. Dari sisi bisnis, perseroan terus meningkatkan pelayanan perbankan dengan mengakselerasi tahapan transformasi perseroan di era digital, salah satunya dengan membuka Smart Branch. Smart Branch Bank BTN dilengkapi beragam layanan untuk memfasilitasi kebutuhan nasabah dalam memperoleh informasi

perbankan, melakukan komunikasi, registrasi, pembukaan rekening, transaksi, dan transaksi di luar produk perbankan.

BTN memiliki visi sebagai bank terdepan dalam pembiayaan perumahan. Dengan memiliki 3 misi yaitu : Memberikan pelayanan unggul dalam pembiayaan perumahan dan industri terkait, pembiayaan konsumsi, dan usaha kecil menengah, meningkatkan keunggulan kompetitif melalui inovasi, menyiapkan dan mengembangkan Human Capital yang berkualitas, profesional, dan memiliki integritas tinggi pengembangan produk, jasa, dan jaringan strategis berbasis teknologi terkini, melaksanakan manajemen perbankan yang sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan Good Corporate Governance untuk meningkatkan Shareholder Value, dan mempedulikan kepentingan masyarakat dan lingkungannya.

Komposisi dari kepemilikan saham BTN adalah 60% dimiliki oleh Negara RI dan sisanya 40% dimiliki oleh masyarakat, dengan komposisi 10,05% dimiliki warna Negara Indonesia dan sisanya 29,95% dimiliki oleh warga Negara asing. Pada tanggal 31 Desember 2017, Negara Republik Indonesia memiliki 6.354.000.000 lembar Saham Biasa dan satu lembar Saham seri A Dwiwarna yang memiliki hak suara khusus, sehingga kepemilikan sahamnya sebesar 60%. Pada tahun 2017, Perseroan mempekerjakan 19.583 pegawai, terdiri dari Pegawai Tetap sebanyak 8.780 orang, Pegawai Kontrak 1.580 orang dan Pegawai Outsource sebanyak 9.223 orang. Jumlah ini mengalami kenaikan 21% dari total pegawai sebanyak 15.972 pada tahun 2016.

1.3 Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini akan dilakukan pembahasan mengenai harga nilai wajar saham yang di valuasi dengan perhitungan DDM dan FCFE dibandingkan dengan harga sebenarnya di pasar bursa dan dilakukan perhitungan deviasi antara kedua harga tersebut dalam kurun waktu lima tahun dari mulai tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Penelitian ini dibatasi untuk saham-saham perbankan yang sudah IPO di Bursa Efek Indonesia yaitu BBKA, BBNI, BBRI, dan BBTN yang sudah IPO di Bursa Efek Indonesia. Untuk rentang waktunya akan dilakukan sejak tahun 2007-2012 sebagai data historis dan 2013-2018 sebagai data analisa perbandingan harga

antara hasil penelitian dengan DDM dan FCFF dengan harga sebenarnya dipasar bursa.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Beberapa pertanyaan yang akan dijawab melalui penelitian ini adalah

1. Berapa harga wajar saham-saham bank dengan menggunakan metode DDM?
2. Berapa harga wajar saham-saham bank dengan menggunakan metode FCFF, dengan menggunakan skema pertumbuhan revenue optimis, moderat dan pesimis?
3. Bagaimana hasil valuasi harga saham tersebut dibandingkan dengan harga sebenarnya di pasar bursa dalam periode waktu yang sama?
4. Metode manakah diantara DDM dan FCFF, dengan tiga skema pertumbuhan, yang hasil valuasinya mendekati harga pasar saham ?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian valuasi saham dengan dua metode ini bertujuan untuk :

1. Melakukan perhitungan berapa harga wajar saham-saham bank dengan menggunakan metode DDM.
2. Melakukan perhitungan berapa harga wajar saham-saham bank dengan menggunakan metode FCFF dengan menggunakan tiga skema pertumbuhan revenue, optimis, moderat dan pesimis.
3. Membandingkan data hasil valuasi nilai saham dengan harga sebenarnya di pasar bursa dalam waktu periode yang sama, dan mengetahui apakah nilai hasil valuasinya *overvalued* atau *undervalued*.
4. Mengetahui metode mana diantara DDM dan FCFF yang hasil valuasinya mendekati harga pasar saham.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian akan di bagi menjadi 3 yaitu :

1. Investor

Penelitian ini diharapkan bermanfaat kepada para investor yang akan menanamkan investasinya di pasar saham. Dengan penelitian ini maka para investor bisa melakukan valuasi terlebih dahulu sehingga didapat harga yang sesuai dan juga

dapat memprediksi harga dalam beberapa periode kedepan sehingga didapat keuntungan dalam bentuk dividen atau kenaikan dari harga saham itu sendiri.

2. Penelitian Selanjutnya

Melalui penelitian ini diharapkan bisa dilakukan penelitian tentang valuasi saham di sektor-sektor yang lain yang ada di Bursa Efek Indonesia. Penelitian-penelitian di sektor lain ini diharapkan bisa memperkaya studi-studi tentang valuasi yang dilakukan terhadap saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia sehingga bisa mendorong investasi saham di kalangan masyarakat Indonesia yang masih terbilang kecil dibandingkan dengan negara-negara di kawasan regional ASEAN.

3. Peneliti

Penelitian ini diharapkan bisa menambah pemahaman peneliti tentang valuasi dengan menggunakan metode DDM dan juga FCFF dan nantinya bisa diaplikasikan dalam melakukan valuasi saham lain yang bisa diterapkan dalam kehidupan berinvestasi peneliti.

1.7 Waktu dan Periode Penelitian

Penelitian ini dimulai sejak tanggal 23 Maret 2018 sampai dengan 22 November 2018 sehingga total waktu yang di perlukan untuk melakukan penelitian ini adalah sekitar 9 bulan.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan untuk penelitian ini di mulai dengan data latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Selanjutnya dilanjutkan dengan dasar teori dari buku dan jurnal yang diperlukan untuk melakukan valuasi saham. Di bagian selanjutnya akan dibuat data yang diperlukan untuk melakukan valuasi serta dilanjutkan dengan cara melakukan analisa data tersebut. Setelah diketahui cara analisa maka dibagian selanjutnya di buat data-data yang dihitung dengan valuasi dan dibandingkan dengan data sebenarnya di pasar bursa. Setelah di dapat data hasil valuasi maka dibuat kesimpulan dari data yang dihasilkan dengan teori yang sudah ada sebelumnya.