

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Harga, Biaya dan Nilai**

Masalah dapat timbul pada kata-kata yang biasa digunakan dalam Bahasa Indonesia namun memiliki arti yang khusus dalam disiplin ilmu penilaian. Oleh karena itu, adalah penting untuk merumuskan istilah harga, biaya, pasar dan nilai dalam disiplin ilmu penilaian.

##### **1. Harga**

Menurut Yusuf dkk (2018) Harga adalah sejumlah uang yang diminta, ditawarkan, atau dibayar untuk suatu aset. Karena kemampuan keuangan, motivasi atau kepentingan khusus dari aset tersebut berdasarkan anggapan pihak lain.

##### **2. Biaya**

Menurut Yusuf dkk (2018) Biaya adalah sejumlah uang yang diperlukan untuk memperoleh atau menciptakan suatu aset. Ketika aset telah diperoleh atau diciptakan biaya merupakan suatu fakta. Harga berhubungan dengan biaya, karena harga yang dibayar untuk suatu aset menjadi biaya bagi pembeli.

3. Menurut Yusuf dkk (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. Aset diartikan juga sebagai barang dan jasa.

Nilai dalam pertukaran adalah suatu harga hipotesis, dimana hipotesis dari nilai diestimasi dan ditentukan oleh tujuan penilaian pada waktu tertentu. Nilai bagi pemilik adalah suatu estimasi dari manfaat yang akan diperoleh pihak tertentu atas suatu kepemilikan atau dikenal juga sebagai Nilai dalam Penggunaan.

## **B. Penilaian**

Penilaian Yusuf dkk (2018) adalah proses pekerjaan seorang Penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi pada saat tertentu. Kata “Penilaian” digunakan untuk mengacu kepada proses penyusunan estimasi nilai dan dapat juga mengacu pada kesimpulan penilaian.

## **C. Penilaian Bisnis**

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal, Penilaian Bisnis adalah proses pekerjaan untuk memberikan opini tertulis atas objek Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Penilai yang melakukan kegiatan di pasar modal.

Penilaian bisnis (*business valuation*) adalah proses menentukan estimasi nilai suatu entitas bisnis. Menurut SPI edisi VII tahun 2018, suatu bisnis adalah kegiatan komersial, industrial, jasa atau investasi. Berdasarkan definisi tersebut dapat dipetik tujuan dari mayoritas bentuk bisnis, yaitu untuk memperoleh keuntungan atau profit. Perbedaan penilaian bisnis dan penilaian lainnya tidak hanya terletak pada tujuannya mendapatkan keuntungan, namun bagaimana keseluruhan entitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan.

#### **D. Pendekatan Penilaian**

Pendekatan penilaian merupakan landasan proses penilaian dilengkapi dengan metode penilaian dari masing-masing pendekatan yang digunakan. Tiga pendekatan yang dijelaskan dan didefinisikan dalam KPUP merupakan pendekatan utama yang digunakan di dalam proses penilaian, yakni Pendekatan Pasar, Pendekatan Pendapatan, dan Pendekatan Biaya.

Satu atau lebih dari pendekatan penilaian dapat digunakan untuk proses penilaian yang ditetapkan oleh Dasar Nilai yang sesuai. Semua pendekatan tersebut didasarkan pada prinsip ekonomi atas keseimbangan harga,antisipasi manfaat atau substitusi.

#### **E. Pendekatan Pasar**

Pendekatan Pasar membandingkan perusahaan yang dinilai dengan perusahaan sebanding, kepentingan kepemilikan perusahaan dan surat berharga yang dijualbelikan di pasar serta transaksi relevan atas saham perusahaan yang sebanding. Transaksi sebelumnya atau penawaran atas komponen perusahaan juga dapat merupakan indikasi nilai. Pendekatan valuasi relatif (Sukamulja, 2017) merupakan valuasi untuk menentukan nilai suatu aset yang diestimasi dengan membandingkan harga pasar aset yang mirip atau dengan aset yang dapat dibandingkan.

Harus ada dasar yang memadai untuk menggunakan data perusahaan pembanding. Perusahaan pembanding seharusnya mempunyai industri yang sejenis dengan bisnis yang dinilai atau industri yang karakteristik ekonominya setara. Faktor-faktor yang dipertimbangkan antara lain untuk memperoleh perusahaan

pembanding:

1. Karakteristik kualitatif dan kuantitatif sejenis dengan perusahaan yang dinilai
2. Jumlah data perusahaan sejenis yang memadai dan dapat diverifikasi
3. Apakah harga transaksi dari perusahaan sejenis merepresentasikan transaksi bebas ikatan (*arm's length*)

Metode yang umum digunakan dalam Pendekatan Pasar antara lain:

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

Langkah kunci dalam metode pembanding perdagangan terbuka adalah:

- a) Mengidentifikasi tolok ukur penilaian / bukti pembanding yang digunakan pelaku pasar pada pasar yang relevan.
- b) Mengidentifikasi pembanding perdagangan terbuka yang relevan dan menghitung tolok ukur utama penilaian untuk transaksi tersebut.
- c) Melaksanakan analisis perbandingan yang konsisten terhadap persamaan dan perbedaan kualitatif dan kuantitatif antara perdagangan terbuka pembanding dengan aset yang dinilai.
- d) Membuat penyesuaian yang diperlukan, apabila ada, terhadap tolok ukur utama penilaian untuk merefleksikan perbedaan antara aset yang dinilai dengan perdagangan terbuka pembanding.
- e) Menerapkan tolok ukur utama penilaian yang disesuaikan terhadap aset yang dinilai, dan
- f) Apabila digunakan beberapa tolok ukur penilaian, maka dapat dilakukan rekonsiliasi terhadap indikasi nilai.

2. Metode Pembandingan Perusahaan Tertutup (*Guideline Transaction Method* atau *Direct Market Data Method*)
3. Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*); dan / atau
4. Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*).

#### **F. Pendekatan Pendapatan**

Pendekatan Pendapatan (Yusuf dkk., 2018) menghasilkan indikasi nilai dengan mengubah arus kas di masa yang akan datang ke nilai kini. Pendekatan ini mempertimbangkan pendapatan yang akan dihasilkan aset selama masa manfaatnya dan menghitung nilai melalui proses kapitalisasi. Kapitalisasi merupakan konversi pendapatan menjadi sejumlah modal dengan menggunakan tingkat diskonto yang sesuai. Arus kas dapat diperoleh dari pendapatan suatu kontrak atau beberapa kontrak atau bukan dari kontrak; misalnya keuntungan yang diantisipasi akan diperoleh dari penggunaan atau kepemilikan suatu aset.

#### **G. Pendekatan Aset**

Pendekatan aset (Yusuf dkk., 2018) dapat digunakan untuk memperoleh indikasi nilai dari suatu entitas, kapital yang diinvestasikan (*Invested Capital*), struktur pemodalannya (*Capital Structure*), dan / atau Nilai Aset Bersih perusahaan (ekuitas). Metode yang digunakan dalam pendekatan aset adalah sebagai berikut:

1. Metode Penyesuaian Aktiva Bersih (PAB) (*Adjusted Net Asset Method* (ANAM), *Adjusted Book Value Method* (ABVM), *Net Asset Valuation Method* (NAVM), dan *Assets Accumulation Method* (AAM)); dan / atau
2. Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP)/ *Excess Earning Method*

(EEM).

## **H. Analisis Pasar Modal**

Terdapat dua analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis pasar modal yaitu Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal. Analisis Fundamental memfokuskan pada statistik laporan keuangan perusahaan untuk menentukan harga saham dinilai secara tepat. Analisis teknikal lebih bersifat jangka pendek karena hanya menggunakan harga saham historis (yang merupakan *last done*) sebagai pedoman.

Analisis Fundamental digunakan sebagai penunjuk arah/barometer jangka panjang (*long-term point of view*). Terdapat empat konsep dasar dalam melakukan analisis. Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis sebuah perusahaan dilakukan melalui empat tahap (*top-down analysis*):

1. Melihat kondisi ekonomi secara umum (*economic aspect*);
2. Melihat kondisi industri (*industri aspects*);
3. Melihat kondisi perusahaan (*company aspects*);
4. Melihat nilai saham perusahaan (*stock valuation*).

## **I. Aspek Ekonomi**

Analisis ekonomi (Sukamulja, 2017) berfokus pada data ekonomi global, regional, dan nasional untuk menilai keadaan ekonomi saat ini serta pertumbuhan di masa depan. Aspek ekonomi diperlukan untuk menentukan kondisi secara makro/ keseluruhan dan melihat lingkungan pasar saham pada saat ini kondusif/ tepat atau tidak.

## J. Aspek Industri

Analisis industri (Sukamulja, 2017) menitikberatkan pada permintaan dan penawaran produk suatu industri. Analisis industri dibutuhkan untuk mengetahui karakteristik industri tempat perusahaan tersebut berada. Pada analisis industri, diperlukan informasi lima kekuatan yang berkaitan dengan kekuatan terhadap konsumen, pemasok, persaingan dalam industri, kendala memasuki industri, dan kekuatan produk pengganti (*Porter Five Forces Model*).

### 1. Pendekatan Lima Kekuatan dari Michael Porter

Pendekatan lima kekuatan dari Michael Porter atau yang lebih dikenal dengan *Porter Five Force Model* adalah salah satu alat untuk menganalisis industri dan mengembangkan strategi bisnis dalam menghadapi persaingan. Menurut *Porter Five Forces Model*, ada lima hal yang dapat menentukan daya tarik pasar suatu industri.

- a) Persaingan dalam industri (*competitive rivalry*), merupakan kekuatan dalam bersaing di dalam pasar. Hal ini terlihat dari banyaknya pesaing dalam industri yang sama; bagaimana potensi kekuatan yang dimiliki oleh para pesaingnya.
- b) Kekuatan terhadap pemasok (*bargaining power of suppliers*), merupakan kekuatan dari para pemasok untuk mengontrol dan menentukan harga bahan baku pasokannya.
- c) Kekuatan terhadap konsumen (*bargaining power of consumers*). Kekuatan konsumen mempengaruhi perusahaan. Apabila dalam industri banyak sekali penjual tetapi jumlah konsumen terbatas, maka kekuatan konsumen untuk

mempengaruhi perusahaan dan menentukan harga dan kualitas amat besar. Konsumen membeli produk yang diinginkan ke penjual lainnya, terutama jika produk bersifat umum dan mudah digantikan.

- d) Kendala memasuki industri (*barrier to entry – threat of new entrants*) merupakan faktor yang menghambat pesaing baru memasuki suatu pasar.
- e) Kekuatan produk pengganti (*threat of substitute products or services*). Seberapa mudah konsumen mengubah kebutuhan akan produk tertentu dengan produk pengganti.

#### **K. Aspek Perusahaan**

Investor fundamentalis (Sukamulja, 2017) menggunakan beberapa perusahaan dalam kategori *watchlist*, melakukan analisis sumber daya dan kemampuan masing-masing perusahaan untuk mengidentifikasi perusahaan yang mampu menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Salah satu fokus investor fundamentalis untuk memilih perusahaan adalah dari kekuatan keuangan perusahaan untuk melaksanakan rencana bisnis. Untuk dapat melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan perlu adanya evaluasi keuangan perusahaan dan pro-forma laporan keuangan.

Laporan keuangan *pro forma* sangat berhubungan dengan perencanaan keuangan jangka panjang. Suatu perencanaan jangka panjang diperlukan agar dapat diketahui secara jelas proyeksi di tahun-tahun mendatang. Ekspektasi laporan keuangan *pro forma* memberi gambaran yang akan dihadapi perusahaan di masa depan. Ekspektasi dibuat berdasarkan data masa lalu, yaitu dengan melihat kondisi keuangan perusahaan yang sudah terjadi di tahun-tahun sebelumnya. Walaupun



begitu, perlu diingat bahwa apa yang terjadi di masa depan tidak dapat diketahui secara pasti, dan kondisi di masa depan belum tentu sama dengan kondisi di masa lalu.

### **1. Evaluasi Keuangan Perusahaan dan Pro-Forma Laporan Keuangan**

Investor dapat melakukan evaluasi keuangan perusahaan melalui berbagai macam cara, setiap analisis memiliki tujuan tertentu. Misalnya, analisis rasio digunakan untuk mengetahui likuiditas, solvabilitas, maupun profitabilitas perusahaan; analisis tren untuk mengetahui kecenderungan penjualan ataupun laba perusahaan dari tahun ke tahun; dan analisis struktur modal untuk mengetahui proporsi liabilitas dan ekuitas terhadap aset perusahaan.

### **2. Perbandingan Rasio Perusahaan dengan Industri, Sektor, dan *Peer Group***

Seorang investor dalam melakukan investasi tidak bisa hanya memperhatikan kondisi keuangan dan nilai suatu perusahaan, tetapi juga harus membandingkan perusahaan yang dievaluasi dengan industri, sektor dan *peer group*. Hal ini dikarenakan kondisi suatu perusahaan yang terlihat baik bisa saja lebih rendah nilainya dibandingkan perusahaan lain dalam sektor maupun subsektor yang sama.

### **3. Pro-Forma Rasio-Rasio Perusahaan**

Setelah melakukan proyeksi laporan keuangan suatu perusahaan, seorang investor perlu melakukan evaluasi atas rasio-rasio keuangan perusahaan untuk mengestimasi tingkat likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, maupun nilai pasar perusahaan di masa yang akan datang.

## L. Analisis Rasio Keuangan

### 1. Rasio Keuangan

Rasio keuangan cenderung mudah untuk dihitung dan sangat penting untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan dihitung dengan cara membagi suatu elemen dengan elemen lainnya dalam laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui perbandingan atas kedua elemen tersebut. Rasio keuangan jauh lebih bermanfaat karena hasil pembagian dari elemen-elemen dalam laporan keuangan merupakan angka relatif berbeda dengan angka-angka dalam laporan keuangan yang merupakan angka absolut.

### 2. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Menurut tujuan penggunaannya (Sukamulja, 2019), rasio keuangan perusahaan dibagi menjadi lima, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio solvabilitas atau likuiditas jangka panjang (*solvency ratios*), rasio efisiensi (*efficiency ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), dan rasio nilai pasar (*market value ratios*).

#### a) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, atau seberapa cepat perusahaan mengubah aset yang dimilikinya menjadi kas. Terdapat beberapa jenis-jenis rasio likuiditas diantaranya:

##### 1) *Current Ratio*

*Current ratio* menghitung kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban jangka pendek dengan

menggunakan aset lancar yang dimiliki.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

2) *Quick Ratio (Acid Test) Ratio*

*Quick ratio* hamper sama dengan *current ratio*, perbedaannya *quick ratio* tidak mengikutsertakan persediaan dalam perhitungan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

b) Rasio Solvabilitas

Apabila rasio likuiditas mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka pendek, rasio solvabilitas mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Rasio solvabilitas juga sering disebut *leverage ratio* karena menggambarkan proporsi utang perusahaan. Terdapat beberapa rasio solvabilitas beberapa diantaranya:

1) *Debt to Assets Ratio*

*Debt to assets ratio* mengukur persentase liabilitas terhadap total aset perusahaan.

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

2) *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* mengukur tingkat *leverage* perusahaan.

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan.

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

c) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan. Rasio profitabilitas juga mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan. Terdapat beberapa rasio profitabilitas beberapa diantaranya:

1) *Return On Assets*

*Return on assets* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki sekaligus mengukur tingkat pengembalian atas investasi perusahaan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Return On Equity*

*Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas. Rasio ini sangat penting bagi pemegang saham karena menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d) Rasio Nilai Pasar

Rasio Nilai Pasar adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di mata para investor (nilai pasar)

dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan.

Terdapat beberapa rasio nilai pasar beberapa diantaranya:

1) *Market Capitalization*

*Market capitalization* perusahaan terbuka (A. Ross dkk., 2019) sama dengan harga per lembar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Market Capitalization} = \text{Price per share} \times \text{Share outstanding}$$

2) *Enterprise Value*

*Enterprise value* (A. Ross dkk., 2019) merupakan ukuran nilai perusahaan yang sangat erat kaitannya dengan kapitalisasi pasar.

$$EV = \text{Market Capitalization} + \text{Market value of interest bearing debt} - \text{Cash}$$

3) *Enterprise Value Multiples*

Analisis keuangan menggunakan kelipatan penilaian berdasarkan nilai perusahaan. Ketika tujuannya adalah untuk memperkirakan nilai total bisnis perusahaan dari pada fokus pada nilai ekuitasnya.

$$EV \text{ multiples} = \frac{EV}{EBITDA}$$