

BAB II

LANDASAN TEORI

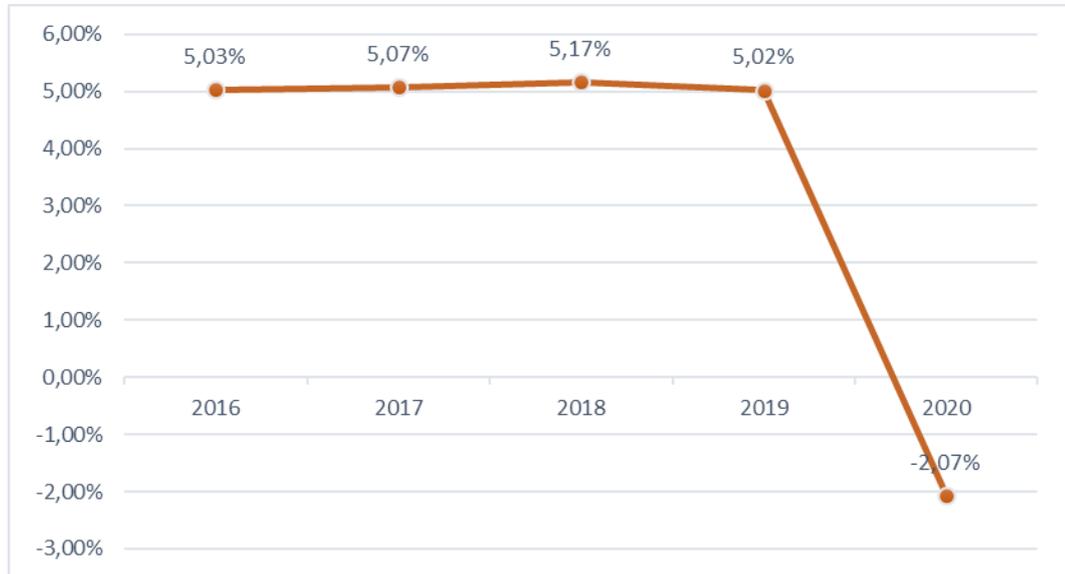
2.1 Tinjauan Data Makro Ekonomi

2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

Di tengah berbagai tantangan perekonomian global yang sedang berjalan, Indonesia menjadi negara yang konsisten dalam menjaga tren pertumbuhan ekonomi yang positif. Hingga tahun 2019, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia berkisar di angka 5 persen. Namun pada tahun 2020, terjadi pandemi Covid-19 yang melanda hampir seluruh negara yang juga berimbas pada penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 7,11 poin menjadi -1,07 persen.

Pada semester pertama 2020, terjadinya penurunan ekspor dan gangguan pasokan global serta penurunan mobilitas konsumsi menyebabkan PDB terkoreksi cukup dalam. Penurunan tersebut terjadi hampir di seluruh sektor ekonomi maupun wilayah di Indonesia. Namun, tekanan terhadap perekonomian berangsur menurun pada paruh kedua 2020 yang sejalan dengan respons bauran kebijakan nasional yang dilakukan.

Grafik II.1 Pertumbuhan PDB Indonesia Menurut Pengeluaran 2016—2020



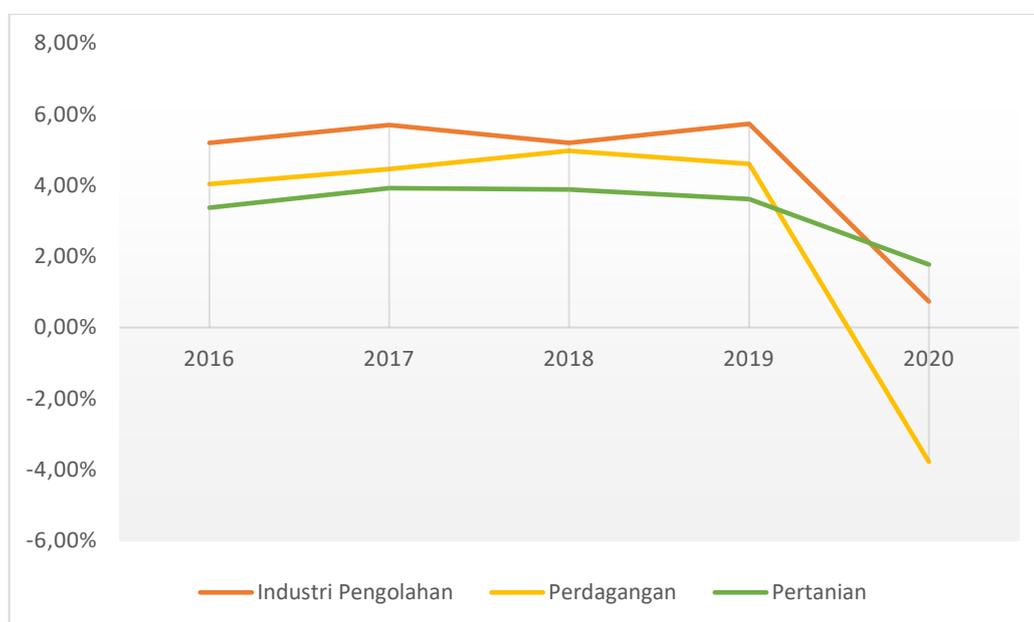
Sumber: Diolah dari Badan Pusat Statistik (2022)

Secara kumulatif, pertumbuhan perekonomian Indonesia tahun 2020 terkontraksi sebesar 2,07% dibandingkan dengan tahun 2019. Dari sisi pengeluaran, hampir seluruh komponen terkontraksi dengan komponen Ekspor Barang dan Jasa yang menjadi penyumbang terbesar sebesar 7,70% sementara Impor Barang dan Jasa menjadi pengurang kontraksi sebesar 14,71%. Sebagian besar perekonomian Indonesia masih ditopang oleh pengeluaran konsumsi rumah tangga yang mencapai separuh dari PDB tahun 2020 dan kemudian disusul oleh pembentukan modal tetap domestik bruto.

Dari sisi lapangan usaha, sektor industri pengolahan masih menjadi penyumbang terbesar PDB Indonesia tahun 2020 sebesar 20,61% yang kemudian diikuti secara berurutan oleh sektor perdagangan, sektor pertanian, dan konstruksi. Selain itu, adanya peningkatan di sektor kesehatan serta di sektor informasi dan

komunikasi yang terlihat dari aktivitas terkait dengan *work from home* serta pembelajaran jarak jauh. Dapat dilihat pada Grafik II.2 bahwa laju pertumbuhan sektor perdagangan terkoreksi lebih dalam hingga ke level 3,71% pada 2020. Hal itu sejalan dengan penurunan *Purchasing Manager's Index* (PMI) baik di sektor jasa maupun sektor manufaktur akibat pandemi Covid-19.

Grafik II.2 Laju Pertumbuhan (yoy) PDB Sektor Pertanian, Industri Manufaktur, dan Perdagangan Tahun 2016-2020



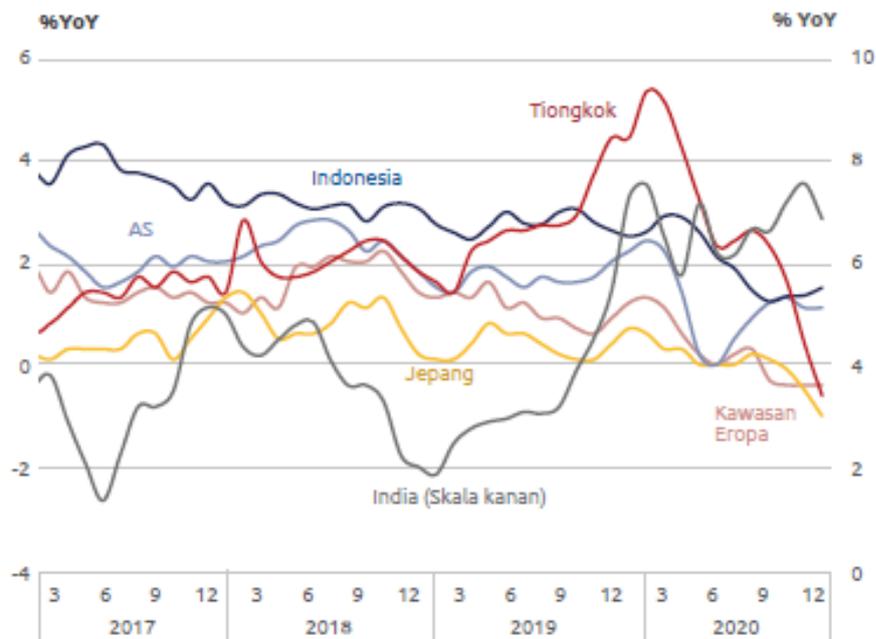
Sumber: Diolah dari Badan Pusat Statistik (2022)

2.1.2 Inflasi

Tekanan inflasi di berbagai negara baik di negara maju maupun di negara berkembang tercatat rendah seiring perlambatan pertumbuhan ekonomi dan penurunan harga komoditas. Di negara maju, kebijakan moneter akomodatif dan stimulus fiskal yang mendorong konsumsi diperkirakan belum cukup kuat untuk memberikan tekanan pada inflasi. Menurut Laporan Perekonomian Indonesia tahun

2020, seperti pada Gambar II.2, inflasi di Amerika Serikat diperkirakan tetap rendah di kisaran 1% (yoy) di bawah target inflasi yang sebesar 2%. Di Kawasan Eropa, inflasi tercatat mengalami deflasi akibat permintaan yang lemah dan dampak dari adanya stimulus kebijakan penghapusan PPN (*value added tax*). Sedangkan inflasi pada negara berkembang cenderung bervariasi yang dipengaruhi oleh kondisi di setiap negara. Di India, inflasi meningkat sebagai dampak kenaikan pajak yang berlaku sebelum pandemi dan terjadinya gangguan cuaca yang mempengaruhi kenaikan harga hortikultura. Inflasi di Tiongkok turun drastis terutama pada semester kedua 2020 setelah mencapai puncaknya pada Januari 2020 akibat *swine flu*. Begitu juga dengan inflasi IHK di Indonesia yang tercatat rendah sejalan dengan permintaan domestik yang lemah dan pasokan yang tetap stabil.

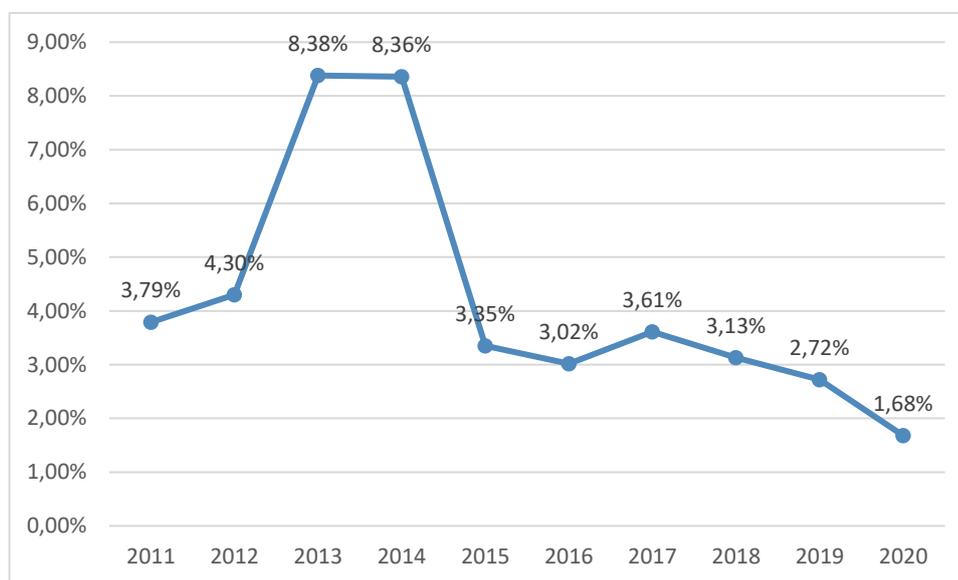
Gambar II.1 Inflasi Dunia 2020



Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2020

Inflasi IHK pada Desember 2020 tercatat 1,68% (yoy), berada di bawah target 3,0%±1% dan menjadi inflasi terendah selama 20 tahun terakhir. Grafik II.3 menunjukkan adanya tren tingkat inflasi yang menurun sejak tahun 2017 hingga tahun 2020. Inflasi IHK yang rendah pada 2020 utamanya dipengaruhi oleh lemahnya permintaan domestik sebagai dampak Covid-19 dan pasokan yang memadai dengan stabil. Kondisi inflasi yang tetap rendah dan stabilitas eksternal yang kembali terkendali menjadi pertimbangan bagi Bank Indonesia dalam melakukan pelonggaran kebijakan moneter. Pelonggaran kebijakan moneter dilakukan dengan menurunkan suku bunga kebijakan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR).

Grafik II.3 Tingkat Inflasi IHK Indonesia 2011—2020

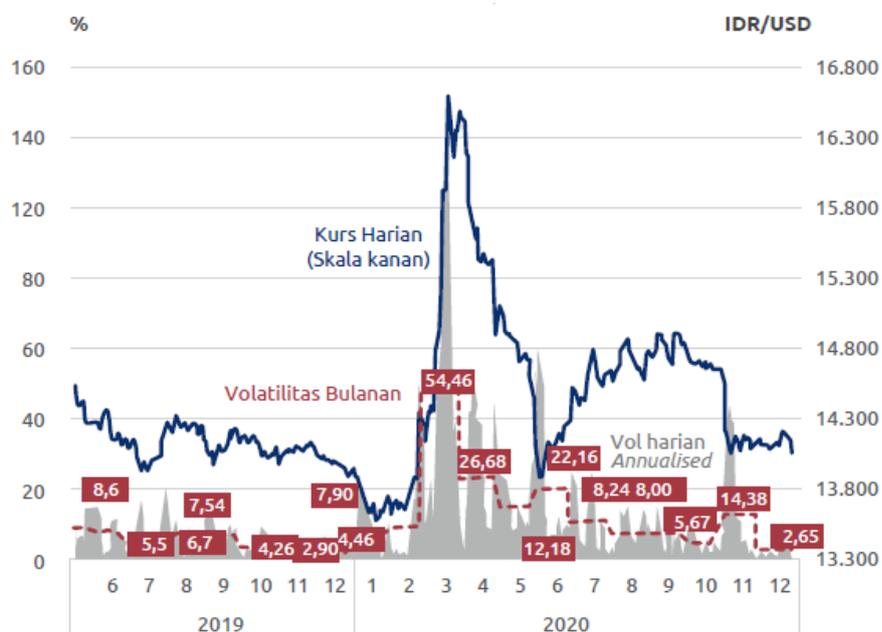


Sumber: Diolah dari Bank Indonesia

2.1.3 Nilai Tukar Rupiah

Dilansir dari Laporan Perekonomian Indonesia 2020, nilai tukar Rupiah pada semester pertama 2020 sempat tertekan hingga mencapai Rp16.575,00 per dolar AS pada 23 Maret 2020 serta peningkatan volatilitas bulanan rupiah tercatat 54,46% pada Maret 2020. Hal itu disebabkan oleh adanya penyesuaian aliran modal asing. Pada periode tersebut, Bank Indonesia meningkatkan langkah-langkah stabilisasi mata uang melalui kebijakan *triple intervention* dan komunikasi intensif dengan para investor dan pelaku pasar domestik serta luar negeri. Kebijakan tersebut membawa respons positif dengan adanya penurunan tekanan nilai tukar Rupiah dengan volatilitas yang menurun ke level 26,88% pada April 2020 dan tetap pada tren menurun hingga akhir Juli 2020.

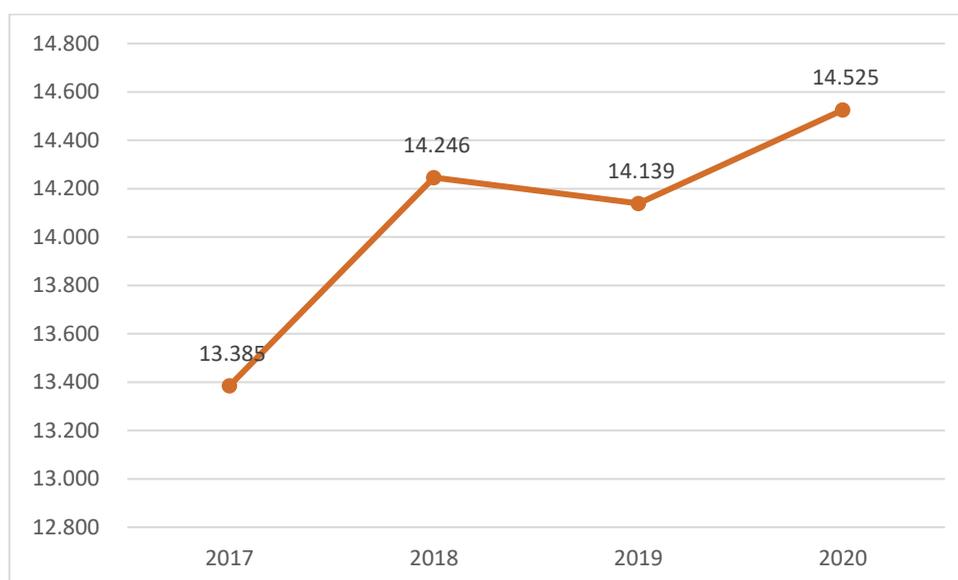
Gambar II.2 Volatilitas Nilai Tukar Rupiah Harian dan Bulanan



Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2020

Paruh kedua 2020 menunjukkan adanya penguatan nilai tukar Rupiah sebesar 1,46% secara *point-to-point* (ptp) yang disertai penurunan tajam volatilitas dari 22% pada Juni 2020 menjadi 2,65% pada Desember 2020 yang didorong oleh kenaikan surplus Neraca Pembayaran Indonesia. Dengan perkembangan tersebut, nilai tukar Rupiah secara rerata keseluruhan melemah sebesar 2,66% ke level Rp14.525,00 per dolar AS, dari sebelumnya Rp14.139,00 per dolar AS pada 2019.

Grafik II.4 Rata-Rata Nilai Tukar Rupiah Terhadap US\$ Tahun 2017—2020



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Dapat dilihat pada Grafik II.4 yang menunjukkan fluktuasi rata-rata nilai tukar Rupiah tiap tahunnya. Di tengah ketidakpastian pasar keuangan global, stabilitas nilai tukar Rupiah masih bisa tetap stabil dengan ditumpu oleh kondisi fundamental ekonomi Indonesia yang tetap baik seiring dengan normalisasi kebijakan moneter di negara maju. Kebijakan nilai tukar Rupiah terus diperkuat untuk menjaga stabilitas nilai tukar yang sejalan dengan fundamental dan mekanisme pasar. Bank

Indonesia menempuh kebijakan penguatan nilai tukar Rupiah melalui strategi *triple intervention*, yaitu intervensi di pasar *spot*, di pasar *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF), dan pembelian SBN dari pasar sekunder.

2.1.4 Tingkat Suku Bunga

Menurut Sunariyah (2004), tingkat suku bunga adalah harga dari pinjaman dan umumnya dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Sedangkan menurut Boediono (2001), tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga menjadi salah satu indikator seorang investor dalam menentukan pilihan investasi.

Tingkat suku bunga setiap bank biasanya berbeda-beda, tergantung pada kebijakan dan kemampuan bank dalam memberikan imbal hasil bagi para krediturnya. Begitu pula dengan Bank Indonesia yang juga memiliki tingkat suku bunga sendiri untuk instrumen-instrumen investasi yang disediakan. Umumnya, tingkat suku bunga yang diberikan oleh instrumen pemerintah akan memiliki tingkat bunga yang bebas risiko (*risk-free rate*). Karena pada dasarnya, pemerintah menghimpun dana masyarakat untuk tanpa mencari keuntungan yang besar dan tidak terdapat kemungkinan risiko gagal bayar atau *default*. Oleh karena itu, Bank Indonesia menerapkan suku bunga acuan sebagai suku bunga baru dengan nama *BI-7 Days Reverse Repo Rate* (BI7DRR) yang menggantikan *BI Rate* untuk menunjang penguatan kerangka operasi moneter. Instrumen *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan, dan sektor riil.

Tabel II.1 BI-7 Days Repo Rate Tahun 2017—2020

Bulan/Tahun	2017	2018	2019	2020
Januari	4,750%	4,250%	6,000%	5,000%
Februari	4,750%	4,250%	6,000%	4,750%
Maret	4,750%	4,250%	6,000%	4,500%
April	4,750%	4,250%	6,000%	4,500%
Mei	4,750%	4,500%	6,000%	4,500%
Juni	4,750%	5,250%	6,000%	4,250%
Juli	4,750%	5,250%	5,750%	4,000%
Agustus	4,500%	5,500%	5,500%	4,000%
September	4,250%	5,750%	5,250%	4,000%
Oktober	4,250%	5,750%	5,000%	4,000%
November	4,250%	6,000%	5,000%	3,750%
Desember	4,250%	6,000%	5,000%	3,750%

Sumber: Diolah dari Bank Indonesia

Seperti yang telah disinggung sebelumnya, rendahnya inflasi di Indonesia sepanjang 2020 membuat Bank Indonesia melakukan suatu pelanggaran kebijakan moneter, salah satunya adalah dengan menurunkan tingkat suku bunga bebas risiko BI7DRR. Selama tahun 2020, Bank Indonesia telah menurunkan suku bunga BI7DRR sebanyak 5 (lima) kali dengan penurunan sebesar 125 bps, sehingga pada akhir tahun berada pada level 3,75% yang menjadi level terendah sepanjang sejarah.

2.2 Tinjauan Data Industri

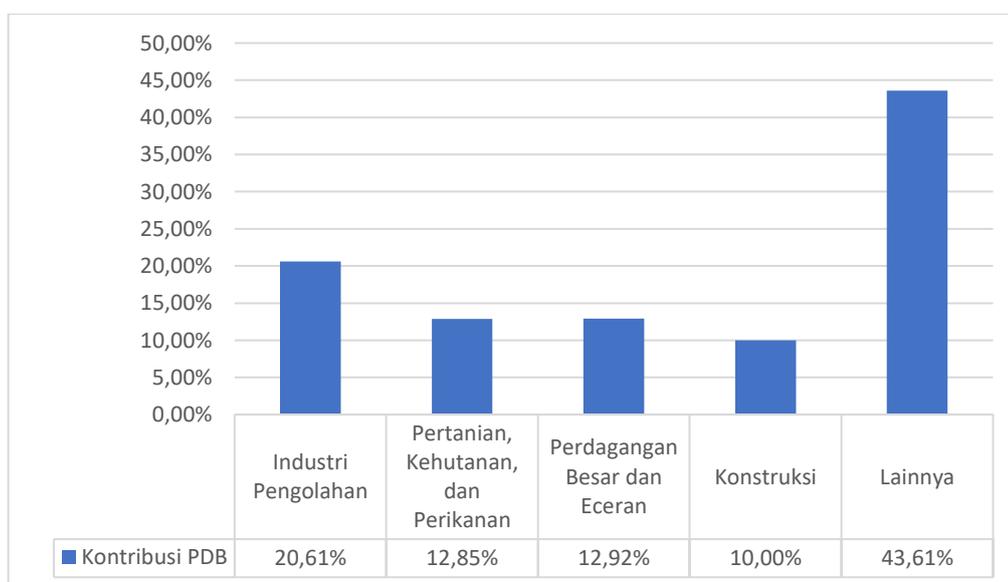
2.2.1 Gambaran Umum Industri Manufaktur

Industri manufaktur atau pengolahan menurut BPS adalah suatu kegiatan ekonomi dengan mengubah suatu barang mentah baik secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau barang setengah jadi. Kegiatan industri pengolahan juga meliputi jasa industri/maklun dan pekerjaan perakitan. Industri manufaktur dinilai mempunyai produktivitas yang lebih besar dan lebih

efektif dalam menopang perekonomian negara, antara lain sebagai penyumbang terbesar pajak dan bea cukai, penghasil sumber devisa terbesar, serta penampung tenaga kerja paling banyak.

Berdasarkan data BPS 2020, kontribusi PDB menurut lapangan usaha paling besar berasal dari sektor industri pengolahan dengan porsi 20,61% yang kemudian disusul oleh sektor perdagangan, sektor pertanian dan sektor konstruksi. Dua kontributor teratas dari sektor manufaktur adalah industri makanan dan minuman serta industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Meskipun mendapatkan tekanan ekonomi akibat pandemi Covid-19, industri manufaktur di Indonesia masih tercatat positif pada beberapa subsektor. Bahkan terdapat beberapa subsektor yang konsisten memberikan kontribusi serta menjadi penopang angka pertumbuhan industri pengolahan di akhir tahun 2020.

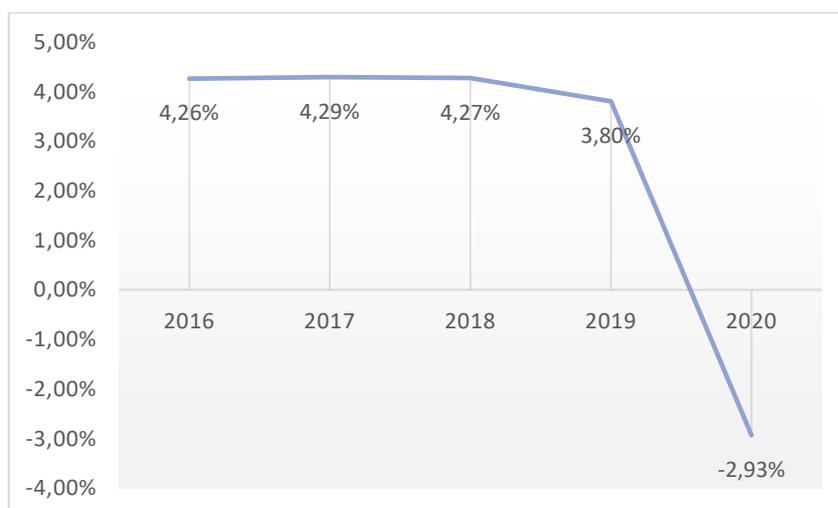
Grafik II.5 Kontribusi PDB Sektor Lapangan Usaha Tahun 2020



Sumber: Badan Pusat Statistik

Menurut Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita, meski industri pengolahan nonmigas secara tahunan mengalami kontraksi sebesar 2,22%, pertumbuhan industri masih mencatatkan tren positif jika dibandingkan dengan kuartal sebelumnya (*q-to-q*). Industri makanan dan minuman menjadi salah satu subsektor industri pengolahan yang memberikan kontribusi positif pada kuartal IV 2020 di level 1,66%. Menurut Menperin, sektor makanan dan minuman menjadi sektor yang memiliki permintaan tertinggi ketika pandemi karena masyarakat tetap perlu mengonsumsi makanan dan minuman. Kemenperin terus mendorong daya saing sekaligus mempercepat pemulihan ekonomi nasional dengan penerapan Program Peningkatan Penggunaan Produk dalam Negeri (P3DN). Selain itu, Kemenperin juga terus mengoptimalkan produktivitas industri di masa pandemi dengan memaksimalkan implementasi Izin Operasional dan Mobilitas Kegiatan Industri (IOMKI) yang diberikan kepada perusahaan industri serta perusahaan kawasan industri.

Grafik II.6 Laju Pertumbuhan Industri Manufaktur 2016—2020



Sumber: Badan Pusat Statistik

Dilihat dari Grafik II.6, koreksi yang sangat dalam terjadi pada tahun 2020 ketika pandemi Covid-19 mewabah di Indonesia. Tidak dapat dipungkiri bahwa seluruh aktivitas ekonomi menjadi menurun karena adanya kebijakan *lockdown*. Kontraksi pertumbuhan sektor industri manufaktur sebesar 2,93% pada 2020 diakibatkan oleh penurunan permintaan dari luar negeri dan pembatasan mobilitas barang, jasa, serta tenaga kerja. Penurunan kondisi perekonomian terutama di sektor industri juga berdampak pada meningkatnya pengangguran dan kemiskinan di Indonesia.

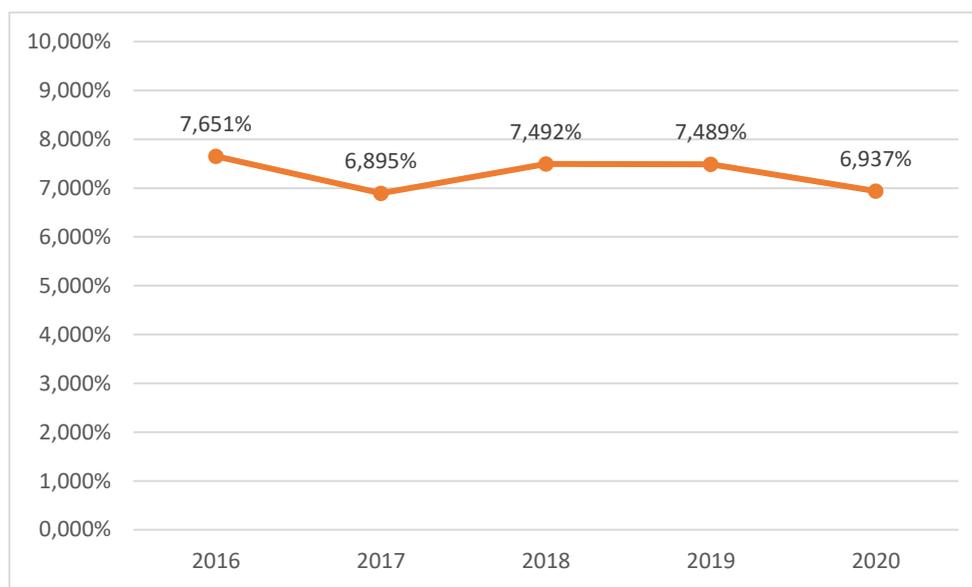
2.2.2 Tingkat Bunga Bebas Risiko (*Risk-Free Rate*)

Risk-free rate atau tingkat bunga bebas risiko merupakan suatu tingkat balikan pada suatu instrumen investasi yang realisasinya tidak mungkin gagal atau *default* (Ruki, 1999). Di Indonesia, instrumen investasi yang bebas risiko dapat berupa Surat Utang Negara (SUN) yang memiliki beragam jenis dan masa jatuh tempo. Surat Utang Negara (SUN) merupakan surat pengakuan utang yang pembayaran pokok dan bunganya dijamin oleh negara Republik Indonesia sesuai dengan jatuh tempo atau masa berlakunya.

Menurut POJK Nomor 35 Tahun 2020, referensi *risk-free rate* wajib berdasarkan Surat Utang Negara yang mempunyai masa jatuh tempo sesuai dengan umur objek penilaian. Apabila umur objek penilaian kurang dari 10 tahun, *risk-free rate* yang akan digunakan wajib mengacu pada SUN yang memiliki masa jatuh tempo yang sama dengan umur objek penilaian. Sedangkan apabila umur objek penilaian lebih dari 10 tahun atau dianggap sudah dalam tahap *maturity* dan *going concern*, penggunaan *risk-free rate* wajib merujuk pada SUN dengan masa jatuh tempo lebih dari 10 tahun. Berikut merupakan tingkat suku bunga bebas risiko dari salah satu produk SUN yaitu

Obligasi Ritel Negara (ORI) dengan jangka waktu 10 tahun dari tahun 2016 hingga 2020.

Grafik II.7 *Risk-Free Rate* ORI Masa 10 Tahun



Sumber: Diolah dari laman Investing.com (2022)

2.2.3 Beta Industri

Sesuai dengan prinsip yang sangat melekat dalam kegiatan investasi yaitu “*high risk high return, low risk low return*”. Umumnya, risiko pada setiap instrumen investasi memiliki tingkat yang berbeda-beda. Namun yang pasti, risiko pada suatu instrumen investasi dibedakan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Husnan, 1994). Risiko sistematis atau *systematic risk* merupakan risiko yang pasti ada dan tidak dapat dihilangkan meski dilakukan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* adalah risiko yang dapat dieliminasi dengan melakukan diversifikasi. Besaran risiko sistematis dari suatu instrumen investasi relatif terhadap risiko pasar dapat diukur dengan suatu variabel yang disebut dengan

“Beta” (Jogiyanto, 2001). Beta menggambarkan volatilitas return suatu sekuritas atau portofolio terhadap pengembalian pasar (Jogiyanto, 2000).

Untuk menghitung beta saham diperlukan suatu acuan. Dalam hal ini, acuan yang digunakan di Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (Ruky, 1999). Jika saham perusahaan memiliki beta kurang dari 1, berarti sensitivitas harga saham lebih kecil dibandingkan dengan IHSG. Sebaliknya, saham dengan beta di atas 1 memiliki volatilitas harga di atas pasar. Sedangkan apabila beta sama dengan 1, artinya volatilitas harga saham perusahaan akan sama dengan pergerakan harga pasar.

Setiap perusahaan yang tercatat di bursa efek memiliki beta masing-masing yang dapat berubah seiring waktu, sesuai dengan kondisi pasar saham. Beta saham untuk perusahaan terbuka dapat diperoleh dari laman *yahoo.co.id*, maupun dari laman Pefindo. Sedangkan untuk mencari beta saham perusahaan tertutup, dapat ditentukan dengan menggunakan rata-rata atau nilai tengah dari beta perusahaan-perusahaan yang sejenis dan sebanding dengan objek penilaian.

2.2.4 Market Risk Premium

Market risk premium adalah *return* atau imbal hasil tambahan yang diperoleh investor karena telah memilih portofolio pasar yang lebih berisiko daripada aset bebas risiko. *Market risk premium* mencerminkan risiko yang ditanggung oleh investor atas saham yang dimiliki. Selain mengharapkan suatu pengembalian yang dapat menutup risiko pasar, para investor juga mengharapkan kompensasi dari risiko-risiko lain yang terdapat pada suatu instrumen investasi. Salah satu risiko yang muncul adalah risiko dari suatu ekuitas itu sendiri yang disebut *Equity risk premium* ini diperlukan untuk mengompensasi risiko yang bersifat sistematis.

Selain data dari laman *market-risk-premia*, besaran *market risk premium* juga dapat diperoleh dari laman milik Aswath Damodaran yang diestimasi berdasarkan peringkat negara (*country rating*) yang dikelola oleh *Moody's*. Pada laman data milik Aswath Damodaran disediakan data peringkat setiap negara, *total equity risk premium*, *country risk premium*, beserta data *country default spread*. Penilai dapat langsung menggunakan data *total equity risk premium* yang disediakan oleh Damodaran. Berikut adalah data *market risk premium* Indonesia yang disediakan oleh Damodaran.

Tabel II.2 *Implied Market Risk Premium* Tahun 2020

Januari	2,35%
Februari	3,03%
Maret	4,55%
April	3,48%
Mei	3,52%
Juni	2,86%
Juli	2,84%
Agustus	2,56%
September	2,75%
Oktober	2,94%
November	2,73%
Desember	2,46%

Sumber: *market-risk-premia.com*, diolah

Namun, apabila Penilai menghendaki data *market risk premium* yang lebih sesuai dengan kondisi di Indonesia, Penilai dapat mengombinasikan data dari Damodaran dan juga dari situs *market-risk-premia*. Data *total equity risk premium* dari Damodaran dikurangi dahulu dengan *country risk premium* Indonesia, kemudian ditambahkan dengan data *implied market risk premium* yang diartikan

sama dengan *country risk premium* Indonesia dari situs *market-risk-premia*. Dengan demikian, besaran *equity risk premium* Indonesia per Desember 2020 dari metode yang kedua adalah sebesar 7,18%.

Tabel II.3 *Market Risk Premium* Indonesia Tahun 2016—2020

Tahun	Moody's Rating	Adj. Default Spread	Country Risk Premium	Equity Risk Premium
2016	Baa3	2,54%	3,13%	8,82%
2017	Baa3	2,26%	2,54%	7,62%
2018	Baa2	2,15%	2,64%	8,60%
2019	Baa2	1,59%	1,88%	7,08%
2020	Baa2	1,68%	1,84%	6,56%

Sumber: Diolah dari Damodaran

2.3 Pemecahan Nominal Saham (*Stock Split*)

2.3.1 Pengertian *Stock Split*

Stock split atau pemecahan nilai nominal saham merupakan salah satu aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan memecah selembarnya saham menjadi n lembar saham sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*) yang digunakan (Jogiyanto H.M., 2000). Pada umumnya, pemecahan saham dilakukan ketika harga saham sebelumnya dinilai sudah terlalu tinggi dan berdampak pada berkurangnya minat investor untuk membeli saham tersebut. Menurut Santi Kusumawardani dalam Irham Fahmi (2013), menyatakan bahwa pemecahan saham tidak mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Hal itu dikarenakan pada dasarnya aksi pemecahan nilai nominal saham hanya membagi nominal saham menjadi lebih besar atau lebih kecil.

2.3.2 Jenis-Jenis *Stock Split*

Pemecahan saham (*stock split*) dilakukan berdasarkan kebutuhan dan tujuan dari perusahaan itu sendiri yang hendak memperbanyak atau mengurangi jumlah saham beredar. Menurut Samsul (2006), terdapat dua jenis pemecahan saham, yang diuraikan sebagai berikut.

1. Pemecahan Naik (*Split-Up*)

Pemecahan nominal naik akan meningkatkan jumlah saham beredar dengan membagi nominal saham beredar menjadi lebih kecil. Misalnya *split* 1:2 artinya membagi satu lembar saham menjadi dua dengan nominal setengah dari saham sebelumnya. Dengan demikian, jumlah saham beredar akan meningkat sebanyak dua kali lipat.

2. Pemecahan Turun (*Split-Down*)

Pemecahan nominal turun atau *reverse split* akan menurunkan jumlah saham beredar dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham di pasar yang akan membuat citra perusahaan membaik. Pemecahan turun dilakukan dengan menarik kembali sejumlah saham beredar dan diganti dengan satu saham yang baru dengan nominal yang lebih tinggi tetapi tidak mengubah total ekuitas perusahaan. Misalnya perusahaan menghendaki *split* 4:1, artinya empat saham lama perusahaan diganti menjadi satu lembar saham baru dengan nominal empat kali lipat saham lama.

2.3.3 Tujuan Aksi *Stock Split*

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya bahwa secara umum pemecahan saham dilakukan ketika harga saham dinilai sudah terlalu tinggi sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Dengan

dilakukannya *stock split*, diharapkan harga saham menjadi lebih terjangkau oleh lebih banyak investor serta dapat meningkatkan likuiditas perusahaan. Selain itu, terdapat beberapa tujuan dan manfaat lain dari aksi *stock split*, antara lain sebagai berikut.

1. Pemecahan saham umumnya dilakukan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Bagi emiten, likuiditas saham juga berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan di bursa, apabila saham tidak likuid akan berpotensi dihapusnya saham perusahaan dari bursa (*delisting*).
2. Pemecahan saham diharapkan mampu memperkuat daya saing terhadap saham perusahaan yang bersangkutan karena harga yang lebih terjangkau akan meningkatkan volume aktivitas perdagangan saham di bursa.
3. Pemecahan saham juga dilakukan sebagai penyampaian sinyal dari perusahaan kepada para investor. Manajemen perusahaan dapat memanfaatkan sinyal pemecahan saham untuk memberikan informasi positif dan keyakinan yang lebih tinggi kepada investor mengenai masa depan perusahaan yang lebih baik.

2.4 Penilaian Bisnis

2.4.1 Konsep Dasar Penilaian Bisnis

Menurut Ruky (1997), penilaian bisnis adalah proses menilai suatu usaha dengan memberikan pendapat atau perkiraan tentang nilai dari suatu perusahaan atau suatu penyertaan dalam perusahaan tersebut. Sejalan dengan ranah perpajakan yang tertuang dalam Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 mendefinisikan penilaian bisnis sebagai kegiatan menilai suatu objek kelangsungan

usaha (*going concern*) beserta kepentingan dan kepemilikannya (*business ownership interest*) untuk melaksanakan ketentuan peraturan perpajakan.

Pada awal masa pengenalan penilaian bisnis, para penilai mempelajari penilaian aset tidak berwujud sebagai salah satu aspek yang diajarkan dalam pendidikan penilaian *real property*. Namun, seiring perkembangan zaman, penilaian bisnis semakin diperlukan terutama untuk penilaian *business ownership interest* atau yang lebih dikenal dengan saham/ekuitas perusahaan. Suatu *business entity* yang dinilai dapat berupa sebagian saham (*partial interest*) minoritas atau mayoritas maupun seluruh saham perusahaan (100% *undivided interest*).

2.4.2 Model Penilaian Bisnis

1. Model Ekuitas (*Equity Model*)

Penilaian bisnis untuk model ekuitas digunakan ketika objek penilaian hanya berupa ekuitas atau modal perusahaan. Maka dari itu, pada proses penilaian perlu mengeluarkan unsur utang di dalamnya agar nilai yang diperoleh hanya mencerminkan nilai dari modalnya. Dalam model ini, arus kas yang tersedia akan langsung dikonversi dengan suatu tingkat diskonto berupa biaya oportunitas ekuitas (*cost of equity*) untuk mendapatkan indikasi nilai ekuitas.

2. Model Kapital yang Diinvestasikan (*Enterprise/Invested Capital Model*)

Nilai perusahaan atau *invested capital* dapat diartikan sebagai nilai keseluruhan dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, sehingga mencakup modal yang berasal dari utang dan modal sendiri. Dalam model *invested capital*, seluruh arus kas yang tersedia dikonversi dengan tingkat diskonto berupa biaya oportunitas kapital (*cost of capital*) untuk menghasilkan nilai perusahaan. Apabila hendak

mencari nilai ekuitasnya, perlu mengurangi nilai perusahaan dengan unsur utang yang mengandung bunga (*interest bearing debt*).

2.4.3 Premis Nilai

Pratt (2005) menyatakan bahwa premis nilai adalah asumsi tentang kumpulan aktual atau hipotetis keadaan transaksional yang berlaku untuk penilaian subjek, contohnya adalah premis *going-concern* dan premis *liquidation*. Pengertian lebih sederhana disampaikan oleh Ruky (1999) bahwa premis nilai adalah suatu asumsi atau praanggapan yang diaplikasikan untuk melaksanakan penilaian bisnis. Penentuan premis nilai yang akan digunakan akan berpengaruh signifikan terhadap penilaian bisnis yang dilakukan. Beberapa asumsi atau premis nilai dapat diuraikan sebagai berikut:

a. *value as a going concern*

premis ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis atau entitas usah yang dinilai diharapkan akan terus beroperasi selamanya (*into perpetuity*),

b. *value as an assemblage of assets*

premis ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis dinilai sebagai kumpulan aset, bukan sebagai entitas usaha yang beroperasi untuk menghasilkan pendapatan (bukan sebagai perusahaan yang *going-concern*),

c. *value as an orderly disposition*

premis ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis dinilai sebagai usaha yang tidak berkelanjutan, yang mana seluruh asetnya satu per satu (secara individual) dijual dalam jangka waktu yang wajar untuk mendapatkan nilai penjualan yang maksimal, dan

d. *value as a forced liquidation*

premis ini mengasumsikan bahwa bisnis akan menjual asetnya dalam waktu secepat mungkin yang biasanya akan mengarah pada harga yang rendah.

2.4.4 Pendekatan Dalam Penilaian Bisnis

2.4.4.1 Pendekatan Pasar

Menurut Ruky (1997), pendekatan pasar dalam penilaian bisnis digunakan dengan berpedoman pada transaksi yang pernah terjadi atau dari pembandingan perusahaan yang memiliki karakteristik usaha yang sejenis dan sebanding. Data transaksi yang digunakan sebagai acuan pembandingan dalam menilai perusahaan terbuka dapat berupa transaksi yang pernah terjadi di bursa, sedangkan untuk menilai perusahaan tertutup bisa menggunakan transaksi yang terjadi di luar bursa.

Pendekatan pasar didasarkan pada prinsip substitusi yang artinya investor tidak akan mau berinvestasi pada suatu instrumen yang sama dengan harga yang lebih tinggi. Berdasarkan prinsip tersebut, metode-metode yang digunakan dalam pendekatan pasar hanya menggunakan pembandingan yang diperkirakan sepadan dan sebanding dengan objek penilaian. Pendekatan ini juga didasarkan pada *key financial drivers* atau variabel-variabel keuangan.

Beberapa metode yang umum digunakan pada pendekatan pasar menurut KEPI dan SPI 2017, antara lain sebagai berikut.

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

Menilai suatu *business interest* dengan metode ini dilakukan dengan menggunakan suatu faktor pengali (*multiple key valuation*) yang dapat diperoleh

dari perusahaan pembanding yang telah memiliki harga pasar saham. *Multiple* atau pengali tersebut digunakan untuk mengonversi nilai buku ekuitas objek penilaian menjadi nilai pasar. Beberapa *multiple* yang umum digunakan untuk mencari nilai ekuitas dalam model ekuitas yaitu *price to earning ratio*, *price to book value ratio*, *price to net cash flow ratio*, dan sebagainya. Sedangkan rasio untuk menilai usaha dengan model *invested capital* yang umum digunakan antara lain *MVIC/EBIT*, *MVIC/BVIC*, dan *MVIC/Sales*.

Berdasarkan KEPI dan SPI, terdapat beberapa ketentuan yang harus dipenuhi apabila Penilai hendak menggunakan Metode Pembanding Tercatat di Bursa (*GPTC Method*), yaitu sebagai berikut.

- a. Perusahaan yang dapat dijadikan sebagai pembanding adalah perusahaan yang telah memiliki harga pasar saham yang relevan di bursa efek baik lokal maupun internasional serta sahamnya aktif diperdagangkan.
- b. Transaksi yang terjadi pada perusahaan pembanding di bursa harus bersifat wajar dalam kondisi pasar (*arm's length transaction*).
- c. Penilai harus mempertimbangkan kriteria-kriteria pembanding, seperti industri dan kegiatan usaha perusahaan pembanding, karakteristik pertumbuhan, kinerja keuangan historis, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar perusahaan pembanding.
- d. Indikasi nilai yang diperoleh dari metode *Guideline Publicly Traded Company* adalah nilai minoritas.

2. Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*)

Metode ini hampir sama dengan metode GPTC, yakni mencari data transaksi perusahaan yang sebanding dan penilaiannya menggunakan faktor pengali. Namun, data yang digunakan adalah data transaksi untuk kepentingan merger dan akuisisi yang berupa pengalihan saham mayoritas atau *controlling interest*.

Dalam hal pembandingan yang digunakan adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan pembandingan tersebut harus pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi yang bersifat *arms' length transaction* dan bukan merupakan transaksi antara pihak yang terafiliasi atau dalam satu pengendalian.

Indikasi nilai yang akan diperoleh dari metode ini adalah nilai mayoritas atau nilai pengendali. Sehingga apabila objek penilaiannya berupa nilai minoritas, dimungkinkan untuk diaplikasikan *discount lack of control* terhadap indikasi nilai yang diperoleh.

3. Metode Pembandingan Perusahaan Tertutup (*Guideline Transaction Method* atau *Direct Market Data Method*)

Metode ini tidak menggunakan *multiple* tertentu dalam memperkirakan nilai ekuitas, tetapi langsung menggunakan data transaksi jual beli yang telah terjadi pada perusahaan pembandingan. Apabila perusahaan pembandingan pernah bertransaksi dengan nilai sebesar X, nilai perusahaan objek penilaian diperkirakan juga sebesar X. Namun, metode ini cukup jarang digunakan karena ketersediaan data yang masih sangat sedikit di Indonesia.

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

Sesuai dengan namanya, metode ini menggunakan transaksi yang pernah terjadi pada perusahaan objek penilaian dengan syarat bahwa transaksi tersebut harus bersifat wajar (*arms' length transaction*). Metode ini dapat digunakan apabila terdapat keterbatasan data dari metode-metode sebelumnya. Dalam mengaplikasikan metode ini perlu dilakukan penyesuaian atas waktu dan kondisi makro serta industri yang dapat berbeda antara saat ini dengan saat sebelumnya.

2.4.4.2 Pendekatan Pendapatan

Pendekatan pendapatan dalam penilaian bisnis dilakukan dengan mengonversi arus pendapatan yang diperkirakan terjadi di masa mendatang ke nilai kini dengan suatu tingkat diskonto. Menurut SPI (2018), pendekatan ini hanya dapat digunakan apabila manajemen objek penilaian telah menyusun rencana bisnis yang akan dijadikan sebagai Dasar Nilai (*business plan-based valuation*). Terdapat dua metode yang umum digunakan dalam pendekatan pendapatan, yaitu sebagai berikut.

a. Metode Arus Kas Terdiskonto (*Discounted of Economic Income Method*)

Dasar pemikiran metode arus kas terdiskonto yaitu bahwa suatu investasi akan memiliki nilai jika investasi tersebut dapat memberikan pengembalian yang lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan untuk memperoleh pendanaan dalam membiayai investasi tersebut. Manfaat atau pendapatan ekonomi yang digunakan yaitu arus kas bersih untuk perusahaan (*net or free cash flow to firm*) atau arus kas bersih untuk ekuitas (*net or free cash flow to equity*). Nilai kapital

atau ekuitas dapat diperoleh dari dua periode proyeksi, yaitu periode spesifik dan periode kekal/*perpetuity*.

b. Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Capitalization of Economic Income Method*)

Metode kapitalisasi pendapatan merupakan suatu metode yang lebih sederhana dari metode DCF karena hanya mengonversi periode tunggal dari suatu manfaat ekonomi di masa mendatang. Penggunaan metode ini memerlukan asumsi yang cukup besar bahwa perusahaan yang dinilai dianggap akan terus berjalan hingga waktu yang tidak terhingga atau *perpetuity*. Selain itu, perusahaan yang dinilai juga diasumsikan telah berada dalam tahap pertumbuhan yang konstan dan mendapatkan laba bersih yang sama di setiap tahunnya. Dengan demikian, periode proyeksi dalam metode ini hanya terdapat periode kontinuitas atau periode kekal yang bersifat *perpetuity*.

Proses kapitalisasi arus kas bersih perusahaan dilakukan dengan suatu tingkat diskonto yang telah ditentukan. Apabila metode ini digunakan untuk mendapatkan indikasi nilai ekuitas, arus kas bersih untuk ekuitas dikapitalisasikan dengan tingkat diskonto berupa biaya oportunitas ekuitas atau *cost of equity* yang kemudian hasilnya ditambahkan dengan nilai pasar dari aset non operasional. Sedangkan apabila metode ini digunakan untuk mendapatkan indikasi nilai kapital, arus kas bersih *invested capital* dikapitalisasi dengan *cost of capital* atau WACC yang kemudian juga ditambahkan dengan nilai pasar dari aset non operasional.

2.4.4.3 Pendekatan Aset/Neraca

Pendekatan aset adalah pendekatan penilaian yang berbasis laporan keuangan yang telah diaudit untuk menyesuaikan nilai aset dan liabilitas perusahaan menjadi nilai pasarnya sesuai premis nilai yang digunakan. Pendekatan ini lebih umum digunakan untuk menilai bisnis berdasarkan premis *going concern* khusus untuk perusahaan yang memiliki aset tak berwujud dalam nilai kecil atau berdasarkan premis likuidasi. Dua metode yang paling umum digunakan dalam pendekatan aset yaitu sebagai berikut.

a. Metode Penyesuaian Aset Bersih (*Asset Accumulation Method* atau *Adjusted Book Value Method*)

Dalam metode penyesuaian aset bersih, seluruh aset, termasuk aset tak berwujud, dan kewajiban objek penilaian dinilai secara individual untuk memperoleh nilai pasarnya. Setiap aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan objek harus diidentifikasi dan dinilai satu per satu untuk mendapat nilai pasar masing-masing. Pada umumnya, metode ini digunakan untuk menilai perusahaan-perusahaan yang nilainya sangat ditentukan oleh aset berwujud (*a heavy based on fixed asset company*), misalnya pada perusahaan *real estate* dan memiliki aset tak berwujud yang relatif sedikit. Selain itu, metode ini juga biasa digunakan untuk menilai perusahaan yang bersifat perusahaan induk atau *holding company* karena dianggap memiliki akses untuk menilai aset-aset tak berwujudnya secara individual. Perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan positif tetapi berfluktuatif atau tidak memiliki kepastian *going*

concern, misalnya perusahaan *start-up*, juga cocok untuk dinilai dengan metode ini.

Oleh karena kriteria-kriteria tersebut, metode ini tidak dapat dijadikan sebagai satu-satunya metode penilaian untuk menilai suatu perusahaan yang *going concern*, kecuali memang hal tersebut dikehendaki oleh calon penjual atau pembeli. Indikasi nilai yang dihasilkan dari metode ini adalah nilai kendali (*controlling value*) karena seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa hanya pemilik saham mayoritas yang mempunyai akses untuk menilai seluruh aset perusahaan secara individual.

b. Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (*Excess Earning Method*)

Pada dasarnya, aset berwujud yang dimiliki suatu perusahaan akan memberikan suatu imbal hasil kepada pemilik sesuai dengan risiko yang melekat pada kepemilikan aset tersebut. Setiap kelebihan imbal hasil di atas imbal hasil aset berwujud merupakan kontribusi imbal hasil dari aset tak berwujud. Metode ini lebih tepat digunakan untuk menilai perusahaan yang bersifat operasional dengan tingkat keuntungan yang cukup dan tingkat pertumbuhannya relatif stabil. Metode ini awalnya ditujukan untuk mengestimasi nilai aset tak berwujud sebagai satu kesatuan (*the big pot theory*) dengan melakukan kapitalisasi kelebihan pendapatan. Proses kapitalisasi dilakukan terhadap selisih antara pendapatan perusahaan dan imbal hasil normal dari aset berwujud yang dimiliki perusahaan. Namun dalam perkembangannya, metode ini digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan atau nilai ekuitas secara keseluruhan. Untuk

memperoleh nilai ekuitas, jumlahkan antara nilai pasar aset berwujud dan nilai aset tak berwujud kemudian kurangkan dengan nilai pasar kewajiban.

2.5 Tahapan Penilaian Bisnis

Sebelum melakukan penilaian bisnis, seorang Penilai harus memahami proses penilaian yang akan dilakukan. Prosedur dalam penilaian bisnis diperlukan agar Penilai memiliki arah dan tujuan serta dapat menentukan ruang lingkup penugasan yang akan dilakukan, sehingga penilaian tersebut menghasilkan nilai yang sesuai. Namun demikian, langkah-langkah yang tertera tidak mutlak semua harus dilakukan, semuanya bergantung pada metode penilaian yang digunakan serta ketersediaan data.

Tabel II.4 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 dan Kondisi Pembatas
IMPLEMENTASI					
PENGUMPULAN DAN PEMILIHAN DATA					
Data Makro Ekonomi & 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/Neraca	
REKONSILIASI INDILASI NILAI DAN OPINI NILAI AKHIR					
PELAPORAN PENILAIAN					

Sumber: Diolah dari SPI 2018

2.5.1 Identifikasi Lingkup Penugasan

Melakukan identifikasi penugasan penilaian merupakan awal dari proses penilaian. Dengan memahami penugasan yang diberikan akan membantu Penilai untuk fokus pada pertimbangan yang diperlukan dan upaya apa yang harus dilakukan. Beberapa hal yang perlu Penilai identifikasi pada awal penugasan antara lain sebagai berikut.

- a. Mengidentifikasi pemberi tugas dan pengguna laporan atau hasil penilaian agar terdapat kejelasan pertanggungjawaban dan kewenangan yang dapat dilakukan oleh Penilai.
- b. Menentukan tujuan penilaian berdasarkan penugasan yang diberikan agar hasil penilaian dapat digunakan sesuai dengan harapan pemberi tugas. Penentuan tujuan penilaian ini berpengaruh terhadap standar nilai, premis nilai, serta *level of value* yang akan digunakan.
- c. Menentukan dasar nilai yang digunakan sesuai dengan tujuan penilaian.
- d. Mengidentifikasi objek penilaian, apakah berupa ekuitas ataupun entitas.
- e. Menentukan tanggal penilaian dengan tujuan agar Penilai dapat mengetahui batas daluwarsa laporan atau hasil penilaian.
- f. Mengidentifikasi asumsi dan kondisi pembatas dalam penilaian yang akan dilakukan berdasarkan pengetahuan dan pengalaman Penilai.

2.5.2 Pengumpulan dan Pemilihan Data

Tahap kedua dalam penilaian bisnis yaitu pengumpulan dan pemilihan data. Terdapat beberapa data yang perlu dikumpulkan, yaitu data makro ekonomi dan industri terkait serta data perusahaan. Data makro ekonomi dapat meliputi data

historis dan data kini mengenai gambaran tren GDP, pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, regulasi pemerintah terkait bidang perekonomian, dan variabel ekonomi lainnya yang mempengaruhi bisnis yang beroperasi. Data yang diperoleh juga memperhatikan variabel makro di luar ekonomi yang berpotensi dapat mempengaruhi industri. Data industri dapat meliputi gambaran umum sektor industri terkait, data pangsa pasar, risiko sistematis (beta), dan variabel industri lainnya.

Kondisi lingkungan internal perusahaan dapat diketahui dari data yang dikelola oleh perusahaan. Data perusahaan dapat berupa data spesifikasi kegiatan usaha, dokumen pendirian perusahaan, struktur manajemen, laporan keuangan yang telah diaudit minimal tiga tahun terakhir, data pemegang saham, rencana bisnis perusahaan, laporan manajemen, serta ikhtisar identifikasi aset perusahaan.

2.5.3 Analisis Data

Setelah memperoleh data-data yang diperlukan, tahap berikutnya adalah menganalisis data. Dalam tahap ini, Penilai harus melakukan beberapa analisis, yaitu analisis makro ekonomi dan industri, analisis informasi umum perusahaan, analisis strategi perusahaan, dan analisis laporan keuangan perusahaan.

Analisis makro ekonomi dan industri merupakan penjabaran data variabel makro ekonomi dan industri ke dalam informasi penting yang dapat mendukung asumsi penilai dalam menghasilkan simpulan nilai. Salah satu metode analisis yang dapat digunakan Penilai dalam melakukan analisis lingkungan eksternal ini adalah *PESTEL Analysis (Politics, Economy, Social, Technology, Environment, dan Legal)*. Analisis PESTEL dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan

menganalisis kondisi lingkungan eksternal yang bisa mempengaruhi industri perusahaan beroperasi. Analisis informasi umum perusahaan dapat berupa penggambaran mengenai sejarah pendirian perusahaan, kegiatan usaha perusahaan, serta data susunan kepemilikan perusahaan.

Penilai perlu memahami dan menjelaskan strategi yang dilakukan perusahaan untuk membedakan dirinya dengan para pesaingnya sebagai dasar untuk mengevaluasi keunggulan kompetitif perusahaan, keberlanjutan, potensi pertumbuhan pendapatan perusahaan, dan risiko yang akan dihadapi perusahaan. Terdapat dua metode analisis yang biasa digunakan untuk menganalisis strategi perusahaan, yaitu Analisis SWOT dan Analisis *Porter's Five Force*. Seperti yang telah diketahui secara umum, analisis SWOT digunakan untuk menganalisis kelebihan dan kekurangan perusahaan serta untuk mengidentifikasi adanya peluang dan ancaman yang akan dihadapi oleh perusahaan. Dalam analisis SWOT, Penilai dapat menganalisis cara perusahaan memaksimalkan kekuatan yang dimilikinya untuk menutupi kekurangannya, serta cara perusahaan dalam memanfaatkan peluang yang ada untuk mengatasi ancaman yang akan datang. Sedangkan analisis *Porter's Five Force* dapat digunakan untuk mengetahui kondisi industri operasi perusahaan, apakah ada kemudahan atau hambatan bagi pesaing untuk memasuki industri tersebut.

Penilaian bisnis membutuhkan pemahaman yang baik dalam pembuatan asumsi logis mengenai ekspektasi dan risiko dari prospek bisnis objek penilaian di masa mendatang. Oleh karena itu, Penilai perlu melakukan analisis fundamental atas strategi, kinerja keuangan, operasional perusahaan, dan lain-lain. Langkah pertama

dalam analisis laporan keuangan adalah dengan melihat kualitas laporan keuangan perusahaan serta kebijakan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan. Langkah kedua adalah melakukan penyesuaian atau normalisasi laporan keuangan yang diperlukan dalam penilaian bisnis. Normalisasi laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui nilai ekonomi sebenarnya dari perusahaan jika beroperasi secara normal. Langkah selanjutnya adalah menganalisis kinerja keuangan dan risiko perusahaan melalui analisis laporan keuangan secara horizontal dan vertikal serta analisis rasio keuangan seperti ukuran likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, efisiensi manajemen aset, rasio nilai pasar, dan sebagainya.

2.5.4 Implementasi Pendekatan Penilaian

Berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, asumsi-asumsi yang dibangun, serta analisis yang disusun, selanjutnya Penilai dapat menentukan penerapan pendekatan penilaian dan metode penilaian yang sesuai dan tepat untuk penugasan yang dilakukan. Penilai wajib mengungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian Bisnis mengenai alasan penerapan pendekatan penilaian dan metode penilaian yang digunakan tersebut. Menurut Pasal 28 ayat (1) POJK Nomor 35 Tahun 2020, penilaian bisnis harus dilakukan dengan paling sedikit dua pendekatan agar tercapai simpulan nilai yang lebih akurat dan objektif.

Hasil perhitungan nilai yang diperoleh dari masing-masing pendekatan dapat mencerminkan level nilai yang berbeda. Dengan demikian, Penilai perlu menerapkan premi dan/atau diskon yang bertujuan untuk mendapatkan level nilai yang dikehendaki (Pasal 40 POJK Nomor 35 Tahun 2020).

2.5.5 Rekonsiliasi Nilai dan Opini Nilai Akhir

Apabila Penilai menggunakan lebih dari satu pendekatan penilaian, Penilai perlu melakukan rekonsiliasi dalam pengambilan simpulan nilai. Rekonsiliasi dilakukan dengan memberikan bobot terhadap estimasi nilai yang diperoleh dari masing-masing pendekatan yang digunakan. Besaran bobot yang diberikan untuk setiap pendekatan dapat ditentukan berdasarkan pertimbangan Penilai atas pendekatan yang digunakan. Pertimbangan tersebut juga perlu diungkapkan secara jelas dalam laporan penilaian.

2.5.6 Pelaporan Penilaian

Laporan penilaian dibuat sebagai wadah untuk menyampaikan data, logika, asumsi yang melandasi Penilai, serta analisis yang mendukung pernyataan nilai kepada pihak yang memberi penugasan penilaian. Laporan penilaian menjadi faktor yang penting dalam pengambilan keputusan bagi pihak yang memberikan penugasan atau pihak yang berkepentingan lainnya.

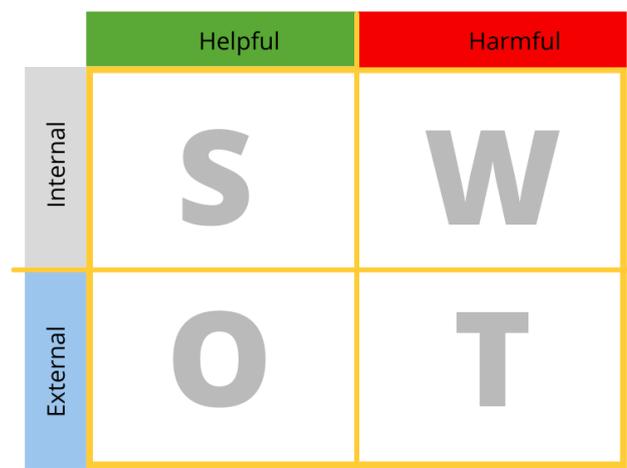
2.6 Analisis Kondisi Bisnis

2.6.1 Analisis SWOT

Menurut Kotler dan Armstrong (2008), analisis SWOT merupakan suatu penilaian secara menyeluruh terhadap kekuatan (*strengths*), kelemahan (*weaknesses*), peluang (*opportunities*), dan ancaman (*threats*) suatu perusahaan. Dengan kata lain, SWOT digunakan untuk menilai kekuatan-kekuatan dan kelemahan-kelemahan dari sumber daya yang dimiliki perusahaan dan kesempatan-kesempatan eksternal dan tantangan-tantangan yang dihadapi (Hartono, 2006).

Analisis SWOT dapat memandu Penilai untuk mengidentifikasi sisi positif dan negatif dari internal perusahaan (Kekuatan dan Kelemahan) dan dari eksternal (Peluang dan Ancaman) perusahaan. Analisis SWOT dapat menjadi dasar untuk menentukan profil tempat perusahaan bersaing dalam suatu bisnis atau industri.

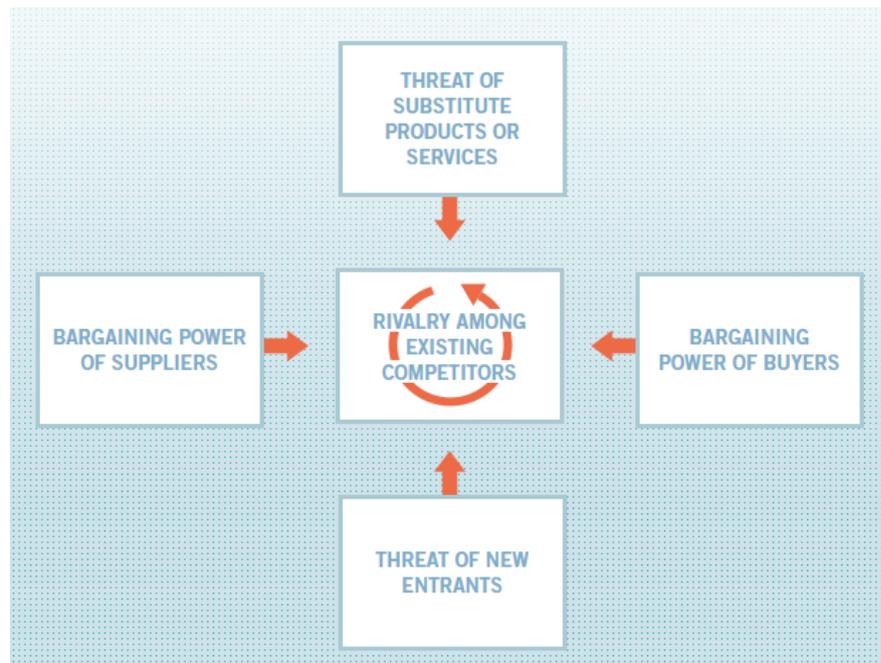
Gambar II.3 Diagram Analisis SWOT



Sumber: valueprop.com

2.6.2 Analisis *Porter's Five Forces*

Michael Porter dari *Harvard Business School* mengembangkan pendekatan analitik yang dikenal sebagai *Porter's Five Forces* untuk membantu perusahaan dalam menilai kompetisi industri serta cara memosisikan perusahaan itu sendiri untuk sukses. Analisis *Porter's Five Force* dapat membantu Penilai dalam mengidentifikasi karakteristik industri, lingkungan persaingan di dalamnya, dan risiko profitabilitas perusahaan di masa depan.

Gambar II.4 Model *Porter Five Force*

Sumber: *Harvard Business School*

Dari Gambar II.4, dapat diuraikan tiap faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di lingkungan industri, yaitu sebagai berikut.

a. Ancaman dari pesaing yang telah ada

Apabila tingkat persaingan antar perusahaan semakin tinggi, akan menurunkan harga barang perusahaan menghilangkan keuntungan akibat peningkatan biaya berkompetisi. Perusahaan bersaing dengan nilai yang mereka ciptakan. Persaingan cenderung menguat apabila:

- terdapat banyak sekali pesaing atau kurang lebih memiliki ukuran dan *market share* yang sama
- pertumbuhan industri melambat
- biaya tetap yang tinggi, sehingga akan menciptakan insentif untuk pemotongan harga

- tingginya hambatan untuk keluar dari industri
- para pesaing memiliki komitmen yang besar terhadap bisnis
- setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda, beragam cara untuk berkompetisi, atau kurang mengenal satu sama lain

b. Ancaman dari barang pengganti

Barang pengganti merupakan barang atau jasa lain yang dapat memenuhi kebutuhan mendasar yang sama dengan cara yang berbeda. Ancaman dari barang pengganti akan tinggi apabila barang pengganti tersebut menawarkan harga yang menarik dibandingkan harga industri. Termasuk jika biaya pembeli untuk mengganti barang ke barang penggantinya rendah akan memudahkan pembeli beralih ke barang substitusi.

c. Ancaman dari masuknya pesaing baru

Ancaman dari pendatang baru ke dalam industri akan memaksa para pemain lama untuk memberikan harga rendah dan mengeluarkan lebih banyak anggaran untuk mempertahankan konsumen. Namun sebenarnya, masuknya pesaing baru ke dalam industri dapat membawa kapasitas harga dan biaya yang baru. Ancaman dari pendatang baru akan membatasi potensi keuntungan dari industri, tetapi tergantung dari ukuran skala hambatan masuk seperti skala ekonomi, biaya pembaruan properti perusahaan, kemudahan akses distribusi, serta kebijakan pemerintah. Ancaman dari pendatang baru juga bergantung pada kemampuan dari kemungkinan masuk yang potensial. Ancaman akan meningkat apabila industri terdiri dari perusahaan-perusahaan yang kuat atau memiliki pangsa pasar yang sangat besar.

d. Ancaman dari kekuatan daya beli pembeli

Pembeli yang berdaya beli tinggi akan menggunakan pengaruh mereka untuk memaksa harga yang rendah atau dengan menaikkan tingkat permintaan dengan harga yang telah ada. Kekuatan daya beli pembeli mencapai titik maksimum ketika pembeli merupakan pembeli skala besar, produk-produk perusahaan tidak beragam atau standar, biaya pembeli untuk berganti perusahaan termasuk rendah, serta pembeli memiliki informasi yang baik terhadap kualitas dan harga barang di pasaran.

e. Ancaman dari kekuatan daya beli penjual

Perusahaan di setiap industri akan membeli bermacam-macam input dari para pemasok yang memperhitungkan proporsi biaya yang berbeda. Pemasok yang memiliki kekuatan dapat membuat harga jual barangnya menjadi lebih tinggi atau meminta jangka pembayaran yang lebih cepat. Kekuatan daya beli pemasok akan tinggi apabila hanya terdapat satu atau dua pemasok dari barang inti, tidak terdapat substitusi yang bagus dari yang disediakan oleh pemasok, dan perusahaan tidak dapat memproduksi input itu sendiri.