

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Penilaian

2.1.1 Konsep Dasar Nilai dalam Penilaian

Masyarakat pada umumnya belum memahami dan mengetahui perbedaan konsep dari harga, nilai, dan biaya sehingga kita harus memahami konsep penilaian terlebih dahulu untuk melakukan suatu penilaian terhadap objek. Kesalahan dalam melakukan penafsiran dan penggunaan kata-kata akan menimbulkan masalah dalam ruang lingkup keilmiahan yang mengharuskan bahasa dan kata-kata yang sesuai sehingga tidak menimbulkan kesalahpahaman dan ambiguitas.

Menurut Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI & SPI) (2018), harga, nilai, dan biaya dibedakan dan memiliki nominal yang berbeda pula jika diterapkan dalam kehidupan sehari-hari. Harga diartikan sebagai nominal uang yang terjadi pada saat transaksi atas perolehan suatu aset. Biaya adalah nominal yang dikeluarkan untuk memproduksi atau menciptakan aset. Nilai adalah opini dari manfaat atas suatu aset baik secara ekonomis maupun non-ekonomis yang paling mungkin dibayarkan untuk pertukaran aset. Aset diartikan sebagai barang atau jasa.

Perumpamaan untuk menjelaskan harga, nilai dan biaya seperti berikut :
PT X menjual satu unit rumah yang ditaksir nilainya sebesar 500 juta rupiah.

Setelah melakukan negosiasi, pembeli memperoleh rumah tersebut dengan harga 370 juta rupiah. PT X mengalami kerugian saat penjualan unit rumah tersebut karena biaya yang dikeluarkan untuk membangun satu unit rumah adalah senilai 435 juta rupiah.

Penilaian adalah kegiatan yang tujuannya untuk memberikan opini terhadap suatu aset seperti properti, bisnis, lingkungan, ataupun aset yang tidak berwujud. Penilaian dilakukan untuk berbagai kegiatan, misalnya untuk kegiatan penjaminan utang, lelang, negosiasi dalam jual beli, maupun sebagai dasar pengenaan pajak terutang terhadap suatu aset.

2.1.2 Pendekatan dalam Penilaian Bisnis

Pendekatan penilaian menurut KEPI & SPI (2018) adalah cara atau metode yang dilakukan untuk menghasilkan nilai. Penilaian dilakukan dengan adanya landasan penilaian dengan tujuan agar diterima oleh masyarakat. Dalam penilaian bisnis, terdapat beberapa pendekatan yang dilakukan, antara lain adalah pendekatan data pasar (*market based approach*), pendekatan aset (*asset based approach*), dan pendekatan pendapatan (*income based approach*).

1. Pendekatan Data Pasar (*Market Based Approach*)

Pendekatan data pasar merupakan pendekatan dalam penilaian bisnis dengan cara mengumpulkan data perusahaan sejenis dan sebanding dengan objek penilaian. Menurut Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak SE-54/PJ/2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Tak

Berwujud Untuk Tujuan Perpajakan, pendekatan data pasar terbagi atas tiga antara lain :

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

Metode dengan pembandingan perusahaan yang tercatat di bursa efek atau perusahaan terbuka dapat dengan mudah dilakukan karena data yang diperlukan seperti laporan keuangan, struktur perusahaan mudah untuk diperoleh. Kekurangan dari metode ini melibatkan bahwa harga saham di bursa efek terkadang dipengaruhi oleh faktor emosional dari investor. Metode ini juga tidak mendukung perusahaan yang memiliki industri tidak sejenis dan sebanding yang memiliki *barrier entry* cukup besar.

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

Dalam metode pembandingan perusahaan merger dan akuisisi, data yang digunakan adalah menggunakan data terkait perusahaan merger sebanding dengan nilai yang dihasilkan adalah *controlling interest*. Untuk melakukan metode ini perlu memperhatikan ketersediaan data yang memadai dan kewajaran dalam aksi *merger* data pembandingan.

3) Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*)

Metode ini digunakan saat metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek dan metode pembandingan perusahaan merger dan akuisisi tidak dapat

digunakan. Metode ini memberikan nilai jika transaksi sebelumnya memiliki kondisi yang tidak berbeda jauh (sebanding) dan transaksi tersebut dinilai wajar.

2. Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*)

Menurut Ruky (1999), pendekatan aset ini digunakan untuk mengindikasikan nilai bisnis berdasarkan pada akun aktiva dan liabilitas perusahaan. Pendekatan aset juga pada Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016, menyatakan bahwa pendekatan ini berlandaskan data historis laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Asumsi yang digunakan untuk pendekatan aset adalah perusahaan yang akan dinilai bersifat *going concern*.

Ada dua metode pendekatan aset menurut pada Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 antara lain. Metode Penyesuaian Aset Bersih dan Metode *Excess Earning Method*. Metode penyesuaian aset bersih ini dinilai dengan mengidentifikasi nilai aset, termasuk aset tidak berwujud. Sedangkan metode *Excess Earning Method* atau kapitalisasi kelebihan pendapatan menggunakan asumsi aset tidak berwujud memiliki andil dalam memperoleh pendapatan.

3. Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*)

Pendekatan pendapatan adalah penilaian yang melakukan proyeksi pendapatan operasional perusahaan yang diperkirakan dan menggunakan tingkat diskonto untuk menghasilkan nilai perusahaan. Berdasarkan Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 ada dua metode pendekatan pendapatan yaitu metode diskonto arus kas (*discounted cash flow*), dan metode

kapitalisasi pendapatan (*capitalization of income method*). Pada metode diskonto arus kas, arus kas diproyeksikan dari laporan keuangan tahun sebelumnya dengan mendapatkan nilai tahunan arus kas proyeksi. Metode kapitalisasi pendapatan, yaitu menggunakan pendapatan dan mengkapitalisasi nilai proyeksi arus kas. Metode kapitalisasi pendapatan tidak cocok untuk perusahaan baru, belum *mature* dan belum mencapai stabil.

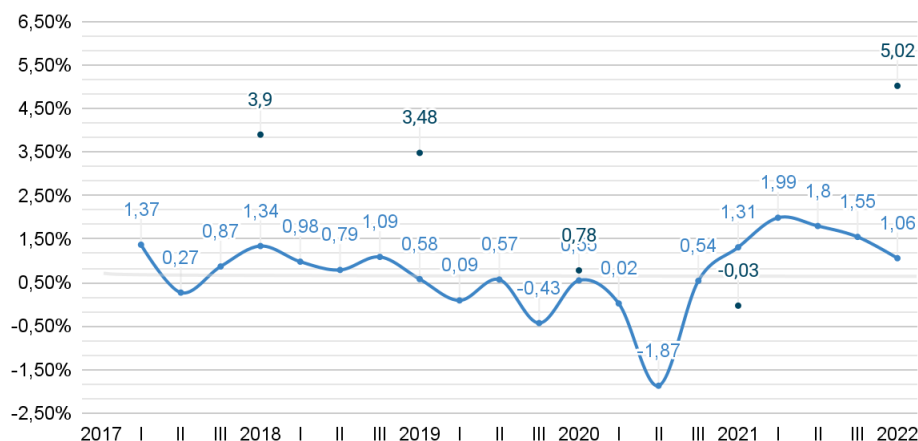
2.2 Analisis Makroekonomi

2.2.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Indikator untuk melihat pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah dengan melihat perkembangan dari Produk Domestik Bruto. Pertumbuhan ekonomi berkaitan dengan proses peningkatan produksi barang dan jasa dalam kegiatan ekonomi masyarakat. Pertumbuhan menyangkut pembangunan dengan satu dimensi dan diukur dengan peningkatan produksi dan pendapatan. Dalam hal ini terjadi peningkatan pendapatan nasional yang ditunjukkan dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB).

Bank Indonesia menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2021 sebesar 5,7% yang pada tahun sebelumnya mengalami kontraksi dengan pertumbuhan ekonomi global sebesar -4,9%. Pertumbuhan ekonomi negara Indonesia mengalami kontraksi pada tahun 2020 seiring dengan pertumbuhan ekonomi global tetapi pada triwulan ke III mengalami pertumbuhan ekonomi 5,05% *qoq*. Grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia dijelaskan pada grafik II.1.

Grafik II.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2017-2021 (%)

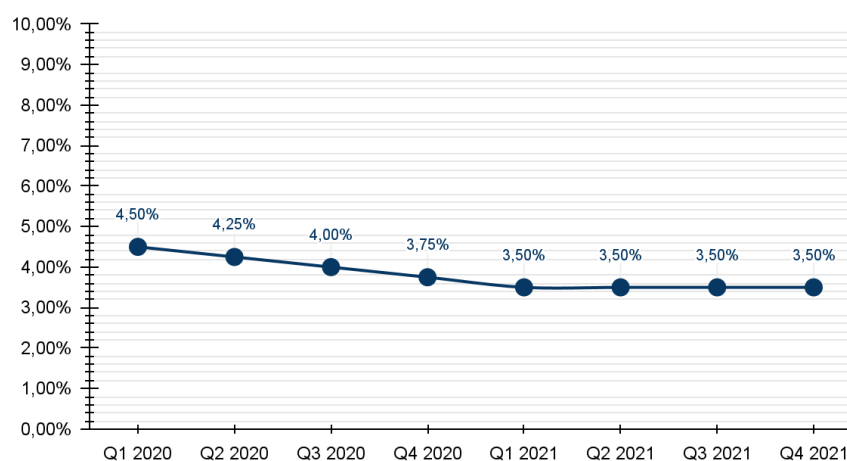


Sumber : BPS, diolah

2.2.2 Tingkat suku bunga

Bank Indonesia melakukan penetapan suku bunga acuan sebagai sarana penguatan operasi moneter. Penguatan operasi moneter ini dilakukan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Pasar uang, perbankan dan sektor riil akan dipengaruhi oleh adanya kebijakan *BI-7 Day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR)*.

Grafik II. 2 Perubahan BI7DRR

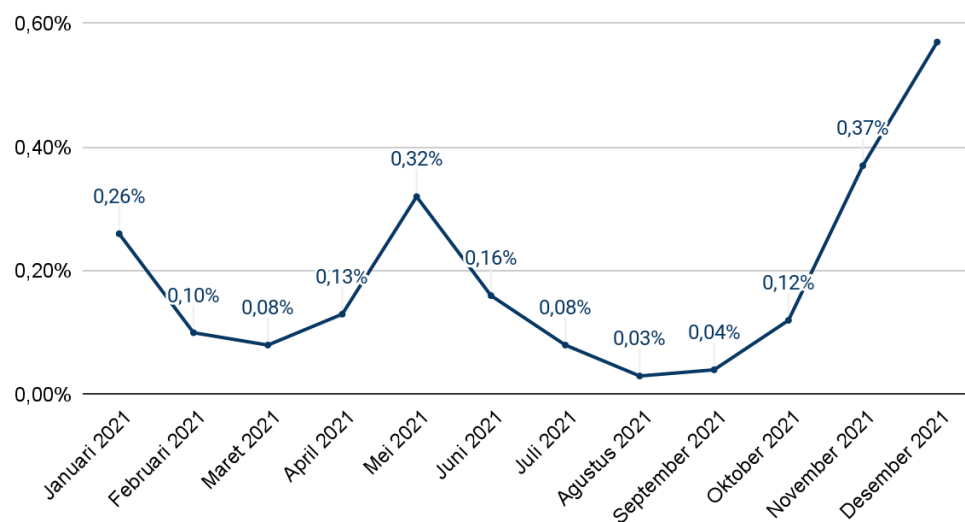


Sumber : Bank Indonesia, diolah

2.2.3 Tingkat Inflasi

Harga barang dan jasa akan selalu meningkat. Kenaikan barang dan jasa disebabkan karena adanya penekanan dalam fungsi penawaran dan permintaan, salah satunya dapat disebabkan oleh produksi uang yang berlebih atau naiknya minat masyarakat terhadap belanja barang atau jasa.

Grafik II. 3 Pergerakan Inflasi Indonesia 2021 (mom)



Sumber : Bank Indonesia, diolah

Inflasi dicerminkan dengan naiknya harga terhadap suatu barang atau jasa. Jika ada kenaikan, maka tak dapat lepas dari adanya kemungkinan bahwa harga akan mengalami penurunan yang disebut deflasi. Contoh inflasi dapat dimisalkan seperti berikut, pada tahun 2010 harga satu kotak susu adalah Rp10.000,00 sedangkan saat tahun 2021 harga satu kotak susu adalah Rp17.000,00.

2.3 Data Industri

2.3.1 Beta Industri

Menurut Ruky (1999), *beta* digambarkan sebagai *multiplier* (angka pengali) yang menunjukkan hubungan antara industri terkait dengan indeks pasar saham. Dalam Capital Asset Pricing Model (CAPM), *beta* digunakan untuk mengukur risiko sistematis. *Beta* digunakan sebagai *multiplier* untuk mengukur efek yang ditimbulkan karena kenaikan atau penurunan indeks pasar saham, dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Semakin tinggi *beta*, maka harga saham pada industri terkait akan lebih sensitif terhadap perubahan harga di pasar saham. Laporan Tahunan menyebutkan bahwa PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. merupakan industri jasa manufaktur yang bergerak di bidang makanan dan minuman kemasan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari PEFINDO (PT Pemeringkat Efek Indonesia), *beta* saham PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. baru dirilis pada bulan Oktober 2021 sehingga untuk untuk mendapatkan *beta* pada kuartal 2 tahun 2021 adalah dengan merata-ratakan *beta* saham dari industri sejenis yang telah diterbitkan di masa kuartal 2 tahun 2021.

2.3.2 Country Risk Premium

Pengembalian tambahan yang diharapkan investor untuk mengkompensasi harga tinggi untuk berinvestasi di suatu negara. Premi risiko negara (*Country Risk Premium*) dipengaruhi oleh kestabilan politik, fluktuasi nilai mata uang, beban hutang negara, dan/atau kebijakan pemerintah dalam mengatur perekonomian.

Tabel II. 1 Tabel Risk Premium Indonesia triwulan II dan Triwulan III

	Kuartal II 2021	Kuartal III 2021
<i>Risk Premium</i>	3,19%	3,40%

Sumber : <http://www.market-risk-premia.com/>, diakses tanggal 04 Mei 2022

2.3.3 Risk Free Rate

Menurut Ruky (1999), *Risk Free Rate* (Suku Bunga Bebas Risiko) merupakan tingkat pengembalian atas suatu instrumen investasi yang memiliki tingkat kemungkinan gagal bayar kecil. Hal itu diterapkan atas prinsip investasi “*High risk high return*”. Instrumen suku bunga bebas risiko memiliki tingkat imbal balik yang lebih kecil daripada instrumen lain yang memiliki risiko yang cukup besar seperti instrumen investasi saham. Instrumen investasi bebas risiko seperti Surat Berharga Negara (Obligasi) dikatakan bebas risiko karena pembayaran dan pelunasannya dijamin oleh pemerintah selama negara yang menerbitkan obligasi tidak dalam masa krisis seperti perang, dan perubahan iklim politik.

2.4 Konsep Dasar *Stock Split*

Stock Split adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*). PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. telah melakukan IPO di bursa saham dan tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tanggal 10 Oktober 2018. Menurut Marwata (2001), *stock split* dilakukan oleh perusahaan untuk memecah satu lembar saham menjadi beberapa lembar.

Stock split memiliki dua jenis pemecahan saham, diantaranya adalah *Split up* yang menambah jumlah lembar saham dan membagi nilai dengan *multiplier stock split*, dan *split down* yang mengurangi jumlah saham yang beredar dengan

mengalikan nilai dengan angka *multiplier*. *Stock Split* tidak mengurangi volume saham yang dimiliki oleh pemegang terdaftar, melainkan hanya menurunkan harga per lembar dan menambah jumlah lembar saham sesuai dengan *multiplier* terhadap *stock split* yang telah dilakukan. Contoh implementasi dari *stock split up* adalah saat perusahaan memiliki nilai per lembar sahamnya adalah Rp100,- per lembar dengan jumlah lembar saham beredar adalah 1.000 lembar, saat dilakukan kebijakan *stock split* 1:2, saham yang beredar menjadi 2000 lembar saham dengan nilai per lembarnya adalah Rp50,-.

Kebijakan *stock split* dilakukan oleh perusahaan saat likuiditas dari pasar saham yang beredar kurang baik atau kurangnya aktivitas pasar saham perusahaan tersebut. Kurangnya likuiditas saham menyebabkan harga saham akan menurun yang mencerminkan nilai perusahaan. Kebijakan *stock split* juga tidak dapat sembarang dilakukan oleh perusahaan karena setiap kebijakan ada dampak positif dan negatifnya. Salah satu dampak yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan adalah terhadap *yield* dividen yang diterima investor akan semakin kecil dan tidak menjamin bahwa kebijakan *stock split* akan selalu berdampak kepada likuiditas saham perusahaan.

2.5 Analisis Kondisi Bisnis

2.5.1 Analisis SWOT

Analisis SWOT merupakan analisis yang mengukur empat komponen yang sesuai dengan kepanjangannya yaitu komponen kekuatan (*strength*), kelemahan (*weakness*), peluang (*opportunity*), dan hambatan (*threat*). Analisis

SWOT adalah instrumen yang dapat yang membantu perusahaan untuk merumuskan strategi bisnis terkait.

1) *Strength*

- a. Garudafood merupakan merk yang sudah memiliki reputasi yang baik dalam masyarakat. Hal itu membuat PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. hanya perlu merancang strategi marketing untuk ekspansi dengan tujuan bersaing dengan kompetitor yang memiliki volume penjualan yang lebih besar.
- b. Industri manufaktur makanan dan minuman yang memiliki reputasi menyediakan produk yang menjadi konsumsi masyarakat sehari-hari selain makanan pokok. Hal itu menjadikan permintaan terhadap produk Garudafood akan meningkat seiring pertumbuhan jumlah penduduk.
- c. *Market Capital* yang cukup besar.

2) *Weakness*

- a. Beban operasional PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. yang cukup tinggi, bahkan memiliki persentase beban operasional terbesar pada industri sejenis sehingga *return* atau tingkat imbal balik perusahaan kurang maksimal.
- b. Inovasi produk tidak secepat kompetitor.

3) *Opportunity*

- a. Sulitnya industri sejenis yaitu industri makanan dan minuman kemasan untuk bersaing dan masuk sebagai kompetitor baru. Butuh waktu yang lama untuk kompetitor baru dalam bersaing sehingga PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. tidak sulit dalam membangun reputasi perusahaan.

b. Kebutuhan akan makanan ringan akan bertumbuh seiring pertumbuhan jumlah penduduk yang akan menjadi peluang bagi perusahaan untuk berkembang.

4) *Threat*

a. Kompetitor yang memiliki volume penjualan terbesar memiliki inovasi produk dengan cepat yang berdampak pada penurunan penjualan PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. jika terlambat dalam melakukan inovasi.

b. Untuk menyentuh *market capital* dari kompetitor butuh lebih banyak usaha dalam pemasaran produk

2.5.2 Analisis Porter's 5 Force

Michael Porter (1993) menyatakan bahwa analisis *Porter's 5 Force* digunakan untuk menganalisis industri untuk mengembangkan strategi industri. Analisis *Porter's 5 Force* dan analisis SWOT sejatinya memiliki tujuan yang sama yaitu menganalisis kinerja perusahaan untuk merumuskan strategi. Perbedaan analisis SWOT dan *Porter's 5 Force* terletak pada sudut pandang analisis. Analisis SWOT didasarkan untuk analisis kondisi internal perusahaan, sedangkan analisis *Porter's 5 Force* didasarkan pada kondisi eksternal perusahaan. Lima komponen analisis *Porter's 5 Force* adalah ancaman masuknya pesaing baru, ancaman dari kompetitor, ancaman dari barang substitusi, kekuatan tawar menawar dari pembeli, dan kekuatan tawar-menawar pemasok.

1. Ancaman Masuknya Pesaing baru

Sebagai industri *food & beverages*, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. memiliki risiko terdapatnya pesaing baru karena inovasi untuk membuat produk makanan dan minuman tidak terlalu sulit. Ancaman pesaing baru untuk PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk adalah jika kompetitor memiliki strategi marketing yang lebih baik sehingga penjualan produk makanan dan minuman dari perusahaan sejenis akan berkurang karena munculnya perusahaan baru yang potensial.

2. Ancaman Dari Kompetitor

Industri makanan dan minuman kemasan sejenis memiliki strategi serupa. Strategi bertahan pada perusahaan yaitu dengan melakukan *quality control* terhadap produk sehingga masyarakat pengonsumsi produk tersebut tidak kecewa. Kelalaian PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dalam melakukan QC terhadap produk akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun apalagi saat ini memasuki era globalisasi yang menyebarkan informasi cepat tersebar.

3. Ancaman dari barang substitusi

Produk makanan dan minuman kemasan pada dasarnya tidak memiliki barang substitusi. Produk substitusi yang relevan adalah memilih antara produk sejenis dari perusahaan satu atau produk lainnya. Misalnya, konsumen yang rasional saat pergi ke minimarket melihat dua merk biskuit, konsumen akan memilih salah satu biskuit yang lebih murah, enak, dan volumenya lebih besar

sehingga nilai ancaman dari barang substitusi dapat dikatakan tidak relevan atau nilainya sama besarnya dengan ancaman dari kompetitor.

4. Kekuatan tawar menawar dari pembeli

Produk makanan dan minuman kemasan memiliki harga yang bersifat tetap dan relatif sama dalam suatu daerah. Perbedaan harga tersebut memasukkan biaya terkait kestrategisan sewa lokasi, biaya angkut yang cenderung sama tiap daerah. Karena harganya bersifat tetap, pembeli atau konsumen memiliki tiga pilihan terkait membeli produk yaitu membeli produk, membeli produk lain sejenis, atau tidak membeli produk.

5. Kekuatan tawar-menawar pemasok

Jumlah pemasok PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk memiliki angka yang tinggi. PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk tidak memproduksi bahan bakunya seperti tepung, minyak, dan bahan baku lainnya. Hal ini membuat tingginya jumlah pemasok sehingga memberikan pilihan yang banyak untuk industri makanan dan minuman kemasan.