

**PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM PADA BANK ABC
DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN PASAR
(Metode Perusahaan Pembandingan dan Metode Transaksi Sebelumnya)**

Hadi Cahyadi

Fakultas Ekonomi UNiversitas Tarumanagara Jakarta

Email: hadi.cahyadi@helioscapitalasia.com

Abstract: This share valuation study is performed to provide a highlight on how much investors are willing to pay to buy a bank in Indonesia as refer to its Fair Market Value. To get a better understanding on the issue and to support the conclusion, we conduct a study to determine the fair market value of a regional bank, by using Market-Based Approach with Guideline Publicly Traded Company Method and Prior Transaction Method to get the Price to Book Value ratio (PBV ratio). The valuation object of this study is Bank ABC that focuses its business to small and medium enterprises. The analysis on this study is mainly performed by using secondary data obtained from a pool of listed banks in Bursa Efek Indonesia (“BEI” or “IDX”)

Key words: Fair Market Value, Price to Book Value Ratio, Market-Based Approach, Guideline Publicly Traded Company, and Prior Transaction

Abstrak: Studi ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk membeli sebuah bank di Indonesia dikaitkan dengan Nilai Pasar Wajarnya. Untuk mendapatkan gambaran mengenai hal tersebut dan mendukung kesimpulan yang dibuat, Penulis melakukan studi terhadap sebuah bank regional dengan menggunakan Pendekatan Pasar dengan menggunakan metode Pembandingan Perusahaan Terbuka dan metode Transaksi Sebelumnya untuk mendapatkan *Price to Book Value Ratio* (PBV). Obyek Penilaian dalam studi ini adalah Bank ABC yang memfokuskan kegiatannya pada usaha kecil menengah. Analisis yang dilakukan dalam studi ini terutama dilakukan dengan berdasarkan pada data sekunder perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata kunci: Nilai Pasar Wajar, Price to Book Value Ratio, Pendekatan Berbasis-Pasar, Pedoman publik Diperdagangkan Perusahaan, and Prior Transaksi

PENDAHULUAN

Perbankan memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu Negara karena sebagian besar transaksi bisnis pasti akan melewati jalur perbankan. Di tengah kemajuan perekonomian suatu negara, perbankan merupakan institusi yang menjadi faktor kunci dalam fungsinya sebagai lembaga *intermediary* yaitu menghimpun dana dari masyarakat dan meyalurkannya kepada dunia bisnis dalam bentuk pinjaman. Dunia perbankan di Indonesia saat ini mengalami peningkatan dan kemajuan yang belum pernah dialami sebelumnya. Hal ini dapat dilihat dari maraknya pihak asing yang menjadi pemilik bank di Indonesia maupun yang berniat untuk berinvestasi, pertumbuhan dana pihak ketiga, pinjaman yang diberikan, serta jumlah keuntungan yang diraih oleh perbankan. Semua indikator tersebut menunjukkan angka-angka yang sangat luar biasa sehingga menyebabkan investor berlomba-lomba untuk menanamkan modalnya dalam industri

perbankan. Kendala utama untuk membeli bank di Indonesia adalah terbatasnya bank yang akan dijual. Kondisi tersebut menyebabkan harga yang diajukan oleh pemilik bank menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan sebelumnya. Oleh karena itu valuasi dalam menilai saham sebuah bank menjadi krusial dalam menentukan Nilai Pasar Wajar untuk membantu pihak yang akan bertransaksi.

Terdapat tiga pendekatan dalam melakukan penilaian perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan. Ketiga pendekatan tersebut memiliki karakteristik tersendiri dimana tidak ada satu pendekatan yang dapat diklaim sebagai pendekatan yang terbaik. Pendekatan yang akan digunakan sangat tergantung pada kondisi perusahaan yang akan dinilai, misalnya perusahaan yang berada dalam tahap pra-operasi akan berbeda dengan perusahaan yang sudah beroperasi. Demikian juga perusahaan yang beroperasi tetapi terus membukukan kerugian memerlukan pendekatan yang berbeda dengan perusahaan yang membukukan keuntungan.

Pendekatan Pendapatan. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, Pendekatan Pendapatan adalah Pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Obyek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.

Pendekatan Aset. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, Pendekatan Aset adalah Pendekatan Penilaian berdasarkan laporan keuangan historis Obyek Penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi Nilai Pasar Wajar sesuai dengan Premis Nilai yang digunakan dalam Penilaian Usaha.

Pendekatan Pasar. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, Pendekatan Pasar adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan Obyek Penilaian dengan obyek lain yang sebanding dan sejenis serta telah memiliki harga jual. Masing-masing pendekatan terbagi lagi atas beberapa metode yang penerapannya akan secara spesifik sangat tergantung kepada situasi dan kondisi Obyek Penilaian.

Nilai Pasar Wajar. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, Nilai Pasar Wajar adalah perkiraan jumlah uang pada tanggal penilaian yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli Obyek Penilaian antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berminat menjual dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar.

Menurut Standar Penilaian Indonesia, Nilai Pasar Wajar adalah estimasi jumlah uang tunai atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berminat menjual yang keduanya memiliki kemampuan untuk melakukan suatu transaksi, bertindak tanpa ada keterpaksaan dan masing-masing memiliki fakta dan informasi yang relevan. Nilai Pasar Wajar ini didapat dengan mengurangi atau menambah Indikasi Nilai Pasar Wajar dengan *Discount* atau *Premium*. *Discount* adalah pengurang sedangkan *Premium* adalah penambah atas Indikasi Nilai Pasar Wajar.

Discount for Lack of Marketability. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, *Discount for Lack of Marketability* atau Diskon Likuiditas Pasar adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas obyek penilaian.

Discount for Lack of Control. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3, *Discount for Lack of Control* atau Diskon Pengendalian adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya pengendalian obyek penilaian. Menurut Shannon P. Pratt *Discount for Lack of Control* atau Diskon Pengendalian adalah jumlah atau persentase dikurangi dari pro rata nilai 100% kepemilikan saham dalam bisnis untuk mencerminkan adanya beberapa atau seluruh kekuasaan pengendalian dalam bisnis.

Premium for Control. Menurut peraturan Bapepam-LK VIII.C.3 *Premium for Control* atau Premi Pengendalian adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambah dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas Obyek Penilaian.

METODE

Objek Penelitian. Bank ABC adalah sebuah bank regional yang memfokuskan kegiatannya pada pembiayaan mikro kecil dan menengah dalam rangka mendukung program pemerintah untuk mengembangkan usaha mikro kecil dan menengah .

Data yang Digunakan. Dalam studi ini pendekatan yang diterapkan adalah Pendekatan Pasar dengan metode Transaksi Sebelumnya dan metode Perbandingan Perusahaan Terbuka. Data yang digunakan dalam studi ini berupa data primer yaitu laporan keuangan Bank ABC yang telah diaudit dalam rentang waktu 2008-2012. Selain itu Penulis menggunakan data sekunder yang diambil dari data bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (“BEI” or “IDX”).

Dalam menerapkan metode Transaksi Sebelumnya, Penulis menggunakan data-data transaksi sejenis, yaitu akuisisi atas bank-bank yang pernah terjadi di Indonesia dalam kurun waktu 2005 sampai dengan 2012. Penulis menggunakan data perbandingan berupa data dari 31 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan rasio keuangan penting seperti yang digunakan oleh Majalah Infobank dalam menentukan “Rating 120 Bank Versi Infobank 2012”. Kriteria rasio yang digunakan merupakan data-data yang digunakan dalam industri perbankan.

Teknik Pengumpulan Data. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis yaitu pertama dengan Studi Pustaka dari literatur dengan membaca, mengumpulkan dan menyusun referensi yang berhubungan serta relevan dengan materi penelitian. Kedua Mengunduh yaitu dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan perbankan yang bergerak di bidang perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Alat Analisis yang Digunakan. Price to Book Value Ratio. Pada studi ini nilai PBV diperoleh dari rata-rata PBV dari perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam menentukan rasio permodalan digunakan indikator *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Perhitungan CAR diperoleh dari membandingkan modal sendiri dengan aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR).

Rasio Kualitas Aset. Indikator yang digunakan dalam menentukan rasio kualitas aset adalah rasio antara kredit bermasalah dengan total kredit atau biasa disebut *Non Performing Loan* (NPL).

Rasio Rentabilitas. Indikator yang digunakan dalam rasio rentabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA dihitung berdasarkan perbandingan Laba Bersih dengan rata-rata Total Aset. Sementara ROE dihitung dengan membandingkan Laba Bersih dengan rata-rata Modal Sendiri.

Rasio Likuiditas. Indikator yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah *Loan Deposit Ratio* (LDR). Nilai LDR diperoleh dengan membandingkan kredit yang diberikan dengan seluruh dana pihak ketiga yang dihimpun oleh bank.

Rasio Efisiensi. Indikator yang digunakan dalam rasio efisiensi adalah *Net Interest Margin* (NIM) dan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BO/PO). NIM diperoleh dengan membandingkan Pendapatan Bunga Bersih dengan rata-rata Aktiva Produktif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penilaian Dengan Menggunakan PBV berdasarkan. Metode Transaksi Sebelumnya dan Metode Pembanding Pasar.
Metode Transaksi Sebelumnya

Tabel 1. Aksi Akuisisi Bank di Indonesia Tahun 2005-2012

Bank/Institusi yang Mengakuisisi	Bank yang Diakuisisi	Tahun Akuisisi
OCBC Overseas Investment Pte. Ltd.	PT Bank NISP Tbk.	2005
UOB International Investment Private Ltd. Singapore	PT Bank Buana Indonesia Tbk.	2005
Standard Chartered Bank	PT Bank Permata Tbk.	2006
PT Bank Mandiri Tbk.	PT Bank Sinar Harapan Bali	2008
Malayan Banking Berhad	PT Bank Internasional Indonesia Tbk.	2008
The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Ltd.	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk.	2008
PT Recapital Securities	PT Bank Eksekutif Tbk.	2010
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	PT Bank Agroniaga Tbk.	2011
DBS Group Holdings Ltd. Singapore	PT Bank Danamon Tbk.	2012
PT Bank Woori Indonesia	PT Bank Himpunan Saudara Tbk.	2012

Sumber: Kompilasi dari Berbagai Sumber

Pada 3 Maret 2011, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. (“BRI”) resmi mengakuisisi PT Bank Agroniaga Tbk. (“Bank Agro”) dengan menandatangani akta akuisisi. BRI efektif menjadi pemilik dari 3.030 juta lembar saham atau 89% dari jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya aksi akuisisi ini, penyaluran kredit mikro BRI menjadi semakin terintegrasi dan Bank Agro memiliki induk perusahaan yang memiliki struktur permodalan dan jaringan yang lebih kuat potensi pengembangan usaha Bank Agro menjadi menjadi lebih baik. Pada saat transaksi dilaksanakan, nilai buku Bank Agroniaga sebesar Rp 254,5 miliar sehingga dihasilkan nilai P/BV sebesar 1,46x.. Pada awal April 2012, DBS Group Holdings Ltd. (“DBS”) menandatangani perjanjian jual beli saham bersyarat dengan Fullerton Financial Holdings Pte. Ltd. (“FFH”) untuk mengambil

alih 100% saham yang dimiliki Asia Financial Indonesia Pte. Ltd. (“AFI”). AFI adalah pemilik 67% saham PT Bank Danamon Tbk. (“Bank Danamon”). Nilai transaksi ini mencapai Rp 45,2 triliun atau setara dengan SGD 6,2 miliar. Pada saat transaksi, nilai buku Bank Danamon per Desember 2011 adalah sebesar Rp 25,8 triliun sehingga dihasilkan nilai P/BV sebesar 2,56x.

Pada 5 Juni 2012, PT Bank Woori Indonesia (“Bank Woori”) menandatangani perjanjian jual beli saham dengan Arifin Panigoro dan PT Medco Intidynamika untuk mengakuisisi 764 juta lembar saham atau 33% saham PT Bank Himpunan Saudara Tbk. (“Bank Saudara”). Transaksi ini dilakukan pada 3-3,5x nilai buku (*Book Value*). Nilai transaksi ini mencapai Rp 538,0 - 673,0 miliar. Pada saat transaksi, nilai buku Bank Saudara per Juni 2012 sebesar Rp 472,5 miliar dan dihasilkan nilai P/BV sebesar 3,89x. Berdasarkan data transaksi di atas, Penulis melakukan penyesuaian terhadap data-data pasar yang Penulis peroleh berupa pembatasan rentang waktu akuisisi yang dibatasi untuk 3 (tiga) tahun terakhir yaitu dari 2010 sampai dengan 2012 yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Aksi Akuisisi Bank di Indonesia Tahun 2009-2012

Bank yang Mengakuisisi	Bank yang Diakuisisi	Tanggal Transaksi	P/BV (x)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	PT Bank Agroniaga Tbk.	Mar 2011	1,46
DBS Group Holdings Ltd. Singapore	PT Bank Danamon Tbk.	Apr 2012	2,56
PT Bank Woori Indonesia	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	Jun 2012	3,89
Rata-rata			2,64

Sumber: Bloomberg

Dengan demikian, berdasarkan metode Transaksi Sebelumnya, rata-rata P/BV yang diperoleh adalah sebesar 2,64x. Dari Tabel 2 di atas juga terlihat bahwa nilai transaksi yang terjadi, yang ditunjukkan oleh P/BV, menunjukkan tren kenaikan dari waktu ke waktu.

Metode Pembandingan Perusahaan Terbuka. Dalam menerapkan metode ini, Penulis menggunakan data pembandingan berupa 31 Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan rasio keuangan penting seperti yang digunakan oleh Majalah Infobank dalam menentukan “Rating 120 Bank Versi Infobank 2012”. Kriteria rasio yang digunakan merupakan data-data yang lazim digunakan dalam industri perbankan. Penentuan Rating 120 Bank Versi Infobank 2012 menggunakan 5 (lima) kriteria utama yang terbagi dalam 7 (tujuh) rasio keuangan. Indikator itu antara lain rasio permodalan, rasio kualitas aset, rasio rentabilitas, rasio likuiditas, dan rasio efisiensi. Kriteria dan pembobotan dari rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Rasio Permodalan. Indikator yang digunakan dalam menentukan rasio permodalan adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Perhitungan CAR diperoleh dengan membandingkan modal sendiri dengan aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR). Nilai CAR yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 20,67%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembandingan, Penulis menggunakan kriteria seleksi CAR $\pm 3,00\%$. Dengan demikian Penulis melakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembandingan

yang memiliki kisaran CAR 17,67% - 23,67%, dimana terdapat 5 (lima) perusahaan perbandingan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Tabel 3. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Capital Adequacy Ratio* (CAR)

Bank	CAR	P/BV (x)
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	17,69%	1,64
PT Bank Sinarmas Tbk.	18,09%	1,60
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	18,11%	1,79
PT Bank Danamon Tbk.	18,40%	2,01
PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	21,49%	4,26
Rata-rata		2,26

Sumber: Bloomberg

- Rasio Kualitas Aset. Indikator yang digunakan dalam menentukan rasio kualitas aset adalah rasio antara kredit bermasalah dengan total kredit atau biasa disebut *Non Performing Loan* (NPL). Nilai NPL yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 0,78%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan perbandingan, Penulis menggunakan kriteria seleksi NPL $\pm 3,00\%$. Dengan demikian Penulis melakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan perbandingan yang memiliki kisaran NPL 0,00% - 3,78%, dimana terdapat 22 (dua puluh dua) perusahaan perbandingan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

Tabel 4. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Non Performing Loan* (NPL)

Bank	NPL	P/BV (x)
PT Bank Ekonomi Raharja Tbk.	0,13%	1,19
PT Bank Danamon Tbk.	0,20%	2,01
PT Bank Central Asia Tbk.	0,22%	4,52
PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	0,31%	4,26
PT Bank QNB Kesawan Tbk.	0,31%	2,86
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,34%	2,87
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,37%	2,69
PT Bank OCBC NISP Tbk.	0,37%	1,51
PT Bank Permata Tbk.	0,41%	1,20
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	0,50%	1,79
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,80%	1,68
PT Bank Niaga Tbk.	1,11%	1,30
PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	1,31%	2,99
PT Bank Windu Kentjana Tbk.	1,44%	1,04
PT Bank International Indonesia Tbk.	1,46%	2,61
PT Bank Bukopin Tbk.	1,56%	1,04
PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	1,57%	1,41
PT Bank Mega Tbk.	1,65%	2,06
PT Bank Mayapada Tbk.	2,14%	5,65
PT Bank Sinarmas Tbk.	2,57%	1,60
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	2,95%	1,05
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	3,12%	1,64
Rata-rata		2,23

Sumber: Bloomberg

3. Rasio Rentabilitas. Indikator yang digunakan dalam menentukan rasio rentabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA dihitung dengan membandingkan Laba Bersih dengan rata-rata Total Aset sementara ROE dihitung dengan membandingkan Laba Bersih dengan rata-rata Modal Sendiri.

Nilai ROA yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 2,01%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembanding, Penulis menggunakan kriteria seleksi ROA $\pm 3,00\%$. Penulis melakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembanding yang memiliki kisaran ROA 0,00% sampai 5,01%, dimana terdapat 12 (dua belas) perusahaan pembanding yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu seperti pada tabel 5.

Tabel 5. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Return on Asset* (ROA)

Bank	ROA	P/BV (x)
PT Bank Windu Kentjana Tbk.	2,04%	1,04
PT Bank Mayapada Tbk.	2,41%	5,65
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	2,46%	1,79
PT Bank Danamon Tbk.	2,70%	2,01
PT Bank Mega Tbk.	2,74%	2,06
PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	2,78%	2,99
PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk.	2,90%	1,68
PT Bank Niaga Tbk.	3,18%	1,30
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	3,34%	1,05
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	3,55%	2,69
PT Bank Central Asia Tbk.	3,59%	4,52
PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	4,71%	4,26
Rata-rata		2,59

Sumber: Bloomberg

Nilai ROE Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 10,33%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembanding, Penulis menggunakan kriteria seleksi ROE $\pm 3,00\%$. Penulis melakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembanding yang memiliki kisaran ROE 7,33% - 13,33%, dimana terdapat 4 (empat) perusahaan pembanding yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

Tabel 6. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Return on Equity* (ROE)

Bank	ROE	P/BV (x)
PT Bank Ekonomi Raharja Tbk.	7,83%	1,19
PT Bank Pundi Tbk.	9,52%	2,00
PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	10,26%	1,41
PT Bank OCBC NISP Tbk.	12,22%	1,51
Rata-rata		1,53

Sumber: Bloomberg

4. Rasio Likuiditas. Indikator yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah *Loan Deposit Ratio* (LDR). Nilai LDR diperoleh dengan membandingkan kredit yang diberikan

dengan seluruh dana yang dihimpun. Nilai LDR yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 75,14%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembanding, Penulis menggunakan kriteria seleksi LDR $\pm 3,00\%$. Penulismelakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembanding yang memiliki kisaran LDR 72,14% sampai 78,14%, dimana terdapat 3 (tiga) perusahaan pembanding yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu seperti pada table berikut.

Tabel 7. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Loan to Deposit Ratio* (LDR)

Bank	LDR	P/BV (x)
PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk.	74,09%	1,79
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	77,50%	1,68
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	77,66%	2,69
Rata-rata		2,05

Sumber: Bloomberg

5. Rasio Efisiensi. Indikator yang digunakan dalam rasio efisiensi adalah *Net Interest Margin* (NIM) dan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). NIM diperoleh dengan membandingkan Pendapatan Bunga Bersih dengan rata-rata Aktiva Produktif sedangkan BOPO diperoleh dengan membandingkan Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional.

NIM yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 10,34%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembanding, Penulis menggunakan kriteria seleksi NIM $\pm 3,00\%$. Penulismelakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembanding yang memiliki kisaran NIM 7,34% - 13,34%, dimana terdapat 4 (empat) perusahaan pembanding yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

Tabel 8. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan *Net Interest Margin* (NIM)

Bank	NIM	P/BV (x)
PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	8,28%	2,99
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	8,42%	2,87
PT Bank Danamon Tbk.	10,10%	2,01
PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	13,12%	4,26
Rata-rata		3,03

Sumber: Bloomberg

BOPO yang dimiliki Bank ABC per 31 Desember 2012 adalah sebesar 86,75%. Dalam menentukan perusahaan yang akan dijadikan pembanding, Penulis menggunakan kriteria seleksi BOPO $\pm 3,00\%$. Penulismelakukan seleksi terhadap 31 perusahaan terbuka untuk mendapatkan perusahaan pembanding yang memiliki kisaran kisaran BOPO 83,75% - 89,75%, dimana terdapat 3 (tiga) perusahaan pembanding yang sesuai kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

Tabel 9. Klasifikasi Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2012 Berdasarkan Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)

Bank	BOPO	P/BV (x)
PT Bank Permata Tbk.	84,51%	1,20
PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk.	86,54%	1,41
PT Bank Sinarmas Tbk.	88,55%	1,60
Rata-rata		1,40

Sumber: Bloomberg

Price to Book Value dari Pembandingan Perusahaan Terbuka. Berdasarkan klasifikasi rasio keuangan penting, berikut adalah ringkasan nilai P/BV dari masing-masing kriteria tersebut.

Tabel 10. P/BV Berdasarkan 7 Rasio Penting

Rasio	P/BV (x)
CAR	2,26
NPL	2,23
ROA	2,59
ROE	1,53
LDR	2,05
NIM	3,03
BOPO	1,40
Rata-rata	1,89

Sumber: Bloomberg

Dengan demikian, berdasarkan metode Pembandingan Perusahaan Terbuka, nilai P/BV yang dihasilkan adalah sebesar 1,89x.

Nilai Pasar Wajar. Indikasi Nilai Pasar Wajar yang diperoleh berdasarkan Pendekatan Pasar, yaitu dengan menggunakan metode Transaksi Sebelumnya dan metode Pembandingan Perusahaan Terbuka, berikut adalah ringkasan dari indikasi nilai yang diperoleh dengan mengalikan rata-rata P/BV dengan nilai ekuitas Bank ABC.

Tabel 11. Indikasi Nilai Berdasarkan Pendekatan Pasar (Dalam Rupiah)

Metode	P/BV (x)	Nilai Ekuitas Bank ABC	Indikasi Nilai
Transaksi Sebelumnya	2,64	167.026.000.000	440.333.565.734
Pembandingan Perusahaan Terbuka	1,89	167.026.000.000	315.052.792.500

Sumber: Analisis Penilai

Selanjutnya Penulis menerapkan DLOM sebesar 30% karena Bank ABC adalah perusahaan tertutup sehingga indikasi nilai yang dihasilkan harus disesuaikan.

Tabel 12. Nilai Pasar Wajar Berdasarkan Pendekatan Pasar (Dalam Rupiah)

Metode	Indikasi Nilai	DLOM 30%	Nilai Pasar Wajar
Transaksi Sebelumnya	440.333.565.734	132.100.069.720	308.233.496.014
Pembandingan Perusahaan Terbuka	315.052.792.500	94.515.837.750	220.536.954.750

Sumber: Analisis Penilai

Rekonsiliasi Nilai. Sebagai tahapan terakhir Penulis melakukan rekonsiliasi terhadap nilai yang diperoleh dengan melakukan pembobotan atas kedua metode yang digunakan yaitu 70% untuk metode Transaksi Sebelumnya dan 30% untuk metode Pembandingan Perusahaan Terbuka. Penulis berpendapat bahwa metode Transaksi Sebelumnya sudah merepresentasikan nilai pasar yang sudah terjadi sehingga memberikan bobot yang lebih besar kepada metode tersebut.

Tabel 13. Rekonsiliasi Nilai Pasar Wajar Berdasarkan Pendekatan Pasar

Metode	Nilai Pasar Wajar	Proporsi	Rekonsiliasi
Transaksi Sebelumnya	308.233.496.014	70%	215.763.447.210
Pembandingan Perusahaan Terbuka	220.536.954.750	30%	66.161.086.425
			281.924.533.635

Sumber: Analisis Penilai

Berdasarkan rekonsiliasi yang dilakukan terhadap hasil perhitungan kedua metode yang digunakan yaitu Transaksi Sebelumnya dan Pembandingan Perusahaan Terbuka, maka diperoleh Nilai Pasar Wajar 100% Saham Bank ABC sebesar Rp 281.924.533.635 (Dua Ratus Delapan Puluh Satu Miliar Sembilan Ratus Dua Puluh Empat Juta Lima Ratus Tiga Puluh Tiga Ribu Enam Ratus Tiga Puluh Lima Rupiah) atau 1,69x PBV dari Nilai Ekuitas Bank ABC.

PENUTUP

Kesimpulan. Dari berbagai pendekatan penilaian yang ada, tidak dapat dikatakan bahwa satu metode selalu lebih baik daripada metode yang lain. Penerapan sebuah metode akan sangat tergantung pada situasi dan kondisi dari obyek yang akan dinilai. Yang terpenting dalam sebuah penilaian adalah metode yang dipilih harus memiliki tingkat obyektifitas yang tinggi sehingga dapat menghasilkan suatu nilai perusahaan yang benar-benar wajar. Dalam konteks jual beli perusahaan, hasil penilaian yang diperoleh adalah sebuah nilai yang dapat diterima oleh perusahaan yang membeli dan yang menjual. Berdasarkan hasil studi yang Penulis lakukan, perhitungan dengan menggunakan kedua metode yaitu Metode Transaksi Sebelumnya atau Metode Pembandingan Pasar dari Pendekatan Pasar menghasilkan Nilai Pasar Wajar Sebesar 1,69x dari PBV Bank ABC.

Keterbatasan Penelitian. Penilaian dengan menggunakan Pendekatan Pasar sangat bergantung kepada kondisi pasar dan kondisi perusahaan-perusahaan yang sebanding dengan obyek penilaian sehingga kurang mencerminkan keadaan sebenarnya dari obyek penilaian.

Saran. Penggunaan 2 metode yang berasal dari dua pendekatan yang berbeda, misalnya metode Diskonto Arus Kas dari Pendekatan Pendapatan; dan metode Metode Transaksi Sebelumnya atau Metode Pembandingan Pasar dari Pendekatan Pasar dapat dilakukan untuk mendapatkan Nilai Pasar Wajar yang lebih mencerminkan nilai sesungguhnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Aswath Damodaran. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York. John Wiley & Sons Inc.
- Bapepam-LK., (2009). Peraturan No. VIII.C.3: Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal. Jakarta.
- Ermia Fayama, Singgih Jatmiko. (2012). *Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) dan Metode Price to Book Value Ratio (PBV) pada Sektor Perbankan yang Termasuk Saham LQ45 DI BEI*. Gunadarma University.
- Joshua Rosenbraum, Joshua Pearl. (2009). *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*. New Jersey. John Wiley & Sons Inc.
- Masyarakat Profesi Penilai Indonesia. (2007). *Standar Penilaian Indonesia*. Jakarta.
- Shannon P. Pratt. (2009). *Business Valuation Discounts and Premiums*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Surat Edaran Bank Indonesia No. 3/30/DPNP. 14 Desember 2001. Laporan Keuangan Publikasi Triwulanan dan Bulanan Bank Umum serta Laporan Tertentu yang Disampaikan Kepada Bank Indonesia. Jakarta.