



Menurut SPI 2007, Perusahaan merupakan suatu badan hukum, yang dapat berbentuk PT atau bentuk lainnya antara lain Perusahaan Perorangan, Perusahaan Firma, Perusahaan Komanditer, Koperasi dan BUMN.

---

### **Pengertian Hak Kepemilikan Finansial**

Menurut SPI 2007, Hak Kepemilikan Finansial (HKF) pada properti berasal dari pembagian secara hukum dari hak kepemilikan atas badan usaha dan real properti (misalnya persekutuan/partnership, sindikasi, BOT, sewa/co-tenancies, joint venture), dan dari pemberian secara kontraktual hak opsi untuk membeli atau menjual properti (misalnya tanah dan

bangunan, saham atau instrumen keuangan lainnya) pada harga yang dinyatakan dalam periode tertentu, atau berasal dari pembentukan instrumen investasi yang dijamin dengan sekumpulan aset real estat.

Hak kepemilikan finansial terbagi atas:

**1.Hak kepemilikan umum antara lain:**

a. Persekutuan umum, adalah bentuk kemitraan usaha dimana seluruh mitra bertanggung jawab penuh atas seluruh kewajiban kemitraan

b. Persekutuan terbatas, adalah bentuk kemitraan usaha yang terdiri dari mitra umum dan mitra terbatas, dimana mitra umum bertanggung jawab penuh atas seluruh kewajiban kemitraan, sedangkan mitra terbatas bertanggung jawab hanya sebesar penyertaan modalnya

**2.Badan hukum lainnya antara lain:**

a. Sindikasi dimana sering diorganisasikan oleh mitra umum sedangkan investor menjadi mitra terbatas.

b. Joint venture adalah kombinasi atas dua atau lebih badan hukum.

c. Opsi yaitu kesepakatan untuk menjanjikan terlebih dahulu penawaran untuk membeli, menjual atau menyewakan properti dalam jangka waktu tertentu dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya

**3. Investasi properti melalui kepemilikan surat berharga atau instrumen yang menjamin posisi hutang dan ekuitas.**

---

### **Pengertian Penilaian Saham**

SPI 2007 mendefinisikan penilaian sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi pada saat tertentu.

Dari definisi tersebut maka penilaian saham dapat diartikan sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi suatu bisnis atau ekuitas pada saat tertentu.

American Society of Appraisers mengatakan bahwa pengertian business valuation adalah "the act or process of determining the value of a business enterprise or ownership interest therein".

Penilaian bisnis atau usaha menurut Ruky (1999:22) adalah kegiatan untuk memperkirakan nilai korporat (business) yang bermuara pada penilaian kepentingan, penyertaan atau kepemilikan (business ownership interest) atas suatu perusahaan. Dalam bahasa umum yang dimaksud dengan business ownership interest adalah ekuitas atau saham. Pengertian lain tentang penilaian usaha adalah nilai suatu kepentingan atau business interest tergantung kepada suatu estimasi manfaat yang akan datang dan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan yang mana manfaat yang akan datang itu didiskontokan kembali sesuai dengan tingkat diskonto pada tanggal penilaian.

---

## Pengguna dan Manfaat Penilaian Saham

Hasil penilaian saham dapat dimanfaatkan untuk:

**a. Kinerja**

Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari sisi

**1.Keuangan**

Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan berbagai rasio keuangan, antara lain rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio efektivitas dan rasio solvabilitas.

**2.Aset**

Asset management merupakan sebuah langkah manajerial yang harus dilakukan, didalam merencanakan, mengelola, dan mengevaluasi kinerja aset perusahaan dalam upaya peningkatan nilai yang berujung pada kesejahteraan pemegang saham (shareholders wealth).

**3. Nilai saham**

Saham harus selalu dinilai untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut. Tren nilai saham yang meningkat menandakan perbaikan kinerja perusahaan. Dengan terus memantau nilai saham maka kinerja perusahaan juga ikut terpantau, karena kinerja perusahaan berpengaruh pada nilai saham.

**b. Restrukturisasi**

Dalam melakukan restrukturisasi yang perlu di lakukan adalah:

1. Pemetaan Portfolio, untuk mengetahui bagaimana kemampuan masing-masing aset dalam memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Apakah ada idle asset, atau aset yang kurang produktif, dan tak perlu di pertanyakan lagi karena tak sejalan dengan strategi perusahaan. Aset yang tak produktif serta tak sejalan dengan strategi perusahaan sebaiknya di sisihkan untuk di jual.

2. Kemudian di lakukan pemetaan SBU, masing-masing SBU di nilai berdasarkan beberapa karakter, seperti; a). Daur hidup b). bagian pasar c). pertumbuhan dan arus kas. Selanjutnya masing-masing SBU di evaluasi, apakah masih sejalan dengan strategi perusahaan. SBU yang sesuai, dapat di kaitkan dengan peningkatan nilai, atau memberikan economic value added (EVA) kepada perusahaan secara keseluruhan.

3. Penilaian Saham SBU. Penilaian Saham SBU di lakukan dengan cara melibatkan penilai publik untuk mendapatkan nilai saham yang wajar

4. Pembenahaan portfolio dan SBU. Setelah penilaian tersebut, aset dan SBU yang tersisa hanya yang bener-bener sesuai dengan strategi perusahaan. Namun kualitas aset dan SBU perlu di evaluasi agar beroperasi secara optimal.

**c. Go Public**

Salah Satu perusahaan untuk mendapatkan dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya adalah dengan Go Public. Go public adalah menjual sebagian sahamnya kepada publik dan mencatatkan sahamnya di bursa. Perusahaan yang akan melakukan go publik di sebut emiten. Hal-hal yang harus di persiapkan calon emiten dalam rangka penawaran umum yaitu:

1. Persetujuan pemegang saham pendiri melalui RUPS
  
2. Menunjuk penjamin emisi untuk membantu penyiapan semua dokumen yang di perlukan, termasuk upaya pemasaran agar penawaran tersebut sukses. Dengan koordinasi dengan penjamin emisi, perusahaan menyiapkan berbagai dokumen yang di perlukan seperti:
  - a. Laporan keuangan yang di audit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam-LK
  
  - b. Anggaran dasar berikut amandemennya yang di siapkan notaris dan di sahkan oleh instansi yang berwenang
  
  - c. Legal audit dari konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LKL
  
  - d. Laporan penilai independen
  
  - e. Prospemus penawaran umum; dan
  
  - f. Beberapa dokumen lain sebagaimana yang di atur dalam ketentuan yang berlaku



## **Ada beberapa metode penerbitan dan pewanini di antaranya adalah:**

**Public Offering**, adalah menjual sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga melalui pasar modal (Bursa Efek) dan perantara perusahaan emisi (underwrite company)

**Private Placement**, adalah penjualan saham kepada investor yang berkompeten di bidang usaha yang bersangkutan melalui block sale, atau penjualan secara utuh yang tidak terpecah menjadi satuan saham kecil-kecil di bursa efek belum di munculkan

**Jual/ Beli**, dalam melakukan pembelian maupun penjualan suatu perusahaan atau kepemilikan maka perlu di lakukan penilaian saham untuk mengetahui nilai dari suatu perusahaan

**Opini kewajaran**, apabila terjadi transaksi material, opini yang di hasilkan dalam proses penilaian bukan dalam bentuk nilai, tetapi dalam bentuk pernyataan kewajaran penilai atas transaksi yang di nilai.

## **Standar Nilai dalam Penilaian Saham**

Dalam penilaian saham terdapat berbagai standar nilai sesuai dengan SPI 2007 antara lain:

**1.Nilai Buku** dengan mengacu pada aset, merupakan biaya perolehan aset yang dikapitalisasi dikurangi akumulasi penyusutan, deplesi atau amortisasi yang tertera pada laporan akuntansi usaha. (3.20.1, PPPI 6, SPI 2007)

**2.Nilai Buku dengan mengacu pada perusahaan/entitas usaha**, adalah perbedaan antara jumlah aset (bebas dari penyusutan, deplesi dan amortisasi) dan jumlah kewajiban suatu bisnis sebagaimana tercantum dalam neraca. (3.20.2, PPPI 6, SPI 2007)

**3.Nilai Buku yang Disesuaikan** merupakan nilai buku yang dihasilkan ketika satu atau lebih aset atau kewajiban ditambahkan, dikurangkan, atau diubah dari jumlah yang dilaporkan dalam buku. (3.21, PPPI 6, SPI 2007)

**4.Nilai Investasi** yaitu nilai dari suatu perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan yang bersifat spesifik terhadap seorang investor, didasarkan pada atau terkait dengan persyaratan tertentu dari seorang atau kelompok investor. (3.22, PPPI 6, SPI 2007)

**5.Nilai Likuidasi** adalah perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika bisnis suatu perusahaan dihentikan dan asetnya dijual secara terpisah dalam suatu proses penjualan yang bersifat normal. (3.23, PPPI 6, SPI 2007)

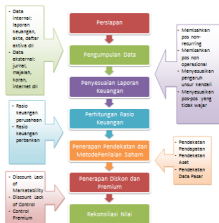
**6.Nilai Likuidasi Paksa** merupakan perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekivalen yang dapat diperoleh jika bisnis suatu perusahaan dihentikan dan asetnya dijual secara terpisah dalam waktu yang sesingkat mungkin, misalnya pelelangan. (3.24, PPPI 6, SPI 2007)

**7.Nilai Pasar Wajar** adalah estimasi jumlah uang tunai atau yang bersifat ekivalen yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan antara pembeli yang berminat membeli (willing buyer) dan penjual yang berminat menjual (willing seller) yang keduanya memiliki kemampuan untuk melakukan suatu transaksi, bertindak tanpa ada keterpaksaan dan masing-masing memiliki fakta dan informasi yang relevan. (3.26, PPPI 6, SPI 2007)

**8.Nilai Wajar** adalah nilai dari perusahaan atau saham yang berlaku secara khusus untuk kasus adanya pemegang saham yang berbeda pendapat (dissenting shareholder). (3.27, PPPI 6, SPI 2007)

## Proses Penilaian Saham

Alur proses penilaian saham dapat dilihat di bawah ini:



---

## Peran KJPP dalam Penilaian Saham

Sesuai dengan PMK No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik, bahwa yang berhak

melakukan penilaian di Indonesia hanya penilai publik yang telah terdaftar di Departemen Keuangan. Penilai tersebut wajib tergabung dalam KJPP (Kantor Jasa Penilai Publik).

---

## **Analisa Laporan Keuangan**

Tujuan dilakukan analisa laporan keuangan:

- Untuk memberi gambaran tentang operasi yang normal
  
- Untuk mengestimasi kemampuan ekonomi dan prospek suatu bisnis
  
- Perbandingan dengan bisnis yang sejenis untuk mengevaluasi risiko dan parameter nilai

## **Analisa dalam Nominal Uang**

Analisa ini digunakan untuk menguji keterkaitan angka-angka akuntansi dan tren angka tersebut dalam suatu kepemilikan bisnis sepanjang waktu.

## **Analisa dalam Presentasi (Common Size)**

Merupakan analisa perbandingan dalam laporan laba rugi dan neraca. Untuk laporan rugi pembagiannya adalah penjualan sedangkan untuk neraca pembagiannya adalah total aktiva. Analisa ini digunakan untuk membandingkan tren hubungan, misalnya antara pendapatan dan pengeluaran atau perbandingan dalam pos-pos neraca serta perbandingan di antara bisnis sejenis.

---

## **Penyesuaian Laporan Keuangan**

Penyesuaian laporan keuangan dilakukan dengan cara:

- Penyesuaian non recurring. Memisahkan pos-pos non recurring atau terdapat pos-pos di dalam laporan keuangan yang tidak mencerminkan nilai yang wajar seperti misalnya kerugian akibat bencana alam, gugatan hukum dll.

- Penyesuaian non operasi. Memisahkan pos-pos non operasi normal perusahaan dengan mengeluarkan terlebih dahulu.

Dengan anggapan bahwa jika bisnis terjual dalam transaksi jual/beli (yang mendasari standar nilai pasar wajar), penjual akan mempertahankan aset yang tidak terkait dengan operasional perusahaan.

- Penyesuaian unsur kendali. Menyesuaikan pengaruh unsur kendali dengan memisahkan pos-pos dalam laporan keuangan dari transaksi yang bersifat memiliki kepentingan kendali, seperti transaksi dengan pihak-pihak terafiliasi yang memiliki kendali antara lain

berupa kompensasi manajemen yang berlebihan, struktur permodalan, biaya dan beban yang berlebihan, gaji pengurus yang terlalu tinggi

- Kebijakan akuntansi. Menyesuaikan kebijakan akuntansi untuk mengeliminiasi perbedaan dengan industri yang bersangkutan

- Menyesuaikan pos-pos lainnya yang tidak wajar

---

## **Analisa Rasio Keuangan**

Analisa rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko secara relatif terhadap suatu bisnis sepanjang waktu dan diantara bisnis yang sejenis.

### **Analisa Rasio Perusahaan:**

#### **a. Rasio Likuiditas**

Rasio ini mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek

Current Ratio. Merupakan ukuran kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancar.

current ratio = Current Assets / Current Liabilities

Quick Ratio. Merupakan ukuran kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang tanpa persediaan karena persediaan merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid (karena persediaan dapat rusak dan hilang).

Quick Ratio = Current Assets - Inventory / Current Liabilities

Account Payable Turnover. Merupakan ukuran kemampuan penjualan perusahaan untuk melunasi hutang usaha.

Account Payable Turnover = COGS / Account Payable

NWC to Total Asset. Merupakan ukuran kemampuan modal kerja bersih perusahaan terhadap total aset.



$$\text{NWC to Total Asset} = \text{NWC} / \text{Total Assets}$$

### **b. Rasio Efektivitas**

Rasio ini mengukur bagaimana kemampuan perusahaan mendayagunakan harta untuk mendukung pendapatan dan laba.

Inventory Turnover. Merupakan ukuran tingkat efisiensi perusahaan dalam mengatur persediaan.

$$\text{Inventory Turnover} = \text{COGS} / \text{Inventory}$$

Account Receivable Turnover. Merupakan ukuran seberapa cepat perusahaan menerima pelunasan piutang dagang dari pelanggan.

Account Receivable Turnover = Sales / Account Receivable

Asset Turnover. Merupakan ukuran kemampuan total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung aktifitas penjualan perusahaan.

Asset Turnover = Sales / Assets

NWC Turnover. Merupakan ukuran kemampuan modal kerja perusahaan untuk mendukung penjualannya

NWC Turnover = Sales / NWC

Fixed Asset Turnover. Merupakan ukuran kemampuan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung aktivitas penjualan perusahaan.

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \text{Sales} / \text{Fixed Asset}$$

### **c. Rasio Profitabilitas**

Rasio ini mengukur bagaimana *return* perusahaan dibandingkan *sales*, *assets* dan *equity*.

Return on Equity. Merupakan ukuran kemampuan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

$$\text{Return on Equity} = \text{Net Income} / \text{Owner's Equity}$$

Return on Asset. Merupakan ukuran kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

Return on Asset = Net Income / Total Assets

Gross Profit Margin. Merupakan ukuran kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba kotor.

Gross Profit Margin = Gross Profit / Sales

Operating Profit Margin. Merupakan ukuran kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba operasi.

Operating Profit Margin = Operating Profit / Sales

Net Profit Margin. Merupakan ukuran kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba bersih.

Net Profit Margin = Net Profit / Sales

#### **d. Rasio Solvabilitas**

Rasio ini mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.

Times Interest Earned. Merupakan ukuran kemampuan laba operasi perusahaan untuk membayar bunga hutang.

Time Interest Earned = EBIT / Interest Expense

Equity Multiplier. Merupakan ukuran kemampuan total aset perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan.

Equity Multiplier = Total Assets / Owner's Equity

Interest Bearing Debt to Total Asset. Merupakan ukuran kemampuan total aset perusahaan terhadap hutang berbunga perusahaan.

$IBD \text{ to Total Asset} = IBD / \text{Total Asset}$

Interest Bearing Debt to Equity. Merupakan ukuran kemampuan total ekuitas perusahaan terhadap hutang berbunga perusahaan.

$IBD \text{ to Total Equity} = IBD / \text{Total Equity}$

---

## **Analisa Resiko Perbankan**

### **1. Rasio Likuiditas**

Merupakan analisa tentang kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban melunasi hutang-hutangnya, membayar kembali semua deposan, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang di ajukan dalam jangka pendek

Quick Ratio, untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan deposannya dengan sejumlah asset yang di miliki bank semakin besar semakin bagus

$\text{Quick Ratio} = \text{Cash Asset} / \text{Total Deposit}$

Investment to Policy Ratio, untuk mengukur kemampuan bank dalam melunasi kewajiban para deposannya dengan melikuidasi surat-surat yang berharga yang di milikinya, semakin besar

semakin bagus

Investment to Policy Ratio = Securities / Total Deposit

Banking Ratio, untuk mengukur kemampuan bank dalam melunasi kewajiban para penyimpan dana dengan menarik kredit yang di berikan kepada debitur, semakin besar semakin bagus

Banking Ratio = Total Loan / Total Deposit

Loan to assets ratio, untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi permintaan kredit para debitur melalui jaminan sejumlah aset yang di miliki, semakin besar semakin bagus

Loan to assets ratio = Total loan / Total Assets

## **2. Rasio Rentabilitas**

Merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasional bank, semakin besar semakin bagus

*Gross Profit Margin.* Merupakan ukuran kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba

kotor, semakin besar semakin bagus

$$\text{Gross Profit Margin} = (\text{Operating Income} - \text{Operating Expense}) / \text{Operating Income}$$

*Net Profit Margin.* Merupakan ukuran kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba bersih

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income} / \text{Operating Income}$$

*Return on Equity.* Merupakan ukuran kemampuan ekuitas bank dalam menghasilkan laba

bersih semakin besar semakin bagus



Return on Equity = Net Income/Equity

*Income to Total Asset.* Merupakan ukuran kemampuan bank dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan sejumlah aktiva bank. semakin besar semakin bagus

Income to Total Asset = Net Income/Total Assets

*Interest Margin on Loan.* Untuk mengetahui prosentase laba diukur dari kemampuan perkreditan yang dimiliki oleh suatu bank dibandingkan dengan selisih bunga yang didapat. semakin besar semakin bagus

Interest Margin on Loan = (Operating Income – Operating Expense)/Total Loans

*Gross Income to Total Assets.* Untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba kotor melalui penggunaan sejumlah aset. semakin besar semakin bagus

Gross Income to Total Asset = Gross Income/Total Assets

---

## **Analisa Posisi Risiko Usaha Bank**

Merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyanggah risiko dari aktivitas operasi.

*Liquidity Risk.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyanggah risiko kemungkinan kegagalan memenuhi kewajiban kepada para deposannya semakin  
besar semakin bagus

Liquidity Risk = Liquid Assets/Total Deposits

*Asset Risk.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyanggah risiko kegagalan pengembalian simpanan yang segera dibayarkan kepada debitur melalui jaminan modal sendiri. semakin besar semakin bagus

Asset Risk = Equity Capital/(Total Assets – cash – Securities)

*Deposit Risk Ratio.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank untuk membayar kembali dana yang disimpan para deposannya, yang harus dijamin pembayarannya oleh capital bank. semakin besar semakin bagus

Deposit Risk Ratio = Equity Capital/Total Deposit

*Interest Rate Risk.* Rasio ini digunakan untuk mengukur resiko usaha bank ditinjau dari bunga yang diterima bank apakah lebih kecil bila dibandingkan dengan bunga yang harus dibayar oleh bank. semakin besar semakin bagus

Interest Rate Risk = Interest Sensitive Assets/Interest Sensitive Liabilities

*Credit Risk.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyanggah risiko kegagalan pengembalian kredit oleh debitur semakin besar semakin bagus

Credit Risk = Bad Debt/Total Loan

---

## **Analisa Rasio Permodalan**

Salah satu cara untuk menghitung apakah jumlah kapital yang ada pada suatu bank telah memadai atau belum.

*Primary Ratio.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan permodalan bank dalam menyanggah aset akibat berbagai kerugian yang tidak dapat dihindari . semakin besar semakin bagus

Primary Ratio = Equity/Total Assets

*Capital Ratio.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan permodalan bank dalam menyanggah sejumlah pinjaman pada nasabah. semakin besar semakin bagus

Capital Ratio = Equity/Total Loans

*Deposit Risk Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank untuk membayar kembali dana yang disimpan para deposannya, yang harus dijamin pembayarannya oleh capital bank. semakin besar semakin bagus

Deposit Risk Ratio = Equity/Total Deposit

*Capital Adequacy Ratio (CAR)*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kecukupan modal bank guna menutupi kemungkinan kerugian dalam pemberian kredit dan perdagangan surat-surat berharga. semakin besar semakin bagus

Capital Adequacy Ratio = Equity Capital/ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko)

---

## **Analisa Efisiensi Usaha**

Analisa ini untuk mengukur tingkat efisiensi kemampuan manajemen suatu bank dalam mengelola aset yang dimiliki oleh bank yang bersangkutan. semakin besar semakin bagus

*Leverage Multiplier.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen suatu bank dalam mengelola aset yang dikuasainya, mengingat atas penggunaan aktiva tetap tersebut bank harus mengeluarkan sejumlah biaya tetap. semakin besar semakin bagus

$$\text{Leverage Multiplier} = \text{Total Asset} / \text{Total Capital}$$

*Asset Utilization.* Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank

dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba operasi dan laba non operasi. s  
emakin besar semakin bagus

$$\text{Asset Utilization} = (\text{Operating Income} + \text{NonOperating Income}) / \text{Total Assets}$$

## **Pendekatan Penilaian Saham**

### **1. Pendekatan Pasar**

Berdasarkan SPI 2007, Pendekatan P asar membandingkan subyek bisnis yang sejenis, hak kepemilikan suatu bisnis dan sekuritas yang telah dijual di pasar.

Dalam Pendekatan Pasar terdapat 3 metode yaitu:

- Metode Perusahaan Terbuka sebagai Pembanding (Guideline Publicly Traded Company Method)
  
- Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi (Guideline Merged and Acquired Company Method)
  
- Metode Transaksi Sebelumnya (Prior Transactions Method)

#### **a. Metode Perusahaan Terbuka sebagai Pembanding**

Metode Perusahaan Terbuka sebagai Pembanding memperkirakan nilai ekuitas atau nilai kapital dengan cara mengalikan suatu ukuran nilai yang diperoleh dari data transaksi jual beli dari perusahaan-perusahaan pembanding pada suatu variabel nilai.

Perusahaan pembanding harus dalam industri yang sama atau pada industri yang memiliki variabel ekonomi yang sama. Faktor-faktor yang dipertimbangkan antara lain:

- Kesamaan karakteristik dengan obyek bisnis, baik secara kualitatif dan kuantitatif
  
- Jumlah dan verifikasi data terhadap bisnis yang sejenis
  
- Apakah harga bisnis yang sejenis menggambarkan transaksi yang bebas ikatan (arm's-length transaction)

Melakukan penyesuaian laporan keuangan terhadap perusahaan pembanding yaitu:

- Pos-pos non recurring, extraordinary, window dressing dan dampaknya terhadap perpajakan
  
- Menyamakan kebijakan akuntansi perusahaan pembanding seperti misalnya menyamakan metode penyusutan dan menyamakan kebijakan akuntansi untuk persediaan (dari LIFO ke FIFO)
  
- Pos-pos non operasi dan transaksi tidak wajar dengan pihak terafiliasi



Pada metode ini perusahaan pembanding yang digunakan merupakan perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal Indonesia atau global dan melakukan transaksi minoritas.

Ukuran nilai adalah suatu angka pengali yang diperoleh dengan cara membagi harga saham atau harga kapital investasi dari perusahaan pembanding dengan variabel yang relevan.

### **Model Ekuitas**

Pada model ekuitas ini pembilangnya adalah Price (P) atau harga saham perusahaan pembanding. Angka pengali untuk ekuitas berupa:

P/Earnings : harga saham dibagi laba bersih. Cocok digunakan apabila tingkat depresiasi tidak terlalu tinggi

P/Gross Cash Flow : harga saham dibagi laba bersih ditambah beban non kas (depresiasi dan amortisasi). Cocok digunakan apabila jumlah depresiasi besar dan untuk perusahaan dengan kebijakan depresiasi yang berbeda.

P/Pre-tax Income : harga saham dibagi laba bersih sebelumnya pajak. Cocok digunakan apabila perusahaan mempunyai tingkat pajak yang abnormal selama waktu tertentu.

P/Sales : harga saham dibagi penjualan. Cocok digunakan apabila perusahaan pembanding

memiliki karakteristik operasional yang mirip, seringkali digunakan untuk perusahaan jasa yang memiliki basis pelanggan setia.

P/Book Value : harga saham dibagi nilai buku ekuitas. Cocok digunakan jika baru saja dilakukan penilaian nilai pasar aset.

### Model Kapital

Pada model kapital ini pembilangnya adalah Market Value Invested Capital (MVIC) atau harga saham perbandingan ditambah hutang berbunga. Angka pengali untuk ekuitas berupa:

MVIC/EBITDA : MVIC dibagi laba bersih ditambah beban non kas (depresiasi dan amortisasi) dan bunga hutang

MVIC/EBIT : MVIC dibagi laba bersih ditambah bunga hutang

MVIC/Book Value : MVIC dibagi nilai buku ekuitas dan hutang berbunga

Indikasi nilai yang dihasilkan biasanya adalah nilai minoritas.

Metode Perbandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi

Metode ini hampir sama dengan Metode Perusahaan Terbuka sebagai Pembanding, perbedaannya adalah perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan transaksi mayoritas di pasar akuisisi dimana seluruh perusahaan dibeli dan dijual.

Indikasi nilai yang dihasilkan adalah nilai mayoritas.

## **2. Metode Transaksi Sebelumnya**

Transaksi sebelumnya atas perusahaan yang dinilai dapat digunakan sebagai pembanding.

Berbagai macam tipe transaksi sebelumnya antara lain:

- Transfer kepemilikan seluruh kepemilikan mayoritas atau minoritas
  
- Pembelian atau penjualan kepemilikan minoritas
  
- Akuisisi perusahaan yang dinilai

Beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam metode ini:

- Apakah transaksi tersebut merupakan transaksi yang bebas ikatan (arm's-length transaction)
- Waktu penilaian, sehingga perlu dilakukan penyesuaian
- Kondisi ekonomi, perlu dilakukan penyesuaian untuk kondisi ekonomi yang berubah Nilai yang dihasilkan tergantung jenis transaksi.

## **b. Pendekatan Pendapatan**

Berdasarkan SPI 2007, Pendekatan Pendapatan memperkirakan nilai suatu bisnis, hak kepemilikan bisnis atau sekuritas dengan menghitung nilai kini ( *present value* ) dari keuntungan yang diantisipasi

.

Dalam Pendekatan Pendapatan terdapat 2 metode yaitu:

- Metode Diskonto Arus Kas (Discounted Future Economic Income Method)

- Metode Kapitalisasi (Capitalized Economic Income Method)

### **Metode Diskonto Arus Kas**

Penerimaan kas diperkirakan untuk setiap periode di masa yang akan datang. Penerimaan ini dikonversi menjadi nilai oleh aplikasi tingkat diskonto menggunakan teknik nilai kini.

Rumus metode ini adalah:

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t}{(1+k)^t}$$

### **Numerator**

Manfaat atau pendapatan ekonomi yang wajib digunakan sebagai numerator:

- Arus Kas Bersih untuk Perusahaan (Free Cash Flow for the Firm)

- Arus Kas Bersih untuk Ekuitas (Free Cash Flow for the Equity)

Rumus Arus Kas Bersih untuk Ekuitas:

Net Income (after tax)

+ Non Cash Charges (contoh: amortisasi, depresiasi, deferred tax)

- Capex

+/- Changes in Net Working Capital

+/- Net Changes in Long Term Debt

= Free Cash Flow for the Equity

Rumus Arus Kas Bersih untuk Perusahaan:

Net Income (after tax)

+ Non Cash Charges (contoh: amortisasi, depresiasi, deferred tax)

- Capex

+/- Changes in Net Working Capital

+ Interest Expense, net of the tax expense [interest expense x (1-tax rate)]

= Free Cash Flow for the Firm

**Denominator**

Biaya kapital merupakan denumerator, dan terdiri dari:

- Biaya Utang

- Biaya Ekuitas

Untuk mengestimasi biaya kapital ini digunakan Weighted Average Cost of Capital (WACC) dengan rumus:

$$WACC = (k_u \times W_u) + [k_e(1-n) \times W_e]$$

## **Biaya Utang**

Biaya utang didapatkan dari tingkat bunga dari lembaga keuangan normal.

## **Biaya Ekuitas**

Biaya ekuitas terdiri dari:



1. Tingkat bunga bebas risiko (risk free rate) yang terdiri dari:

a. "Tingkat sewa" untuk penggunaan dana selama periode tertentu

b. Ekspektasi tingkat inflasi selama periode tertentu

2. Premi risiko (risk premium) yang terdiri dari:

a. Systematic risk yaitu risiko yang berhubungan dengan pergerakan pendapatan dari investasi pasar secara keseluruhan

b. Unsystematic risk yaitu risiko yang dimiliki oleh subyek investasi secara spesifik

### **Tingkat Bunga Bebas Risiko**

Untuk tingkat bunga bebas risiko biasa digunakan Surat Utang Negara (SUN) dengan periode jangka panjang.

## **Premi Risiko**

Investor memerlukan tambahan balikan untuk mendorong berinvestasi di ekuitas untuk mengkompensasi risiko tambahan dari investasi tersebut.

Untuk menghitung biaya ekuitas dapat digunakan:

- Capital Asset Pricing Model (CAPM)
  
- Build Up Model

## **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Pada model ini digunakan rumus:

$$E(R) = R_f + \beta(RP_M)$$

dimana  $E(R_i)$  = balikan yang diharapkan dari individual sekuritas

$R_f$  = tingkat bunga bebas risiko

$B$  = beta

$RP_m$  = premi risiko pasar

Risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta. Beta didapatkan dari pasar. Publikasi beta dari perusahaan yang diperdagangkan secara publik mencerminkan struktur kapital dari perusahaan yang bersangkutan, dan merupakan beta levered. Apabila struktur kapital perusahaan yang dinilai dengan struktur kapital perusahaan pembanding, maka beta tersebut perlu diunlevered. Beta unlevered merupakan beta dengan struktur kapital perusahaan yang tidak mempunyai utang.

Tahapan yang dilakukan adalah:

1. Menghitung unlevered beta dari perusahaan pembanding

$$B_u = \frac{B_l}{1 + (D/E)_l}$$

Dimana  $B_u$  = Beta unlevered

$B_l$  = Beta levered

$t$  = pajak

$W_d$  = persentase utang pada struktur kapital

$W_e$  = persentase ekuitas pada struktur kapital

2. Menghitung rata-rata atau median dari unlevered beta

3. Me-relevered beta yang didapatkan sesuai dengan struktur kapital perusahaan yang dinilai

$$B_l = B_u [1 + (1 - t)(W_d/W_e)]$$

## **Build Up Model**

Pada model ini digunakan rumus:

$$E(R_i) = R_f + RP_m + RP_s + RP_u$$

dimana  $E(R_i)$  = balikan yang diharapkan dari individual sekuritas

$R_f$  = tingkat bunga bebas risiko

$RP_m$  = premi risiko pasar

$RP_s$  = premi ukuran

$RP_u$  = premi risiko spesifik perusahaan

## **Metode Kapitalisasi**

Dalam kapitalisasi (langsung) pendapatan, tingkat penerimaan dibagi dengan tingkat kapitalisasi atau dikalikan dengan pengganda pendapatan untuk mengkonversi pendapatan menjadi nilai.

Perbedaan antara metode kapitalisasi dengan metode diskonto arus kas adalah:

- Tingkat diskon mengkonversi semua arus pendapatan mendatang menjadi nilai sekarang
  
- Tingkat kapitalisasi mengkonversi hanya satu pendapatan menjadi nilai sekarang

Metode ini menggunakan 2 model yaitu:

1. Perpetual Economic Income Stream Model
  
2. Constant Growth Model (dengan variasi Gordon Growth Model)

Perpetual Economic Income Stream Model

Rumus yang digunakan pada model ini adalah

$$PV = \frac{E}{k}$$

dimana E = ekspektasi pendapatan ekonomi pada tiap periode

k = tingkat diskon

dan

$$c = k$$

dimana c = tingkat kapitalisasi

**Constant Growth Model**

Rumus yang digunakan pada model ini adalah

$$PV = \frac{E_1}{k-g}$$

dimana  $E_1$  = ekspektasi pendapatan ekonomi pada periode ke-1

$k$  = tingkat diskon

$g$  = tingkat pertumbuhan

**Gordon Growth Model**

Rumus yang digunakan pada model ini adalah



$$PV = \frac{E_0(1+g)}{k-g}$$

dimana  $E_0$  = ekspektasi pendapatan ekonomi pada periode sekarang

$k$  = tingkat diskon

$g$  = tingkat pertumbuhan

### c. Pendekatan Aset

Berdasarkan SPI 2007, Pendekatan Aset didasarkan oleh prinsip substitusi, yaitu sebuah aset bernilai tidak lebih dari biaya untuk menggantikan seluruh bagiannya.

Dalam pendekatan ini terdapat 2 metode yaitu:

- Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (Excess earning method)
  
- Metode Penyesuaian Aktiva Bersih (Asset accumulation method)

#### Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan

Pendapatan yang dihasilkan = kontribusi produktif dari aktiva yang dimiliki baik berwujud maupun tak berwujud

Pada metode ini, aktiva tak berwujud dinilai secara kolektif.

Pendapatan suatu perusahaan yang digunakan merupakan hasil dari produktivitas aktiva berwujud maupun tidak berwujud. Setiap kelebihan pengembalian (*excess return* atau *earning*) yang diperoleh diatas pengembalian normal (*normal return*) atas aktiva berwujud, diperhitungkan sebagai pengembalian dari aktiva tidak berwujud secara kolektif.

Penilaian secara kolektif aktiva tak berwujud diperoleh dengan mengkonversi (mengkapitalisasi) kelebihan pendapatan atau imbal balik tersebut, dengan tingkat kapitalisasi yang relevan dan

yang diperhitungkan untuk aktiva tak berwujud.

Penggunaan metode ini adalah untuk menilai ekuitas bersifat operasi ( operating company ) dengan tingkat pertumbuhan pendapatan & laba yang relatif stabil.

**Tahapan yang dilakukan pada metode ini adalah:**

1. Melakukan estimasi nilai aktiva berwujud bersih yang dilakukan dengan standar penilaian aset
  
2. Melakukan estimasi tingkat pendapatan ekonomi yang telah disesuaikan
  
3. Mengkuantifikasi jumlah kelebihan pendapatan dengan cara:
  - a. Mengestimasi tingkat balikan wajar pada estimasi nilai aktiva berwujud bersih
  
  - b. Mengalikan estimasi nilai aktiva berwujud bersih (cara 1) dengan estimasi tingkat balikan wajar
  
  - c. Mengurangkan tingkat wajar pada nilai aktiva berwujud bersih dari estimasi tingkat pendapatan ekonomi yang telah disesuaikan (cara 2)
  
  - d. Hasil pengurangan tersebut disebut kelebihan pendapatan dan merupakan jumlah pendapatan ekonomi diatas tingkat balikan wajar pada nilai aktiva berwujud bersih pada

perusahaan yang bersangkutan

4. Melakukan estimasi tingkat kapitalisasi langsung yang sesuai untuk diaplikasikan pada kelebihan pendapatan ekonomi. Kelebihan pendapatan ini merupakan kelebihan ekonomi pada nilai tak berwujud

5. Mengkapitalisasi kelebihan pendapatan ekonomi pada tingkat kapitalisasi langsung tersebut

6. Menjumlahkan nilai pada cara 1 dan cara 5. Hasil penjumlahan tersebut mengindikasikan nilai dari perusahaan tersebut

7. Melakukan pengecekan dengan mengkalkulasi keseluruhan tingkat kapitalisasi yang digunakan:

### **Metode Penyesuaian Aktiva Bersih**

Pada metode ini, aktiva tak berwujud diidentifikasi dan dinilai secara individual.

### **Metode ini wajib digunakan untuk menilai:**

- Ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada Nilai aktiva tetap ( *a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;

- Ekuitas dari Perusahaan Induk (*holding company*);
  
- Perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat *going concern*, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble companies*);
  
- Perusahaan yang memiliki dan/atau menguasai aktiva berwujud dalam jumlah yang signifikan;
  
- Perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan; atau
  
- Perusahaan yang memiliki aktiva tidak berwujud dalam jumlah yang tidak signifikan.

Tahapan yang dilakukan pada metode ini adalah:

1. Memperoleh atau mengembangkan neraca yang berbasis biaya
  
2. Menentukan aset dan kewajiban pada neraca berbasis biaya yang memerlukan penyesuaian revaluasi

- a. kas dan setara kas dinilai sesuai dengan nilai yang tercantum dalam neraca (*face value*);
  
  - b. piutang dan ekuivalen piutang yang diperhitungkan dalam penilaian adalah piutang dan ekuivalen piutang yang diyakini dapat ditagih;
  
  - c. surat berharga yang diperdagangkan atau penyertaan pada perusahaan lain wajib disesuaikan menjadi Nilai Pasar Wajar ( *Fair Market Value*); dan
  
  - d. persediaan dinilai kembali atas dasar nilai pasar setelah dikurangi biaya-biaya yang berkaitan dengan persediaan dengan memperhatikan kebijakan masuk pertama keluar pertama ( *First In First Out/FIFO*)
  
  - .
  
  - e. Penilaian atas aktiva tetap berwujud (*fixed tangible assets*) wajib dilakukan sesuai dengan metode yang berlaku dalam penilaian properti sesuai dengan Premis Nilai yang ditetapkan.
3. Mengidentifikasi off-balance sheet aset tak berwujud atau aset kontingen yang harus dikenali dan dinilai. Komponen aktiva tidak berwujud yang dinilai wajib mempunyai kriteria sebagai berikut:
- a. dapat diidentifikasi dan dijelaskan secara terperinci;
  
  - b. dapat memberikan manfaat ekonomi yang dapat diukur bagi pemilik Obyek Penilaian;

c. memiliki potensi untuk menghasilkan aset lainnya dan/atau mampu menciptakan nilai tambah terhadap aset lain tersebut;

d. merupakan subyek hak milik (*right of private ownership*) yang dapat dialihkan secara hukum (*legally transferable*);

e. dapat diakui dan dilindungi; dan

f. memiliki jangka waktu manfaat ekonomis.

**penilaian aktiva tidak berwujud wajib dilakukan dengan:**

a. menggunakan metode yang mempertimbangkan manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh aktiva tidak berwujud tersebut;

b. mendasarkan pada harga pasar dari aktiva tidak berwujud; atau

c. mendasarkan pada biaya yang wajib dikeluarkan untuk menciptakankembali (*cost of recreation*) pada saat ini dengan memperhatikan sisa umur manfaat (*remaining useful life*) dari aktiva tidak berwujud.

4. Mengidentifikasi off-balance sheet atau kewajiban kontingen yang harus dikenali dan dinilai, dengan cara

a. Utang atau kewajiban dinilai sesuai dengan nilai yang tercantum dalam neraca (*face value*), kecuali terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi.

b. Surat utang dinilai atas dasar nilai pasar.

5. Mengestimasi nilai dari berbagai akun aset dan kewajiban yang diidentifikasi pada cara 2 sampai 4

6. Menyusun neraca berbasis nilai, berdasarkan indikasi nilai hasil kesimpulan dari cara 1 sampai 5 dan mengkuantifikasi nilai subyek



## **Penerapan Diskon dan Premi**

Dalam menentukan kesimpulan Nilai akhir atas Obyek Penilaian, Penilai Usaha wajib menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) dan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*).

*Premiu*

Dalam menggunakan Diskon Likuiditas Pasar(*Discount for Lack of Marketability*), Penilai Usaha wajib memperhatikan:

1) Dalam hal Obyek Penilaian bukan merupakan perusahaan terbuka, maka:

a) Diskon Likuiditas Pasar(*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas adalah antara 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 40% (empat puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

b) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 50% (lima puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

2) Dalam hal Obyek Penilaian merupakan perusahaan terbuka, maka:

a) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas paling besar adalah 20% (dua puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

b) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 10% (sepuluh perseratus) sampai dengan 30% (tiga puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

Dalam menggunakan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*), maka Penilai Usaha wajib memperhatikan:

1) Besarnya kerugian pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup apabila dibandingkan dengan pemegang saham minoritas perusahaan yang tercatat di bursa efek;

2) Hal-hal yang dapat dilakukan oleh pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dikendalikan untuk membuat saham yang dimilikinya lebih menguntungkan.

3) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan terbuka, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 20% (dua puluh perseratus) sampai

dengan 35% (tiga puluh lima perseratus) dari indikasi Nilai.

4) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan tertutup, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 70% (tujuh puluh perseratus) dari indikasi Nilai.



