

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Nilai dan Penilaian

Pada Konsep dan Prinsip Umum Penilaian 4.4 - Edisi VII 2018, disebutkan bahwa nilai merupakan opini atas manfaat ekonomi atas kepemilikan aset, atau harga yang paling mungkin dibayarkan untuk suatu kepemilikan aset dalam melakukan pertukaran. Oleh karena itu, kegunaannya adalah untuk memperoleh suatu properti yang ekuivalen terhadap manfaat properti tersebut. Jadi, nilai bukanlah suatu fakta melainkan opini yang dihasilkan dari estimasi dan disesuaikan terhadap tujuan penilaian pada rentang waktu khusus.

Ada banyak faktor yang berkaitan dengan nilai, seperti kondisi ekonomi, preferensi, dan ikatan emosional dari pengguna aset. Dengan demikian, dalam penilaian harus ada asumsi, syarat batas, dan jenis nilai agar nilai yang diperoleh sesuai dengan tujuan penilaian. Diketahui ada beberapa jenis nilai sebagai hasil akhir dari suatu penilaian, misalnya nilai pasar, nilai ekuitas, nilai entitas, nilai investasi, nilai likuidasi, dan nilai pasar untuk kegunaan.

Jadi, dalam menjalankan tugasnya, seorang penilai harus memiliki nilai dasar yang menjelaskan premis dasar atas nilai yang dilaporkan. Menurut Standar Penilaian Indonesia (SPI), jenis nilai yang dapat dijadikan dasar nilai yakni sebagai berikut:

1) Nilai Pasar

Berdasarkan Peraturan OJK Nomor /POJK.04/ tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal (2017), nilai pasar (*market value*) adalah taksiran uang pada tanggal penilaian yang didapatkan dari hasil transaksi jual beli terhadap objek penilaian antara pembeli dan penjual dalam suatu transaksi.

Pada penilaian bisnis, digunakan rasio dari nilai pasar yang ada terhadap kapital yang diinvestasikan *market value of invested capital* (MVIC). Oleh karena itu, dalam penentuan indikasi nilai dari suatu ekuitas objek penilaian, nilai pasar dari kapital dapat diinvestasikan wajib kemudian dikurangi dengan kapital yang lebih utama.

2) Nilai Ekuitas

Berdasarkan Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018, p.45), “Nilai ekuitas merupakan nilai bisnis atas para pemegang saham.” Nilai ekuitas dapat diketahui melalui dua metode penilaian, yaitu metode *invested capital* dan *equity model*. Penilaian metode ekuitas menghasilkan nilai ekuitas, artinya arus kas yang didiskonto wajib adalah arus kas yang tersedia atas para pemegang saham biasa.

3) Nilai Entitas

Menurut Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018), “Nilai entitas adalah nilai ekuitas dalam bisnis yang ditambah dengan

nilai utang atau kewajiban utang terkait, kemudian dikurangi kas atau setara kas yang tersedia untuk memenuhi liabilitas” (p. 98). Selain itu, menurut Sugianto Prasodjo (2019), nilai entitas adalah nilai pasar wajar aset berwujud bersih (*net tangible asset value*) ditambah dengan nilai pasar wajar aset tak berwujud. Selain itu, nilai ekuitas dapat dihasilkan menggunakan metode *invested capital*. Di sisi lain, metode *equity model* dapat menghasilkan nilai entitas dengan cara menambahkan nilai ekuitas dengan total modal hutang.

4) Nilai Investasi

Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) Edisi VII (2018) berpendapat bahwa “Nilai investasi adalah nilai dari aset pemilik atau calon pemilik investor individual dengan tujuan operasional” (p. 135). Nilai yang dihasilkan ini mencerminkan manfaat yang dapat diterima oleh unit yang memiliki aset, sehingga tidak selalu menyiratkan pertukaran hipotesis. Nilai investasi juga mencerminkan posisi keuangan dan tujuan yang terdapat dalam nilai, hal ini biasanya digunakan dengan tujuan untuk dapat mengukur kinerja investasi.

5) Nilai Likuidasi

Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) Edisi VII (2018, p. 135) percaya bahwa “Nilai likuidasi adalah sejumlah uang yang mungkin direalisasikan saat sebuah atau sekelompok aset dialihkan secara satu persatu (*piecemeal basis*). Dasar nilai di atas digunakan dalam konteks penilaian untuk kepentingan likuidasi perusahaan.” Nilai likuidasi tersebut sama

dengan nilai total aset berwujud perusahaan pada penutupan dan penjualan aset perusahaan. Hal ini ditentukan oleh aset perusahaan seperti *real estate*, peralatan, dan persediaan, untuk aset tidak berwujud dikeluarkan dari nilai likuidasi perusahaan.

6) Nilai Khusus

Berdasarkan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) Edisi VII (2018, p. 135) dinyatakan bahwa sejumlah uang yang dapat mencerminkan atribut ataupun nilai tertentu dari aset yang hanya berlaku bagi pembeli khusus dan bukan market secara keseluruhan. Dengan demikian, jika seorang Penilai memberikan pendapat ataupun opini terhadap Nilai Khusus, maka hal itu wajib dilaporkan dan dibedakan secara jelas dari Nilai Pasar.

7) Nilai Pasar Untuk Penggunaan Yang Ada

Menurut Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018), “Nilai pasar dari suatu aset dibedakan berdasarkan kelanjutan dari penggunaan dengan asumsi bahwa aset tersebut dapat dilakukan penjualan dipasar terbuka dengan adanya penggunaan yang ada saat itu, tetapi tetap sesuai dengan definisi dari Nilai Pasar tanpa tambahan dengan memperhitungkan apakah penggunaan yang ada menggambarkan penggunaan tertinggi dan terbaik bagi aset tersebut”. (p. 65)

Perusahaan yang dinilai berdasarkan premis *going concern* yaitu Premis ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis atau badan usaha yang dinilai diharapkan

untuk terus beroperasi selamanya (*into perpetuity*). SPI bagian Konsep dan Prinsip Umum Penilaian (KPUP) (2015) menyatakan bahwa penilaian adalah suatu proses penyusunan estimasi atau opini tertulis tentang nilai ekonomi pada saat tertentu atau mengacu pada kesimpulan penilaian. Beberapa tujuan penilaian yakni untuk mengetahui nilai investasi untuk pertumbuhan perusahaan, nilai investasi untuk pertumbuhan perusahaan (ada dua), nilai saham dalam penawaran umum perdana, nilai kerugian ekonomi perusahaan., nilai perusahaan yang mendukung privatisasi, dan nilai pasar wajar saham

2.2 Penilaian Bisnis

2.2.1 Pengertian

Berdasarkan Direktorat Jenderal Pajak (DJP) dalam 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 (2016), penilaian bisnis merupakan suatu rangkaian kegiatan dalam menentukan besaran dari suatu jenis nilai tertentu pada suatu saat tertentu yang dilaksanakan secara objektif dan profesional berdasarkan nilai dari suatu standar penilaian dalam rangka dapat melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, atas suatu kelangsungan usaha (*going concern*) termasuk untuk kepentingan kepemilikan (*business ownership interest*), serta transaksi ataupun untuk melakukan kegiatan yang dapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Ruky (1999), penilaian bisnis adalah suatu proses kegiatan dengan tujuan untuk mendapatkan perkiraan nilai dari suatu perusahaan,

penyertaan atau kepemilikan, dan kepentingan dari perusahaan tersebut dengan menggunakan pendekatan atau metodologi yang telah dibakukan dalam suatu standar penilaian sendiri.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Penilaian Bisnis merupakan proses yang dilakukan oleh Penilai untuk menentukan nilai objek penilaian berupa kepemilikan dalam perusahaan atau transaksi yang berdampak pada nilai perusahaan yang menggunakan pendekatan dan metodologi yang sesuai dengan standar dan peraturan penilaian yang berlaku.

2.2.2 Tahapan Penilaian Bisnis

Berdasarkan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) Edisi VII (2018, p. 20), proses penilaian bisnis dimulai dari identifikasi masalah, pengumpulan dan pemilihan data, dilanjutkan dengan menganalisis data, melakukan perhitungan dengan pendekatan penilaian. Tahap selanjutnya pada proses penilaian bisnis adalah rekonsiliasi indikasi nilai, dan terakhir yaitu dilakukannya pelaporan penilaian seperti yang ditunjukkan pada Gambar II.1

Gambar II.1 Tabel 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 & Kondisi Pembatas
IMPLEMENTASI					
PENGUMPULAN DAN PEMILIHAN DATA					
Data Makro Ekonomi dan 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	
REKONSILIASI INDIKASI NILAI DAN OPINI NILAI AKHIR					
PELAPORAN PENILAIAN					

Sumber: Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) Edisi VII

1) Identifikasi Masalah

Pada awalnya, Penilai mengidentifikasi dan menandai pengguna dengan minat pemberi tugas dan konteks penugasan untuk mengidentifikasi subjek penilaian. Tujuan identifikasi yaitu mengetahui nilai investasi untuk pertumbuhan perusahaan, nilai investasi untuk pertumbuhan perusahaan, nilai saham dalam penawaran umum perdana, nilai kerugian ekonomi perusahaan, nilai perusahaan yang mendukung privatisasi, dan nilai pasar wajar saham.

Setelah hal tersebut dilakukan, penilai dapat menentukan nilai dasar sebagai kategori nilai akhir penilaian. Dasar nilai berkaitan erat dengan objek penilaian dan manfaat yang ingin dicapai oleh pemberi pengalihan. Jika seorang investor ingin mengetahui keberhasilan investasinya, nilai yang dihasilkan adalah nilai

investasi. Jika pihak yang mengalihkan adalah badan usaha yang ingin membeli 10% saham untuk tujuan alokasi tunai, maka dasar nilainya adalah nilai pasar wajar saham tersebut.

Untuk mengetahui metode dan pendekatan penilaian yang tepat, penilai harus mengetahui tujuan penilaian terlebih dahulu. Objek dalam penilaian perusahaan dapat berupa kepemilikan, kepentingan, aset tak berwujud, ataupun entitas bisnis. Ketika objek penilaian diketahui, maka dapat kita tentukan pula metode evaluasinya. Penilaian untuk entitas perusahaan dapat menggunakan *invested capital*, sedangkan penilaian untuk ekuitas perusahaan dapat menggunakan *equity model*.

Setelah subjek penilaian diidentifikasi, penilai menentukan tanggal penilaian, serta hipotesis dan kondisi pembatas untuk melakukan penilaian. Tanggal penilaian sangat penting dalam proses penilaian. Hal ini dikarenakan proses penilaian dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik dan internasional, serta faktor internal dan eksternal perusahaan sehingga nilai yang tercipta dalam laporan penilaian hanya valid pada tanggal penilaian. Setelah menentukan tanggal penilaian, penilai harus membuat asumsi dan kendala tertentu terkait dengan proses penilaian agar pihak pengalih dan pengguna laporan memiliki persepsi yang sama dengan penilai.

2) Pengumpulan dan Pemilihan Data

Dalam melakukan pengumpulan dan pemilihan data untuk keperluan penilaian, diperlukan data tentang kondisi ekonomi Indonesia dan dunia yang relevan dan

berhubungan dengan tujuan penilaian. Selain itu, pada tahap ini juga dilakukan pengumpulan data ekonomi seperti Produk Domestik Bruto, inflasi, dan nilai tukar. Data industri diperlukan untuk menganalisis kondisi bisnis perusahaan terhadap industri. Beberapa data penting industri adalah kebijakan global dan yang berdampak ke Indonesia terkait industri tersebut, risiko industri, perkembangan industri, dan tarif pajak yang berlaku hingga saat ini.

Disamping itu, data internal perusahaan juga diperlukan guna menganalisis karakteristik bisnis dan proyeksi bisnis perusahaan, beberapa data keuangan perusahaan seperti data laporan keuangan, laporan manajemen, dan laporan tahunan. Ketiga pernyataan di atas dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) jika subjek penilaian adalah perusahaan publik. Namun jika yang dinilai adalah perusahaan swasta, maka pengumpulan data harus dilakukan dengan mengunjungi situs.

3) Analisis Data

Tujuan analisis guna yakni untuk kinerja perusahaan dengan industrinya serta keadaan ekonomi Indonesia dan global. Kinerja keuangan perusahaan sangat erat kaitannya dengan kondisi perekonomian. Memahami kondisi perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting sebab ketika ekonomi sedang krisis, kinerja perusahaan yang baik harus tetap menguntungkan, sedangkan pada saat ekonomi sedang baik, perusahaan yang memiliki kinerja penjualan terbaik adalah perusahaan yang memiliki pangsa pasar lebih besar.

Selanjutnya, penilai melakukan analisis informasi umum perusahaan. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui karakteristik perusahaan sehingga dapat memudahkan penilai dalam melakukan proyeksi pendapatan bagi perusahaan untuk beberapa tahun yang akan datang. Dalam rangka mengetahui kinerja keuangan perusahaan, maka kemampuan operasional bisnis perusahaan hingga analisis penyesuaian laporan keuangan penting dilakukan. Analisis penyesuaian laporan keuangan (normalisasi) perlu dilakukan sebab penyusunan laporan keuangan dilakukan berdasarkan prinsip akuntansi. Normalisasi menggunakan metode harga perolehan yang menghasilkan nilai buku sehingga suatu kekayaan yang terdepresiasi mungkin tidak memiliki nilai walaupun jika kekayaan tersebut dijual masih memiliki nilai pasar. Adapun unsur-unsur yang disesuaikan pada laporan keuangan adalah pendapatan dan biaya yang tidak berhubungan dengan operasional bisnis, kompensasi, dan biaya yang tidak biasa (*unusual compensation and expenses*) serta pendapatan dan biaya yang tidak terjadi berulang (Prawoto, 2016).

Berdasarkan data historis dan fakta, proyeksi untuk beberapa tahun ke depan disusun berdasarkan kepentingan pihak yang mengalihkan. Sedangkan dalam pendekatan pendapatan, perkiraan pendapatan sangat mempengaruhi nilai bisnis. Oleh karena itu, analisis proyeksi keuangan yang cermat dan mahir diperlukan agar hasil proyeksi yang dianalisa dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang berkelanjutan.

4) Pendekatan Penilaian

Pendekatan penilaian yang tepat dapat digunakan berdasarkan nilai dan tujuan penilaian yang diidentifikasi dalam definisi masalah. Ada tiga pendekatan penilaian bisnis, yaitu pendekatan aset, pendekatan pendapatan, dan pendekatan pasar. Pendekatan penilaian dapat menggunakan satu atau lebih pendekatan. Jika Penilai menggunakan beberapa pendekatan, maka diperlukan adanya rekonsiliasi nilai untuk menentukan nilai akhir dari beberapa pendekatan yang telah dilakukan penilaian.

5) Rekonsiliasi Indikasi Nilai dan Opini Nilai Akhir

Pada tahap identifikasi masalah, objek penilaian bisnis serta nilai inti dan tujuan penilaian telah ditentukan. Perbedaan minat terhadap subjek penilaian mempengaruhi nilai akhir yang dihasilkan. Sama halnya dengan penilaian ekuitas perusahaan, nilai akhir yang diciptakan untuk kepentingan ekuitas minoritas berbeda dari nilai saham mayoritas. Pada tahap *value matching*, nilai akhir diperoleh berdasarkan persentase bobot dari nilai yang diperoleh berdasarkan metode penilaian ditambah *control offset* dan minus *discount under control* (DLOC), dan discount karena kurangnya daya tawar (DLOM). *Control offset* diberikan jika nilai yang dihasilkan mencakup nilai kontrol. Pada nilai tanpa control, diberikan pengurangan persentase yaitu DLOC. Sedangkan untuk *tax* dengan likuiditas rendah, seperti waktu untuk mengubah surat berharga menjadi uang tunai dan jumlah biaya yang dikeluarkan untuk transaksi, nilai ekuitas untuk menentukan nilai akhir diberikan DLOM.

6) Pelaporan Penilaian

Berdasarkan Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018), definisi laporan penilaian adalah “Suatu dokumen yang mencantumkan instruksi penugasan, tujuan dan dasar nilai, dan hasil analisis yang menghasilkan opini nilai” (p. 124) Laporan penilaian merupakan produk seluruh kegiatan penilaian yang disusun sesuai SPI untuk memenuhi permintaan penugasan berdasarkan syarat penugasan pada kesepakatan antara penilai dan pemberi tugas mengenai Kerangka Acuan.

Tujuan laporan adalah untuk menyampaikan data, logika, asumsi yang memiliki landasan dan analisa pendukung nilai kepada pihak yang memberi tugas penilaian. Laporan menjadi faktor penting dalam mengambil keputusan bagi pihak yang memberi penugasan dan pihak lainnya. Hal-hal yang perlu diperhatikan dengan seksama dalam pembuatan laporan penilaian, yakni sebagai berikut:

- a. Gunakan bahasa yang dapat dipahami oleh semua orang yang tidak
- b. melakukan penilaian.
- c. Jelaskan proses penilaian sedetail mungkin untuk mempermudah pembaca memahami proses penilaian.
- d. Data, dokumen, dan analisis yang digunakan dalam proses penilaian wajib dilampirkan lengkap dan rinci terkait sumber dan tahun perolehan data/dokumen dan analisis yang dilakukan.
- e. Kualitas laporan penilaian menunjukkan kompetensi Penilai.

2.2.3 Pendekatan

Dikutip dari Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018) disebutkan bahwa penilaian bisnis menggunakan tiga pendekatan penilaian, dimana Penilai biasanya merekonsiliasikan indikasi nilai yang didapatkan dari dua atau lebih pendekatan dan metode yang digunakan (p. 75). Terdapat tiga pendekatan dalam penilaian bisnis yaitu pendekatan pasar, pendekatan pendapatan, dan pendekatan aset.

1) Pendekatan Pasar

SPI 330 (2018) menyatakan bahwa pendekatan pasar adalah pendekatan yang dilakukan dengan cara membandingkan objek penilaian dengan data-data pembanding yang dipilih dengan memperhatikan karakteristik tertentu sehingga data tersebut dianggap telah sejenis dan sebanding dengan objek penilaian.

Pada umumnya, nilai yang dihasilkan jika menggunakan penilaian dengan pendekatan pasar adalah nilai minoritas dan tanpa pengendali. Terdapat tiga metode penilaian dalam pendekatan pasar yaitu metode *guideline publicly traded company*, *guideline merger and acquisition*, dan *prior transaction offers and buy-sell agreements*. Dalam pendekatan pasar, pemilihan perusahaan pembanding menjadi suatu hal yang perlu diperhatikan karena akan memengaruhi multipel yang digunakan sebagai pengali dalam mencari nilai ekuitas perusahaan

- a. Metode *guideline publicly traded company*, yaitu suatu metode yang menghubungkan multipel keuangan perusahaan publik dengan fundamental objek penilaian. Multipel keuangan perusahaan publik dapat berupa *Price per*

Earning Ratio (P/E). Jadi, metode ini menghasilkan nilai minoritas tanpa pengendali.

- b. Metode *guideline merger and acquisition*, yaitu metode yang menghubungkan multipel nilai dari penjualan seluruh saham sehingga memperoleh kepentingan pengendali. Disisi lain, data perusahaan publik yang dikumpulkan berkaitan dengan nilai akuisisi. Jadi, metode ini menghasilkan nilai mayoritas dengan kendali.
- c. Metode *prior transaction, offers and buy-sell agreements*, metode ini dapat digunakan ketika metode *guideline publicly traded company* dan *guideline merger and acquisition* sulit untuk dilakukan. Pada metode *prior transaction, offers and buy-sell agreements* digunakan data transaksi yang ada untuk memperkirakan nilai kepentingan dari objek yang dinilai, sehingga nilai yang dihasilkan oleh metode ini tergantung pada data transaksi yang dipilih dan digunakan dalam proses penilaian.

2) Pendekatan Pendapatan

Ruky (1999, P. 68) mengatakan bahwa pendekatan pendapatan merupakan pendekatan yang menfokuskan pada kemampuan perusahaan atau dalam menghasilkan pendapatan kepada pemilik. Pada Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-54/PJ/2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Tak Berwujud dinyatakan bahwa untuk Tujuan Perpajakan, pendekatan pendapatan didefinisikan sebagai pendekatan penilaian yang dilakukan dengan cara memproyeksikan pendapatan ekonomis

yang didiskon dengan suatu tingkat diskonto tertentu sehingga pada terbentuk nilai objek penilaian.

Selanjutnya, penilaian menggunakan pendekatan pendapatan muncul berdasarkan pemikiran bahwa nilai manfaat ekonomi suatu usaha di masa sekarang adalah proyeksi aliran arus kas yang dihasilkan usaha tersebut pada masa mendatang. Maka dari itu, penentuan proyeksi arus kas dan tingkat pengembalian sangat berpengaruh pada pendekatan pendapatan. Terdapat dua metode dalam penilaian ini yaitu:

a. Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method / DCF*).

Metode Diskonto Arus Kas hanya dapat digunakan untuk menilai:

1. perusahaan yang telah melakukan kegiatan operasional selama satu tahun atau lebih; atau
2. perusahaan yang telah melakukan kegiatan operasional kurang dari satu tahun namun telah menghasilkan arus kas masuk.

b. Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Income Capitalization Method / IC*)

Digunakan dengan ketentuan apabila manajemen Objek Penilaian telah menyusun rencana bisnis yang akan dijadikan sebagai Dasar Nilai (*business plan based valuation*).

Tingkat diskonto didapatkan dari biaya struktur modal perusahaan yang diperoleh berdasarkan *Weighted Average Cost Of Capital (WACC)* atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Dalam rangka memperoleh nilai ekuitas, penentuan

tingkat diskonto menggunakan metode CAPM, sedangkan untuk mendapatkan nilai entitas, metode yang digunakan adalah metode WACC.

Pada metode DCF, periode proyeksi dibedakan menjadi dua jenis yaitu periode eksplisit dan periode kontinuitas. Diketahui bahwa proyeksi dengan periode eksplisit didasarkan pada kondisi bisnis yang belum stabil. Hal ini umumnya ditentukan berdasarkan siklus hidup bisnis perusahaan. Berbeda dengan periode kontinuitas, proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang sudah stabil. Periode kontinuitas dimulai setelah periode eksplisit berakhir hingga seterusnya. Pada metode IC, periode proyeksi pendapatan hanya menggunakan satu arus kas yang mencerminkan manfaat ekonomi bisnis perusahaan hingga waktu tak hingga (*going concern*).

3) Pendekatan Aset

Menurut Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII (2018), pendekatan aset merupakan pendekatan untuk menilai dengan dasar audit laporan keuangan historis objek penilaian. Cara pendekatan aset ini adalah penyesuaian aset dan kewajiban menjadi nilai pasar menurut premis nilai pada penilaian bisnis.

2.3 Analisis Kondisi Bisnis

2.3.1 Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats (SWOT)

Analisis SWOT merupakan suatu alat untuk memetakan kelebihan dan kekurangan sebuah rencana bisnis untuk menghadapi peluang dan tantangan yang akan dihadapi. Proses analisis ini melibatkan tujuan spesifik perusahaan dan identifikasi faktor internal dan eksternal perusahaan yang mendukung dan yang menghambat tercapainya tujuan perusahaan (Haffianto, 2009).

- 1) Kekuatan, yaitu faktor-faktor di dalam perusahaan yang membantu perusahaan mencapai tujuannya. Faktor internal yang dapat menjadi kekuatan perusahaan dapat berupa sumber daya, keahlian atau keuntungan lain yang diperoleh dari sumber keuangan, keunggulan pasar, serta hubungan yang baik antara pembeli dan pemasok.
- 2) Kelemahan, merupakan hal terkhususnya pada sumber daya yang bukan milik perusahaan atau milik perusahaan tetapi tidak dimanfaatkan secara optimal sehingga menjadi penghambat peningkatan kinerja perusahaan. Kelemahan dapat berupa hubungan yang kurang harmonis antara karyawan dengan mesin atau peralatan yang sudah ketinggalan zaman.
- 3) Peluang, yaitu kondisi faktor eksternal yang membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Peluang tersebut dapat dimanfaatkan dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan. Faktor eksternal yang mungkin digunakan perusahaan dapat berupa perubahan kebijakan, perubahan persaingan, atau perubahan teknologi.

4) Ancaman, yaitu kondisi aktor eksternal menghalangi perusahaan untuk bersaing dan mencari keuntungan. Dari identifikasi ancaman, bisnis dapat mempertimbangkan strategi yang digunakan untuk mengurangi potensi hambatan yang mungkin muncul. Ancaman dari perusahaan eksternal dapat berupa masuknya pesaing baru, penerapan kebijakan baru, serta dinamika ekonomi nasional atau global yang mempengaruhi profit perusahaan.

Dari identifikasi kualitatif komponen-komponen analisis tersebut, selanjutnya dapat dikembangkan secara kuantitatif dengan menghitung analisis SWOT untuk mengetahui secara pasti dimana perusahaan tersebut berada.

2.3.2 Analisis Lima Kekuatan Porter (Porter's Five Forces)

Menurut David (2006), the five forces model merupakan suatu hal dalam pendekatan yang digunakan untuk secara luas untuk mengembangkan suatu strategi berdasarkan persaingan di industri. Menurut Porter (2003, dikutip dalam Foris dan Mustamu, 2015), suatu perusahaan dapat unggul dalam persaingan dengan perusahaan sejenis apabila di dalam suatu perusahaan itu berada pada saat kondisi apakah si suatu perusahaan tersebut, maka penilai menggunakan analisa lima kekuatan porter ini untuk menganalisanya, yaitu seperti masuknya pendatang baru, ancaman produk pengganti, kekuatan penawaran tawar menawar pembeli, kekuatan tawar menawar pemasok (suppliers), serta persaingan diantara para pesaing yang ada. Hakikat persaingan industri dapat dilihat melalui beberapa komponen lima kekuatan, seperti:

- 1) Persaingan diantara perusahaan sejenis (rivalry among existing firms), yaitu ancaman bagi perusahaan existing karena masuknya pendatang baru biasanya diiringi dengan inovasi baru yang dapat mengancam penjualan produk perusahaan existing. Beberapa industri susah untuk dimasuki pendatang baru karena modal yang diperlukan cukup banyak namun tak sedikit industri juga yang memiliki cost masuk yang rendah.
- 2) Masuknya pesaing baru (competition from potential new entrants), Menurut Foris dan Mastamu (2015) menyatakan bahwa ancaman masuknya pesaing baru ke industri tergantung pada hambatan untuk memasuki industri yang ada dan reaksi dari para pelaku industri yang diperkirakan oleh pendatang baru.
- 3) Pengembangan produk substitusi (competition from producers of substitute product), Produk pengganti dari pesaing industri dapat membatasi potensi keuntungan industri. Semakin menarik produk substitusi yang ditawarkan, semakin ketat potensi keuntungan perusahaan.
- 4) Kekuatan tawar-menawar penjual/pemasok (supplier bargaining power), jika produk yang dihasilkan perusahaan memiliki tingkat kelangkaan tinggi atau produk substitusi nya rendah bahkan tidak ada, maka diperlukan kekuatan tawar menawar terhadap pemasok yang ada agar unggul dari segi cost efficiency dibandingkan dengan pesaingnya. Menurut Foris dan Mastamu (2015), indikator yang bisa dipakai untuk melihat ketergantungan perusahaan dengan pemasok dapat melalui rasio konsentrasi (concentration ratio).
- 5) Kekuatan tawar-menawar pembeli/konsumen (customer bargaining power), Dengan adanya banyak produk substitusi juga memengaruhi kekuatan tawar

menawar pembeli. Semakin mudah jenis produk yang dihasilkan oleh perusahaan tergantikan maka pembeli semakin menguasai pasar.

2.4 Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2000, dikutip dalam Riswan dan Kesuma, 2014), tujuan pemeriksaan kinerja keuangan perusahaan adalah untuk mengetahui apa saja kemampuan perusahaan dalam memenuhi suatu kewajiban keuangan perusahaan pada saat penagihan, untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi dalam jangka pendek, komitmen jangka panjang dan jangka panjang, kewajiban keuangan jangka panjang untuk menentukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi suatu kewajiban keuangan perusahaannya, menghasilkan keuntungan dan menentukan kemampuan objek penilai suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya secara stabil.

Baik buruknya suatu perusahaan dapat diukur dari kinerja keuangannya, semakin besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Namun, perlu dicatat bahwa instrumen keuangan yang digunakan dalam analisis kinerja keuangan berasal dari operasi normal perusahaan, sehingga laporan keuangan standar digunakan dalam analisis kinerja keuangan. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan yang dihasilkan dari analisis menggambarkan kinerja operasional perusahaan.

Analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan. Analisis rasio keuangan meliputi hubungan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan stabilitas aktivitas atau usaha. Sebagai bagian dari evaluasi berorientasi pasar,

analisis tokoh kunci dapat digunakan untuk menemukan perusahaan yang cocok. Semakin mirip angka-angka kunci keuangan yang ditentukan, semakin perusahaan setuju dengan objek penilaian.

2.4.1 Rasio Likuiditas

Melalui perhitungan rasio likuiditas ini dapat memungkinkan si pemilik bisnis untuk dapat menilai dimana kemampuan suatu manajemen terhadap perusahaan untuk bisa mengelola dana yang telah dipercayakan kepada mereka, termasuk dana yang digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Investor sangat membutuhkan rasio likuiditas, terutama terkait dengan pembayaran dividen tunai, sementara kreditur membutuhkannya yang digunakan untuk panduan guna melakukan membayar kembali pinjaman pokok dengan bunga. Kreditur dan pemasok biasanya memberikan pinjaman/utang kepada perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi.

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio likuiditas menurut (Hery, 2016:152) yang lumrah dipakai dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan:

- 1) *Current Ratio*, digunakan penilai untuk dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan guna memenuhi kewajiban-kewajiban dalam jangka pendeknya yang akan jatuh tempo sebagaimana dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya. Rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan total aset lancar yang dimiliki dalam kaitannya dengan jumlah kewajiban lancar.
- 2) *Quick Ratio*, merupakan skala dalam suatu likuiditas perusahaan yang di dalamnya terdapat pada rasio yang dapat juga disebut rasio lancar, dimana

dalam persediaan dan persekot biaya yang dikeluarkan tersebut merupakan hasil dari total aktiva lancar, yang kemudian menyisakan nilai dari aktiva lancar yang likuid kemudian dilakukan pembagian dengan kewajiban lancar.

Semakin tinggi indeks yang ditentukan saat menghitung rasio lancar dan rasio cepat, maka semakin likuid perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayar semua hutang lancarnya dengan aset lancarnya untuk rasio lancar dan semua hutang lancarnya dengan aset lancar dikurangi persediaannya untuk *quick ratio*.

2.4.2 Rasio Solvabilitas

Rasio ini adalah rasio yang biasanya digunakan untuk mengetahui dari mana hasil penggunaan aktiva, sampai mana aktivitya masih dibiayai hutang dan sejauh mana juga hasil hutang-hutang perusahaan itu dapat ditutupi dari aktiva. Menurut Sudana (2011, hal.20) “Rasio Solvabilitas adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan”. kemudian menurut Kasmir (2012, hal.151) “Rasio Solvabilitas adalah suatu rasio yang biasanya dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang”. sedangkan Menurut Kuswadi (2008, hal.182). Adapun rasio yang paling umum digunakan adalah Debt Ratio dan juga terhadap Debt to Equity ratio (Ruky, 1999).

- 1) Debt Ratio biasanya digunakan dalam mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau sejauh mana hutang perusahaan mempengaruhi manajemen aset.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- 2) Debt to Equity Ratio (DER) ini biasanya juga digunakan dalam menilai hutang dengan seluruh ekuitas. Rasio yang dihasilkan ini juga berguna dalam mengetahui tingkat jumlah dana yang masih disediakan peminjam dengan pemilik sipemilik perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

2.4.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Harahap (2009, hal.304) “Rasio profitabilitas merupakan suatu gambaran akan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendapatkan suatu laba melalui berbagai kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya yang dapat diterima.”. Adapun beberapa rasio profitabilitas antara lain

- 1) *Gross Profit margin* (GPM), gross profit margin menurut Munawir (2010 : 99) merupakan salah satu perimbangan diantara *gross profit* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan perbandingan tingkat penjualan yang diraih dalam suatu periode yang sama.
- 2) *Operating Profit Margin* (OPM), Menurut Syamsuddin (2009:61) bahwa *operating profit margin* adalah perbandingan diantara suatu laba usaha dengan tingkat penjualan. OPM juga merupakan rasio yang bisa menggambarkan menggambarkan hal apa saja yang biasanya menghasilkan atau disebut dengan

nama *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan.

- 3) *Net Margin Ratio* (NPM), digunakan untuk mengukur besarnya keuntungan usaha yang diperoleh dari penjualan. Semakin tinggi tingkat NPM, semakin baik perusahaan menghasilkan keuntungan dan dengan demikian dapat mengoperasikan manajemen efisiensi biaya yang baik.
- 4) *Return On Equity* (ROE), digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan suatu laba dengan adanya kepemilikan ekuitasnya. Semakin tinggi rasio ROE, semakin baik posisi perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri.
- 5) *Return On Assets* (ROA), Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari jumlah total aset yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ROA maka semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset.

2.4.4 Rasio Aktivitas

Kasmir (2015:172) “Rasio aktivitas adalah suatu rasio yang biasanya digunakan dalam mengukur keefektivitasan bagi perusahaan guna dapat menggunakan aktiva yang pada saat ini dimilikinya”. Menurut Sartono (2011, dikutip dalam Barus et al, 2017) menyatakan “Rasio aktivitas juga merupakan suatu rasio yang bisa menunjukkan sejauh mana keefisiensi bagi perusahaan dalam memanfaatkan aset kepemilikan untuk memperoleh penjualan” (p. 157). Beberapa rasio aktivitas yang dapat digunakan antara lain:

1) Rasio Perputaran Piutang (Account Receivables Turnover)

Perputaran piutang usaha adalah suatu rasio yang biasanya menghasilkan seberapa jauh dari berapa kali dana yang tertanam dalam hasil-hasil piutang usaha berputar dalam satu periode atau jangka panjang dengan penagihan piutang usaha. Rasio ini dapat menentukan kualitas dari piutang usaha dan kemampuan manajemen dalam melakukan aktivitas penagihan piutang usaha tersebut.

2) Inventory Turnover

mengukur berapa kali persediaan berhasil dijual. Semakin tinggi rasio inventory turnover maka semakin bagus karena perusahaan semakin banyak menjual persediaannya.

3) Working Capital Turn Over

Perputaran terhadap modal kerja yang merupakan hasil rasio yang digunakan dalam mengukur suatu keefektifan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan tingkat hasil penjualan. Hal ini dihitung sebagai hasil antara besarnya penjualan dengan rata-rata tertimbang suatu aset lancar.

Penggunaan rasio aktivitas dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan adanya investasi di dalam aktiva untuk satu periode. Maksudnya diharapkan adanya keseimbangan seperti yang diinginkan antara penjualan dengan aktiva seperti persediaan, aktiva tetap lainnya, serta piutang. Kemampuan dalam memanajemen untuk menggunakan dan dapat mengoptimalkannya suatu aktiva yang digunakan merupakan tujuan utama rasio ini.