

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri perbankan syariah merupakan industri yang masih baru di Indonesia. Dengan usia yang masih muda, tantangan perbankan syariah untuk bisa bersaing dengan perbankan konvensional cukup berat. Pangsa pasar perbankan syariah apabila dilihat dari total aset perbankan nasional secara keseluruhan belum besar. Berdasarkan statistik perbankan Indonesia yang dapat dilihat pada Tabel 1, total aset bank umum syariah (BUS) pada bulan Oktober tahun 2016 adalah sebesar Rp. 241 Trilyun, sedangkan pada bulan yang sama, total aset bank umum konvensional (BUK) sebesar Rp. 6.218 Trilyun. Total aset BUS apabila dibandingkan dengan BUK hanya sebesar 3.89%. Pada tahun 2015, rasio total aset BUS berbanding BUK hanya sebesar 3,61%, dimana pada tahun 2014, rasionya 3,79%. Hal ini menunjukkan bahwa butuh usaha yang cukup serius bagi perbankan syariah untuk dapat mendominasi perbankan di Indonesia.

Tabel 1. Total Aset BUK dan BUS pada tahun 2014, 2015, dan 2016*

Tahun	BUK	BUS	Rasio
2016	6,218,782	241,626	3.89%
2015	5,915,724	213,422	3.61%
2014	5,410,189	204,961	3.79%

*) tahun 2016 tercatat di bulan Oktober 2016. Rasio menunjukkan perbandingan total aset BUS dibandingkan dengan BUK.

Total aset perbankan syariah yang jauh lebih kecil daripada perbankan konvensional disebabkan karena pertumbuhan aset perbankan syariah yang tidak mampu mengimbangi pertumbuhan aset perbankan konvensional. Pertumbuhan aset perbankan syariah, seperti juga pada bisnis lainnya, dapat dilakukan dengan cara organik maupun akuisisi. Pertumbuhan organik, atau dapat juga disebut

dengan pertumbuhan internal (*internal growth*) merupakan pertumbuhan bisnis yang disebabkan oleh aktivitas bisnis itu sendiri. Sedangkan pertumbuhan dengan cara akuisisi, dapat juga disebut dengan pertumbuhan eksternal (*external growth*) merupakan pertumbuhan dengan cara mengakuisisi perusahaan lain yang sudah ada. Pertumbuhan dengan cara akuisisi memberikan opsi pertumbuhan lebih cepat dibandingkan pertumbuhan secara organik (Deenitchin & Pikul. 2005). Akuisisi, atau juga disebut dengan pertumbuhan anorganik (*anorganic growth*) adalah pembelian saham mayoritas atau pengendali oleh perusahaan kepada perusahaan lain dan bisnis yang terakuisisi terintegrasi ke dalam operasional bisnis induknya, atau menjadi subsidiari dari induknya (Lockett A, Wiklund J, Davidsson P, Girma S. 2009).

Bank umum syariah yang berdiri di Indonesia pada tahun 2016 berjumlah 12 bank. Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasi oleh masing-masing bank pada posisi terakhir (Desember 2016), posisi total aset bank umum syariah tertinggi adalah PT. Bank Syariah Mandiri dengan total aset mencapai Rp. 78 Trilyun. Posisi aset bank umum syariah di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Aset Bank Umum Syariah tahun 2016 (dalam jutaan)

No.	Bank Umum Syariah	Total Aset	Porsi
1	Bank Syariah Mandiri	78.831.721	31,93%
2	Bank Muamalat	55.786.398	22,60%
3	Bank BNI Syariah	28.314.175	11,47%
4	Bank BRI Syariah	27.687.188	11,21%
5	Bank Aceh Syariah	18.952.618	7,68%
6	Bank Panin Dubai Syariah	8.757.964	3,55%
7	Bank BJB Syariah	7.441.652	3,01%
8	Bank Syariah Bukopin	7.019.598	2,84%
9	Bank Mega Syariah	6.135.241	2,48%
10	Bank BCA Syariah	4.995.606	2,02%
11	Bank Maybank Syariah	1.344.720	0,54%
12	Bank Victoria Syariah	1.625.183	0,66%
TOTAL ASET		246.892.064	100,00%

(sumber : laporan publikasi masing-masing bank)

Bank syariah memiliki konsep perbankan yang berbeda dengan bank konvensional. Bank syariah selain operasionalnya diatur secara perbankan pada umumnya, juga memiliki batasan-batasan yang diatur secara syariah. Selain mengacu pada undang-undang perbankan no. 10 tahun 1998, perbankan syariah juga diatur dalam undang-undang perbankan syariah no. 21 tahun 2008. Perbankan syariah juga memiliki acuan yang diatur oleh Dewan Syariah Nasional dalam menjalankan aktivitas perbankannya. Oleh karena itu, model bisnis yang diterapkan di bank syariah memiliki keunikan tersendiri dibandingkan dengan bank konvensional. Salah satu perbedaan yang mendasar adalah pengembalian dan pembagian keuntungan yang diberikan nasabah kepada bank atau sebaliknya. Bank syariah tidak menggunakan bunga sebagai alat untuk memperoleh pendapatan maupun membedakan bunga atas penggunaan dana dan pinjaman karena bunga merupakan riba yang diharamkan (Rosiana & Triaryati, 2016). Unikny perbankan syariah tersebut membuat bank syariah memiliki pasar potensial tersendiri yang tidak dapat digarap oleh bank konvensional, terutama pasar-pasar emosional yang mengedepankan prinsip syariah dalam bertransaksi maupun berkegiatan secara perbankan. Perbankan syariah, meskipun saat ini masih memiliki pangsa pasar yang kecil dan sangat jauh apabila dibandingkan dengan perbankan konvensional, memiliki potensi untuk tumbuh dengan bagus. Salah satu bank umum syariah yang saat ini juga sedang tumbuh dengan bagus di atas rata-rata industri perbankan syariah pada umumnya yaitu PT. Bank Syariah Bukopin.

PT. Bank Syariah Bukopin merupakan salah satu bank umum syariah yang memiliki total aset sebesar Rp. 6,1 Trilyun. Bank Syariah Bukopin (BSB) berdiri sejak tahun 2008. Sejarah pembentukan BSB berasal dari akuisisi atas PT. Bank

Persyarikatan Indonesia (BPI) oleh PT. Bank Bukopin, Tbk. Sebelumnya, Bank Bukopin telah memiliki unit usaha syariah (UUS). Kemudian, bersamaan dengan akuisisi BPI oleh Bank Bukopin, UUS Bank Bukopin dipisahkan (*spin-off*) dari induknya (Bank Bukopin) dan dilebur dengan BPI, sehingga menjadi BSB. Saat ini, Bank Bukopin merupakan pemegang saham pengendali BSB dengan komposisi saham mayoritas sebesar 89.74% (2015).

Akuisisi BPI oleh Bank Bukopin merupakan akuisisi atas bank yang berada dalam kondisi merugi (*negative earning company*). Terbentuknya BSB dalam perjalanannya dari lahir (2008) hingga tahun 2016 merupakan sebuah langkah penyehatan bank terakuisisi. Kondisi rugi yang terakumulasi dari tahun 2008 hingga 2016 terus berkurang karena BSB terus menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya, dan juga komitmen dari Bank Bukopin sebagai bank induk untuk terus mengembangkan BSB dengan terus menyuntikkan modal dan tidak mengambil deviden atas laba usaha BSB (berdasarkan laporan keuangan publikasi tahun 2015). Bahkan pada tahun 2016, Bank Bukopin menyuntikkan kembali modal sebesar Rp. 100 Milyar yang dapat digunakan sebagai modal pengembangan usaha (<http://finansial.bisnis.com/read/20161214/90/611700/bank-syariah-bukopin-dapat-suntikan-modal-rp100-miliar>, 14 Desember 2016).

BSB terus stabil dalam menghasilkan laba, meskipun kondisi akumulatif masih membukukan kerugian. Dengan kinerja yang baik, BSB menjadi salah satu bank umum syariah yang sedang diminati oleh investor asing. Hal ini pun juga direspon oleh BSB demi mengejar target ekspansi lebih cepat, dan meningkatkan kelas BSB menjadi bank umum syariah dengan kategori BUKU 2

<http://keuangan.kontan.co.id/news/ingin-naik-kelas-bukopin-syariah-gaet-asing>,
21 Oktober 2016).

Sejalan dengan konsep pertumbuhan (*growth model*) yang dijabarkan oleh Deenitchin & Pikul (2005), BSB ingin melakukan ekspansi melalui penjualan sahamnya kepada investor dengan harga yang terbaik, sehingga permodalan BSB akan menjadi jauh lebih besar dan kuat. Dengan permodalan yang besar, BSB akan lebih mudah berekspansi dan menumbuhkan asetnya. Untuk mendapatkan investor dengan mudah, BSB perlu mengetahui berapakah nilai yang wajar atas ekuitas BSB sehingga penetapan harga ekuitas BSB di pasar kepada investor tidak *overpriced* atau *overvalued*. Selain itu, penting untuk BSB agar tidak menetapkan harga ekuitas di bawah nilai wajar, karena bila itu terjadi, target ekspansi atas aset menjadi tidak tercapai.

Valuasi ekuitas (*valuing equity*) bertujuan untuk menilai ekuitas atau menilai harga saham dalam kaitannya untuk melakukan perpindahan pemilik melalui proses akuisisi (Damodaran, 2002). Penilaian ekuitas BSB dilakukan dengan menggunakan metode *Discounted Cashflow* (DCF). Setelah mengetahui nilai ekuitas, maka penentuan nilai wajar dapat dilakukan pada tahapan lanjut.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Marlina & Danica (2009), terdapat pengaruh yang signifikan antara *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Deviden adalah salah satu variabel dalam salah satu metode untuk melakukan valuasi saham, sehingga penelitian tersebut secara tidak langsung memberikan kesimpulan bahwa karakteristik dari sebuah model bisnis yang digambarkan pada rasio keuangan perusahaan mempengaruhi valuasi sebuah

perusahaan. Oleh karena itu, mempelajari model bisnis dari PT. Bank Syariah Bukopin menjadi penting sebagai salah satu pelengkap dalam melakukan penilaian perusahaan secara deskriptif dan kualitatif. Model bisnis juga akan mempengaruhi proyeksi *Cash Flow* yang akan digunakan dalam perhitungan valuasi ekuitas dengan menggunakan *Discounted Cash Flow*.

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjabaran latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah yang menjadi perhatian dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagimanakah karakteristik dari model bisnis PT. Bank Syariah Bukopin?
2. Berapakah nilai ekuitas (*value of equity*) dari PT. Bank Syariah Bukopin berdasarkan metode *Discounted Cash Flow*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah menentukan karakteristik model bisnis dan menentukan nilai dari ekuitas (*value of equity*) dari PT. Bank Syariah Bukopin berdasarkan metode *Discounted Cash Flow* (DCF).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain adalah :

1. Bagi Bank Syariah Bukopin, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar bagi perusahaan untuk mengetahui ekspektasi pasar atas model bisnis dan nilai saham perusahaan sehingga dapat digunakan untuk menentukan struktur permodalan dari perusahaan.

2. Bagi calon investor, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui model bisnis dan nilai intrinsik saham Bank Syariah Bukopin sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan dalam mengakuisisi.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan untuk pembandingan penelitian dengan metode lainnya.
4. Bagi masyarakat umum, penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui model bisnis bank umum syariah serta cara penilaian saham dari bank umum syariah.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini membatasi ruang lingkup analisa data yang diperoleh dengan menggunakan metode yang telah dibuat dan digunakan oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian ini tidak membahas dan mengkritisi metode yang digunakan dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis ini antara lain sebagai berikut :

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang penelitian dan rumusan masalah, serta tujuan dan manfaat penelitian.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tinjauan teori yang digunakan sebagai kerangka berpikir dan literatur dalam penelitian ini.

Bab 3 : Metode Penelitian

Bab ini berisi metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini, antara lain menggunakan *business model canvas* untuk meneliti model bisnis, dan *discounted cash flow* untuk melakukan valuasi ekuitas.

Bab 4 : Hasil Penelitian

Bab ini berisi penjelasan mengenai gambaran objek penelitian, hasil analisa model bisnis, analisa valuasi ekuitas dari objek penelitian, dan pembahasan mengenai hasil penelitian.

Bab 5 : Simpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan saran sebagai ikhtisar dari pembahasan yang dilakukan dari bab 1 hingga bab 4.

