

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pajak Pertambahan Nilai (PPN)

2.1.1 Pengertian dan konsep PPN

Sektor Perpajakan merupakan penopang utama perekonomian nasional yang menyumbang lebih dari 80% pendapatan negara di tahun 2021. Salah satu pajak yang berlaku di Indonesia adalah Pajak Pertambahan Nilai (PPN) Menurut Supramono (2009) pajak pertambahan nilai merupakan pajak yang dikenakan atas konsumsi Barang Kena Pajak (BKP) maupun Jasa Kena Pajak (JKP) di dalam daerah pabean.. Sedangkan Menurut Waluyo (2011) menyatakan bahwa pajak pertambahan nilai (PPN) merupakan pajak yang dikenakan atas konsumsi di dalam negeri (di dalam Daerah Pabean), baik konsumsi barang maupun konsumsi jasa. Istilah Barang Kena Pajak memiliki pengertian barang berwujud yang menurut sifat atau hukumnya dapat berupa barang bergerak atau barang tidak bergerak, dan barang tidak berwujud, yang dikenakan pajak berdasarkan UU PPN. Sedangkan Jasa Kena Pajak (JKP) merupakan setiap kegiatan pelayanan berdasarkan surat perikatan atau perbuatan hukum yang menyebabkan suatu barang, fasilitas, kemudahan, atau hak tersedia untuk dipakai, termasuk jasa yang dilakukan untuk

menghasilkan barang pesanan atau permintaan dengan bahan dan/atau petunjuk dari pemesan, yang dikenakan pajak berdasarkan UU PPN.

Peraturan perundang-undangan yang berlaku saat ini yaitu UU No. 42 Tahun 2009 Tentang perubahan Ketiga atas UU No. 8 Tahun 1983 tentang Pajak Pertambahan Nilai dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah, memberikan pengertian bahwa Pajak Pertambahan Nilai merupakan pajak konsumsi barang dan jasa di Daerah Pabean yang dikenakan secara bertingkat di setiap jalur produksi dan distribusi.

Berdasarkan definisi PPN dari ketiga sumber diatas, maka dapat diambil tiga unsur utama dalam PPN, pertama PPN yang berlaku di Indonesia merupakan pajak tipe konsumsi (*Consumption Type*) yang dikenakan di dalam negeri. Artinya pajak ini hanya akan dikenakan untuk konsumsi, selain itu penerapannya juga mencakup pemanfaatan barang/jasa berwujud di luar daerah pabean yang dimanfaatkan di dalam negeri. BKP/JKP yang dilakukan di daerah pabean. PPN dikalkulasi menggunakan indirect subtraction method, Pajak Keluaran (*output tax*). Dikurangi Pajak Masukan (*input tax*), PKP dapat mengkreditkan Pajak masukan atas objek pajak yang berbeda.

Pajak Pertambahan Nilai dikenakan pada konsumen di tingkat akhir, sedangkan yang wajib menyetor dan melaporkan bukan merupakan konsumen terkait, tapi pengusaha maupun pihak lain berdasarkan undang-undang, sehingga PPN dapat dikatakan sebagai pajak tidak langsung yang bersifat objektif.

Pajak pertambahan nilai juga bersifat *Multy stage levy* memberikan pengertian bahwa PPN akan dipungut pada setiap mata rantai jalur produksi dan jalur

distribusi Barang Kena Pajak atau Jasa Kena Pajak. PPN dikenakan secara berulang ulang pada setiap mutasi Barang Kena Pajak atau Jasa Kena Pajak. Meskipun demikian, PPN tidak akan menimbulkan efek pengenaan pajak ganda karena mekanisme pemungutan melalui sistem pengkreditan

2.1.2 PPN Sektor Properti

Mengacu pada pasal 4 ayat 1 UU No. 42 Tahun 2009 Tentang perubahan Ketiga atas UU No. 8 Tahun 1983 tentang Pajak Pertambahan Nilai dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah, yang termasuk objek PPN adalah :

- a. Penyerahan BKP di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh pengusaha.
- b. Impor BKP.
- c. Penyerahan JKP di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh pengusaha.
- d. Pemanfaatan BKP tidak berwujud dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean.
- e. Pemanfaatan JKP dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean.
- f. Ekspor BKP berwujud oleh PKP.
- g. Ekspor BKP tidak berwujud oleh PKP.
- h. Ekspor JKP oleh PKP.

Properti yang merupakan bagian dari barang kena pajak, tentunya merupakan salah satu objek yang dikenai PPB apabila terjadi penyerahan sesuai pasal 4 ayat 1 poin a UU PPN. PPN penyerahan properti memiliki tarif yang serupa dengan BKP lainnya, kecuali untuk BKP yang tergolong mewah ataupun dikecualikan. Besaran tarif PPN ditetapkan sebesar 10 persen dari harga jual properti. Dalam penjualan properti, PPN umumnya dikenakan untuk properti pertama, artinya penjualan

terjadi langsung dari pengembang ke konsumen. Karena pada prinsipnya PPN dipungut oleh wajib pajak yang berstatus Pengusaha Kena Pajak (PKP), sedangkan untuk properti *secondary*, biasanya penyerahan terjadi dari orang pribadi ke orang pribadi lainnya

2.1.3 PPN Ditanggung Pemerintah (PPN DTP)

Pemenuhan kewajiban perpajakan sudah barang tentu dilakukan oleh masyarakat yang telah memenuhi syarat subjektif dan objektif sebagai wajib pajak berdasarkan undang-undang. Namun, dalam kondisi tertentu pemerintah dapat memberikan insentif fiskal dengan menanggung beban pajak yang telah ditetapkan berdasarkan APBN tahun berjalan. Sejumlah kewajiban pajak yang seharusnya dibayarkan oleh masyarakat berkurang sebagian ataupun seluruhnya dengan adanya kebijakan pajak ditanggung pemerintah (P-DTP) Pengertian Pajak ditanggung pemerintah secara umum tercantum dalam Pasal 1 ayat (1) PMK No.228/2010 jo PMK No.237/2011 tentang Mekanisme Pelaksanaan dan Pertanggungjawaban atas Pajak DTP yang menyatakan “Pajak Ditanggung Pemerintah (P-DTP), adalah pajak terutang yang dibayar oleh pemerintah dengan pagu anggaran yang telah ditetapkan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, kecuali ditentukan lain dalam Undang-Undang mengenai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.”

Berdasarkan PMK tersebut, terdapat berbagai macam jenis P-DTP, salah satunya PPN DTP. Merujuk pada PMK No.28/2020, PPN DTP diberikan atas penyerahan barang kena pajak atau pemanfaatan jasa kena pajak diperlukan untuk penanganan Covid-19 oleh instansi badan/instansi pemerintah, rumah sakit, atau pihak lain yang ditunjuk untuk membantu menanggulangi Covid-19. Sedangkan

pada KTTA ini konsep PPN DTP diterapkan pada sektor properti untuk memulihkan dan mendukung pertumbuhan industri properti di masa pandemi Covid-19. (PMK No.103/PMK.010/2021)

2.2 Sekilas Tentang PMK No 103 Tahun 2021

Dalam rangka pemulihan ekonomi nasional dan pemberian dukungan terhadap Industri properti di Indonesia ,Pemerintah melalui Kementerian Keuangan Republik Indonesia secara resmi memberikan insentif fiskal berupa penurunan dan/atau pemotongan tarif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atas penyerahan rumah tapak dan unit rumah susun yang ditanggung pemerintah di tahun anggaran 2021. Kebijakan tersebut tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 21/PMK.010/2021 yang resmi berlaku per tanggal 1 Maret 2021 dan digantikan/diperbaharui dengan PMK Nomor 103/PMK.010/2021 tentang Pajak Pertambahan Nilai atas Penyerahan Rumah Tapak dan Unit Hunian Rumah Susun yang Ditanggung Pemerintah Tahun Anggaran 2021.

Pemerintah membebaskan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atau PPN 100 persen ditanggung pemerintah untuk rumah tapak dan unit hunian rumah susun. Dengan syarat, harga jualnya maksimal Rp 2 miliar. Selain itu, pemerintah juga memberikan memberi diskon PPN sebesar 50 persen atau 50 persen PPN DTP untuk kategori rumah tapak dan rumah susun, dengan harga jual lebih dari Rp 2 miliar hingga Rp 5 miliar.

Pada pengaturan awal di PMK Nomor 20/PMK.010/2021 disebutkan bahwa PPN DTP untuk sektor properti diberikan untuk Masa Pajak Maret 2021 sampai dengan Masa Pajak Agustus 2021. Melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK)

No. 103/PMK.010/2021, Kementerian Keuangan memperpanjang waktu pemberian insentif PPN DTP atas rumah tapak dan unit hunian rumah susun sampai masa Pajak Desember 2021. Beleid ini mulai berlaku sejak 30 Juli 2021 dan menggantikan PMK No.21/PMK.010/2021

2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan ukuran yang digunakan untuk melihat bagaimana kondisi suatu perusahaan dari sisi *finance*. Kinerja keuangan suatu perusahaan bersumber dari laporan keuangan yang umumnya dilakukan analisis dengan menggunakan *tools* atau teknik tertentu. Analisis kinerja keuangan dilakukan dengan pengkajian secara kritis terhadap keuangan perusahaan menyangkut *review* data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan pada suatu periode tertentu. (Jumingan, 2006). *Output* yang didapatkan dari analisis laporan keuangan dapat dijadikan acuan untuk berbagai kepentingan, seperti investasi, *internal evaluation*, dan penilaian. Menurut Jumingan (2006) teknik analisis laporan keuangan dapat dibedakan menjadi:

- a. *Cross Section Analysis* (perbandingan laporan keuangan), merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam satu periode yang sama. Kriteria perusahaan yang dibandingkan harus memiliki indikator yang relatif sepadan., Indikator dapat dilihat dari ukuran perusahaan, jenis usaha, struktur kapital, pertumbuhan, profitabilitas, dan lain sebagainya
- b. *Time Series Analysis* (Tren), merupakan teknik analisis untuk keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan. Analisis Tren

dilakukan dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan perbandingan pos-pos keuangan perusahaan dalam kurun waktu atau periode tertentu (lebih dari dua). Analisis tren perlu dilakukan untuk melihat bagaimana perkembangan dan pertumbuhan keuangan perusahaan dari waktu ke waktu

- c. *Common Size Analysis* (persentase per komponen) teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktiva seluruhnya. Juga untuk mengetahui berapa besar proporsi setiap pos aktiva maupun utang terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
- d. Analisis Rasio Keuangan merupakan hasil dari suatu perhitungan matematis yang dihasilkan dari membandingkan satu atau beberapa pos dalam laporan keuangan yang memiliki hubungan signifikan sehingga dapat menunjukkan perubahan kinerja keuangan sebuah perusahaan.

2.4 Analisis Rasio Keuangan

Analisis kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan melalui perbandingan angka-angka dalam laporan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya pada pos keuangan, tindakan demikian dinamakan analisis rasio keuangan. Jumingan (2006) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan adalah teknik dalam analisis keuangan dengan membandingkan *account* tertentu dalam laporan keuangan lainnya baik secara individu maupun simultan, guna mengetahui hubungan diantara *account* tertentu, baik dari sisi neraca maupun laporan laba rugi.

Angka-angka yang digunakan dalam perbandingan dapat diambil dari satu periode ataupun *time series* (beberapa periode). Meskipun perhitungan rasio hanya merupakan perhitungan sederhana, namun hasilnya memerlukan interpretasi yang

tidak mudah. Gitman dan Zutter (2015) menyatakan rasio keuangan dapat dibagi menjadi lima kategori secara umum, yaitu:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai dengan waktunya.
2. Rasio aktivitas (*activity ratio*), mengukur efisiensi operasi perusahaan pada manajemen inventaris, pengeluaran, dan pemasukan.
3. Rasio utang (*debt ratio*), mengukur kemampuan perusahaan berdasarkan proporsi utang untuk membiayai operasional dan aset perusahaan.
4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan tingkat penjualan, aset yang dimiliki, atau investasi perusahaan.
5. Rasio pasar (*market ratio*), memberikan informasi mengenai pandangan investor terhadap risiko investasi dan prospek perusahaan di masa depan. Rasio pasar mengevaluasi harga pasar dari saham suatu perusahaan dibanding dengan perusahaan dan industri sejenis.

2.5 Konsep Penilaian

2.5.1 Definisi Nilai

Dalam praktik penilaian, konsep nilai menjadi terminologi fundamental dimana setiap proses penilaian pasti bermuara pada penentuan opini nilai dari suatu objek. Mengacu pada POJK 35 Tahun 2020 nilai didefinisikan sebagai estimasi harga yang diinginkan oleh penjual dan/atau pembeli atas suatu barang atau jasa. Berdasarkan KEPI dan SPI edisi VII (2018) “Nilai adalah suatu opini dari manfaat ekonomi atas kepemilikan aset, atau harga yang paling mungkin dibayarkan untuk suatu aset

dalam pertukaran, sehingga nilai bukan merupakan fakta.”. Karena sifatnya yang bukan merupakan fakta maka nilai dapat memiliki arti yang berbeda antara satu orang dengan orang lain.

2.5.2 Pengertian Penilaian

Opini dari nilai suatu aset tidak terbentuk dengan sendirinya, melainkan terdapat proses yang runtut dan terstruktur dalam pembentukannya, proses dalam pembentukan opini nilai biasa disebut dengan penilaian.. Penjabaran lebih lanjut dijelaskan oleh SPI (2018) yang mendefinisikan penilaian sebagai “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”.

Dari sisi pemerintah, Direktorat Jenderal Pajak (DJP) melalui Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Tidak Berwujud untuk Tujuan Perpajakan juga mendefinisikan penilaian, yaitu merupakan “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”.

Sedangkan Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) melalui Peraturan Direktur Jenderal Kekayaan Negara Nomor PER-01/KN/2012 tentang Pedoman Pelaksanaan Penilaian Saham Dalam Rangka Pengelolaan Kekayaan Negara Dipisahkan, mendefinisikan penilaian sebagai suatu “proses kegiatan yang dilakukan oleh penilai untuk memberikan suatu opini nilai yang didasarkan pada

data/fakta yang objektif dan relevan dengan menggunakan metode/teknik tertentu atas objek tertentu pada saat tanggal penilaian”. Melihat dari definisi-definisi penilaian yang diambil dari beberapa peraturan diatas, dapat disimpulkan bahwa penilaian merupakan suatu proses pembentukan nilai oleh penilai dan harus berdasar pada tujuan tertentu yang sesuai standar dan premis nilai yang telah ditentukan

2.6 Penilaian Bisnis

2.6.1 Pengertian Penilaian Bisnis

Bisnis merupakan istilah yang sudah umum dikenal oleh masyarakat luas. Jika mendengar terminologi bisnis, maka akan berkaitan langsung dengan kegiatan dalam lingkup ekonomi, komersial, industrial, investasi, dan organisasi/perusahaan. Melihat dari definisi diatas maka Penilaian Bisnis (*Business Valuation*) merupakan suatu proses atau kegiatan untuk mendapatkan opini nilai dari objek penilaian berupa perusahaan dan/atau kegiatan di dalamnya.

Definisi penilaian bisnis menurut (Ruky, 1997) adalah suatu proses kegiatan yang dilakukan untuk menghasilkan suatu pendapat atau perkiraan tentang nilai dari suatu perusahaan atau dari suatu penyertaan atau kepemilikan, kepentingan (*interest*) dalam perusahaan tersebut. Adapun bentuk kepentingan tersebut adalah seperti: kepemilikan saham atau bagian dari entitas dan ekuitas, sekuritas atau surat berharga seperti obligasi, dan aset tidak berwujud. Pengertian lebih sederhana terdapat dalam POJK Nomor 35 Tahun 2020 dimana Penilaian Bisnis diartikan sebagai proses pekerjaan untuk memberikan opini tertulis terhadap objek Penilaian Bisnis.

2.6.2 Tahapan Penilaian Bisnis

Dalam melakukan penilaian bisnis, perlu dipahami bagaimana Prosedur atau langkah-langkah dalam penilaian bisnis agar Penilai memiliki tujuan yang jelas serta mekanisme yang terstruktur dalam melakukan penilaian. Dengan demikian, penilaian akan menghasilkan nilai yang sesuai. Secara singkat proses penilaian bisnis dimulai dengan Lingkup Penugasan, lalu Implementasi, dan terakhir Pelaporan. Rangkaian proses kegiatan penilaian bisnis secara lengkap dijelaskan oleh SPI (2018) dalam Gambar II.1

Gambar II.1 Prosedur Penilaian Bisnis

LINGKUP PENUGASAN					
DEFINISI PENUGASAN/IDENTIFIKASI MASALAH					
Identifikasi Pemberi Tugas & Pengguna Laporan	Penentuan Tujuan Penilaian	Penentuan Dasar Nilai	Identifikasi Objek Penilaian	Tanggal Penilaian	Asumsi & Kondisi Pembatas
IMPLEMENTASI					
PENGUMPULAN DAN PEMILIHAN DATA					
Data Makro Ekonomi dan Industri		Data Perusahaan		Data Perusahaan Pembanding	
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 2018

2.6.3 Premis Nilai

Berdasarkan Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset

Tak Berwujud untuk Tujuan Perpajakan, pengertian premis nilai adalah asumsi nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada objek penilaian. Pratt & Niculita (2008) dalam bukunya yang berjudul “*Valuing a Business*” menjelaskan bahwa premis nilai digolongkan menjadi 2 kondisi yaitu nilai going concern dan nilai likuidasi. Dari 2 kondisi tersebut, dipecah kembali menjadi 4 premis nilai :

- a. *Value as a going concern* : Premis nilai yang mengasumsikan bahwa bisnis perusahaan akan terus berjalan secara berkelanjutan dengan waktu yang tak terbatas, semua aset yang dimiliki oleh suatu entitas akan dinilai menjadi satu kesatuan.
- b. *Value as an assemblage of assets*, Asumsi yang digunakan ketika menilai aset suatu entitas yang tidak digunakan dalam proses bisnis atau aset yang saat ini tidak digunakan untuk menghasilkan pendapatan entitas.
- c. *Value as an orderly disposition*: Asumsi yang digunakan dalam penilaian bisnis ketika seorang penilai akan menilai aset secara individual yang akan dijual atau tidak lagi dipakai oleh suatu entitas sebagai aset operasional
- d. *Value as a forced liquidation* : Premis nilai yang berada dalam kondisi dimana perusahaan harus dilikuidasi secara paksa dan aset-aset perusahaan perlu dijual dalam batasan waktu yang singkat.

2.6.4 Standar Nilai

Sebelum melakukan penilaian, penilai harus menentukan dasar nilai. yang digunakan sebagai ukuran atau patokan dalam melakukan penilaian. Menurut Pratt & Niculita (2008) Terdapat tiga jenis standar nilai yang digunakan sebagai ukuran

dalam penilaian bisnis, yaitu nilai pasar wajar (*fair market value*), nilai investasi (*investment value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Standar nilai yang digunakan Penilai dalam karya tulis ini adalah nilai pasar wajar (*fair market value*).

1. Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*)

Sebagaimana dijelaskan dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan nomor: KEP-196/BL/2012 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal, nilai pasar wajar (*fair market value*) adalah estimasi jumlah uang pada tanggal penilaian (*cut off date*) yang diperoleh melalui transaksi jual beli yang terjadi antara pembeli (*willing buyer*) dan penjual (*willing seller*) dalam transaksi yang layak dan wajar atau dalam kondisi *arm-length transaction*.

2. Nilai Investasi (*Investment Value*)

Menurut (SPI, 2018) nilai investasi mencerminkan nilai suatu aset bagi pemilik atau calon pemilik untuk tujuan investasi. Nilai investasi yang dihasilkan bisa lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai wajar pasar, tergantung dari perspektif investor dalam menilai suatu aset. Serta dapat mencerminkan hubungan subjektif antara suatu aset dengan investor.

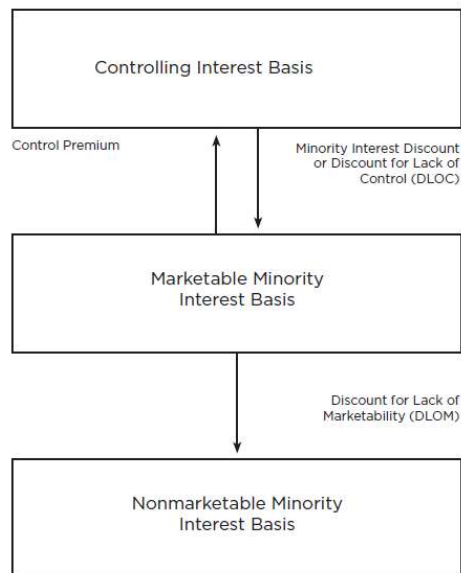
3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mencerminkan harga suatu saham/entitas dari hasil analisis fundamental. Digunakan untuk menentukan keputusan membeli atau menjual suatu instrumen investasi, apabila nilai suatu sekuritas *undervalued* maka investor cenderung akan memilih untuk membeli begitu pula sebaliknya.

2.6.5 Tingkatan Nilai (*Level of Value*)

Dalam penilaian bisnis dikenal beberapa basis tingkatan/hirarki nilai (*level of value*). *Level of Value* dipengaruhi oleh beberapa hal seperti tingkat kendali yang didapatkan dan tingkat likuiditas pasar dari ekuitas suatu perusahaan. Apabila terjadi perbedaan tingkat nilai yang akan dicari dan nilai yang telah diperoleh melalui pendekatan penilaian, maka perlu diaplikasikan *Discount* maupun Premi seperti yang ditunjukkan pada gambar II.2

Gambar II. 2 *Level of Value*



Sumber : . Pratt & Niculita (2008)

2.6.6 Pendekatan dalam Penilaian Bisnis

Dalam Penilaian Bisnis, opini nilai yang terhadap suatu aset dapat diperoleh melalui beberapa sudut pandang. Perspektif dari nilai tersebut tercermin melalui penggunaan pendekatan yang relevan dengan objek serta situasi dan kondisi dalam penilaian. Berdasarkan KEPI & SPI (2018) terdapat tiga pendekatan yang dapat

digunakan dalam penilaian bisnis, yaitu Pendekatan Data Pasar, Pendekatan Aset/Neraca, dan Pendekatan Pendapatan

2.6.6.1 Pendekatan Data Pasar

Secara garis besar Pendekatan pasar dilakukan untuk menentukan nilai suatu perusahaan berdasarkan data nilai pasar perusahaan lain sebanding menggunakan ukuran keuangan perusahaan atau *multiples*. Metode dalam pendekatan pasar adalah sebagai berikut.

1. Guideline Publicly Traded Company Method

Metode ini dilakukan dengan membandingkan perusahaan objek dengan perusahaan sebanding yang sifatnya terbuka atau tercatat di Bursa Efek. Indikasi nilai yang dihasilkan dari metode *guideline publicly traded company* adalah nilai minoritas dan non kendali.

2. Guideline Transaction Method atau Direct Market Data Method

Metode ini dilakukan dengan membandingkan perusahaan objek dengan pembanding berupa perusahaan tertutup.

3. Guideline Merged and Acquired Company Method

Metode dalam pendekatan data pasar yang menggunakan Perusahaan pembanding yang melakukan merger atau akuisisi.

4. Prior Transaction Method

Metode ini dilakukan dengan menggunakan data histori transaksi yang telah dilakukan sebelumnya.

2.6.6.2 Pendekatan Pendapatan

Berdasarkan POJK 35 Tahun 2020, Pendekatan Pendapatan didefinisikan sebagai Pendekatan Penilaian yang dilakukan dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh objek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu. Terdapat dua metode yang umum digunakan dalam pendekatan pendapatan :

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

Metode ini dilakukan dengan menghitung nilai kini estimasi arus kas bersih (net income) menggunakan tingkat diskonto tertentu. Dalam metode ini dikenal proyeksi periode masa spesifik dan masa kekal. Besar tingkat diskonto dapat ditentukan menggunakan variabel *cost of debt*, *cost of equity*, dan *weighted average cost of capital*.

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

Metode ini lebih sederhana dibandingkan dengan DCF, dilakukan dengan membagi pendapatan yang diperoleh pada satu tahun tertentu dengan menggunakan tingkat kapitalisasi.

2.6.6.3 Pendekatan Aset/Neraca

Mengacu pada SE-54/PJ/2016 pendekatan aset (*asset based approach*) didefinisikan sebagai salah satu metode penilaian bisnis yang didasarkan pada laporan keuangan dan neraca keuangan suatu bisnis yang telah diaudit, dengan melakukan penyesuaian pada seluruh aset dan kewajiban menjadi nilai pasar wajar. Seluruh aset akan dijumlahkan untuk mendapatkan nilai pasar wajar keseluruhan dari suatu entitas ataupun ekuitas. Terdapat dua metode dalam pendekatan aset

1. *Assets Accumulation Method/Adjusted Book Value Method*

Dalam Metode Akumulasi Total Aset, nilai perusahaan atau nilai ekuitas diperoleh dengan terlebih dahulu melakukan penyesuaian terhadap nilai buku dari tiap-tiap pos keuangan dalam neraca suatu perusahaan. Setiap Aset Tak Berwujud harus diidentifikasi dan dinilai satu persatu kemudian dibuat kembali neraca setelah penyesuaian. Melalui proses tersebut, didapatkanlah nilai pasar wajar perusahaan dengan mengakumulasi seluruh asset dikurangi komponen utang yang bukan merupakan struktur capital.

2. *Excess Earning Method*

Metode Kapitalisasi Kelebihan pendapatan memiliki prinsip bahwa setiap kelebihan keuntungan yang tidak wajar dari aset berwujud suatu perusahaan merupakan bentuk kontribusi dari aset yang tidak berwujud. Dalam metode ini nilai aset tak berwujud dihitung secara kolektif sebagai satu kesatuan (*going concern value*) sedangkan nilai aktiva pada prinsipnya sama dengan metode AAM yaitu dilakukan penilaian kembali satu per satu untuk mendapatkan nilai wajarnya.

2.6.6.4 Rekonsiliasi Nilai

Penilai perlu melakukan rekonsiliasi dalam pengambilan simpulan nilai perusahaan, apabila dalam prosesnya penilai menggunakan lebih dari satu pendekatan penilaian. Pada Karya Tulis Tugas Akhir ini penulis hanya menggunakan dua pendekatan dalam melakukan penilaian ekuitas PT Bumi Serpong Damai Tbk yaitu Pendekatan Data Pasar dan Pendekatan Pendapatan.

Metode pendekatan pasar yang digunakan dalam karya tulis ini adalah *guideline publicly traded company method*. Nilai ekuitas diperoleh dengan mengalikan variabel keuangan perusahaan objek terhadap multiple yang diperoleh dari analisis tiga laporan keuangan perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Multiple yang digunakan adalah multiple model ekuitas, yaitu *Price/Sales*, *Price/EAT*, dan *Price/Book Value*. Sedangkan untuk Pendekatan Pendapatan metode yang dipakai adalah *Discounted Cash Flow Method*, dilakukan dengan mendiskontokan seluruh proyeksi arus kas dari ekuitas (tahun spesifik dan terminal) ke tahun penilaian

Rekonsiliasi dilakukan dengan cara pemberian bobot tertimbang atas masing-masing pendekatan atau metode yang digunakan berdasarkan keyakinan Penilai. Besaran bobot yang diberikan untuk setiap pendekatan juga dapat ditentukan berdasarkan *professional judgement* Penilai atas pendekatan yang digunakan. Pertimbangan tersebut juga perlu diungkapkan secara jelas dalam laporan penilaian.

2.6.7 Tingkat Diskonto

Discount Rate atau tingkat diskonto merupakan suatu angka/persentase yang digunakan untuk mendiskontokan nilai arus kas proyeksi ke nilai sekarang karena ketidakpastian ekonomi dan unsur *timevalue of money*. Tingkat diskonto dalam penilaian ini digunakan pada pendekatan pendapatan metode *Discounted Cash Flow*. Tingkat diskonto dalam penilaian bisnis umumnya didapatkan dengan metode WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Sementara dalam KTTA ini, model yang digunakan adalah model ekuitas, sehingga tingkat diskonto yang digunakan hanya berdasar pada *Cost of Equity*. Biaya modal dapat dicari melalui rumus CAPM (*Capital Asset Pricing Mode*) berikut.

$$\text{Cost of Equity/CAPM} = \text{Risk free rate} + \beta \times (\text{Market Risk Premium})$$

$$\text{Cost of Equity/CAPM} = \text{Risk free rate} + \beta \times (\text{Return on Market} - \text{Risk Free})$$

Risk Free Rate merupakan tingkat suku bunga atau tingkat pengembalian dari suatu instrumen keuangan yang dianggap tidak memiliki risiko atau gagal bayar sehingga investor sudah pasti akan mendapatkan pengembalian suatu instrumen investasi dalam periode tertentu. Di Indonesia tingkat pengembalian bebas risiko dicerminkan melalui *rate* Surat Utang Negara (SUN). Namun ukuran *risk free* di Indonesia perlu disesuaikan dengan variabel *Country Default Spread*, karena adanya perbedaan rating investasi antar negara.

Sementara, *beta* merupakan ukuran risiko sistematis yang menunjukkan hubungan antara volatilitas harga suatu sekuritas (saham, reksadana) dengan pasar sekuritas yang diukur oleh indeks dasar saham. Variabel terakhir dalam rumus CAPM adalah *Market Risk Premium* (MRP), angka premi risiko pasar diperoleh dengan mengurangkan *return* pasar (IHSG) dengan *risk free*. MRP mencerminkan *return* yang diharapkan investor atas investasi lebih di atas aset bebas