

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dasar Nilai

Sebelum melakukan penilaian, seorang penilai harus memiliki pengetahuan tentang konsep dasar nilai serta perbedaan antara nilai, biaya, dan harga. Sering kali, masih banyak masyarakat maupun penilai yang belum bisa membedakan antara biaya, harga, dan nilai. Perbedaan antara nilai, biaya, dan harga dijelaskan di dalam Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia.

Harga didefinisikan sebagai sejumlah uang yang diminta atau ditawarkan penjual kepada pembeli akan suatu aset yang diperjualbelikan. Dengan kata lain, bagi pembeli harga merupakan sejumlah uang yang diterima akan penjualan suatu aset, sedangkan bagi penjual harga merupakan sejumlah uang yang dikeluarkan untuk mendapatkan suatu aset (KEPI & SPI, 2018).

Biaya berhubungan dengan harga karena sejumlah uang yang diterima penjual dari pembeli atas suatu aset menjadi biaya bagi pembeli. Secara lebih luas, definisi biaya di dalam KEPI & SPI merupakan sejumlah uang yang dikeluarkan oleh seseorang untuk memperoleh, mendapatkan, dan/atau membuat suatu aset. Dengan demikian, definisi biaya tidak hanya terbatas pada uang yang dikeluarkan pembeli

untuk memperoleh atau mendapatkan suatu aset, biaya juga memiliki makna sebagai sejumlah uang yang dikeluarkan seseorang untuk membuat suatu aset.

Di dalam KEPI & SPI (2018), nilai didefinisikan sebagai opini atas manfaat ekonomi yang dapat diterima seseorang atas kepemilikan suatu aset, atau nilai merupakan harga yang paling mungkin diterima oleh penjual atas pertukaran suatu aset, dengan kata lain nilai bukan suatu fakta yang benar-benar terjadi. Sedangkan, berdasarkan POJK Nomor 35/POJK.04/2020, nilai merupakan estimasi dari sejumlah uang yang diharapkan oleh penjual dan/atau pembeli atas suatu barang atau jasa dan nilai juga dapat didefinisikan sebagai sejumlah manfaat ekonomi berdasarkan dengan nilai pasar yang akan dihasilkan dari penilaian suatu aset pada saat tanggal penilaian (*cut off date*).

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa harga dan biaya merupakan suatu fakta yang terjadi atas perolehan aset bagi pembeli dan penjualan atau pelepasan aset bagi penjual. Sedangkan, nilai merupakan suatu opini (bukan fakta) sejumlah uang yang diharapkan oleh penjual atau pembeli atas suatu barang maupun jasa.

2.2 Jenis-Jenis Nilai

Jenis nilai berpengaruh terhadap hasil penilaian yang akan diperoleh dalam penilaian. Selain itu, suatu aset atau objek penilaian dapat memiliki jenis nilai yang berbeda-beda. Jenis nilai yang digunakan penilai tidak selalu menggunakan nilai pasar sebagai dasar dalam melakukan penilaian, ada keadaan atau kondisi-kondisi yang memerlukan dasar nilai selain nilai pasar untuk diterapkan dalam melakukan penilaian. Jenis-jenis nilai berdasarkan KEPI & SPI antara lain.

a. *Market Value* (Nilai Pasar)

Nilai pasar merupakan perkiraan sejumlah uang yang dapat diterima penjual atau dibayarkan pembeli untuk pertukaran suatu aset atau utang pada tanggal penilaian, antara penjual dan pembeli yang memiliki niat untuk melakukan transaksi, serta transaksi yang terjadi antara pihak-pihak yang tidak memiliki hubungan istimewa, bertindak tanpa paksaan, berdasarkan prinsip kehati-hatian, dan atas dasar pemahaman yang mereka miliki (KEPI & SPI, 2018).

b. *Insurable Value* (Nilai Asuransi)

Nilai asuransi merupakan nilai yang sudah disesuaikan berdasarkan keadaan-keadaan yang tertulis dalam suatu polis atau perjanjian kontrak dan dijelaskan dalam definisi yang terinci.

c. *Value in Use* (Nilai dalam Penggunaan)

Nilai dalam penggunaan adalah nilai yang tidak berkaitan dengan nilai pasar. Nilai ini merupakan nilai yang dimiliki oleh suatu aset untuk penggunaan tertentu dan bagi seseorang pengguna tertentu. Pengguna aset tersebut tanpa memperhatikan penggunaan terbaik dan tertinggi dari aset yang dimiliki sehingga nilai dalam penggunaan bergantung kepada pengguna aset tersendiri (KEPI & SPI, 2018).

d. *Investment Value* (Nilai Investasi)

Nilai investasi didefinisikan sebagai nilai dari suatu aset bagi pemilik aset atau calon pemilik aset tersebut dengan mempertimbangkan manfaat yang diperoleh di masa depan bagi pemilik aset dan pada umumnya manfaat yang diperoleh berkaitan dengan kegiatan operasional pemilik aset. Nilai investasi

biasanya akan tergantung pada investasi yang akan dilakukan pembeli atau penjual serta bergantung pada berbagai asumsi seperti arus kas yang akan diperoleh, kemampuan pembiayaan, kekuatan bisnis, dan hal lain yang menjadi pertimbangan penjual atau pembeli.

e. *Special Value* (Nilai Khusus)

Nilai Khusus merupakan sejumlah uang yang dikeluarkan oleh pembeli tertentu untuk mendapatkan aset tertentu yang menurut pembeli tersebut antara uang yang dikeluarkan dengan aset yang diperoleh memiliki kesebandingan dalam nominal uang atau nilai aset tersebut menurut pembeli tertentu sesuai dengan uang yang dikeluarkan untuk memperolehnya karena adanya manfaat yang diterima atas kepemilikan aset tersebut dan manfaat yang timbul tidak tersedia bagi pembeli lain. Oleh sebab itu, nilai khusus bagi pembeli tertentu memiliki nominal yang berbeda dengan pembeli lain di pasar.

f. *Liquidation Value* (Nilai Likuidasi)

Nilai Likuidasi didefinisikan sebagai estimasi sejumlah uang yang dapat diterima oleh penjual atas pengalihan kepemilikan suatu aset dalam jangka waktu yang terbatas. Nilai likuidasi dalam kondisi tertentu dapat melibatkan pemilik yang terpaksa menjual asetnya, dan pembeli yang membeli aset karena memahami kondisi yang merugikan penjual dalam transaksi pengalihan aset tersebut.

g. *Market Value for the Existing Use* (Nilai Pasar untuk Penggunaan yang Ada)

Nilai pasar untuk penggunaan yang ada merupakan nilai pasar dari suatu aset tanpa memperhatikan penggunaan tertinggi dan terbaik aset tersebut. Nilai

ini diperoleh berdasarkan keberlanjutan penggunaan yang sudah ada, dengan asumsi bahwa aset dapat terjual untuk penggunaan yang saat ini. Biasanya penilai mempertimbangkan biaya yang dikeluarkan untuk membuat kondisi aset berdasarkan penggunaan tertinggi dan terbaik, dan penilai membandingkan antara penggunaan tertinggi dan terbaik dengan penggunaan yang ada jika biaya yang dikeluarkan tinggi sehingga manfaat yang diperoleh saat aset dalam penggunaan tertinggi dan terbaik lebih rendah dari penggunaan yang ada, penilai akan menggunakan penggunaan yang ada sebagai dasar nilai.

h. *Potential Value* (Nilai Potensial)

Nilai Potensial merupakan nilai yang terkait dengan suatu rencana investasi tertentu. Nilai ini digunakan untuk menentukan harga maksimum yang akan dikeluarkan investor untuk membayar atau mendanai suatu rencana investasi. Nilai potensial berbeda dengan nilai pasar karena dalam nilai potensial terdapat asumsi khusus yang digunakan penilai.

i. *Net Realisable Value* (Nilai Realisasi Bersih)

Nilai Realisasi Bersih didefinisikan sebagai estimasi harga jual beli suatu aset dikurangi dengan seluruh biaya penyelesaian transaksi dan biaya penjualan aset. Dengan demikian, nilai realisasi bersih merupakan nilai pasar aset dikurangi dengan biaya terkait transaksi.

j. *Scrap Value* (Nilai Sekrap)

Nilai Sekrap merupakan estimasi sejumlah uang yang dapat diterima atas penjualan bagian-bagian suatu aset yang tidak dapat digunakan sesuai dengan fungsinya. Secara umum, bagian-bagian aset dijual terpisah serta berdasarkan

nilai sekrup. Hal ini, dikarenakan aset tidak dapat diperbaiki dan tidak dapat dipergunakan sesuai dengan kegunaan awalnya.

k. *Rental Value* (Nilai Sewa)

Nilai Sewa merupakan estimasi jumlah uang yang dapat diterima pemilik aset dari penyewa atas penyewaan suatu aset. Nilai sewa diperoleh dengan asumsi pemilik aset berniat menyewakan aset dan penyewa berminat menyewa aset sesuai dengan persyaratan yang berlaku tanpa adanya paksaan atau sebab-sebab lain yang menyebabkan perjanjian sewa batal.

l. *Salvage Value* (Nilai Sisa)

Nilai Sisa merupakan nilai suatu aset tanpa memperhitungkan nilai tanah. Aset yang tidak dapat digunakan sesuai dengan fungsinya dijual secara terpisah untuk tiap komponen penyusun aset. Nilai sisa menghiraukan penyesuaian maupun perbaikan khusus pada aset. Akan tetapi, nilai ini dapat diperoleh dengan memperhitungkan biaya penjualan aset maupun tanpa memperhitungkan biaya penjualan.

2.3 Konsep Penilaian Bisnis

2.3.1 Pengertian Penilaian

Berdasarkan KEPI & SPI (2018), penilaian adalah suatu proses pekerjaan dengan tujuan memberikan perkiraan dan opini atas nilai ekonomi dari suatu objek penilaian pada waktu tertentu sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan Peraturan yang berlaku. Di dalam Standar Penilaian Indonesia, penilaian dibagi menjadi beberapa jenis, antara lain penilaian properti agrikultur, penilaian dalam pengembangan, penilaian real properti, penilaian mesin dan peralatan, penilaian

aset tak berwujud, penilaian bisnis, dan penilaian instrumen keuangan. Sedangkan, POJK Nomor 35/POJK.04/2020 tentang penilaian dan penyajian laporan penilaian bisnis di pasar modal mendefinisikan penilaian sebagai proses pekerjaan dengan tujuan memberikan pendapatan tertulis atas nilai ekonomi suatu objek penilaian

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa penilaian merupakan proses pekerjaan dengan tujuan memberikan pendapat tertulis atas estimasi nilai ekonomi suatu objek penilaian sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan Peraturan Perundang-Undangan yang berlaku.

2.3.2 Pengertian Penilaian Bisnis

Penilaian usaha (*business valuation*) berkembang sejalan dengan berkembangnya pasar yang kegiatannya berupa jual beli maupun tukar menukar kepemilikan perusahaan atau jual beli perusahaan. Pasar seperti ini biasanya disebut *corporate control* atau *business interest*. Menurut Ruky (1999), penilaian bisnis (*business valuation*) merupakan tindakan atau proses pekerjaan untuk memberikan opini tentang estimasi nilai dari suatu perusahaan, kepemilikan, suatu penyertaan atau kepentingan dalam perusahaan yang menjadi objek penilaian. Untuk sampai pada estimasi nilai tersebut, penilai dapat menggunakan berbagai pendekatan dan metodologi yang sesuai dengan standar penilaian. Sedangkan, POJK Nomor 35/POJK.04/2020 mendefinisikan penilaian bisnis sebagai suatu proses pekerjaan untuk memberikan opini tertulis atas objek penilaian bisnis yang dilakukan oleh penilai.

Dari definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa penilaian bisnis merupakan suatu proses pekerjaan untuk memberikan pendapat tentang perkiraan tertulis atas

nilai suatu perusahaan atau suatu penyertaan atau kepemilikan, kepentingan dalam perusahaan yang menjadi objek penilaian.

2.3.3 Premis dalam Penilaian Bisnis

Ruky (1999) mendefinisikan premis sebagai asumsi atau pra-anggapan yang digunakan untuk melakukan penilaian bisnis. Secara umum, premis yang digunakan dalam penilaian bisnis terbagi menjadi dua, yaitu *going concern companies* dan *closely-held business*. *Going concern companies* merupakan asumsi bahwa *business interest* yang dinilai adalah suatu entitas bisnis yang sedang berjalan atau akan terus berjalan sampai waktu yang tidak dapat ditentukan meskipun terdapat pergantian manajemen maupun pemilik perusahaan. Sedangkan, *closely-held business* merupakan asumsi bahwa yang dinilai adalah perusahaan tertutup sehingga terdapat perbedaan yang signifikan pada *marketability* dari saham perusahaan terbuka dan perusahaan tertutup.

PT Mayora Indah Tbk merupakan perusahaan yang sahamnya diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia sehingga perusahaan termasuk ke dalam perusahaan terbuka. Oleh karena itu, premis yang digunakan untuk menilai perusahaan ini adalah *going concern companies*.

2.3.4 Model dalam Penilaian Bisnis

Ruky (1999) mendefinisikan model sebagai jenis atau rancangan penilaian bisnis yang akan dilaksanakan. Menurut Ruky (1999), terdapat dua jenis model yang dapat digunakan penilai, yaitu *equity model* dan *invested capital model*. *Equity model* digunakan untuk menilai ekuitas secara langsung sebagai subjek penilaian. Sementara itu, *invested capital model* merupakan model yang digunakan untuk

menilai kapital yang diinvestasikan. Untuk mendapatkan nilai ekuitas, nilai kapital dikurangkan dengan struktur utang kapital.

2.3.5 Prosedur Penilaian Bisnis

Berdasarkan KEPI & SPI (2018), proses penilaian bisnis diuraikan dalam Gambar 11.1.

Gambar II. 1 Proses Penilaian Bisnis

LINGKUP PENUGASAN					
DEFINISI PENUGASAN/IDENTIFIKASI MASALAH					
Identifikasi Pemberi Tugas & Pengguna Laporan	Penentuan Tujuan Penilaian	Penentuan Dasar Nilai	Identifikasi Objek Penilaian	Tanggal Penilaian	Asumsi & Kondisi Pembatas
IMPLEMENTASI					
PENGUMPULAN DAN PEMILIHAN DATA					
Data Makro Ekonomi dan Industri		Data Perusahaan		Data Perusahaan Pembanding	
ANALISIS DATA					
Analisis Makro Ekonomi & Industri	Analisis Informasi Umum Perusahaan		Analisis Penyesuaian Laporan Keuangan	Analisis Kewajiban Proyeksi	
PENDEKATAN PENILAIAN					
Pendekatan Pasar		Pendekatan Pendapatan		Pendekatan Aset	
REKONSILIASI INDIKASI NILAI DAN OPINI NILAI AKHIR					
PELAPORAN PENILAIAN					

Sumber: KEPI & SPI Edisi VII (2018)

a. Lingkup Penugasan

Lingkup penugasan menjadi langkah pertama penilai untuk melakukan penilaian. Lingkup penugasan yang jelas akan memudahkan penilai dalam melakukan penilaian. Penilai harus memahami pemberi tugas, pengguna laporan penilaian, tujuan penilaian, dasar nilai yang digunakan, identifikasi objek

penilaian, tanggal penilaian yang ditetapkan, dan asumsi serta kondisi pembatas yang digunakan penilai dalam melakukan penilaian.

b. Implementasi

Tahap selanjutnya dari proses penilaian bisnis yaitu tahap implementasi. Pada tahapan ini, penilai mengumpulkan dan memilih data yang akan dijadikan dasar penilaian. Secara umum, data yang dikumpulkan penilai terdiri dari beberapa macam, antara lain data makro ekonomi dan industri yang terkait dengan perusahaan yang dinilai, data perusahaan, dan data perusahaan pembanding.

c. Analisis Data

Setelah penilai melewati tahap implementasi, selanjutnya merupakan tahap analisis data. Pada tahapan ini, penilai melakukan analisis makro ekonomi dan industri terkait dengan objek penilaian, penilai menganalisis informasi umum mengenai perusahaan. Sesudah itu, penilai melakukan analisis laporan keuangan seperti penyesuaian laporan keuangan dari akun-akun yang tidak terkait dengan bisnis utama perusahaan dan analisis akun-akun yang tidak berulang. Tahap akhir dari analisis data adalah analisis kewajiban proyeksi, yaitu menganalisis periode proyeksi yang akan digunakan dalam penilaian.

d. Pendekatan Penilaian

Setelah melakukan analisis data, penilai menentukan pendekatan penilaian yang digunakan berdasarkan dengan tujuan penilaian, dasar nilai, analisis data yang sudah dilakukan, serta kondisi lain yang terkait dengan pemilihan pendekatan penilaian. Dalam melakukan penilaian, penilai dapat menggunakan

satu atau beberapa pendekatan penilaian. Penilai dapat menggunakan satu pendekatan jika memiliki tingkat keyakinan serta data yang mendukung dalam penggunaan satu pendekatan. Namun, jika terdapat keterbatasan data dan fakta yang diperoleh penilai maka penilai dapat menggunakan lebih dari satu pendekatan penilaian.

e. Rekonsiliasi Indikasi Nilai dan Opini Nilai Akhir

Jika penilai menggunakan lebih dari satu pendekatan penilaian maka penilai memiliki dua alternatif, yaitu salah satu pendekatan hanya dijadikan *cross check* dari pendekatan lainnya atau penilai melakukan rekonsiliasi hasil indikasi nilai dari tiap pendekatan dalam pengambilan kesimpulan indikasi nilai objek penilaian. Saat merekonsiliasi, penilai dapat memberikan bobot lebih tinggi terhadap salah satu pendekatan dengan alasan pemberian bobot yang lebih tinggi seharusnya dicantumkan dalam laporan penilaian.

f. Pelaporan Penilaian

Pelaporan penilaian merupakan kesimpulan dari kegiatan penilaian yang sudah dilakukan oleh penilai. Salah satu aspek penting dari laporan penilaian terletak pada penyampaian kesimpulan hasil penilaian dan penekanan tujuan penilaian kepada pihak-pihak terkait.

2.3.6 Pendekatan Penilaian Bisnis

Berdasarkan POJK nomor 35/POJK.04/2020, pendekatan penilaian merupakan cara untuk mengestimasi nilai suatu objek penilaian dengan menggunakan satu atau beberapa metode penilaian. Sedangkan, berdasarkan KEPI & SPI (2018), mendefinisikan pendekatan penilaian adalah sebuah landasan dalam

proses penilaian yang dilengkapi dengan metode penilaian dari masing-masing pendekatan yang digunakan untuk menilai suatu objek penilaian. Terdapat tiga pendekatan utama yang dipakai dalam melakukan penilaian bisnis, antara lain pendekatan pasar, pendekatan pendapatan, dan pendekatan aset.

2.3.6.1 Pendekatan Pendapatan

Pendekatan pendapatan merupakan pendekatan penilaian untuk menilai perusahaan atau saham yang berfokus pada kemampuan perusahaan (*business entity*) atau penyertaan (*business interest*) dalam menghasilkan pendapatan atau balikan arus kas kepada pemilik (Saiful M. Ruky, 1999). POJK Nomor 35/POJK.04/2020 mendefinisikan pendekatan pendapatan sebagai pendekatan penilaian dengan cara mengubah arus kas yang diperkirakan akan diterima di masa depan dengan tingkat diskon tertentu.

Nilai perusahaan atau penyertaan, berdasarkan pendekatan pendapatan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas untuk perusahaan atau penyertaan. Selain itu, nilai perusahaan juga bergantung pada tingkat diskon dan/atau tingkat kapitalisasi yang diperoleh berdasarkan data terkait dengan perusahaan.

Dalam pendekatan pendapatan terdapat beberapa metode yang biasa digunakan oleh penilai.

1. *Discounted Cash Flow Method* (Metode Diskonto Arus Kas)

Metode DCF mengonversi arus kas periode proyeksi dan periode kekal ke tanggal penilaian sehingga diperoleh indikasi nilai dari objek penilaian. Arus kas yang diproyeksikan bisa menggunakan arus kas untuk kapital atau arus kas untuk

ekuitas yang bisa berawal dari *net income* atau *earning before interest and tax* yang disesuaikan dengan akun-akun lain seperti depresiasi dan amortisasi. Metode diskonto arus kas sesuai untuk menilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan yang telah mencapai posisi *mature* dan menguntungkan, *operating companies*, dan perusahaan dengan laba tidak stabil (Saiful M. Ruky, 1999).

2. *Capitalization of Income Method* (Metode Kapitalisasi Pendapatan)

Metode kapitalisasi pendapatan merupakan metode yang mengkonversi arus kas pada tahun tertentu dengan tingkat kapitalisasi tertentu menjadi indikasi nilai objek penilaian. Metode Kapitalisasi Pendapatan menggunakan arus kas pada tahun tertentu untuk mewakili semua pendapatan perusahaan setiap tahun. Metode ini sesuai untuk menilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan yang sudah dalam posisi *mature* dengan beberapa tahun *earning history*, perusahaan dengan laba yang stabil (Saiful M. Ruky, 1999).

2.3.6.2 Pendekatan Pasar

Pendekatan data pasar merupakan cara untuk mengestimasi nilai objek penilaian dengan berpedoman pada data transaksi atau *business interest* perusahaan sebanding dan sejenis yang ada di pasar modal yaitu perusahaan terbuka (*publicly held*) atau di luar pasar modal yaitu perusahaan tertutup (*closely held*) (Saiful M. Ruky, 1999). Berdasarkan KEPI & SPI (2018), pendekatan pasar membandingkan perusahaan objek penilaian dengan perusahaan sejenis dan sebanding atas kepentingan kepemilikan perusahaan dan surat berharga yang diperjualbelikan, serta transaksi relevan atas saham perusahaan sebanding dan sejenis.

Dalam pendekatan pasar terdapat empat metode yang dapat digunakan oleh penilai dalam penilaian bisnis.

1. *Guideline Publicly Traded Company Method* (Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek)

Penilaian menggunakan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek menghasilkan indikasi nilai pasar minoritas. Dalam metode ini, perusahaan pembandingan yang dijadikan pembandingan merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek nasional atau internasional serta memiliki harga pasar relevan dan saham perusahaan pembandingan aktif diperjualbelikan di bursa efek.

2. *Guideline Transaction Method* (Metode Pembandingan Perusahaan Tertutup)

Metode ini menggunakan perusahaan yang telah memiliki harga transaksi jual beli perusahaan tertutup sebagai pembandingan objek penilaian, transaksi yang terjadi harus bersifat *arms-length* dan bukan transaksi pihak yang terafiliasi.

3. *Guideline Merger and Acquired Company Method* (Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan akuisisi)

Penilaian menggunakan metode pembandingan perusahaan merger dan akuisisi akan menghasilkan indikasi nilai mayoritas atau pengendali. Metode ini menggunakan pembandingan yang berasal dari transaksi jual beli saham perusahaan untuk kepentingan merger dan akuisisi. Penilai dapat menggunakan transaksi merger dan akuisisi perusahaan terbuka yang bersifat *arms-length*.

4. *Prior Transaction Method* (Metode Transaksi Sebelumnya)

Metode transaksi sebelumnya merupakan metode yang menggunakan transaksi sebelumnya sebagai landasan dalam menilai perusahaan. Metode ini

dapat digunakan jika transaksi pembanding yang terjadi sebelumnya merupakan transaksi yang bersifat wajar.

2.3.6.3 Pendekatan Aset

Berdasarkan POJK Nomor 35/POJK.04/2020, pendekatan aset merupakan pendekatan yang berdasar pada laporan keuangan historis perusahaan yang telah diaudit, dengan cara seluruh aset dan utang perusahaan disesuaikan dalam nilai pasar pada tanggal penilaian sesuai dengan premis nilai yang digunakan. Sedangkan, Ruky (1999) mendefinisikan pendekatan aset sebagai cara umum dalam memperkirakan nilai dari kepentingan bisnis berdasarkan nilai-nilai pasar aset dan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Pendekatan aset menghasilkan indikasi nilai mayoritas karena hanya pemegang saham mayoritas yang mempunyai wewenang terhadap aset perusahaan.

Dalam pendekatan aset terdapat dua metode yang umum digunakan oleh penilai dalam penilaian bisnis, antara lain.

1. *Adjusted Book Value Method* (Metode Penyesuaian Nilai Buku)

Untuk mencari nilai objek penilaian, seluruh aset baik aset berwujud dan aset tak berwujud serta utang dinilai secara individu. Metode penyesuaian nilai buku biasanya digunakan untuk menilai perusahaan yang mempunyai pendapatan yang fluktuatif, perusahaan yang diragukan untuk meneruskan operasi perusahaan yang bersifat *going concern*, perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk mendapatkan pendapatan, perusahaan induk, perusahaan yang mempunyai aset berwujud dalam jumlah besar, dan perusahaan yang mempunyai aset tak berwujud dalam jumlah yang sedikit.

2. *Excess Earning Method* (Metode Kapitalisasi Pendapatan)

Metode kapitalisasi kelebihan pendapatan hampir sama dengan metode penyesuaian nilai buku, yang membedakan kedua metode ini ada pada perlakuan terhadap aset tak berwujud. Metode penyesuaian nilai buku menilai aset tak berwujud secara individu. Sedangkan dalam metode kapitalisasi kelebihan pendapatan aset tak berwujud dinilai dalam satu kesatuan (*collection of assets*) sebagai *going concern value* atau *goodwill value* dan disebut *big pot theory of goodwill*. Metode kapitalisasi kelebihan pendapatan menggunakan asumsi bahwa laba yang diperoleh perusahaan merupakan hasil dari aset berwujud dan aset tak berwujud. Perusahaan yang sesuai menggunakan metode ini adalah perusahaan dengan laba yang signifikan, perusahaan yang tidak terlalu besar, perusahaan dengan aktiva tak berwujud cukup besar.

2.4 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan dapat didefinisikan sebagai ukuran kuantitatif yang dapat dipakai untuk mengevaluasi operasi bisnis perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada informasi di dalam laporan keuangan perusahaan seperti neraca, laporan laba rugi perusahaan, dan laporan arus kas perusahaan (Gie, 2020).

Analisis rasio keuangan dan kecenderungan (*trend analysis*) dapat membantu penilai dalam melakukan kegiatan penilaian bisnis karena analisis ini dapat digunakan sebagai alat untuk mencari perusahaan pembanding yang sejenis dan sepadan. Dalam industri bisnis untuk mencari perusahaan yang sama persis merupakan hal yang sulit sehingga untuk mencari perusahaan pembanding yang

mempunyai kesepadanan dan kesebandingan dengan objek penilaian dapat diperoleh dari kedekatan antar rasio keuangan antara perusahaan pembanding dan objek penilaian, semakin dekat nilai rasio yang didapatkan maka semakin memiliki kesepadanan dan kesebandingan antar perusahaan (Saiful M. Ruky, 1999). Selain itu, analisis rasio keuangan digunakan untuk mengetahui kondisi dan posisi keuangan perusahaan yang diperlukan sebagai pertimbangan proyeksi pendapatan perusahaan di masa depan.

Terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan.

2.4.1 Liquidity Ratios

Setiap perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang berbeda-beda dalam memenuhi kewajiban perusahaan, beberapa perusahaan memiliki penghasilan lebih dari cukup untuk memenuhi kewajiban mereka bahkan saat kondisi pasar yang buruk. Oleh karena itu, untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat menggunakan *liquidity ratios*. Rasio ini merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid perusahaan secara finansial untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo (Titman et al., 2018). *liquidity ratios* terdiri dari:

a. Current Ratio

Current ratio merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk memperkirakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo. *Current ratio* diperoleh dengan cara membandingkan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan.

Semakin besar hasil yang diperoleh dari perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Acid-Test (Quick) Ratio*

Acid-Test (Quick) ratio merupakan rasio yang mempunyai kesamaan dengan *current ratio*, yaitu menggunakan aset lancar dan kewajiban lancar untuk mengukur likuiditas perusahaan. Namun, dalam *acid-test (quick) ratio* meniadakan *inventory* dalam perhitungan dikarenakan *inventory* dianggap sebagai aset lancar yang memerlukan jangka waktu cukup lama untuk dikonversi menjadi kas.

$$\text{Acid-Test (Quick) Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. *Average collection Period*

Average collection period merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur berapa hari yang dibutuhkan perusahaan untuk merealisasikan penjualan kredit yang dimiliki perusahaan..

$$\text{Average collection Period} = \frac{\text{Accounts Receivable}}{\text{Annual Credit sales} / 365 \text{ days}}$$

d. *Account Receivable Turnover Ratio*

Account receivable turnover ratio digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan dalam mengelola kredit yang diberikan kepada pelanggan.

Rasio ini mengevaluasi berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam menagih utang perusahaan.

$$\text{Account Receivable Turnover Ratio} = \frac{\text{Annual Credit Sales}}{\text{Accounts Receivable}}$$

e. *Inventory Turnover*

Inventory turnover ratio merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur lamanya waktu persediaan disimpan sebelum terjual atau perputaran persediaan perusahaan dalam satu tahun. Perputaran persediaan yang lebih pendek menggambarkan persediaan yang dimiliki perusahaan dapat berubah menjadi kas dengan lebih cepat.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventories}}$$

2.4.2 Capital Structure Ratios

Perusahaan mempunyai aset untuk menjalankan operasi perusahaan, beberapa perusahaan mendanai aset yang dimiliki dari ekuitas dan utang. Untuk mengukur kombinasi antara utang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan dapat menggunakan *capital structure ratios*. Rasio ini dapat membantu untuk melihat cara perusahaan membiayai aset yang dimiliki. Ada dua jenis *capital structure ratios* yang dapat digunakan.

a. *Debt Ratio*

Debt ratio merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menghitung persentase aset perusahaan yang dibiayai menggunakan utang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Times Interest Earned*

Times interest earned membantu untuk melihat kapasitas perusahaan dalam membayar utang dan membayar bunga.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Net Operating Income/EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

2.4.3 Asset Management Efficiency Ratios

Asset management efficiency ratios merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. *Asset management efficiency ratios* mempunyai beberapa rasio yang dapat digunakan yaitu.

a. *Total Assets Turnover Ratio*

Rasio ini menunjukkan jumlah penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dari tiap rupiah aset yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Sehingga, *Total assets turnover ratio* mengukur seberapa baik manajemen mengelola aset perusahaan.

$$\text{Total Assets Turnover Ratio} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Fixed Asset Turnover*

Fixed asset turnover mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset tetap yang dimilikinya (seperti pabrik). Semakin besar nilai maka semakin efisien perusahaan menggunakan aset tetap.

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Plant and Equipment}}$$

2.4.4 Probability Ratios

Probability ratios merupakan *tools* untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan imbalan atas investasinya. Rasio ini mengarah pada pertanyaan dasar tentang seberapa baik manajemen mengelola investasi perusahaan. Terdapat dua faktor yang menentukan profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan mengendalikan biaya untuk menghasilkan penjualan dan kemampuan perusahaan menggunakan asetnya untuk memperoleh penjualan. *Probability ratios* mempunyai beberapa rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat imbal balik, antara lain.

a. Gross Profit Margin

Gross profit margin digunakan perusahaan untuk melihat seberapa baik manajemen perusahaan mengendalikan harga pokok penjualan untuk menghasilkan laba kotor. Semakin besar nilai yang diperoleh maka semakin efisien dalam mengendalikan harga pokok penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

b. Operating Profit Margin

Operating profit margin bermanfaat bagi perusahaan untuk melihat seberapa baik manajemen perusahaan mengendalikan harga pokok penjualan serta biaya operasional untuk menghasilkan laba operasi. Rasio ini juga menunjukkan seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengelola laba rugi perusahaan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating Income/EBIT}}{\text{Sales}}$$

c. *Net Profit Margin*

Net profit margin memperkirakan berapa banyak laba yang diperoleh oleh perusahaan dari penjualan setelah dilakukan penyesuaian dengan seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

d. *Operating Return on Assets*

Operating return on assets merupakan rasio untuk mengukur efisiensi penggunaan aset dan kesuksesan perusahaan dalam mengendalikan biaya (harga pokok penjualan dan biaya operasi).

$$\text{Operating Return on Assets} = \frac{\text{Net Operating Income/EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

e. *Return on Equity*

Return on equity dapat dimanfaatkan untuk memperkirakan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham biasa dalam perusahaan.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

2.5 Analisis Kondisi Bisnis

Analisis merupakan suatu kegiatan yang dilakukan dengan cara mengamati suatu hal, mulai dari memisahkan, membedakan, dan memilih sehingga dapat dijelaskan sesuatu yang dianalisis. Sedangkan, bisnis adalah suatu kegiatan yang dikerjakan oleh individu maupun organisasi yang menjalankan aktivitas produksi, penjualan, pembelian, dan pertukaran barang maupun jasa dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan (Prawiro, 2021).

Analisis kondisi bisnis adalah suatu proses yang dilakukan untuk mengevaluasi, merencanakan, dan memprediksi berbagai risiko yang mungkin terjadi serta mengetahui prospek dari usaha yang dijalankan. Dengan analisis kondisi bisnis maka dapat diidentifikasi kebutuhan bisnis, mengetahui risiko bisnis dan menentukan solusi untuk menghadapi masalah tersebut.

Dalam melakukan penilaian bisnis, penilai perlu melakukan analisis kondisi bisnis perusahaan untuk mengetahui kondisi bisnis perusahaan, mengetahui keunggulan perusahaan dari pesaing, mengetahui kelemahan perusahaan, keberlanjutan usaha, prospek dari perusahaan serta bisnis yang dijalankan. Untuk melakukan analisis kondisi bisnis penulis menggunakan analisis SWOT, Analisis *Porter's Five Force* dan Analisis *Life cycle of business*.

2.5.1 Analisis SWOT

Analisis SWOT merupakan kegiatan mengidentifikasi faktor internal dan faktor eksternal secara sistematis untuk merumuskan strategi bisnis perusahaan. Analisis SWOT didasarkan pada logika untuk dapat mengoptimalkan kekuatan (*strengths*) yang dimiliki perusahaan dan peluang (*opportunity*) yang ada, namun secara bersamaan kekuatan dan peluang tersebut dapat meminimalkan kelemahan serta ancaman yang muncul (Rangkuti, 2016).

Kinerja perusahaan dapat ditentukan menggunakan kombinasi antara faktor internal dan faktor eksternal yang berpengaruh terhadap perusahaan, kedua faktor tersebut menjadi pertimbangan dalam melakukan analisis SWOT. Oleh karena itu, analisis SWOT dapat digunakan untuk memahami kondisi bisnis serta posisi

perusahaan dalam industrinya dan dapat digunakan untuk melakukan proyeksi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Faktor-faktor dalam analisis SWOT.

1. *Strengths*

Strength merupakan kekuatan atau kelebihan dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dimanfaatkan dalam bisnis perusahaan sehingga lebih unggul dari para pesaingnya. Kekuatan atau kelebihan dapat berupa teknologi yang lebih efisien, lokasi bisnis yang strategis, inovasi produk dan lain sebagainya.

2. *Weaknesses*

Weaknesses merupakan kelemahan atau kekurangan yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila kelemahan ini tidak diatasi akan berpengaruh terhadap bisnis perusahaan serta proyeksi di masa mendatang. Kelemahan dapat berupa teknologi yang usang, tingkat produktivitas pekerja yang rendah, kualitas produk yang tidak bagus, keterampilan pemasaran yang kurang, dan lainnya.

3. *Opportunities*

Opportunities merupakan kesempatan atau peluang yang berasal dari lingkungan luar perusahaan yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya sesuai dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan. Kesempatan atau peluang dapat berupa pangsa pasar yang luas, penjualan secara daring, kebutuhan produk yang meningkat, dan lainnya.

4. *Threats*

Threats merupakan ancaman atau gangguan yang berasal dari lingkungan luar perusahaan dan berpotensi menghambat bisnis perusahaan. Ancaman atau

gangguan dapat berupa banyaknya jumlah pesaing, menipisnya jumlah bahan produksi, perang harga, perubahan teknologi, dan lainnya.

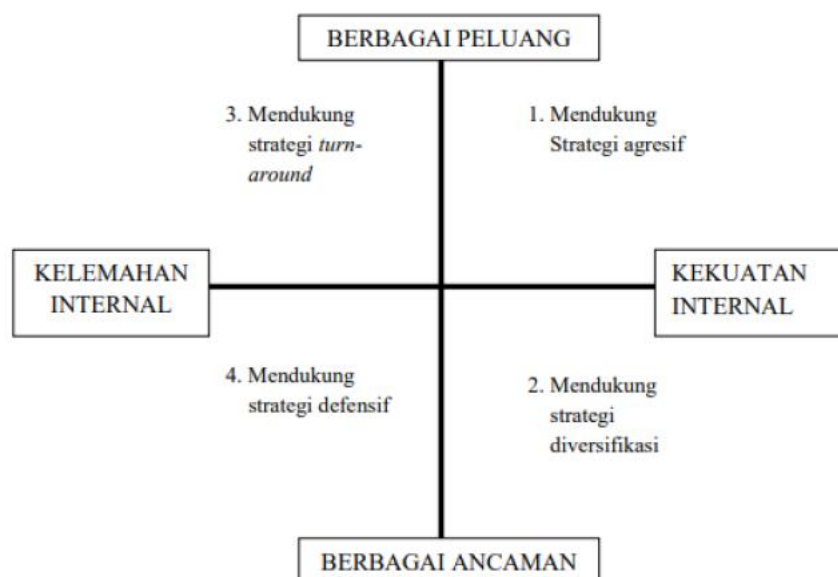
Menurut Rangkuti (2016), SWOT merupakan gabungan dari *Internal Strategic Analysis Summary* (IFAS) dan *External Strategic Analysis Summary* (EFAS). IFAS merupakan faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan, yakni *weaknesses* dan *strengths*, sedangkan EFAS merupakan faktor dari luar perusahaan yakni *opportunities* dan *threats*. Analisis SWOT membandingkan antara kekuatan dan kelemahan dengan ancaman dan peluang.

Setelah mengidentifikasi faktor internal dan eksternal, kemudian membuat tabel IFAS dan EFAS yang berisi kekuatan, kelemahan dari perusahaan dan peluang, ancaman dari luar. Langkah-langkah dalam menyusun tabel IFAS dan EFAS

1. Tentukan faktor-faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi perusahaan.
2. Masing-masing faktor internal dan eksternal tersebut diberikan bobot dengan skala mulai dari 100% yang dianggap paling penting atau berpengaruh sampai 1% yang dianggap tidak penting atau kurang berpengaruh.
3. Memberikan rating pada masing-masing faktor dengan mulai dari poin +1 (tidak kuat) hingga +5 (sangat kuat) untuk faktor internal, sedangkan poin -1 (tidak kuat) sampai -5 (sangat kuat) untuk faktor eksternal.
4. Mengalikan antara bobot dengan rating untuk mendapatkan faktor pembobotan untuk tiap faktor.
5. Jumlahkan skor pembobotan, untuk mendapatkan total skor pembobotan masing-masing untuk IFAS dan EFAS.

Setelah memperoleh hasil pembobotan IFAS dan EFAS, selanjutnya hasil perhitungan dimasukan ke dalam diagram analisis SWOT yang terdiri dari empat kuadran. Keempat kuadran ini dapat digunakan sebagai tolak ukur alternatif strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Keempat kuadran SWOT dijelaskan pada gambar II. 2.

Gambar II. 2 Kuadran SWOT



Sumber : Rangkuti (2016)

1. Kuadran 1 : Pada kuadran 1 merupakan posisi yang sangat menguntungkan perusahaan. Artinya perusahaan mempunyai peluang dan kekuatan untuk mendukung kebijakan pertumbuhan yang agresif (*growth oriented strategy*).
2. Kuadran 2 : Perusahaan menghadapi berbagai ancaman dari luar, namun perusahaan masih memiliki kekuatan yang berasal dari dalam untuk menghadapi ancaman tersebut. Strategi yang dapat diterapkan adalah perusahaan

menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang jangka panjang dengan cara melakukan strategi diversifikasi.

3. Kuadran 3 : Perusahaan memiliki peluang pasar yang besar, namun di sisi lain perusahaan menghadapi kelemahan internal. Strategi yang dapat digunakan perusahaan pada posisi ini adalah meminimalkan masalah-masalah internal perusahaan sehingga dapat dapat mengambil peluang pasar yang lebih baik.
4. Kuadran 4 : Perusahaan berada pada situasi yang sangat tidak menguntungkan karena perusahaan menghadapi berbagai ancaman dari luar serta kelemahan internal perusahaan. Oleh karena itu, strategi yang yang dapat digunakan perusahaan adalah strategi bertahan dengan meminimalisir kelemahan internal.

2.5.2 Analisis Porter's Five Force

Porter's five force dikembangkan pertama kali oleh Michael E. Porter, seorang profesor di Harvard Business School pada tahun 1979. *Porter's five force* merupakan salah satu metode analisis bisnis yang dapat digunakan untuk menilai persaingan dalam suatu industri. Selain itu, analisis ini berguna untuk memahami letak kekuatan perusahaan, mengetahui keunggulan posisi persaingan, mengantisipasi dan menghindari perusahaan dalam mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan persaingan industri.

Menurut Michael E. Porter terdapat 5 elemen utama yang menentukan persaingan dan daya tarik bisnis dalam suatu pasar.

1. *Threat of new entrants* (hambatan bagi pendatang baru)

Threat of new entrants menentukan tingkat kesulitan bagi pesaing baru yang akan masuk ke dalam industri tertentu. Jika industri tersebut masih menarik serta

memperoleh keuntungan yang tinggi dan perusahaan baru dapat dengan mudah masuk ke dalam pasar maka industri tersebut memiliki tingkat hambatan yang rendah serta ancaman masuk bagi pendatang baru yang tinggi. Hambatan bagi pesaing baru dapat berupa memerlukan modal yang besar, teknologi yang tinggi, loyalitas pelanggan, peraturan pemerintah, dan lainnya.

2. *Bargaining power of suppliers* (daya tawar pemasok)

Kekuatan penawaran *supplier* menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan terutama bagi perusahaan yang sangat bergantung pada sedikit pemasok. Daya tawar yang kuat menjadikan pemasok mempunyai pilihan untuk menjual bahan baku dengan harga yang lebih tinggi atau menurunkan kualitas bahan baku yang dipasoknya sehingga berakibat kepada produk maupun harga jual produk perusahaan.

3. *Bargaining power of buyers* (daya tawar pembeli)

Daya tawar pembeli harus diperhatikan oleh perusahaan terutama perusahaan yang memproduksi produk serupa dengan para pesaing. Semakin tinggi daya tawar pembeli maka pembeli dapat menuntut harga yang rendah atau kualitas produk yang lebih tinggi. Hal ini berakibat pada rendahnya keuntungan perusahaan. Daya tawar pembeli tinggi dapat disebabkan oleh banyaknya jumlah produk substitusi, stok yang tersedia melimpah namun sedikit pembeli.

4. *Threat of substitute products* (ancaman produk pengganti)

Produk pengganti merupakan produk lain yang dapat menggantikan fungsi dari produk yang diproduksi oleh perusahaan. Hambatan atau ancaman terjadi jika pembeli memperoleh produk substitusi dengan harga yang lebih rendah atau

memiliki kualitas yang lebih baik dengan biaya yang lebih terjangkau oleh konsumen. Dengan banyaknya produk substitusi menjadikan konsumen mempunyai banyak pilihan sehingga berakibat pada pendapatan perusahaan.

5. *Rivalry among existing competitors* (persaingan dengan kompetitor)

Persaingan dengan kompetitor merupakan persaingan antara perusahaan di industri yang sama serta antara perusahaan dengan perusahaan lainnya yang menjual produk sejenis untuk memperoleh pangsa pasar yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki posisi kuat dan tingkat persaingan pasar rendah, memiliki keunggulan untuk memperbesar pangsa pasar. Persaingan akan ketat jika banyak pesaing merebutkan pangsa pasar yang sama dan pelanggan dapat dengan mudah berpindah membeli produk perusahaan lain.

2.5.3 *Analisis Life Cycle of Business*

Siklus hidup bisnis merupakan perkembangan bisnis yang dijalankan oleh perusahaan secara bertahap dari satu tahap ke tahapan selanjutnya. Posisi perusahaan dalam bisnis *life cycle* dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat kebijakan strategis perusahaan. Terdapat empat tahapan siklus hidup bisnis perusahaan.

1. *Introduction*

Introduction merupakan tahap perusahaan baru menjalankan bisnisnya. Pada tahap ini, sebagian besar perusahaan gagal karena manajemen perusahaan tidak memahami kebutuhan pasar dan tidak mengetahui cara untuk memenuhi kebutuhan pasar. Akan tetapi, jika perusahaan dapat menghadapi tantangan tersebut, perusahaan akan mengalami peningkatan penjualan (Hastuti, 2011).

2. *Growth*

Perusahaan pada tahap *growth* mulai dapat memenuhi kebutuhan, memiliki pelanggan, dan mengalami pertumbuhan yang cepat sehingga membutuhkan modal yang lebih banyak untuk mengembangkan bisnisnya.

3. *Mature*

Pada tahap ini, perusahaan dipimpin oleh manajemen yang profesional dan mengetahui kebutuhan pasar. Perusahaan menghasilkan penjualan yang stabil, memiliki pangsa pasar yang tetap, dan memperoleh pendapatan yang tetap. Tetapi pada tahap ini, perusahaan mengarah pada tahap akhir *life cycle* perusahaan yang menjadi ancaman bagi perusahaan.

4. *Decline*

Pada tahap ini, perusahaan berada dalam kondisi penurunan karena menghadapi banyaknya produk pengganti dan masuknya pesaing baru. Jika perusahaan dapat menghadapi ancaman dan tantangan tersebut perusahaan masuk ke dalam siklus *rebirth*. Namun, apabila perusahaan gagal menghadapi ancaman dan tantangan tersebut, perusahaan akan menghentikan bisnisnya.