

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Restrukturisasi Menggunakan *Holding Company*

2.1.1. Teori *Holding*

Holding atau dalam istilah lain adalah *holding company*, *parent company*, atau *controlling company* (Sipayung et al., 2013). *Holding* terjadi ketika sebuah perusahaan melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain untuk memperoleh seluruh atau sebagian besar saham agar bisa dilakukan pengendalian kepentingan (Utoyo, 2019). Dimana pengendalian kepentingan merumus pada pengaturan atas perusahaan lain melalui kepemilikan saham yang memberikan hak untuk mengatur manajemen organisasi (Echanis, 2009).

Holding company diklasifikasikan dalam dua bentuk yaitu *Investment Holding Company* dan *Management Holding company* (Hanafizadeh & Moayer, 2008). *Investment Holding Company* bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari kepemilikan sekuritas pada perusahaan anak, sementara itu *Management Holding Company* bertujuan untuk memperoleh keuntungan dan melakukan perubahan pada perusahaan anak (Echanis, 2009). Menurut Echanis (2009) ada bentuk ketiga dari *Holding company* yakni *Operating Holding Company*, yang mana perusahaan

dibentuknya *holding* tersebut selain memperoleh keuntungan juga untuk menjual produknya.

2.1.2. *Holding* dalam Restrukturisasi BUMN

Kondisi BUMN yang berada diantara dua arus besar korporasi dan birokrasi mengakibatkan konsekuensi gerak BUMN yang terbatas, maka pemerintah Indonesia akhirnya merasa perlu untuk menciptakan suatu mekanisme yang dapat melewati keterbatasan BUMN (Reza & Rafli, 2016). Agar bisa melewati batas batas tersebut dilakukanlah kebijakan restrukturisasi. Kebijakan ini adalah implementasi dalam pemenuhan amanat Undang - Undang 1945, seperti yang tercantum pada Pasal 33 ayat 2 dan 3 yang berbunyi :

“ Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara.”

“Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat.”

Restrukturisasi pada BUMN yang dilakukan pemerintah umumnya bertujuan untuk memenuhi amanat dalam pasal tersebut. Dengan dilakukannya restrukturisasi pemerintah berharap terjadinya efisiensi dalam pengelolaan maupun struktur organisasi yang ada, karena struktur yang terlampau besar bisa menjadikan ketidakefektifan dalam pengambilan keputusan (Reza & Rafli, 2016).

Melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara dijelaskan bahwa restrukturisasi adalah upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan

meningkatkan nilai perusahaan. Pemerintah membagi restrukturisasi kedalam 2 sub utama, yakni restrukturisasi sektoral dan restrukturisasi perusahaan/korporasi. Menurut Kementerian Badan Usaha Milik Negara (2009) Restrukturisasi sektoral dilakukan untuk menciptakan iklim usaha yang kondusif sehingga tercapai efisiensi dan pelayanan yang optimal. Sedangkan restrukturisasi korporasi meliputi penataan kembali bentuk badan usaha, kegiatan usaha, organisasi, manajemen dan keuangan.

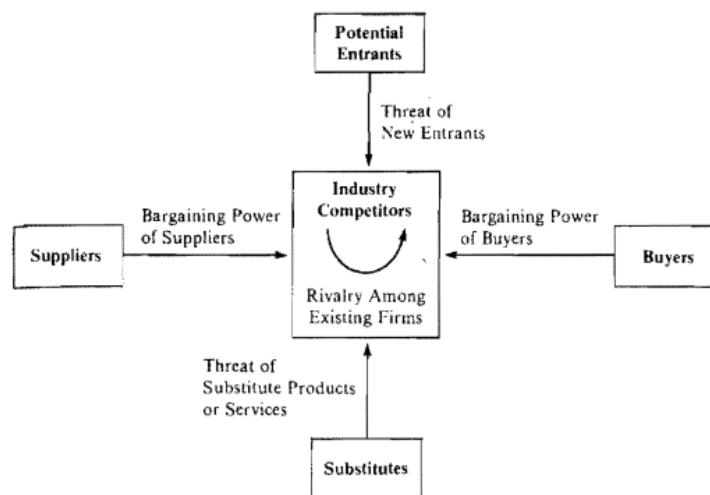
Berdasarkan Undang-Undang yang berlaku, restrukturisasi korporasi pada BUMN terdiri dari empat opsi, di antaranya adalah pembentukan *holding*, penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan (Makaliwe & Pranoto, 2013). Pembentukan *holding* dilandasi pada alasan karena sebagian besar daripada BUMN memiliki wilayah kerja dan pasar (market share) yang relatif sama sehingga menjadikan BUMN tidak dapat saling berkoordinasi tapi saling berkompetisi satu sama lain, yang mana hal ini menyebabkan ketidakefektifan organisasi, contohnya dari segi kepemilikan aset akan mengalami fragmentasi, segi kemampuan dan cakupan kerja menjadi relatif sangat terbatas (Reza & Rafli, 2016).

Dengan dilakukannya *holding*, bisa dilakukan akumulasi aset BUMN yang memiliki wilayah kerja yang hampir sama sehingga bisa memperbesar kekuatan ekspansi BUMN, serta menjadikan organisasi secara otomatis menjadi lebih ramping karena mengadopsi model korporasi yang dapat meningkatkan efektifitas dan efisiensi kerja baik itu dalam aspek operasional, manajemen *holding*, maupun aspek finansial (Reza & Rafli, 2016).

2.2 Konsep Analisis 5 Forces of Porter

Dijelaskan oleh Porter (1985) penentu fundamental pertama dari profitabilitas perusahaan adalah daya tarik industri, dimana dalam daya tarik industri perusahaan harus bisa memanfaatkan strategi kompetitif harus tumbuh dari pemahaman yang canggih tentang aturan persaingan yang menentukan daya tarik industri. Tujuan utama dari strategi kompetitif adalah untuk mengubah aturan-aturan yang menguntungkan perusahaan. Dalam industri apa pun, apakah itu domestik atau internasional atau menghasilkan produk atau layanan, aturan persaingan diwujudkan dalam lima kekuatan kompetitif : masuknya pesaing baru, ancaman pengganti, daya tawar pembeli, daya tawar pemasok, dan persaingan diantara pesaing yang ada. Hal tersebut seperti pada gambar II.1

Gambar II. 1 5 Forces Of Porter



Sumber : (Porter, 1985)

1) *Bargaining Power of Buyers*

Kekuatan pembeli mempengaruhi harga yang dapat dibebankan perusahaan, misalnya, seperti halnya ancaman substitusi. Kekuatan pembeli juga dapat mempengaruhi biaya dan investasi, karena pembeli yang kuat menuntut layanan

yang mahal (Porter, 1985). Dijelaskan juga pada Bruin (2016) pada aspek ini dilakukan analisis sejauh mana pelanggan dapat menempatkan perusahaan di bawah tekanan, yang juga mempengaruhi sensitivitas pelanggan terhadap perubahan harga. Terdapat kondisi di mana pelanggan hanya bisa membeli produk pada perusahaan tertentu dimana hal tersebut menunjukkan tingkat daya beli rendah. Ada pula kondisi dimana pembeli punya banyak pilihan untuk membeli produk yang sama dari berbagai perusahaan lain artinya produk tersebut banyak dijual di pasaran, hal tersebut menunjukkan tingkat daya beli konsumen tinggi.

2) *Bargaining Power of Suppliers*

Daya tawar pemasok menentukan biaya bahan baku dan input lainnya (Porter, 1985). Dijelaskan juga pada Bruin (2016) bahwa kondisi industri beradapa posisi yang lebih baik ketika ada banyak pemasok. Sumber daya pemasok juga termasuk biaya switching perusahaan di industri, kehadiran pengganti yang tersedia, kekuatan saluran distribusi mereka dan keunikan atau tingkat diferensiasi dalam produk atau layanan pemasok.

3) *Rivalry among existing competitor*

Intensitas persaingan mempengaruhi harga serta biaya bersaing di bidang-bidang seperti pabrik, pengembangan produk, iklan, dan tenaga penjualan (Porter, 1985). Dijelaskan juga pada Bruin (2016) Persaingan tinggi ketika ada banyak pesaing yang kira-kira sama dalam ukuran dan kekuatan, ketika industri tumbuh perlahan dan ketika konsumen dapat dengan mudah beralih ke pesaing yang menawarkan dengan biaya kecil. Indikator persaingan kompetitif yang baik adalah rasio konsentrasi suatu industri. Semakin rendah rasio ini, persaingan yang lebih

intens mungkin akan terjadi. Ketika persaingan tinggi, pesaing cenderung secara aktif terlibat dalam iklan dan perang harga, yang dapat merusak bottom line bisnis. Selain itu, persaingan akan lebih intens ketika hambatan untuk keluar tinggi, memaksa perusahaan untuk tetap berada di industri meskipun margin keuntungan menurun. Hambatan untuk keluar ini misalnya dapat menjadi perjanjian pinjaman jangka panjang dan biaya tetap yang tinggi.

4) *Threat of substitute products or services*

Ancaman produk pengganti menempatkan batas harga, dan membentuk investasi yang diperlukan untuk mencegah pendatang (Porter, 1985). Dijelaskan juga pada Bruin (2016) bahwa keberadaan produk substitusi meningkatkan kecenderungan pelanggan untuk beralih ke alternatif lain, karena pelanggan selalu mencari mana produk yang sama namun dengan harga yang lebih murah.

5) *Threat of new entrants*

Pendatang akan mempengaruhi kekuatan dari sebuah perusahaan di pasar (Porter, 1985). Dijelaskan juga pada Bruin (2016) pendatang baru dalam suatu industri membawa kapasitas baru dan keinginan untuk mendapatkan pangsa pasar, serta tingkat ancaman tergantung pada hambatan untuk memasuki industri tertentu. Semakin tinggi hambatan untuk masuk, semakin kecil ancaman bagi pemain yang

ada. Lebih jelas bagaimana cara menggunakan analisis pada 5 kekuatan tersebut, seperti tercantum pada gambar II.2

Gambar II. 2 Analisis 5 Forces of Porter



Sumber : (Bruin, 2016)

2.3 Konsep Analisis SWOT

Analisis SWOT merupakan proses identifikasi berbagai aspek secara sistematis dalam rangka merumuskan strategi organisasi dengan tepat (Rangkuti, 1997). Pendapat lain berasal dari (Kearns, 1992) SWOT adalah akronim perencanaan strategis untuk *Strengths*, *Weaknesses*, *Opportunities*, dan *Threats* dimana keempat aspek tersebut mewujudkan inti konseptual dan metodologis dari perencanaan strategis dengan memfokuskan perhatian pada tren lingkungan yang dapat mempengaruhi perusahaan. Dari 2 pendapat tersebut dapat diketahui analisis SWOT adalah analisis yang terdiri dari aspek kekuatan dan kelemahan dari sebuah perusahaan, serta peluang dan ancaman yang dihadapi perusahaan yang disusun dalam rangka perumusan strategi perusahaan.

Cara melakukan Analisis SWOT seperti yang telah dijabarkan diatas dengan mengidentifikasi 2 aspek internal dan eksternal. Menurut Bonnici & Galea (2015) analisis aspek internal organisasi sangat penting dalam mengidentifikasi sumber

keunggulan kompetitif. Dalam analisis ini sumber daya yang perlu dikembangkan dan dipertahankan agar tetap kompetitif, keunggulan kompetitif harus unik bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di atas rata-rata industri. Menurut Bonnici & Galea (2015) analisis eksternal adalah untuk membantu organisasi mengenali perkembangan besar dan implikasi masa depan. Lingkungan eksternal terdiri dari variabel yang berada di luar kendali organisasi, tetapi yang memerlukan analisis untuk menyelaraskan kembali strategi perusahaan untuk mengubah lingkungan bisnis. Analisis eksternal mengidentifikasi kemungkinan ancaman dan peluang untuk ekspansi lebih lanjut.

Analisis SWOT dalam tingkat lanjut digambarkan dalam bentuk kurva x dan y yang mana dibagi menjadi beberapa kuadran seperti pada gambar II.3

Gambar II. 3 Kuadran SWOT



Sumber : Rangkuti (1997)

Apabila perusahaan berada pada kuadran I mengindikasikan bahwa perusahaan dalam situasi yang sangat menguntungkan, dimana perusahaan dianggap memiliki

kombinasi peluang dan kekuatan sehingga dapat memanfaatkan peluang yang ada (Riadi, 2020). Strategi yang dianjurkan sesuai pada gambar II.3 adalah agresif.

Apabila perusahaan berada pada kuadran II mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi cukup menguntungkan dimana walaupun lebih banyak mempunyai ancaman ketimbang peluang, tetapi masih memiliki kekuatan (Riadi, 2020). Strategi yang dianjurkan sesuai pada gambar II.3 adalah diversifikasi.

Apabila perusahaan berada pada kuadran III mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi menguntungkan karena dalam kondisi surplus peluang, tetapi dikarenakan kelemahan yang dimiliki lebih dominan maka perusahaan belum mampu memanfaatkan secara maksimal peluang yang ada (Riadi, 2020). Strategi yang dianjurkan sesuai gambar II.3 adalah *turn-around*.

Apabila perusahaan berada pada kuadran IV mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada posisi paling tidak menguntungkan, dimana terdapat kelemahan dan ancaman yang bisa membahayakan keberlangsungan dari perusahaan (Riadi, 2020), Strategi yang dianjurkan sesuai gambar II.3 adalah *defensif*.

2.4 Konsep Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah metode lain yang bisa digunakan untuk melakukan standarisasi laporan keuangan (Titman et al., 2018). Selanjutnya dijelaskan juga oleh Titman dalam menggunakan analisis ini , terdapat dua jenis metode yaitu analisis tren dan analisis perbandingan perusahaan sejenis. Analisis tren dilakukan agar rasio keuangan dapat memberikan informasi yang lebih komprehensif yakni dengan dibandingkan dengan rasio di tahun tahun lainnya dalam laporan keuangan

sehingga didapatkan tren dari kinerja perusahaan terkait. Sementara, analisis perbandingan perusahaan sejenis dilakukan untuk membandingkan rasio keuangan dengan perusahaan yang dalam cakupan satu industri sehingga bisa diketahui posisi perusahaannya.

Pada prinsipnya analisis rasio keuangan memungkinkan penilai untuk mengetahui kelebihan dan kekurangan perusahaan terhadap industri atau perusahaan lain dengan membandingkan rasio keuangan yang ada. Dijelaskan dalam Titman et al., (2018) ada 4 rasio yang digunakan dalam analisis ini yakni :

2.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa likuid sebuah perusahaan dalam proses bisnisnya. Likuid yang dimaksud adalah berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya tepat waktu. Kekurangan atau kelebihan likuiditas akan mempengaruhi perusahaan secara signifikan. Perusahaan yang berinvestasi banyak pada aset likuid kemungkinan besar akan mampu untuk membayar utangnya pada saat jatuh tempo. Tetapi apabila kelebihan likuiditas maka bisa juga mengakibatkan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan. Untuk menentukan seberapa likuid sebuah perusahaan maka bisa dilakukan dengan 2 cara yaitu melakukan analisis keseluruhan likuiditas perusahaan dan analisis likuiditas pada *account receivable* dan *inventory*.

Cara pertama untuk menganalisis likuiditas perusahaan adalah dengan membandingkan *current asset* dengan *current liabilities*. Sedangkan cara kedua untuk menganalisis likuiditas adalah menganalisis likuiditas perusahaan adalah

dengan memeriksa ketepatan waktu aset likuid utama perusahaan yakni piutang dan inventori yang dikonversi menjadi uang tunai.

Dalam cara pertama dibagi lagi menjadi dua rasio yakni :

a) *Current Ratio*

Current ratio menunjukkan apakah *current asset* perusahaan lebih banyak, sama dengan, atau justru lebih sedikit dibandingkan dengan *current liabilities* yang dimiliki. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi hasilnya maka semakin tinggi/baik likuiditas dari perusahaan, berlaku sebaliknya.

b) *Acid Test (Quick) Ratio*

Quick Ratio / Acid Test Ratio akan menunjukkan apakah perusahaan membayar *short term current liabilities* atau utang yang akan jatuh tempo dengan menggunakan *current asset* tetapi tanpa memperhitungkan persediaan. Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Acid Test Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Semakin tinggi hasilnya maka semakin tinggi/baik likuiditas dari perusahaan , dan berlaku sebaliknya.

Dalam menggunakan cara kedua digunakan juga beberapa istilah rasio yakni :

a) *Inventory Turnover*

Inventory turnover digunakan untuk mengetahui perputaran investasi dalam persediaan barang dalam suatu periode. Yang mana rasio ini menunjukkan berapa kali persediaan barang berputar selama 1 tahun. Adapun rumus perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi perputarannya maka semakin rendah investasi perusahaan dalam inventaris, dan semakin likuid investasi ini, begitupun sebaliknya.

b) *Account Receivable Turnover*

Account Receivable Turnover digunakan sebagai Indikator waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutangnya. Adapun rumus perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi jumlah perputarannya, semakin cepat pengumpulan rekening kredit perusahaan, dan semakin likuid perusahaan, begitupun sebaliknya.

c) *Average Collection Period*

Average Collection Period digunakan sebagai indikator jumlah hari yang diperlukan bagi perusahaan untuk menagih piutangnya.

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Account Receivables}}{\text{Annual Credit Sales}/365}$$

Semakin tinggi hasil yang didapat, maka semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan penjualan kreditnya, dan karena itu semakin kecil likuiditas perusahaan, begitu pula sebaliknya.

2.3.2 Rasio Struktur Modal

Rasio struktur modal berkaitan dengan proses perusahaan dalam pendanaan asetnya menggunakan kombinasi utang dan ekuitas (Titman et al., 2018). Rasio ini lebih lanjut memberikan gambaran terkait apakah besaran utang dan ekuitas yang dilakukan perusahaan telah mencapai titik keseimbangan dalam pembiayaan aset perusahaan atau belum. Rasio ini dibagi menjadi beberapa jenis yakni :

a) Debt Ratio

Debt ratio menunjukkan persentase aset perusahaan yang dibiayai menggunakan kewajiban lancar ditambah jangka panjang. Adapun rumus perhitungannya sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya maka menunjukkan bahwa kondisi pendanaan asetnya lebih berisiko, dan berlaku sebaliknya.

b) Times Interest Ratio

Times Interest ratio menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk melayani, atau membayar bunga atas, utangnya. Karena perusahaan membayar beban bunganya sebelum pajaknya, kita bisa mendapatkan indikasi apakah perusahaan mampu membayar bunga dengan membandingkan beban bunganya dengan pendapatan operasional bersihnya, atau laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Adapun rumus untuk rasio ini sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Assets} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Interest Expense}}$$

Semakin tinggi rasionya maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar bunga dari utang lebih signifikan karena pendapatan lebih besar daripada kewajiban bunga tahunan, begitu pula sebaliknya.

2.3.3 Rasio Efisiensi Manajemen Aset

Rasio Efisiensi menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan aset dan sumber daya untuk menghasilkan laba. Rasio ini dibagi lagi menjadi beberapa variabel rasio, antara lain :

a) *Total Asset Turnover*

Total asset turnover menunjukkan penggunaan investasi perusahaan yang efisien dalam total aset yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi rasionya berarti perusahaan lebih efisien menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, begitupun sebaliknya.

b) *Fixed Asset Turnover*

Fixed asset turnover menunjukkan penggunaan investasi perusahaan yang efisien dalam aset tetap. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya maka perusahaan menggunakan aset tetapnya dengan lebih efisien, begitupun sebaliknya.

2.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian dividen kepada pemegang saham. Faktor yang mempengaruhi keuntungan perusahaan dan pengembalian dividen tersebut perusahaan yaitu pengendalian biaya dan efisiensi pemanfaatan aset. Rasio ini terbagi menjadi beberapa variabel rasio antara lain :

a) *Gross Profit Margin*

Gross profit margin menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba bruto. *Gross profit margin* menunjukkan seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengendalikan beban untuk menghasilkan laba bruto. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya berarti profitabilitas yang lebih besar dan kontrol yang lebih baik atas biaya penjualan barang oleh manajemen perusahaan.

b) *Operating Profit Margin*

Operating profit margin menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba setelah dikurangi dengan *cost of goods sold* dan biaya operasional. *Operating profit margin* menunjukkan berapa banyak pendapatan yang diperoleh perusahaan setelah membayar seluruh biaya produksi dan sebelum membayar bunga dan pajak. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya berarti profitabilitas yang lebih besar dan kontrol yang lebih baik atas biaya penjualan barang dan biaya operasional.

c) *Net Profit Margin*

Net profit margin menunjukkan profitabilitas setelah mempertimbangkan semua biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode tersebut. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya berarti profitabilitas yang lebih besar dan kontrol yang lebih baik atas pengeluaran perusahaan.

d) *Operating Return On Asset*

Operating return on asset menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh dari total investasi aset perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan operasional (sebelum bunga dan pajak). Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating Return On Asset} = \frac{\text{Net Operating Income or EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi rasionya, semakin besar pengembalian yang diperoleh dari operasi perusahaan.

e) *Return On Equity*

Return on equity menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh atas investasi ekuitas pemegang saham di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut :

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

Semakin tinggi rasionya, semakin besar pengembalian yang diperoleh bagi pemegang saham perusahaan.

2.5 Konsep Penilaian Bisnis / Usaha

2.5.1 Pengertian Penilaian

Menurut Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (2018) penilaian adalah proses pekerjaan untuk memberikan estimasi dan pendapat atas nilai ekonomi suatu objek penilaian pada saat tertentu sesuai dengan SPI dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dijelaskan pula pada SE-54/PJ/2016, penilaian bisnis dapat diartikan sebagai serangkaian kegiatan untuk menentukan besaran suatu jenis nilai tertentu pada suatu saat tertentu yang dilaksanakan secara objektif dan profesional berdasarkan suatu standar penilaian dalam rangka melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, atas suatu kelangsungan usaha termasuk berbagai kepentingan dan kepemilikan, serta transaksi dan kegiatan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut SE-54/PJ/2016, ada 2 jenis penilaian bisnis yang dapat dilakukan yaitu penilaian bisnis atas entitas secara keseluruhan dan penilaian bisnis atas ekuitas atau saham. Perbedaan antara penilaian bisnis atas entitas dan ekuitas terletak pada definisi nilai yang dihasilkan. Nilai Ekuitas adalah nilai bisnis bagi para pemegang saham yang ada di dalam perusahaan, sementara nilai entitas adalah nilai ekuitas ditambah dengan utang yang sudah dikurangi kas atau setara kas (Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, 2018). Dalam menentukan nilai ekuitas ataupun nilai entitas terdapat prinsip yang harus dipenuhi.

2.5.2 Prinsip Penilaian

Menurut (Rezaee, 2011) ada 4 prinsip yang digunakan dalam penilaian yakni

1. Prinsip alternatif (*principle of alternatives*)

Prinsip alternatif menyatakan bahwa dalam setiap transfer kepemilikan yang dipertimbangkan, baik pembeli dan penjual memiliki alternatif untuk penyempurnaan transaksi. Prinsip ini tidak berarti bahwa semua alternatif sama-sama diinginkan. Ini hanya berarti bahwa penjual tidak dipaksa untuk menjual kepada pembeli tertentu, dan pembeli tidak dipaksa untuk membeli dari penjual tertentu.

2. Prinsip penggantian (*principle of replacement*)

Prinsip penggantian menyatakan bahwa pembeli yang bijaksana tidak akan membayar lebih untuk sebuah nilai tertentu daripada biaya yang diperlukan untuk memproduksinya dalam tingkatan utilitas yang sama.

3. Prinsip substitusi (*principle of substitution*)

Prinsip substitusi menyatakan bahwa nilai properti atau aset cenderung ditentukan oleh biaya yang akan dikeluarkan untuk memperoleh pengganti yang sama diinginkannya.

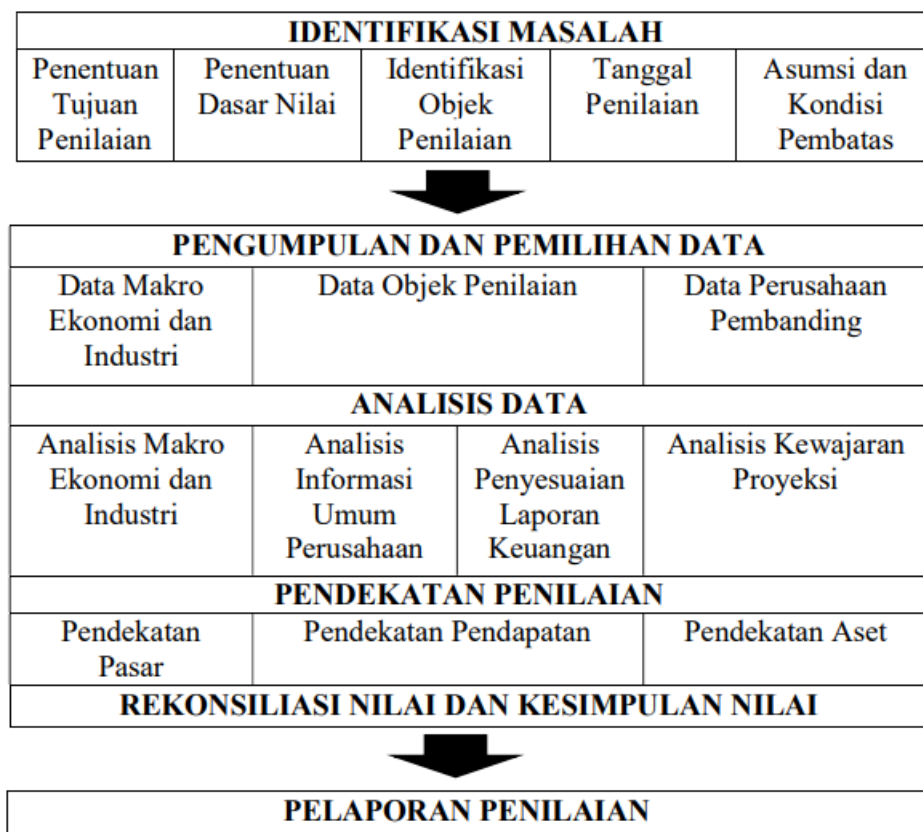
4. Prinsip keuntungan masa depan (*principle of future benefits*)

Prinsip ini menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan manfaat ekonomi masa depan yang diantisipasi dari kepemilikan atau kontrol properti atau aset tersebut.

2.5.3 Alur Proses Penilaian

Untuk melakukan penilaian terdapat alur yang telah ditetapkan oleh peraturan yang ada, seperti pada gambar II.4 :

Gambar II. 4 Alur Penilaian Bisnis



Sumber : Lampiran SE-54/PJ/2016

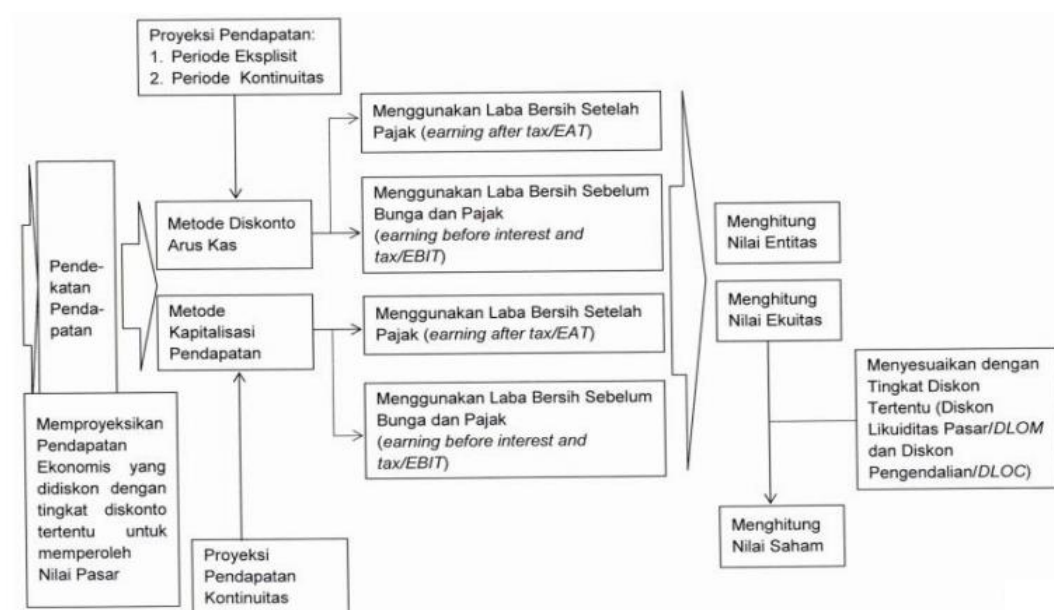
Sesuai dengan gambar II.4 bahwasanya proses penilaian bisnis/usaha dibagi kedalam 6 tahapan utama, diawali dengan identifikasi masalah kemudian dilakukan pengumpulan dan pemilihan data, untuk kemudian dilakukan proses analisis, setelah dilakukan analisis dilakukan penentuan pendekatan untuk akhirnya didapatkan rekonsiliasi nilai dan kesimpulan nilainya. Sesuai dengan gambar II.4 bahwasanya terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam penilaian, 2

pendekatan yang termasuk dalam gambar II.4 adalah pendekatan pendapatan dan pendekatan aset.

2.6 Konsep Pendekatan Pendapatan

Konsep dasar dari pendekatan pendapatan adalah memproyeksikan pendapatan ekonomi masa depan yang terkait dengan investasi dan untuk mendiskontokan aliran pendapatan ekonomi yang diproyeksikan ini ke nilai sekarang pada tingkat diskonto yang sesuai dengan risiko yang diharapkan dari aliran pendapatan prospektif (Pratt & Niculita, 2008). Pendekatan pendapatan dapat digunakan untuk memperkirakan nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi kemampuan objek penilaian dalam menghasilkan *return* yang akan diterima di masa yang akan datang (Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, 2018). Menurut SE-54/PJ/2016 diatur skema/tahapan yang dilalui dalam menggunakan pendekatan pendapatan seperti gambar II.5

Gambar II. 5 Skema Pendekatan Pendapatan



Sumber : Lampiran SE-54/PJ/2016

Berdasarkan gambar II.5 dalam menggunakan pendekatan pendapatan salah satu metode yang dapat dipakai yakni metode diskonto arus kas.

2.6.1 Metode Diskonto Arus Kas

Dalam menggunakan metode Diskonto Arus Kas atau DCF, arus kas yang diperkirakan didiskontokan kembali ke tanggal penilaian, menghasilkan nilai aset yang sekarang (International Valuation Standards Councils, 2019). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Tahun 2020 arus kas bersih diperkirakan dapat ditetapkan dalam 2 (dua) periode proyeksi yaitu: periode waktu tetap dan periode waktu kekal. Dijelaskan lebih lanjut dalam peraturan tersebut, metode diskonto arus kas dibagi kedalam 2 jenis model yakni ekuitas dan modal diinvestasikan. Dalam melakukan penilaian ekuitas, arus kas yang didiskontokan adalah arus kas bersih untuk ekuitas dan tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya atas ekuitas. Sementara dalam melakukan penilaian atas modal yang diinvestasikan, arus kas yang didiskonto merupakan arus kas yang tersedia untuk semua penyedia modal dan tingkat diskonto berupa *weighted average cost of capital*. Menurut Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (2018) tahapan yang dilakukan dalam menggunakan metode dcf antara lain :

- 1) Menentukan arus kas yang paling sesuai.
- 2) Menentukan periode eksplisit yang paling tepat (jika ada).
- 3) Melakukan proyeksi arus kas untuk periode tersebut.
- 4) Menentukan apakah terdapat Nilai Terminal untuk aset yang dinilai setelah periode proyeksi eksplisit (jika ada) dan kemudian tentukan metode nilai terminal yang sesuai dengan aset yang dinilai.

- 5) Menentukan tingkat diskonto yang sesuai.
- 6) Menerapkan tingkat diskonto pada arus kas masa depan yang diproyeksikan, termasuk nilai terminal (jika ada).

Dalam Pratt & Niculita (2008) dijelaskan rumus untuk menghitung untuk menggunakan metode ini :

$$PV = \sum_{i=1}^n Ei / (1 + k)^i$$

PV = Present Value

Ei = Pendapatan ekonomi yang diharapkan pada periode i

k = Tingkat diskonto

i = Periode (biasanya dinyatakan sebagai beberapa tahun) di masa depan di mana pendapatan ekonomi prospektif diharapkan akan diterima

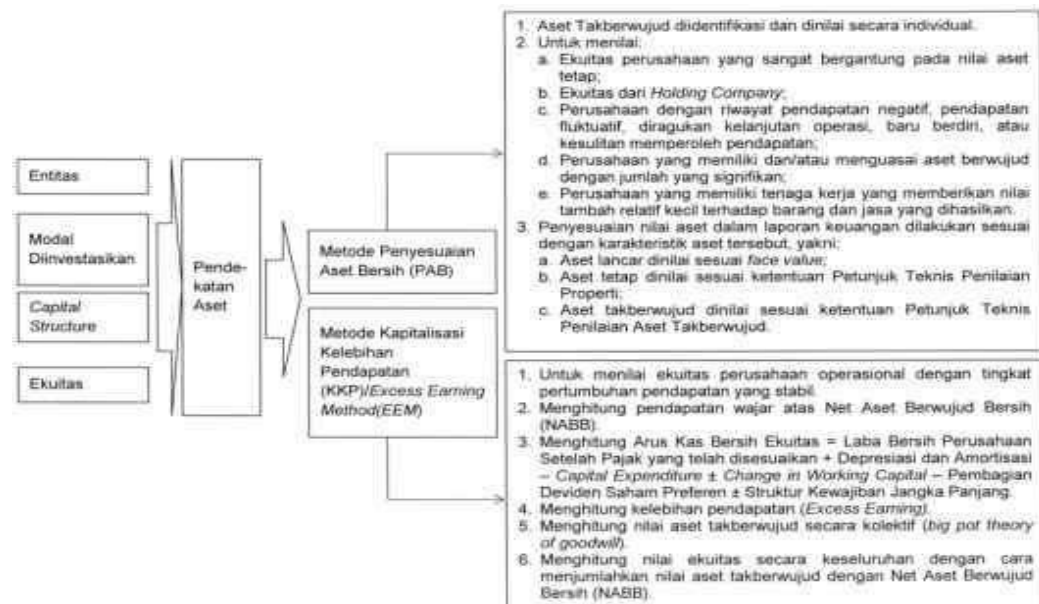
n = Periode terakhir di mana pendapatan ekonomi diharapkan

2.7 Konsep Pendekatan Aset

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Tahun 2020 pendekatan aset adalah pendekatan penilaian berdasarkan laporan keuangan historis objek penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan liabilitas menjadi nilai pasar sesuai dengan premis nilai yang digunakan dalam penilaian bisnis. Pendekatan aset dapat digunakan untuk memperoleh indikasi nilai dari suatu entitas, kapital yang diinvestasikan, struktur permodalan, dan nilai ekuitas (Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, 2018). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Tahun 2020, Indikasi nilai ekuitas atau estimasi nilai aset diperoleh dari selisih antara nilai aset termasuk aset tak berwujud dengan

nilai kewajiban, atas dasar nilai yang disesuaikan. Berdasarkan SE-54/PJ/2016 terdapat skema / alur dalam menggunakan pendekatan aset seperti pada gambar II.6

Gambar II. 6 Skema Pendekatan Aset



Sumber : Lampiran SE-54/PJ/2016

Berdasarkan gambar II.6 terdapat salah satu metode yang digunakan dalam menggunakan pendekatan aset yakni Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan.

2.7.1 Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Tahun 2020 metode ini wajib digunakan untuk menilai ekuitas perusahaan operasional dengan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil. Pendapatan suatu perusahaan yang digunakan merupakan hasil dari produktivitas aktiva berwujud maupun tidak berwujud. Setiap kelebihan pengembalian yang diperoleh diatas pengembalian normal atas aset berwujud, diperhitungkan sebagai pengembalian dari aset tak berwujud secara kolektif (Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, 2018).

Prosedur dalam menentukan menggunakan metode ini sesuai dalam buku Pratt & Niculita (2008) dibagi menjadi 2 tipe yakni ekuitas dan kapital. Pada model ekuitas dilakukan beberapa tahapan antara lain :

1. Dilakukan penyesuaian atas semua pos aktiva berwujud dan kewajiban dalam neraca menjadi nilai pasar,
2. Menghitung nilai aktiva berwujud bersih , yaitu nilai seluruh aktiva berwujud dikurangi hutang.
3. Melakukan perkiraan atas balikan per tahun dari aktiva berwujud bersih dengan *rate of return*.
4. Ror dikalikan dengan *NTAV* untuk mendapatkan return dari aktiva bersih.
5. Kemudian hitung laba ekonomi normal atau arus kas bersih untuk ekuitas.
6. Kurangkan arus kas bersih dengan return dari aktiva berwujud bersih.
7. Dikapitalisasikan dengan tingkat kapitalisasi agar didapatkan nilai aktiva tak berwujud.
8. Tambahkan nilai aktiva berwujud bersih dan nilai aktiva tak berwujud agar mendapatkan nilai ekuitas.