



# CALL FOR PAPER Conference on Economic and Business Innovation Sekretariat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang Jalan Borobudur No. 35, Malang, Jawa Timur, 65142 Email: febiuwg@gmail.com



## ANALISIS NILAI WAJAR SAHAM BPR DALAM PELAKSANAAN AKUISISI UNTUK KEPUTUSAN INVESTASI

Desnia Dewi Anggraini<sup>1</sup>, Irfan Fatoni<sup>2</sup>, Endah Puspitosarie<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang, email: [anggrainidesnia@gmail.com](mailto:anggrainidesnia@gmail.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang, email: [irfanfatony@gmail.com](mailto:irfanfatony@gmail.com)

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang, email: [xxx@yyy.com](mailto:xxx@yyy.com)

### Abstract

*Aim of the study was to estimated the fair value of BPR share in order of acquisition. The reasons for doing this research is because during the acquisition process, the determination of company value is not based on fair value. BPR determines the acquisition value based on the capital issued at the time of establishment plus the total paid-in capital during the operational process then divided by the outstanding shares. This method of determining the value of the company cannot be accounted for because the potential to generate a value above fair value (overvalued) is very large.*

*The object of the research is one of the BPR in Malang City which was acquired by an individual shareholder in September 2021. In this study, the estimation of fair value uses an income approach based on the Free Cash Flow to Equity (FCFE) method and a relative valuation approach using the Price-to-Book Value (P/BV) and Price-to-Sales (P/Sales) methods. Researchers set the weight for the FCFE method at 80% and the relative valuation method at 20%. This is because the FCFE method reflects the real conditions of the BPR. In addition, the researchers also set a Discount for Lack of Marketability (DLOM) of 20%. Based on the calculation of the indication of the fair value of BPR shares after reconciling the value of the FCFE method and Relative Valuation, it is concluded that the estimated value of BPR's equity as of December 31, 2020 is Rp2.409.548.307,00 with a total of 619 shares outstanding so that an indication of the fair value per share is obtained shares amounted to Rp3.892.647,00. The price per share of the BPR as of December 31, 2020 is Rp5.000.000,00, it can be concluded that the value of the BPR's shares has an indication of being overvalued at Rp1.107.353,00.*

**Keywords:** Acquisition, Relative Valuation, Price to Book Value, Free Cash Flow to Equity and Fair value of shares.

## PENDAHULUAN

Sejalan Roadmaps Pengembangan Perbankan Indonesia (RP2I) Tahun 2020-2025 yang disusun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), terdapat 4 (empat) upaya yang dilakukan oleh OJK dalam rangka penguatan struktur dan keunggulan kompetitif perbankan, salah satunya yaitu meningkatkan permodalan. Permodalan merupakan sumber dukungan utama dalam pelaksanaan kegiatan industri jasa keuangan baik untuk ekspansi atau memperluas usaha dan penyediaan infrastruktur yang layak maupun sebagai penopang untuk menyerap risiko dan kegagalan yang tidak dapat diprediksi serta perlindungan dalam kondisi krisis. Selain itu, untuk mendukung kesehatan dan kestabilan perbankan diperlukan permodalan yang kuat.

Untuk memperkuat permodalan perbankan khususnya Bank Perkreditan Rakyat (BPR), OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.5/POJK.03/2015 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum dan Pemenuhan Modal Inti Minimum BPR. Berdasarkan Pasal 13 POJK No.5/POJK.03/2015, OJK Menetapkan modal inti minimum BPR sejumlah Rp6.000.000.000,00 (enam miliar rupiah). Pemenuhan Modal Inti minimum dilakukan secara bertahap sejak tahun 2019 sampai dengan 2024. Pemenuhan modal inti BPR dilakukan antara lain melalui pemupukan laba, menambah setoran modal, peleburan (konsolidasi), pengambilalihan (akuisisi) dan penggabungan atau merger.

Terdapat fenomena menarik dalam proses akuisisi BPR. Dalam proses pengambilalihan atau akuisisi BPR selama ini tidak terdapat kewajiban untuk melaksanakan penilaian terhadap nilai wajar saham pada saat dilakukan akuisisi oleh penilai independen. Berdasarkan ketentuan terkait akuisisi BPR, mekanisme penentuan nilai saham BPR yang melakukan akuisisi dilakukan oleh masing-masing Direksi BPR yang akan melakukan akuisisi. Pada BPR yang menjadi objek penelitian, nilai perolehan per lembar saham tidak ditentukan berdasarkan nilai wajar tetapi ditentukan berdasarkan modal yang ditempatkan pada saat pendirian ditambah dengan jumlah modal disetor selama proses BPR beroperasi kemudian dibagi dengan saham yang beredar. Nilai tersebut tentunya tidak dapat dipertanggungjawabkan karena terdapat potensi terjadinya undervalued atau overvalued dalam menentukan harga per lembar saham BPR.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui estimasi nilai wajar saham BPR dalam pelaksanaan akuisisi yang bertujuan untuk memberikan pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan sebelum melakukan investasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan pendapatan dengan metode Discounted Cash Flow (DCF) serta pendekatan pasar dengan metode Relative Valuation. Menurut teori keuangan modern, penilaian dengan metode DCF berguna untuk menentukan nilai sekarang (present value) dari suatu aset, dengan mendiskontokan cash flow masa depan yang diharapkan akan dihasilkan, dengan discount rate yang mencerminkan tingkat risiko (Damodaran 2007, 4). Sedangkan Price to Book Value menurut Hery (2016:145) merupakan ratio yang memperlihatkan hasil perbandingan antara harga pasar saham per lembar dengan nilai buku saham per lembar. Indikator dari price to book value yaitu harga pasar saham per lembar dibagi dengan nilai buku saham per lembar.

## **KAJIAN TEORI**

### **Bank Perkreditan Rakyat (BPR)**

Berdasarkan Pasal 1 POJK No. 62/POJK.03/2020 tentang BPR yang dimaksud dengan Bank Perkreditan Rakyat yang kemudian disingkat BPR adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional yang dalam pelaksanaan usahanya tidak menyediakan jasa dalam lalu lintas pembayaran.

### **Akuisisi**

Berdasarkan Pasal 1 POJK No. 21/POJK.03/2019 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan BPR dan BPRS, pengambilalihan atau akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan dalam rangka mengambil alih saham BPR yang berakibat kendali atas BPR tersebut berpindah. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) (2004) akuisisi (acquisition) adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (acquire) memegang kendali atas asset neto dan operasional perusahaan yang diakuisisi (acquire), melalui pemberian aset tertentu, mengakui suatu liabilitas, atau menerbitkan saham.

### **Nilai Wajar**

Nilai wajar adalah harga yang nantinya akan diterima pada saat penjualan suatu aktiva atau harga yang harus dibayar dalam memindahkan suatu kewajiban dalam transaksi teratur di pasar utama (atau pasar paling menguntungkan) pada tanggal pengukuran berdasarkan keadaan pasar saat ini terlepas apakah harga tersebut dapat dilakukan penelitian secara langsung atau diperkirakan menggunakan metode penilaian lain (PSAK 68.24). Menurut Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI) dan Standard Penilaian Indonesia (SPI) nilai wajar adalah sejumlah nilai yang didapatkan dari penjualan aktiva / harga yang dibayarkan untuk pemindahan kewajiban pada transaksi yang terjadi secara teratur antar pelaku pasar pada saat tanggal pengukuran.

### **Pendekatan Penilaian**

Terdapat 3 (tiga) jenis pendekatan yang digunakan dalam penilaian bisnis yaitu pendekatan pasar, pendekatan pendapatan, dan pendekatan biaya (KPSPI-MAPPI 2018, 55). Berdasarkan Pasal 18 ayat 3 PMK No. PMK-173/PMK.06/2020 tentang Penilaian Oleh Penilai Pemerintah Di Lingkungan DJKN, Pendekatan pasar adalah metode Penilaian yang digunakan untuk mengetahui nilai objek penilaian melalui pemantauan data penawaran atau data penjualan dari objek pembanding sejenis dan data pasar yang berhubungan melalui proses perbandingan. Pendekatan Pendapatan adalah Pendekatan Penilaian yang berdasarkan pada pendapatan dan biaya dari obyek Penilaian per periode tertentu, yang dapat dihasilkan oleh obyek Penilaian, yang selanjutnya dikapitalisasikan. Berdasarkan Pasal 66 POJK No. 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian Bisnis di Pasar Modal, pendekatan pendapatan digunakan untuk memperkirakan Nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi kemampuan obyek Penilaian dalam menghasilkan imbal balik yang akan diterima di masa depan.

Pendekatan biaya memberikan indikasi nilai menggunakan prinsip ekonomi bahwa pembeli akan membayar aset sesuai dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan aset yang memiliki utilitas sama baik diperoleh dengan membeli baru atau membuat sendiri namun mengecualikan beberapa faktor antara lain ketidaknyamanan, risiko atau faktor lainnya.

## **METODE PENELITIAN**

### **Desain Penelitian**

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penilaian BPR dilakukan sesuai dengan keadaan atau kondisi sebenarnya pada saat dilakukan akuisisi dan berdasarkan fakta-fakta yang mendukung untuk memperoleh nilai wajar sahamnya. Fakta yang mendukung adalah laporan keuangan BPR selama 2 (dua) tahun terakhir untuk kemudian digunakan dalam menentukan nilai wajar saham saat akuisisi. Penelitian ini menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation*.

### **Objek Penelitian**

Obyek penelitian ini adalah salah satu BPR di Kota Malang yang diakuisisi oleh pemegang saham perorangan pada Bulan September 2021 yang tidak dapat disebutkan namanya karena aspek kerahasiaan data perbankan. Adapun alasan dilakukan akuisisi adalah untuk pemenuhan modal inti minimum sebesar Rp6.000.000.000,00 sebagaimana diatur dalam POJK Modal Inti BPR. Modal inti BPR ABC posisi 31 Agustus 2021 (sebelum akuisisi) adalah sebesar Rp2.977.330.499,00. Pemegang Saham lama sudah tidak memiliki kemampuan untuk melakukan penambahan modal disetor dan pemenuhan modal inti dari pertumbuhan laba tidak memungkinkan sehingga akuisisi merupakan alternatif yang tepat untuk dilakukan. Selain itu, terdapat hal-hal yang perlu menjadi perhatian yaitu BPR memiliki riwayat terjadinya kecurangan (fraud) yang terungkap pada tahun 2017 yang dilakukan oleh Direksi sebelumnya dan kinerja keuangan BPR fluktuatif cenderung menurun, namun setahun sebelum dilakukan akuisisi BPR membukukan laba yang berasal dari penjualan aset tetap.

### **Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian adalah media yang digunakan pada penelitian ini dan harus memenuhi unsur validitas dan reliabilitas yang dapat mendeskripsikan serta sesuai dengan variabel untuk menentukan nilai wajar saham. Adapun instrumen yang digunakan yaitu:

1. Laporan Keuangan  
Laporan keuangan meliputi laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi sejak tahun 2019 s.d tahun 2020 yang disampaikan kepada OJK.
2. Metode Penentuan Nilai Wajar  
Penentuan nilai wajar saham menggunakan pendekatan pasar dengan metode *Relative Valuation* serta pendekatan pendapatan dengan metode DCF.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan cara pengumpulan data melalui study dokumenter. Dokumentasi dilakukan dengan penelusuran dan pengumpulan laporan keuangan BPR selama 2 (dua) tahun yaitu tahun 2019 hingga 2020 serta data-data relevan lainnya sebagai pendukung dalam penelitian yang didapatkan dari berbagai sumber serta melakukan studi pustaka.

### **Teknik Analisis Data**

Peneliti menggunakan 2 (dua) metode dalam penelitian ini yaitu pendekatan pendapatan dengan menggunakan metode DCF yaitu FCFE dan pendekatan pasar (*market approach*) dengan menggunakan metode *Relative Valuation* yaitu P/BV dan P/Sales.

### **Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

Pendekatan penilaian untuk menentukan estimasi nilai wajar saham dengan metode

FCFE dapat dilakukan melalui beberapa tahap sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan

Variabel yang digunakan untuk melakukan penilaian terhadap nilai wajar saham PT BPR ABC, yaitu penetapan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang atau estimasi *growth*.

2. Melakukan proyeksi Laporan Keuangan

Proyeksi laporan posisi keuangan dan laba rugi dilakukan dengan metode yang secara umum biasa digunakan yaitu *percent of sale method*. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005: 482) teknik ini dimulai dengan melakukan proyeksi terhadap penjualan yang menunjukkan pertumbuhan penjualan tahunan. Dalam penelitian ini periode proyeksi yang digunakan adalah 2 tahun, yaitu tahun 2021 hingga 2021. Beberapa pos dalam laporan posisi keuangan dan laba rugi diasumsikan akan meningkat secara proporsional terhadap pendapatan bunga dengan tetap memperhatikan kondisi perekonomian nasional, proyeksi pertumbuhan ekonomi nasional ke depan dan industri perbankan.

3. Membuat proyeksi FCFE

FCFE menghitung nilai intrinsik sebuah perusahaan melalui diskonto FCFE dengan biaya modal. Menurut Damodaran (2012, 352), untuk menentukan FCFE dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{FCFE} = \text{Pendapatan Bersih} - (\text{capex} - \text{depreciation}) - (\text{perubahan NOWC}) + (\text{new debt issued} - \text{debt repayment})$$

4. Menetapkan tingkat diskonto

Tingkat diskonto yang digunakan yaitu biaya modal atau *cost of equity*. Perhitungan Biaya modal dengan metode *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Tingkat diskonto merupakan tingkat suku bunga yang dijadikan acuan untuk menetapkan nilai kini atau *Present Value (PV)* dari *cash flow* di masa depan. Persamaan biaya modal dengan metode CAPM adalah sebagai berikut (Djaja 2017,4):

$$E(R_i) = R_f + B_i(E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$  = *Expected return* pada aset  $i$

$R_f$  = *Risk-free rate*

$B_i$  = *Beta of asset  $i$*

$E(R_m)$  = *Expected return* pada portofolio pasar

5. Melakukan estimasi nilai

Estimasi nilai diperoleh dengan menjumlahkan nilai kini FCFE selama masa proyeksi dengan nilai akhir. Menurut Damodaran (2012:12) proyeksi *cash flow* dapat dihitung dengan cara:

$$Value = \sum_{i=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Keterangan:

- $n$  = jangka waktu aset
- $CF_t$  = *cash flow* pada periode  $t$  (dalam penelitian ini *cash flow* yang digunakan adalah aliran *cash flow* dari FCFE)
- $r$  = *discount rate* (tingkat diskonto) dari ekuitas

Untuk menentukan nilai akhir digunakan persamaan sebagai berikut (Damodaran 2012,306):

$$Terminal Value = \frac{CF_{n+1}}{r-Stable Growth}$$

Keterangan:

- $CF_{n+1}$  = merupakan aliran kas bebas atau *free cash flow to equity* pada tahun periode terakhir tahun proyeksi
- $r$  = *discount rate* (tingkat diskonto) dari ekuitas
- Stable Growth* = asumsi pada tingkat pertumbuhan yang stabil

Nilai ekuitas dapat dihitung dengan (Damodaran 2012,304):

$$Value\ of\ a\ firm\ (equity) = \sum_{i=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+k_c)^t} + \frac{Terminal\ Value_n}{(1+k_c)^n}$$

## **Relative Valuation**

Pendekatan pasar dengan menggunakan metode *Relative Valuation* dilakukan melalui perbandingan suatu perusahaan dengan perusahaan serupa dimana perusahaan tersebut berada. Terdapat 4 (empat) tahapan yang dilakukan untuk megestimasi nilai wajar saham menggunakan metode ini, antara lain:

### 1. Pemilihan perusahaan pembanding

Kriteria yang wajib dipenuhi oleh perusahaan pembanding berdasarkan POJK No. 35/POJK.04/2020 adalah sebagai berikut :

- a. industri, kegiatan usaha, produk, dan resiko usaha sejenis dengan objek penilaian;
- b. karakteristik pertumbuhan dan struktur permodalan sebanding dengan objek penilaian;
- c. ukuran perusahaan sebanding dengan objek penilaian; dan
- d. pangsa pasar sebanding dengan objek penilaian.

### 2. Menghitung *multiple*/pengali perusahaan pembanding

Penilaian menggunakan *multiple* sangat bermanfaat untuk mengestimasi nilai wajar saham BPR. Banyak laporan penelitian ekuitas dan penilaian akuisisi didasarkan pada perbandingan perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis dan memiliki skala usaha yang sama, sebagai dasar perbandingan, Damodaran (2012, 453). Faktor pengali yang dapat digunakan untuk perusahaan di industri perbankan antara lain:

#### a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah rasio saham per lembar terhadap *revenue* atau laba per lembar saham, Damodaran (2012, 468):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Nilai modal bisa diukur melalui kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba bersih/ pendapatan bersih per lembar saham.

#### b. *Price to Sales ratio* (P/S)

Penetapan nilai pasar ekuitas dilakukan dengan melakukan perbandingan nilai pasar ekuitas dengan *income*. Nilai dari ekuitas tercermin dari kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan *income*, Damodaran (2012, 543):

$$\text{Price to sales ratio} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas}}{\text{Pendapatan (revenue)}}$$

#### c. *Price to Books Value* (PBV)

Nilai per lembar saham didapatkan dari ratio harga pasar per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham, Damodaran (2012, 512):

$$\text{Price to Book Ratio (PBV)} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3. Estimasi besaran faktor *multiple*/pengali. Nilai ekuitas perusahaan diperoleh dengan mengalikan laba/laba bersih perusahaan, nilai buku, faktor pengali rata-rata perusahaan PER, PBV, P/S dengan nilai perusahaan.

4. Perhitungan estimasi nilai wajar saham dengan *relative valuation* adalah sebagaimana berikut:

a. *Multiple* PER perusahaan pembanding dikalikan dengan laba bersih per lembar dari BPR ABC

b. *Multiple* PBV perusahaan pembanding dikalikan dengan nilai sisa ekuitas per lembar dari BPR ABC

c. *Multiple* P/S perusahaan pembanding dikalikan dengan *revenue* per lembar dari BPR ABC.

### Rekonsiliasi Nilai

Rekonsiliasi nilai dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan akhir dari semua metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah FCFE dan *relative valuation*. Rekonsiliasi nilai menjadi penting karena kedua metode tersebut berpotensi menghasilkan nilai yang berbeda. Menurut DiGabriele dan Riley (2018) rekonsiliasi dilakukan untuk menetapkan *terminal value* dari pendekatan yang

digunakan, yaitu pendekatan pendapatan dan pendekatan pasar. Pendekatan pendapatan diberikan bobot yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan pendekatan pendapatan merupakan pendekatan utama dan besar pembobotan dalam praktiknya dilakukan didasarkan pada pengalaman dan pelatihan yang pernah diikuti oleh penilai.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

**Asumsi Penilaian**

Asumsi dalam penelitian ini adalah untuk memperkirakan nilai wajar saham BPR dalam pelaksanaan pengambilalihan ditahun 2021 dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Asumsi Penilaian**

No.	Uraian	Asumsi	Keterangan
1	Beta ( $\beta$ )	1,99	Beta yang digunakan adalah beta PT Bank Harda Internasional, Tbk yang dipublikasikan oleh Pefindo pada tanggal 30 September 2021.
2	Cost of equity (Ke)	23,45%	Menggunakan <i>Capital Assets Pricing Model</i> (CAPM), perhitungan CAPM didasarkan pada <i>interest rates</i> bebas risiko ( <i>risk free rates</i> ) yang mengacu SUN seri FR0053 dan <i>equity premium risks</i> menggunakan estimasi <i>equity premium risk</i> yang dikeluarkan oleh Damodaran pada Januari 2019.
3	Pertumbuhan Pendapatan	-15,21%	Berdasarkan data historis perusahaan.
4	Pertumbuhan Kredit	7,50%	Berdasarkan proyeksi pertumbuhan kredit perbankan 2022.

**Mengestimasi tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan**

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam mengestimasi nilai dengan model FCFE adalah mengestimasi tingkat pertumbuhan perusahaan berdasarkan data historis perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dari pertumbuhan pendapatan bunga BPR dari tahun 2019 hingga 2020. Peneliti menggunakan data historis selama 2 (dua) tahun, yaitu dari 2019 hingga 2020 dikarenakan pertumbuhan pendapatan bunga BPR selama periode tersebut relatif stabil.

**Tabel 4.2**  
**Estimasi Tingkat Pertumbuhan BPR**

Item	Growth	Keterangan
<b>Neraca</b>		
Kas	-40,89%	Berdasarkan data historis
Penempatan pada bank lain	-9,65%	
Kredit yang diberikan	7,50%	Berdasarkan proyeksi pertumbuhan kredit perbankan 2022
-/- Penyisihan penghapusan aset produktif	-18,97%	

## Analisis Nilai Wajar Saham BPR Dalam Pelaksanaan Akuisisi Untuk Keputusan Investasi

Item	Growth	Keterangan
ATI	-13,57%	Berdasarkan data historis
-/- Akm. Penyusutan dan penurunan nilai	-9,52%	
-/- Akumulasi amortisasi dan penurunan nilai	8,11%	
Aset lain-lain	-32,23%	
Kewajiban segera	192,60%	
Simpanan	-20,05%	
Kewajiban lain-lain	-9,83%	
<b>Laba Rugi</b>		
Pendapatan bunga	-15,21%	Berdasarkan data historis
Pendapatan Lainnya	58,89%	
Beban Bunga	-19,41%	
Beban penyisihan penghapusan aset produktif	-100,00%	
Beban pemasaran	-47,83%	
Beban administrasi dan umum	-14,06%	
Beban Lainnya	38,36%	

**Menentukan Periode Proyeksi**

Langkah selanjutnya setelah mengestimasi tingkat pertumbuhan adalah menentukan periode proyeksi. Penelitian ini melakukan proyeksi laporan keuangan selama 2 (dua) tahun ke depan yaitu periode 2021 hingga 2022.

**Proyeksi Laporan Keuangan**

Setelah menentukan estimasi pertumbuhan, peneliti melakukan proyeksi pendapatan perusahaan selama 2 (dua) tahun, yaitu dari 2021 hingga 2022. Berdasarkan estimasi tersebut, berikut merupakan ringkasan proyeksi laporan posisi keuangan dan laba rugi selama tahun 2021 hingga 2022.

**Tabel 4.2**  
**Proyeksi Laporan Posisi Keuangan Periode 2021 s.d 2022**

	<i>Base Year</i>	<i>Proyeksi</i>	
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>ASET</b>			
Kas	55.581.200	32.854.262	19.420.281
PBYAD	-	-	-
Penempatan pada bank lain	7.792.405.133	7.040.559.880	6.361.255.939
-/- PPAP	-	-	-
Kredit yang diberikan	12.580.353.388	13.523.879.892	14.538.170.884
-/- Penyisihan penghapusan aset produktif	1.616.054.811	1.309.566.650	1.061.204.607
Agunan yang diambil alih	304.800.000	304.800.000	304.800.000
Aset tetap dan inventaris	1.740.129.381	1.503.910.685	1.299.758.151
-/- Akumulasi penyusutan dan penurunan nilai	1.480.304.074	1.339.429.395	1.211.961.201
Aset tidak berwujud	37.100.000	37.100.000	37.100.000
-/- Akumulasi amortisasi dan penurunan nilai	33.454.171	36.168.267	39.102.554
Aset antarkantor	-	-	-
Aset lain-lain	534.152.479	362.019.275	245.356.823
<b>TOTAL ASET</b>	<b>19.914.708.525</b>	<b>20.119.959.682</b>	<b>20.493.593.716</b>
<b>KEWAJIBAN</b>			
Kewajiban segera	498.833.075	1.459.574.743	4.270.683.994
Utang bunga	-	-	-
Utang pajak	-	-	-
Simpanan	16.626.888.675	13.292.502.171	10.626.799.603
Simpanan dari bank lain	-	-	-
Pinjaman diterima	-	-	-
DSM - kewajiban	-	-	-
Kewajiban imbalan kerja	-	-	-
Pinjaman subordinasi	-	-	-
Modal pinjaman	-	-	-
Kewajiban antarkantor	-	-	-
Kewajiban lain-lain	295.520.567	266.462.870	240.262.334
EFN		1.706.978.494	374.871.409
<b>Jumlah Kewajiban</b>	<b>17.421.242.317</b>	<b>16.725.518.278</b>	<b>15.512.617.340</b>
<b>EKUITAS</b>			

## Analisis Nilai Wajar Saham BPR Dalam Pelaksanaan Akuisisi Untuk Keputusan Investasi

	<i>Base Year</i>	<i>Proyeksi</i>	
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Modal dasar	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
Modal yang belum disetor -/-	1.905.000.000	1.905.000.000	1.905.000.000
Modal Disetor	3.095.000.000	3.095.000.000	3.095.000.000
Agio	-	-	-
Disagio -/-	-	-	-
Modal sumbangan	-	-	-
DSM - ekuitas	-	-	-
Laba/Rugi yang belum direalisasi	-	-	-
Surplus revaluasi aset tetap	-	-	-
Cadangan umum	-	57.358.736	57.358.736
Cadangan tujuan	-	-	-
Laba ditahan	-	-	-
Laba (rugi) tahun lalu	(1.175.121.148)	(601.533.792)	242.082.668
Laba (rugi) tahun berjalan	573.587.356	843.616.460	1.586.534.972
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>2.493.466.208</b>	<b>3.394.441.404</b>	<b>4.980.976.375</b>
<b>TOTAL KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>19.914.708.525</b>	<b>20.119.959.682</b>	<b>20.493.593.716</b>

Sumber: Laporan Keuangan BPR ABC, diolah

**Tabel 4.3**  
**Proyeksi Laporan Laba Rugi Periode 2021 s.d 2022**

	<i>Base Year</i>	<i>Proyeksi</i>	
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>PENDAPATAN OPERASIONAL</b>	<b>4.068.262.832</b>	<b>4.151.790.348</b>	<b>4.636.266.329</b>
Pendapatan Bunga	3.120.478.936	2.645.813.152	2.243.350.261
Pendapatan Lainnya	947.783.896	1.505.977.196	2.392.916.068
<b>BEBAN OPERASIONAL</b>	<b>4.498.937.332</b>	<b>4.131.238.683</b>	<b>3.704.553.189</b>
Beban Bunga	908.564.399	732.213.342	590.091.774
Beban kerugian restrukturisasi kredit	-	-	-
Beban PPAP	-	196.900.189	196.900.189
Beban pemasaran	15.066.600	7.860.195	4.100.638
Beban penelitian dan pengembangan	-	-	-
Beban administrasi dan umum	3.343.247.734	2.873.188.924	2.469.220.127
Beban Lainnya	232.058.599	321.076.033	444.240.462
<b>LABA (RUGI) OPERASIONAL</b>	<b>(430.674.500)</b>	<b>20.551.665</b>	<b>931.713.141</b>
Pendapatan Non Operasional	1.110.839.579	865.199.924	673.878.499
Beban Non Operasional	106.577.723	28.906.063	7.839.917
<b>LABA (RUGI) NON OPERASIONAL</b>	<b>1.004.261.856</b>	<b>836.293.861</b>	<b>666.038.582</b>
<b>LABA (RUGI) TAHUN BERJALAN</b>	<b>573.587.356</b>	<b>856.845.525</b>	<b>1.597.751.723</b>
<b>TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN</b>	<b>-</b>	<b>13.229.066</b>	<b>11.216.751</b>
<b>JUMLAH LABA (RUGI)</b>	<b>573.587.356</b>	<b>843.616.460</b>	<b>1.586.534.972</b>

Sumber: Laporan Keuangan BPR ABC, diolah

## Analisis Nilai Wajar Saham BPR Dalam Pelaksanaan Akuisisi Untuk Keputusan Investasi

### Melakukan estimasi *cost of equity*

Estimasi Biaya modal dapat dilakukan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + B_i(E(R_m) - R_f)$$

Hasil perhitungan dengan rumus di atas dihasilkan *cost of equity* sebesar 23,45% dengan perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{Biaya Modal} &= 6,353\% + 1,99 (8,60\%) \\ &= 23,45\% \end{aligned}$$

### Menentukan proyeksi FCFE

Tahapan selanjutnya adalah mengestimasi FCFE untuk setiap periode proyeksi. Menurut Damodaran (2012,352), Persamaan untuk perhitungan FCFE adalah sebagai berikut:

$$\text{FCFE} = \text{Pendapatan Bersih} - (\text{capex-depreciation}) - (\text{Perubahan NOWC}) + (\text{new debt issued} - \text{debt repayment})$$

Berdasarkan pengolahan menggunakan persamaan di atas, didapatkan proyeksi FCFE BPR selama tahun 2021-2022 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Proyeksi *Free Cash Flow to Equity***

Keterangan	Base Year	Proyeksi		
	2020	2021	Sept s.d. Des 2021	2022
EBT	573.587.356	856.845.525	(230.489.960)	1.597.751.723
Pajak	-	13.229.065,76	3.622.162,76	11.216.751,31
<b>Laba setelah pajak</b>	<b>8.635.000</b>	<b>843.616.459,53</b>	<b>(234.112.122,47)</b>	<b>1.586.534.971,69</b>
<b>Operating Current Assets</b>				
Penempatan pada bank lain	7.792.405.133,00	7.040.559.880	(3.524.351.382)	6.361.255.939
Kredit yang diberikan	12.580.353.388,00	13.523.879.892	2.588.244.965	14.538.170.884
<b>Total Operating Current Assets</b>	<b>20.372.758.521</b>	<b>20.564.439.772,41</b>	<b>(936.106.416,59)</b>	<b>20.899.426.822,60</b>
<b>Operating Current Liabilities</b>				
Kewajiban segera	498.833.075	1.459.574.743	872.577.366	4.270.683.994
Simpanan	16.626.888.675	13.292.502.171	(2.599.013.613)	10.626.799.603
<b>Total Operating Current Liabilities</b>	<b>17.125.721.750</b>	<b>14.752.076.913,76</b>	<b>(1.726.436.247,24)</b>	<b>14.897.483.597,36</b>
<b>Net Operating Working Capital</b>	<b>3.247.036.771</b>	<b>5.812.362.858,65</b>	<b>790.329.830,65</b>	<b>6.001.943.225,24</b>
<b>Perubahan NOWC</b>		<b>2.565.326.087,65</b>	<b>641.331.521,91</b>	<b>189.580.366,59</b>
<b>Capex</b>		<b>(236.218.696,48)</b>	<b>(78.739.565,49)</b>	<b>(204.152.533,37)</b>
<b>Depresiasi</b>		<b>(140.874.679,33)</b>	<b>(46.958.226,44)</b>	<b>(127.468.193,71)</b>
<b>Net Borrowing</b>				
EFN-utang		1.706.978.494	568.992.831,47	-
<b>Total Net Borrowing</b>		1.706.978.494	568.992.831	-
<b>Selisih net borrowing</b>		1.706.978.494	568.992.831	(1.706.978.494)

## Analisis Nilai Wajar Saham BPR Dalam Pelaksanaan Akuisisi Untuk Keputusan Investasi

Keterangan	Base Year	Proyeksi		
	2020	2021	Sept s.d. Des 2021	2022
Free Cash Flow to Equity		80.612.883,44	(274.669.473,86)	(233.339.549,67)

Sumber: Laporan Keuangan BPR ABC, diolah

### Menentukan *Terminal Value*

Arus kas tidak bisa diestimasi selamanya sehingga pada penilaian dengan menggunakan metode FCFE, dapat diberikan batasan terhadap perkiraan pada arus kas di periode tertentu di masa mendatang dan kemudian menghitung nilai terminal yang merupakan nilai perusahaan setelah batas periode tersebut. Pada periode proyeksi diasumsikan arus kas mengalami pertumbuhan tinggi kemudian setelah itu tingkat pertumbuhan konstan yaitu sebesar minus 15,67%. Perhitungan terminal value dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$Terminal\ Value = \frac{CF_{n+1}}{r - Stable\ Growth}$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan formula tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Estimasi *Terminal Value***

Uraian	Nilai
Proyeksi FCFE 2026	(233.339.549,67)
Biaya Ekuitas ( <i>Cost of Equity</i> )	23,45%
<i>Terminal Growth Rate (g)</i>	(15,67%)
<i>Terminal Value</i>	(503.130.766,80)

### Melakukan Estimasi Nilai Ekuitas

Tahap terakhir dari estimasi nilai BPR menggunakan metode FCFE adalah menjumlahkan nilai sekarang (*present value*) FCFE BPR selama periode proyeksi

yang telah didiskonto dengan menggunakan *cost of equity* dengan nilai akhir pada tahun 2022 yang telah didiskonto dengan biaya modal setelah dikurangi dengan pertumbuhan tetap, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Estimasi Nilai Ekuitas**

Uraian	Nilai
Biaya Ekuitas	23,45%
Total Arus Kas	(736.470.316,47)
<i>Net Present Value (NPV)</i>	(705.787.471,41)
Aset Non Operasional	55.581.200
Nilai Ekuitas	(650.206.271,41)
Jumlah Lembar Saham Beredar	619
Nilai Saham/Lembar	(1.050.414,01)

**Relative Valuation**

Metode penilaian pasar (*market valuation*) biasanya dijadikan sebagai acuan dalam proses penilaian di pasar modal dengan pertimbangan bahwa metode ini cukup sederhana dalam perhitungan dan menggambarkan kondisi pasar secara riil. Pendekatan pasar dilakukan melalui perbandingan objek penilaian dengan perusahaan sejenis. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rata-rata industri dengan 5 (lima) perusahaan pembanding berupa BPR dengan modal inti yang hampir sama dengan BPR objek. Adapun model *multiples* yang digunakan adalah *P/BV* dan *P/Sales*.

**Tabel 4.8**  
**Data Perusahaan Pembanding**

Nama BPR	Ekuitas	Harga per lembar saham	Jumlah lembar saham	Kapitalisasi Pasar	Penjualan	PBV	P/S
BPR A	2.993.105.993	1.000.000	3.150	3.150.000.000	319.669.041	1,05	9,85
BPR B	3.417.835.822	1.000.000	6.000	6.000.000.000	2.330.091.411	1,76	2,58
BPR C	3.191.517.992	10.000	701.387	7.013.874.785	1.903.245.058	2,20	3,69
BPR D	3.668.254.735	1.000.000	3.800	3.800.000.000	715.192.116	1,04	5,31
BPR E	3.596.695.639	1.000.000	1.000	1.000.000.000	1.284.077.899	0,28	0,78
<b>RATA-RATA INDUSTRI</b>						1,26	4,44

Sumber : Data BPR, diolah

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan peneliti, *multiple* yang digunakan sebagai dasar estimasi nilai saham BPR adalah *multiple P/BV* sebesar 1,26x dan *multiple P/Sales* sebesar 4,44x.

Langkah terakhir adalah mengalikan *multiple* yang didapat dengan faktor pengali yang pantas untuk mengestimasi nilai saham perusahaan. *Multiple P/BV* dikalikan dengan nilai buku ekuitas per lembar saham pada tahun 2020 dan *multiple P/Sales* dikalikan dengan penjualan per lembar saham pada tahun 2020. Perhitungan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Perhitungan *Relative Valuation***

No.	Indikasi Nilai Wajar	Nilai
1	<b>Price to Book Value (P/BV)</b>	
	Nilai <i>Price to Book</i> Industri	1,26
	Total Ekuitas	2.493.466.208
	Jumlah Saham Beredar	619
	<i>Value per Share</i>	5.091.282,81
2	<b>Price to Sales (P/S)</b>	
	Nilai P/S	4,44
	Penjualan Bersih	3.120.478.936
	Jumlah Saham Beredar	619
	<i>Value per Share</i>	22.389.001

**Rekonsiliasi Nilai**

Tahap terakhir dalam perhitungan estimasi nilai harga saham BPR yaitu melakukan pembobotan terhadap kedua pendekatan penilaian yang digunakan. Nilai hasil rekonsiliasi dari pembobotan ini nantinya akan menjadi nilai wajar akuisisi BPR. Peneliti

menetapkan bobot untuk metode FCFE sebesar 60% dan metode *relative valuation* sebesar 40%. Hal ini dikarenakan metode FCFE lebih mencerminkan kondisi riil BPR. Selain itu, peneliti juga menetapkan *Discount for Lacks of Marketability* (DLOM) sebesar 20%. Hal ini sesuai dengan Pasal 41 POJK No.35/POJK.04/2020 disebutkan bahwa apabila objek penilaian adalah perusahaan tertutup maka nilai DLOM bagi pemegang saham pengendali yang dapat digunakan adalah antara 20% hingga 40% dari indikasi nilai. Hasil rekonsiliasi yang telah dilakukan peneliti adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Rekonsiliasi Nilai**

Pendekatan Penilaian	Nilai Ekuitas	Bobot	Nilai Tertimbang
<i>Discounted Cash Flow (DCF)</i>			
FCFE	(650.206.271,41)	60%	(390.123.763)
<i>Relative Valuation</i>	8.505.147.867,05	40%	3.402.059.147
DLOC (0%)		0%	-
Nilai ekuitas			3.011.935.384
DLOM (20%)		20%	602.387.077
Total nilai ekuitas			2.409.548.307
Jumlah Lembar Saham Beredar			619
<b>Indikasi Nilai Wajar Per Lembar Saham</b>			<b>3.892.647</b>
<b>Nilai per lembar saham per 30 September 2021</b>			<b>5.000.000</b>
<b>Kesimpulan</b>			<b>Overvalued</b>

Berdasarkan perhitungan indikasi nilai wajar saham BPR setelah rekonsiliasi nilai dari metode FCFE dan *relative valuation* maka disimpulkan bahwa estimasi nilai ekuitas BPR per tanggal 30 September 2021 adalah Rp2.409.548.307,00 dengan jumlah saham beredar adalah sebanyak 619 (enam ratus sembilan belas) sehingga didapatkan indikasi nilai wajar per lembar saham adalah sebesar Rp3.892.647,00. Harga per lembar saham BPR posisi 30 September 2021 adalah sebesar Rp5.000.000,00 maka dapat disimpulkan bahwa nilai saham BPR tersebut terdapat indikasi *overvalued* sebesar Rp1.107.353,00 (satu juta seratus tujuh ribu tiga ratus lima puluh tiga rupiah).

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisa yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hasil perhitungan estimasi nilai wajar BPR posisi tanggal 30 September 2021 dengan menggunakan 2 (dua) metode yaitu FCFE dan *Relative Valuation* menghasilkan nilai ekuitas sebesar Rp2.409.548.307,00 dengan jumlah saham beredar adalah sebanyak 619 (enam ratus sembilan belas) sehingga didapatkan estimasi nilai wajar per lembar saham adalah sebesar Rp3.892.647,00.
2. Nilai akuisisi BPR adalah sebesar Rp5.000.000,00 per lembar saham maka terdapat indikasi *overvalued* sebesar Rp1.107.353,00 pada nilai akuisisi tersebut. Hal ini dikarenakan pada saat melakukan akuisisi tidak dilakukan penilaian terhadap nilai wajar BPR.
3. Adanya indikasi *overvalued* mengakibatkan adanya potensi nilai saham tidak sebanding dengan manfaat ekonomis di masa mendatang.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan, maka peneliti memberikan beberapa masukan bagi para investor, OJK sebagai regulator Industri Jasa Keuangan dan peneliti berikutnya, antara lain sebagai berikut:

1. Bagi investor disarankan dalam melakukan investasi, khususnya akuisisi sebaiknya investor melakukan penilaian terhadap nilai wajar dari harga saham perusahaan yang akan diakuisisi. Nilai wajar menjadi dasar bagi calon investor untuk menentukan apakah manfaat ekonomis yang didapatkan setelah mengakuisisi sebanding dengan nilai akuisisi tersebut.
2. Bagi OJK selaku regulator Lembaga Jasa Keuangan penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk mensyaratkan dilakukan penilaian harga wajar saham dalam proses akuisisi BPR untuk meningkatkan daya jual BPR di mata calon investor.
3. Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan penelitian di masa mendatang. Hal ini dikarenakan penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan metode tambahan dalam rangka mengestimasi nilai wajar saham BPR dalam rangka akuisisi. Selain itu, peneliti dapat melakukan wawancara kepada calon pengakuisisi terkait rencana pengembangan BPR setelah akuisisi sehingga proyeksi yang dilakukan dapat mendekati kondisi yang sebenarnya.

### **Batasan Penelitian**

Penulis menyadari bahwa penelitian ini memiliki banyak keterbatasan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan ditemukan beberapa kekurangan sehingga akan menimbulkan perbedaan penafsiran antara masing-masing pembaca. Keterbatasan dan kekurangan tersebut terutama disebabkan antara lain sebagai berikut:

1. Metode arus kas bebas (FCFE) metode yang digunakan berpengaruh kuat terhadap kualitas laporan keuangan historis untuk menentukan prakiraan pertumbuhan, sehingga asumsi yang digunakan adalah prakiraan subjektif.
2. Metode penilaian relatif yang digunakan memiliki komponen subjektif, karena dipengaruhi tidak hanya oleh kondisi pasar, tetapi juga oleh akurasi yang digunakan untuk menentukan perusahaan pembanding.
3. Penentuan besar bobot dilakukan didasarkan keyakinan dari peneliti dan dibangun berdasarkan serangkaian asumsi yang mengandung unsur subjektivitas

### **Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi investor dalam mengambil keputusan akuisisi BPR. Nilai wajar menjadi dasar bagi calon investor untuk menentukan apakah manfaat ekonomis yang didapatkan setelah mengakuisisi BPR sebanding dengan nilai akuisisi BPR tersebut. Selain itu, penelitian ini juga menjadi pertimbangan bagi regulator yaitu OJK untuk mensyaratkan dilakukan penilaian harga wajar saham dalam proses akuisisi BPR untuk meningkatkan daya jual BPR di mata calon investor sehingga mendukung program pemerintah untuk dalam penguatan struktur dan keunggulan kompetitif industri perbankan, khususnya BPR.

### **REFERENSI**

Amalia, Ayu R.N. (2021). "Estimasi Nilai Wajar Dalam Rangka Akuisisi BPR: Studi pada BPR X". Tesis Gelar Master. Universitas Gadjah Mada.

Brealey, RA Myers, S. C., dan Marcus A. J. (1999). *Fundamentals of Corporate Finance 2nd edition*. Boston: Irwin McGraw-Hill.

Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2008). *Financial Management (Theory and Practice)*. United States: Thomson South-Western.

Choi, A. H., & Talley, E. (2018). *Appraising the "Merger Price" Appraisal Rule*. *Journal of Law, Economics & Organization*, 34, No.4.

Damodaran. (2012). *Investment Valuation University Edition, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Third ed.* Canada: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2010). PSAK No. 22: Kombinasi Bisnis. Jakarta: IAI

Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2013). PSAK No. 68: Pengukuran Nilai Wajar. Jakarta: IAI

Herli, Ali Suyatno. (2013). *Pengelolaan BPR dan Lembaga Keuangan Pembiayaan Mikro*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta

Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2004). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Kementerian Keuangan. (2020). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor PMK-173/PMK.06/2020 tentang Penilaian Oleh Penilai Pemerintah Di Lingkungan Direktorat Jenderal Kekayaan Negara*. Jakarta: Kementerian Keuangan.

KPSPI-MAPPI. (2018). *Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI dan SPI) (VII ed.)*. Jakarta: Komite Penyusun Standar Penilai Indonesia (KPSPI)-Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI).

Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI). (2018). *Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (VII ed.)*. Jakarta: Komite Penyusun Standar Penilaian Indonesia (KPSPI)-Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI).

Mustakawarman, A. A. N., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2016). *Kinerja Portofolio Saham Undervalued dan Overvalued Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* Vol. 21.

Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Laporan Profil Industri Perbankan*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Sukendar W, H. (2012). *Konsep Nilai Wajar (Fair Value) dalam Standar Akuntansi Berbasis IFRS di Indonesia Apa dan Bagaimana?* *Binus Business Review*, 3 No.1.

Sumarno. 2020. "Estimasi Nilai Wajar Saham PT Bank Royal Indonesia dalam Rangka Keputusan Akuisisi oleh PT Bank Central Asia Tbk Tahun 2019." Tesis Gelar Master. Universitas Gadjah Mada.