

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Divestasi

2.1.1 Pengertian Divestasi

Persaingan usaha yang semakin meningkat mengharuskan setiap perusahaan untuk dapat mengembangkan strategi agar tetap dapat bertahan maupun berkembang menjadi lebih baik, contohnya dengan melakukan restrukturisasi perusahaan. *Business International Research Report* (1987, dikutip dalam Simbolon, 2013) menyatakan bahwa kegiatan restrukturisasi terbagi menjadi tiga antara lain restrukturisasi strategi, restrukturisasi keuangan, dan restrukturisasi operasional.

Restrukturisasi keuangan merupakan usaha untuk menyusun ulang suatu sistem, proses, dan elemen dari struktur keuangan perusahaan dalam rangka penyehatan kinerja keuangan perusahaan. Beberapa jenis restrukturisasi keuangan diantaranya seperti divestasi, konversi hutang menjadi ekuitas, penjualan aset yang bukan inti, pelepasan saham, *go public*, *private placement*, dan *leverage buyout*.

Terdapat berbagai pendapat mengenai istilah terkait divestasi. Menurut Moin (2003, dikutip dalam Simbolon, 2013) mendefinisikan divestasi yaitu sebagai lawan dari pertumbuhan dengan cara menjual sebagian bisnisnya dengan berbagai alasan.

Selanjutnya, Gole dan Hilger (2008, dikutip dalam Krag et al., 2009) menyebutkan definisi divestasi yaitu penjualan saham/aset atau sebagian segmen bisnis kepada pihak lain baik sebuah perusahaan maupun kombinasi perusahaan dengan individu. Kemudian, pendapat lain terkait divestasi dikemukakan oleh Gitman & Zutter (2019), menyebutkan bahwa divestasi merupakan penjualan sebagian aset perusahaan yang diyakini bahwa nilai perusahaan akan meningkat ketika mengubah suatu unit bisnis menjadi aset lain yang lebih produktif dan menghasilkan.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa divestasi merupakan suatu strategi perusahaan dengan melakukan pengurangan bisnis dengan cara menjual/melepas aset suatu bisnis kepada pihak lain yang diyakini dapat memberikan manfaat di masa mendatang dan berbeda dengan likuidasi seluruh perusahaan.

2.1.2 Motif Divestasi

Krag et al., (2009), menguraikan beberapa motif divestasi antara lain:

1. Diversifikasi

Umumnya diversifikasi dilakukan perusahaan untuk menyebarluaskan risiko operasional dan menjajaki sinergi antar unit bisnis dengan berinteraksi antar unit bisnis. Tetapi, kegiatan ini juga membuat *shareholders* kesulitan untuk menilai *value drivers* dan *value destructor* karena bergerak pada terlalu banyak sektor.

2. Bisnis inti vs bisnis non inti

Melakukan pelepasan atas bisnis non inti dapat membuka kunci sinergi negatif antara unit bisnis di perusahaan dan dapat lebih baik digunakan di

tempat atau unit bisnis lainnya. Hal ini dapat mengurangi pembiayaan dalam pemantauan dan mengamankan penggunaan terbaik dari sumber daya perusahaan.

3. Pertahanan pengambilalihan

Divestasi unit bisnis dapat digunakan sebagai cara untuk menghindari pengambilalihan secara paksa suatu bisnis dari pihak lain. Hal ini terjadi jika pihak lain bersedia membayar lebih untuk aset tersebut daripada nilai aset itu sendiri.

4. Meningkatkan modal

Divestasi dapat menjadi alternatif untuk meningkatkan modal dalam membuat investasi baru.

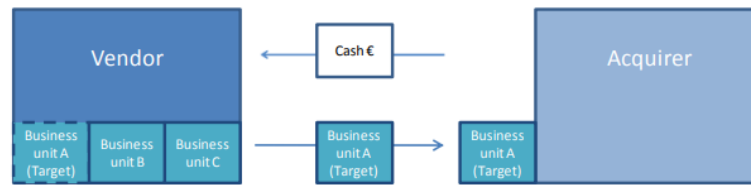
5. Performa perusahaan yang buruk

Kinerja yang buruk merupakan motif yang paling umum dalam memotivasi perusahaan untuk melepaskan unit bisnis.

2.1.3 Jenis Divestasi

Krag et al., (2009), menguraikan beberapa jenis divestasi dimana keseluruhannya memiliki perbedaan dan persamaan. Namun, inti dari jenis-jenis divestasi tersebut ialah menghapus kendali anak perusahaan/unit bisnis dari perusahaan induk untuk pemilik baru/pihak lain. Berikut jenis divestasi menurut Krag et al., (2009):

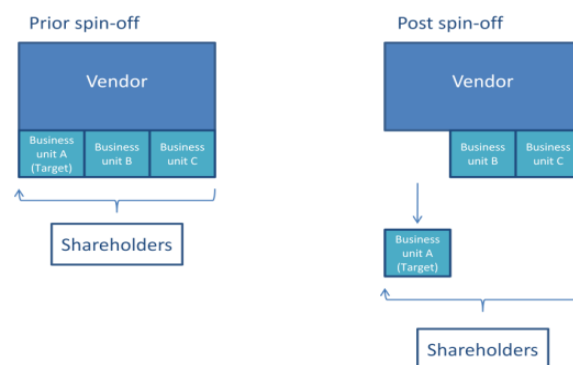
1. *Asset sale/Sell-off*

Gambar II. 1 Ilustrasi Jenis Divestasi *Sell-off*

Sumber: Krag et al., (2009)

Penjualan aset diartikan sebagai penjualan anak perusahaan, divisi, lini produk serta aset lain dari satu perusahaan ke perusahaan lain secara langsung. Penjualan ini melibatkan tiga pihak yaitu pengakuisisi, perusahaan divestasi serta target dalam hal ini anak perusahaan atau divisi yang dijual. Perusahaan pengakuisisi mengambil alih kontrol perusahaan atas target ataupun anak perusahaan. Perusahaan penjual dalam hal ini memberikan kendali atas anak perusahaan kepada perusahaan pengakuisisi.

2. *Spin-off*

Gambar II. 2 Ilustrasi Jenis Divestasi *Spin-off*

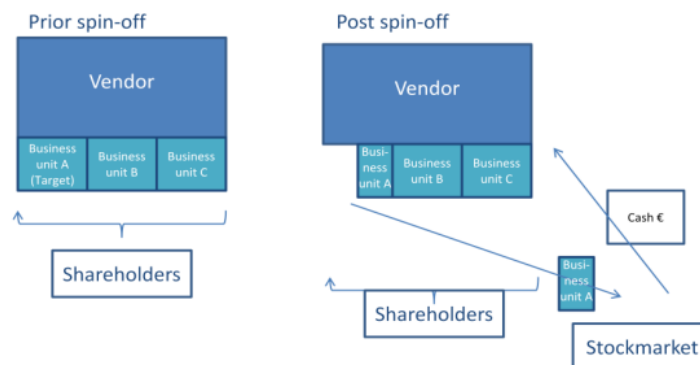
Sumber: Krag et al., (2009)

Spin-off diartikan sebagai pembagian saham secara pro-rata pada anak perusahaan kepada pemegang saham induk yang eksis. Jenis restrukturisasi ini melahirkan perusahaan publik baru yang sepenuhnya terpisah dari induk

perusahaan. Pada *spin-off* tidak ada perusahaan yang mengakuisisi seperti dijelaskan pada *sell-off*.

3. *Equity Carve-out*

Gambar II. 3 Ilustrasi Jenis Divestasi *Equity carve-out*



Sumber: Krag et al., (2009)

Equity carve-out didefinisikan sebagai penawaran penuh atau Sebagian atas kepemilikan pada anak perusahaan untuk investasi publik. Metode ini menciptakan perusahaan baru yang diperdagangkan secara publik dengan pemegang otonomi sebagian atau seluruhnya yaitu oleh perusahaan induk. Metode ini tidak permanen dikarenakan perusahaan induk dapat menjual sekaligus membeli kembali sisa saham anak perusahaan.

2.2 Kondisi Bisnis Dengan Metode *Business Life Cycle*

Menurut KBBI, kondisi merupakan suatu keadaan dan bisnis merupakan usaha komersial dalam dunia perdagangan. Jadi kondisi bisnis merupakan suatu keadaan dari sebuah usaha yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Terdapat banyak alat analisis untuk mengetahui kondisi bisnis suatu perusahaan, salah satunya analisis *Business Life Cycle*.

Duryee (1994) menjelaskan bahwa terdapat empat fase dalam *business life cycle*, yaitu: *start-up - Rapid/high growth - Maturity - Decline*. Damodaran (2012) juga menyebutkan terdapat beberapa tahap siklus hidup suatu bisnis yaitu *start-up - Rapid expansion - High growth - Mature Growth - Decline*. Berikut penjelasan tiap fase tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Start-up*

Tahap ini merupakan tahap awal setelah bisnis terbentuk. Pada tahap ini belum memiliki produk yang teruji serta pasar yang mapan. Nilai perusahaan ini sepenuhnya bergantung pada potensi pertumbuhannya di masa depan. Penilaian bisnis merupakan tantangan terbesar pada tahap ini dikarenakan hanya sedikit informasi yang tersedia. Duryee (1994) menyebutkan terdapat tiga bagian dalam fase ini yaitu *seed capital - startup - launch*. Ciri-ciri pada tahap *seed capital* yaitu belum memiliki pendapatan, penghasilan, arus kas bersih, pelanggan, pemasaran, produk yang ditawarkan masih berbentuk konsep, belum memiliki teknologi, manajemen yang ada masih sebatas *founder*, memiliki kantor berupa rumah tinggal, belum terdapat *capex* dan *depreciation*. Kemudian pada tahap *startup*, ciri-ciri bisnisnya yaitu: pendapatan yang masih minimal, penghasilan yang masih merugi, arus kas yang negatif, belum terdapat pelanggan, pemasaran yang masih dalam tahap penelitian, produk yang sudah siap dipasarkan, teknologi bersifat uji coba, manajemen diisi oleh *founder*, kantor masih berbentuk garasi dan memiliki *capex* yang minimal seperti depresiasi nol. Terakhir pada fase ini yaitu tahap *launch* yang memiliki kriteria memiliki pendapatan yang cepat, penghasilan yang masih merugi, arus kas bersih negatif,

pelanggan baru, kegiatan pemasaran yang memiliki *awareness* pada pelanggan, produk yang sudah baik, sudah menggunakan teknologi, bagian kunci manajemen sudah diisi, tempat kantor sudah ada dalam bentuk sewa, *capex* mengalami percepatan serta depresiasi minimal.

2) *Rapid/High Growth*

Pada fase ini terdapat dua bagian yaitu fase 1 dan fase 2. Pada fase 1, bisnis memiliki ciri-ciri yaitu: memiliki pendapatan dengan pertumbuhan yang menguat, penghasilan yang berada pada titik *breakeven*, arus kas negatif, pelanggan kurang dari 50% target, pemasaran yang membangun sebuah *brand*, produk yang sudah populer, teknologi yang mengalami peningkatan, hampir seluruh bagian manajemen sudah terisi penuh, ruang kantor yang sudah menetap, *capex* dan depresiasi yang bertumbuh. Selanjutnya, pada fase kedua, bisnis memiliki ciri-ciri pendapatan dengan pertumbuhan yang menguat, penghasilan yang berada pada titik *breakeven*, arus kas nol, pelanggan lebih dari 50% target, pemasaran yang membangun sebuah *brand*, produk yang sudah banyak digunakan, teknologi yang mengalami peningkatan, bagian manajemen yang sudah terisi penuh, ruang kantor yang sudah menetap, *capex* yang bertumbuh dan depresiasi yang bertumbuh dengan cepat.

3) *Maturity*

Sama halnya dengan fase sebelumnya, fase ini juga memiliki dua bagian yaitu *stable growth* dan *mature*. Ciri-ciri bisnis pada fase *stable growth* yaitu pendapatan dengan pertumbuhan yang stabil, penghasilan sudah untung, arus kas positif, pelanggan dalam jumlah yang besar, pemasaran yang dalam tahap

reminding, produk utama yang diinginkan pelanggan, teknologi digunakan telah umum digunakan, bagian manajemen yang sudah terisi penuh, ruang kantor yang sudah menetap, *capex* dan depresiasi yang tumbuh dengan tingkat yang sama. Fase selanjutnya yaitu *maturity* yang memiliki ciri-ciri: pendapatan dengan pertumbuhan yang stabil sama dengan pertumbuhan PDB, penghasilan sudah untung, arus kas positif, pelanggan dalam jumlah yang besar, pemasaran yang dalam tahap *rebranding*, produk utama yang dipasarkan berupa komoditas, teknologi digunakan telah usang, bagian manajemen yang sudah terisi penuh, ruang kantor yang sudah menetap, *capex* dan depresiasi yang tumbuh dengan tingkat yang sama.

4) *Decline*

Ciri-ciri bisnis pada fase *decline* yaitu pendapatan dengan pertumbuhan yang negatif, penghasilan yang negatif, arus kas positif, pelanggan dalam jumlah yang besar, pemasaran yang dalam tahap *reminding*, produk utama yang diinginkan pelanggan, teknologi digunakan telah umum digunakan, bagian manajemen yang mengalami penurunan, ruang kantor yang sudah menetap, *capex* yang tumbuh stabil dan depresiasi yang mengalami peningkatan yang pesat.

2.3 Kinerja Perusahaan

Sebelum membahas apa itu kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan, akan dibahas terlebih dahulu definisi kinerja. Kinerja merupakan suatu hasil kerja yang diraih seorang dalam menjalankan pekerjaan yang dibebankan kepadanya dengan berdasarkan atas kecakapan, pengalaman, waktu serta kesungguhan. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi

keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat dilihat baik dan buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan dimana hal tersebut memperlihatkan prestasi kerja pada suatu periode tertentu (Sulastri et al., 2015).

Sejalan dengan pendapat Sulastri et al., (2015), kondisi keuangan diketahui dari laporan keuangan (Septiana, 2019). Laporan keuangan menjadi dasar untuk menentukan serta menilai posisi keuangan perusahaan yang nantinya hasil analisis tersebut dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan. Laporan keuangan dianalisa dengan menggunakan kegiatan yang disebut dengan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan lahir dari konsep dan sistem akuntansi keuangan, jika dapat mengetahui konsep akuntansi keuangan maka dapat pula mengetahui konsep laporan keuangan sehingga dapat mengantisipasi kejadian salah tafsir dalam laporan keuangan. Dalam menganalisis laporan keuangan, Septiana (2019) menjabarkan metode dan teknik dalam analisis laporan keuangan, dalam bukunya tersebut disebutkan dua jenis metode analisis laporan keuangan yaitu analisis vertikal (statis) dan horizontal (dinamis). Kemudian, untuk teknik analisis laporan keuangan yang digunakan yaitu analisis perbandingan antara laporan keuangan, analisis *trend*, persentase per komponen, sumber dan penggunaan dana, kas, rasio, kredit, serta laba kotor.

Dalam melakukan analisis laporan keuangan, penganalisa membutuhkan adanya ukuran tertentu, ukuran yang sering digunakan dalam analisis adalah rasio (Septiana (2019). Rasio keuangan merupakan *tools* dalam menganalisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan perbandingan data

keuangan yang terdapat pada laporan keuangan. Prihadi (2019) menyebutkan bahwa tidak terdapat keseragaman dalam menentukan rasio, setiap analis memiliki hak untuk menggunakan rasio yang tepat menurutnya dan dapat memahami segala keterbatasannya.

2.3.1 Kinerja Keuangan Perusahaan

Fahmi (2012) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai suatu analisis yang dilakukan untuk meninjau sejauh mana unit bisnis telah melaksanakan bisnisnya dengan menerapkan ketentuan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Kemudian Nugroho (2010), mendefinisikan kinerja keuangan merupakan sebuah capaian manajemen keuangan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memperoleh *profit* dan meningkatkan *value added* perusahaan. Kinerja keuangan mengacu pada kinerja perusahaan pada hasil akhir suatu proses kegiatan operasi perusahaan dalam satu periode tertentu (As'ari, 2016). Dari pengertian-pengertian tersebut, disimpulkan bahwa kinerja keuangan harus dilakukan evaluasi setiap periodenya untuk melihat bagaimana kondisi suatu perusahaan yang nantinya berguna untuk pengambilan keputusan dan informasi bisnis.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2020) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang bergerak di subsektor konstruksi yaitu menggunakan indikator berupa rasio keuangan yang terbagi atas rasio aktivitas, solvabilitas/*leverage*, profitabilitas, likuiditas serta rasio nilai pasar. Adapun pengertian rasio-rasio tersebut yaitu:

1. Rasio Aktivitas

Menurut menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan tersebut dalam menghasilkan uang dari aset yang dimiliki. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$Total Asset Turnover = \frac{Sales}{Total Asset}$$

2. Rasio Profitabilitas

Menurut Prihadi (2019), rasio profitabilitas atau yang dikenal dengan rentabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Titman et al., (2018) menguraikan pembagian dari rasio ini yang meliputi:

1. *Operating Return on Asset (OROA)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh dari total investasi aset perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan operasional (sebelum bunga dan pajak). Rasio yang semakin tinggi menunjukkan pengembalian atau *return* yang diperoleh dari operasi perusahaan. Rumus menghitung rasio ini yakni:

$$OROA = \frac{Laba\ Sebelum\ Pajak}{Total\ Aset}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh dari ekuitas pemegang saham yang menanamkan investasi di perusahaan. Semakin tinggi angkanya, maka semakin besar pengembalian yang didapat untuk pemegang saham perusahaan. Rumus menghitung rasio ini yakni:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas}$$

3. *Gross Profit Margin*

Rasio ini mengukur profitabilitas setelah mempertimbangkan biaya perusahaan terkait barang yang dijual. Rasio yang lebih tinggi berarti profitabilitas yang lebih besar dan kontrol yang lebih baik terhadap beban pokok penjualan oleh manajemen perusahaan. Rumus menghitung rasio ini yakni:

$$GPM = \frac{Gross\ Profit}{Sales}$$

4. *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur profitabilitas setelah mempertimbangkan semua biaya perusahaan yang dikeluarkan selama periode tersebut. Rasio yang lebih tinggi berarti profitabilitas yang lebih besar dan kontrol yang lebih baik terhadap pengeluaran perusahaan. Rumus menghitung rasio ini yakni:

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Sales}$$

3. Rasio Likuiditas

Menurut Titman et al., (2018), rasio likuiditas merupakan ukuran kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar tagihan yang jatuh tempo pada waktu yang tepat. Adapun pembagian dari rasio ini yaitu:

1. *Current ratio*

Rasio ini mengukur likuiditas perusahaan dalam hal hubungan antara nilai rupiah dengan aset lancar. Aset yang diharapkan dikonversi menjadi kas dalam tahun tersebut, dan kewajiban lancar, yang harus dilunasi dalam suatu periode tertentu. Rasio yang lebih tinggi berarti likuiditas perusahaan

yang lebih besar. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

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

2. *Acid-Test (Quick) Ratio*

Sama halnya dengan *current ratio*, rasio ini juga mengukur likuiditas perusahaan namun lebih kuat dikarenakan menghilangkan persediaan. Rasio yang lebih tinggi mengindikasikan likuiditas yang lebih besar. Rumus menghitung rasio ini yakni:

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

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi (Darsono & Ashari, 2006). Adapun pembagian dari rasio ini yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan telah menggunakan pembiayaan non-pemilik (meminjam uang) untuk membiayai asetnya. Dana pinjaman menciptakan *leveraged* keuangan. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan ketergantungan yang lebih besar pada pembiayaan atau keuangan non-pemilik. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara jumlah seluruh utang baik utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap jumlah modal. Kemampuan modal sendiri untuk menjamin utang semakin rendah jika nilai rasio lebih besar dari satu, demikian pula sebaliknya. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.3.2 Kinerja Saham Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Safitri, 2020), terdapat rasio nilai pasar sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Rasio pasar (*market ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham dimana rasio yang digunakan antara lain *Price Book Value* dan *Earning Per Share* (Farid, 2013). Lebih lanjut, Mentari & Firmansyah (2019), dalam penelitiannya untuk mengukur kinerja saham sebelum dan sesudah divestasi dianalisis dengan menggunakan rasio seperti *earning per share*, *price earning ratio* dan *price to book ratio* (Mentari & Firmansyah, 2019). Dengan demikian, Penulis melakukan analisis kinerja saham dengan menggunakan rasio pasar dengan dua indikator rasio yaitu *earning per share* dan *price book value*.

1. *Earning per Share*

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar imbal hasil yang didapat oleh investor atau *shareholders* per saham (Darmadji & Hendry M. Fakhruddin, 2001). Semakin tinggi nilai rasio ini maka

semakin besar laba yang disediakan untuk para *shareholders*. Adapun rumus untuk menghitungnya yaitu:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2. Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) merupakan suatu ukuran yang dapat digunakan sebagai nilai untuk membandingkan apakah saham lebih murah atau lebih mahal terhadap saham lainnya (Farid, 2013). Nilai yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa harga pasar dari saham tersebut makin tinggi pula. Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan *capital gain* yang juga semakin tinggi. Nilai PBV >1 menunjukkan perusahaan tersebut berkinerja baik dimana hal ini menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya atau dengan kata lain *overvalued*. Adapun rumus untuk menghitungnya yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Harga Buku Saham}}$$

$$\text{Harga Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Lembar Saham}}$$

2.4 Konsep Penilaian Usaha

2.4.1 Konsep Dasar Nilai

Dalam melakukan sebuah penilaian, terdapat suatu standarisasi penilaian yang memuat berbagai pedoman dalam melakukan penilaian seperti kode etik bagi penilai, konsep dan prinsip umum penilaian, standar penerapan, standar teknis, dan berbagai pedoman lain yang telah terstandarisasi secara nasional dalam sebuah

pedoman yaitu Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI dan SPI).

Di dalam Standar Penilaian Indonesia, tercantum pengertian nilai yang menyebutkan bahwa nilai merupakan sebuah opini dari manfaat ekonomi atas kepemilikan suatu aset. Nilai juga didefinisikan sebagai suatu harga yang paling mungkin dibayarkan untuk suatu aset dalam pertukaran. Aset tersebut dapat diartikan sebagai barang maupun jasa. Pratt & Niculita (2008) mendefinisikan premis nilai adalah asumsi mengenai serangkaian keadaan transaksional aktual atau hipotesis yang berlaku untuk penilaian subjek. Hal ini mendukung penjelasan SPI 2018 terkait dengan definisi nilai bahwa nilai merupakan asumsi atau hipotesis suatu transaksi yang berlaku untuk penilaian suatu subjek. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa nilai bukanlah sebuah fakta.

Terdapat dua jenis nilai menurut Standar Penilaian Indonesia yaitu nilai pasar dan selain nilai pasar. Nilai pasar merupakan nilai yang paling umum digunakan dalam kegiatan penilaian properti. Nilai pasar dari sebuah properti atau aset lebih menggambarkan penggunaan aset tersebut menurut pasar dan bukan semata-mata secara murni dari status fisiknya. Definisi nilai pasar sendiri menurut SPI 101 yang tertuang pada Standar Penilaian Indonesia yaitu representasi nilai dalam pertukaran atau sejumlah uang yang dapat diperoleh atau dibayar atas suatu aset dan liabilitas.

Sedangkan, nilai selain nilai pasar digunakan pada keadaan-keadaan tertentu dimana penilai melakukan identifikasi secara jelas dalam mendefinisikan nilai, menjelaskan dasar-dasar penilaian, menetapkan acuan bagi penerapannya serta membedakannya dengan Nilai Pasar. Nilai selain nilai pasar beberapa diantaranya

seperti nilai asuransi, nilai dalam penggunaan, nilai investasi, nilai khusus, nilai likuidasi, nilai pasar untuk penggunaan yang ada, nilai penggantian wajar, nilai sewa, nilai sisa, nilai wajar, dll.

Dalam penyusunan karya tulis tugas akhir ini, dasar nilai yang digunakan yaitu nilai pasar wajar (*fair market value*). Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No KEP- 196/BL/2012 tentang Pedoman Penilaian Dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal menyebutkan bahwa nilai pasar wajar merupakan estimasi jumlah uang pada tanggal penilaian yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli objek penilaian antar pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berminat menjual dalam suatu transaksi yang wajar, layak, dan tanpa paksaan dari pihak manapun.

2.4.2 Pengertian Penilaian Usaha

Menurut SPI 2018, Penilaian adalah suatu proses kegiatan untuk memberikan pendapat dan perkiraan atas nilai ekonomi objek penilaian pada saat tertentu sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan yang berlaku. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa penilaian menghasilkan output yang bersifat opini bukan fakta dimana terdapat konsekuensi dari kegiatan ini yaitu menimbulkan perkiraan ataupun pendapat yang berbeda-beda pada suatu objek dan waktu yang relatif tidak jauh berbeda. Objek penilaian disini dapat berupa entitas, ekuitas, aset, liabilitas, kepentingan dan/atau kerugian ekonomis yang dinilai.

Penilaian usaha disebut juga dengan penilaian bisnis. Menurut Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak No SE-54/PJ/2016, penilaian bisnis merupakan sebuah rangkaian pekerjaan untuk menentukan besaran suatu jenis nilai tertentu pada

waktu tertentu yang dilakukan secara objektif dan profesional berdasarkan standar penilaian atas suatu kelangsungan usaha termasuk kepentingan dan kepemilikan serta transaksi yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penilaian/usaha bisnis digunakan dalam berbagai keperluan seperti akuisisi, merger, penjualan, penilaian atas kepemilikan pemegang saham dan lain sebagainya.

Dalam Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak No SE-54/PJ/2016, penilaian bisnis memiliki jenis kegiatan antara lain yaitu penilaian entitas bisnis dan penilaian ekuitas/saham. Penilaian entitas menghasilkan nilai entitas (*enterprise value*) yaitu nilai ekuitas ditambah nilai liabilitas dikurangi kas atau setara kas yang tersedia untuk memenuhi liabilitas yang ada. Sedangkan, SPI 2018 mendefinisikan nilai ekuitas yang dihasilkan dari proses penilaian ekuitas merupakan nilai bisnis bagi semua pemegang saham.

2.4.3 Prosedur Penilaian Usaha

Menurut SPI 2018, proses penilaian usaha/bisnis secara umum digambarkan dan diuraikan dalam bagan berikut ini:

Gambar II. 4 Proses Penilaian Usaha/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	
UJI TUNTAS PENILAIAN					
Analisis Makro Ekonomi & Industri	Analisis Informasi Umum Perusahaan		Analisis Penyesuaian Laporan Keuangan	Analisis Kewajaran Proyeksi	
PENDEKATAN PENILAIAN					
Pendekatan Pasar		Pendekatan Pendapatan		Pendekatan Aset	
REKONSILIASI INDIKASI NILAI DAN OPINI NILAI AKHIR					
PELAPORAN PENILAIAN					

Sumber: KEPI & SPI Edisi VII (2018)

Proses penilaian usaha/bisnis terbagi atas tiga bagian utama yaitu lingkup penugasan, implementasi serta pelaporan penilaian. Penilaian usaha/bisnis diawali dengan melakukan identifikasi masalah kemudian dilanjutkan dengan melakukan pengumpulan dan pemilihan data. Data-data yang dibutuhkan seperti data perusahaan, data makro ekonomi dan industri, data perusahaan pembanding dianalisis dengan berbagai uji tuntas penilaian. Hasil analisis tersebut nantinya akan dilakukan proses perhitungan nilai dengan pendekatan penilaian yang sesuai dengan definisi penugasan. Selanjutnya, hasil perhitungan nilai tersebut kemudian direkonsiliasi untuk mendapatkan kesimpulan nilai.

2.4.4 Premis dalam Penilaian Usaha

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal menyebutkan definisi premis nilai yaitu suatu asumsi nilai yang berkaitan dengan suatu kondisi transaksi yang digunakan pada objek penilaian. Terdapat dua jenis premis nilai terhadap suatu objek penilaian yaitu *forced liquidation value* dan *going concern value* (Pratt & Niculita, 2008). Premis *going concern* merupakan nilai dalam penggunaan berkelanjutan atas suatu aset yang menghasilkan pendapatan atau dengan kata lain menunjukkan perusahaan bisnis yang berkelanjutan. Sedangkan *forced liquidation value* merupakan nilai yang mempertimbangkan bahwa aset perusahaan bisnis akan dijual secara individual.

Dalam penyusunan karya tulis ini, penulis mengasumsikan bahwa PTPP akan melanjutkan kegiatan bisnisnya sehingga asumsi yang digunakan adalah premis *going concern*.

2.4.5 Pendekatan dalam Penilaian Usaha

Berlandaskan POJK No 35/POJK.04/2020, menyebutkan bahwa definisi dari pendekatan penilaian merupakan suatu cara untuk mengestimasi nilai dengan menggunakan satu atau lebih metode penilaian. Standar Penilaian Indonesia menyebutkan bahwa pemilihan pendekatan penilaian yang tepat sangat bergantung terhadap pertimbangan-pertimbangan seperti tujuan, dasar nilai yang ditetapkan serta ketersediaan data dan informasi yang dibutuhkan. Secara prinsip, pendekatan penilaian dalam penilaian bisnis terdiri atas tiga pendekatan yaitu pendekatan pendapatan, pasar, dan biaya.

2.4.6 Pendekatan Pendapatan dalam Penilaian Usaha

Berdasarkan Standar Penilaian Indonesia, disebutkan bahwa pendekatan pendapatan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai dengan mengkuantifikasi serta mengantisipasi kemampuan objek penilaian dalam menghasilkan *return* yang akan diterima dimasa mendatang. Hal ini sejalan dengan apa yang disebutkan oleh Pratt & Niculita (2008), bahwa konsep dasar dari pendekatan pendapatan adalah memproyeksikan pendapatan ekonomi masa depan yang berhubungan dengan investasi dan mendiskontokan aliran pendapatan tersebut menjadi *present value* dengan tingkat diskon yang sesuai. Metode penilaian dalam pendekatan pendapatan adalah sebagai berikut:

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

Menurut Damodaran (2012), metode diskonto arus kas memiliki prinsip bahwa nilai dari suatu aset merupakan nilai sekarang dari aliran kas masa depan yang diharapkan dapat dihasilkan oleh aset tersebut. Metode ini menggunakan

konsep *time value of money* dimana menggunakan arus kas seperti *net income*, *free cash flow* dan *operating cash flow* yang kemudian dihitung nilai masa depannya dan kemudian didiskontokan untuk memperoleh nilai wajar saham (Filbert & Prasetya, 2017). Dengan begitu, metode ini mensyaratkan untuk membuat penelaahan, analitis, serta proyeksi keuangan di masa depan dimana didasarkan pada *business plan* yang telah dibuat oleh manajemen internal perusahaan.

Untuk penilaian entitas bisnis, arus kas yang didiskontokan merupakan arus kas untuk perusahaan atau dikenal dengan *free cash flow to firm* dengan menggunakan tingkat diskonto yaitu *weighted average cost of capital*. Sedangkan untuk penilaian ekuitas, arus kas yang didiskontokan merupakan arus kas bersih untuk ekuitas atau dikenal dengan *free cash flow to equity* dengan menggunakan tingkat diskonto yaitu *cost of equity*.

2) Metode Kapitalisasi Pendapatan (Capitalization of Income Method)

Metode kapitalisasi pendapatan merupakan versi singkat dari metode diskonto arus kas (Pratt & Niculita, 2008). Penilaian dengan metode ini dilakukan dengan mengkapitalisasi pendapatan ekonomi di masa depan dimana objek penilaian dianggap sudah berada pada tahap pertumbuhan yang konstan dan memiliki jangka waktu yang tak terhingga. Pendapatan ekonomi yang dikapitalisasi tersebut merupakan *cash flow* untuk periode kekal atau telah mewakili objek penilaian dalam satu siklus usaha. Berbeda dengan metode diskonto arus kas yang menggunakan tingkat diskonto sebagai tingkat imbal hasil, metode ini menggunakan tingkat kapitalisasi untuk mengubah manfaat

ekonomi yang diantisipasi dari periode tunggal menjadi sebuah nilai. Tingkat kapitalisasi tersebut merupakan pengurangan tingkat diskonto dengan tingkat pertumbuhan konstan (*growth*).

2.4.7 Simpulan Nilai

Simpulan nilai merupakan hasil akhir atas dilakukannya penilaian terhadap objek penilaian. Dalam POJK Nomor 35/POJK.04/2020, disebutkan bahwa dalam membuat kesimpulan nilai, Penilai wajib melakukan pertimbangan atas pendekatan penilaian, metode penilaian data dan informasi yang tersedia, prosedur penilaian yang relevan, serta diskon atau premi yang tepat. Selanjutnya, jika penilaian yang dilakukan hanya menggunakan satu pendekatan penilaian, maka Penilai wajib mengungkapkan alasan bahwa tidak dapat digunakan pendekatan atau metode yang lain.