

**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS TANGGUNG JAWAB HUKUM PROFESI PENILAI  
SEBAGAI PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL DALAM  
RANGKA *GO PUBLIC* BUMN (STUDI: PERAN PENILAI  
DALAM PENAWARAN PERDANA SAHAM PT. GARUDA  
INDONESIA DAN PT. KRAKATAU STEEL)**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Hukum pada  
Fakultas Hukum Universitas Indonesia**

**DESI FITRIANI**

**NPM: 0806341766**

**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS HUKUM  
JANUARI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi yang berjudul “ANALISIS TANGGUNG JAWAB HUKUM PROFESI PENILAI SEBAGAI PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL DALAM RANGKA *GO PUBLIC* BUMN (STUDI: PERAN PENILAI DALAM PENAWARAN PERDANA SAHAM PT. GARUDA INDONESIA DAN PT. KRAKATAU STEEL)” adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Desi Fitriani

NPM : 0806341766

Tanda Tangan :



Tanggal :

## HALAMAN PENGESAHAN

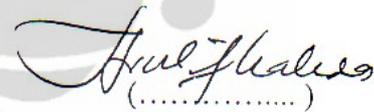
Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Desi Fitriani  
NPM : 0806341766  
Program Studi : Kekhususan tentang Kegiatan Ekonomi  
Judul Skripsi : ANALISIS TANGGUNG JAWAB HUKUM  
PROFESI PENILAI SEBAGAI PROFESI  
PENUNJANG PASAR MODAL DALAM  
RANGKA *GO PUBLIC* BUMN (STUDI:  
PERAN PENILAI DALAM PENAWARAN  
PERDANA SAHAM PT. GARUDA  
INDONESIA DAN PT. KRAKATAU STEEL)

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi S.H., M.M.



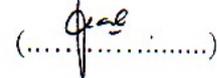
(.....)

Penguji : Bono Budi Priambodo S.H., M.Sc.



(.....)

Penguji : Rosewitha Irawaty S.H., ML.I.



(.....)

Penguji : Teddy Anggoro S.H., M.H.



(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal :

## KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta diiringi rasa syukur kepada-Nya yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta karunia yang berlimpah sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan hukum ini sebagai salah satu pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar kesarjanaan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Shalawat serta salam kepada junjungan serta tuntunan kita Nabi Besar Muhammad SAW dan para sahabatnya yang setia hingga akhir zaman. Amin.

Dalam menyelesaikan penulisan hukum ini, penulis memperoleh banyak masukan, saran, bimbingan, dan kritikan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, sepantasnya melalui kesempatan ini, dengan tulus penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. **Nenekku (Ibu Hj. Surani)** tercinta, yang telah banyak berkorban baik moril maupun materiil selama penulis menyelesaikan studi dari kanak-kanak hingga saat ini di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Terima kasih telah membesarkan dan membimbing penulis hingga saat ini dan telah mengajarkan begitu banyak hal dalam hidup penulis. Terima kasih yang tak terkira untuk Nenekku. Seumur hidup pun tidak akan cukup waktu yang dibutuhkan untuk membalas segala perjuangan yang telah kalian lakukan kepada penulis. Semoga penulis dapat memenuhi harapan mu karena tiada yang lebih indah selain membuat Nenek tersenyum bahagia. Semoga Nenekku selalu diberikan kesehatan dan kebahagiaan oleh Allah SWT. Amin.
2. **Ibunda (Wahyuningsih)**, yang telah melahirkanku. Terimakasih telah membimbingku dan melahirkanku. Terimakasih yang tak terhingga untuk ibuku, semoga skripsi ini dapat menjadi tonggak kesuksesanku di masa depan dan membuatmu bangga.
3. **Prof. Safri Nugraha, SH., LL.M., PhD** (almarhum), selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia beserta Staf Pimpinan dan Dosen Pengajar yang telah mendidik penulis selama melangsungkan studi di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

4. **Bapak Abdul Salam S.H. M.H**, selaku Pembimbing Akademis yang telah membantu penulis dalam melangsungkan perkuliahan selama ini. Terima kasih atas nasihat yang berguna dan segala pelajaran yang diberikan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
5. **Bapak Arman Nefi SH. M.M**, selaku Dosen Pembimbing yang tidak bosan-bosannya dan dengan penuh kesabaran membimbing penulis sehingga penulisan hukum ini dapat terselesaikan. Terima kasih atas bimbingan, saran, bantuan ilmu, serta dorongan semangat yang diberikan kepada penulis selama ini.
6. **Ibu Yunita** selaku pegawai di MAPPI yang dengan senang hati telah membantu penulis dalam menyediakan data yang penulis butuhkan dalam menulis skripsi ini
7. **Wahyuni dan Wahyuningtyas**, Bude dan Tante penulis yang setia mendengarkan keluh kesah penulis selama ini. Terimakasih atas dukungan dan bantuan yang telah kalian berikan kepada penulis baik moril maupun materiil, terimakasih atas nasehat, omelan dan kasih sayang yang selama ini kalian berikan kepada penulis. Maaf kalau penulis seringkali berperilaku menyebalkan dan mengesalkan kalian ☺
8. **Sepupu-sepupuku tersayang**, Rafika Putri Balqis, M. Rafli Ibnuutama, Dheania Putri Nabila, Ale, Ire, Maura, Monic, Nadia, Salma dan sepupuku yang lain yang selalu memberikan keceriaan dalam hidup penulis.
9. **Wahyudi, Wahyono, Bambang Soedarsono, (Alm) Syami Syahrizzamzami dan Hery Seputro**, selaku om penulis yang telah membantu dan mendukung penulis selama ini dalam bentuk moril maupun materiil.
10. **Herlina, Lia dan Tanti** selaku tante-tante penulis. Terimakasih atas nasehat-nasehat yang telah diberikan kepada penulis selama ini.
11. Sahabat-sahabat penulis, yang hampir setiap hari menghabiskan waktu bersama, teman bermain yang selalu memberi pengaruh positif, **Arisa Anggraini, Dinar Meganingrum, dan Iqro Haikal Sulaiman**. Terima kasih untuk persahabatan tulus dan dorongan yang kalian berikan kepada penulis dan telah menjadi sahabat terbaik yang penulis miliki. Semoga di

masa depan persahabatan kita tidak akan luntur, cita-cita kita untuk sukses di usia muda dan bisa jalan-jalan lagi, lebih jauh dari yang pernah kita kunjungi (Bali, Bandung, Anyer, Bogor dan tempat-tempat lain yang pernah kita kunjungi bersama) dengan uang saku yang sudah tidak terbatas bisa cepat terkabul. Ayo kapan mau beli tiket ke Orly, Paris? ☺

12. **Anandra Fattah Saputra**, terimakasih atas moment-moment terbaik kita selama ini, *a lot of feeling that we've been shared for the last couple of years, happiness, sadness, loneliness, togetherness, blessings and everything, thanks to cheer me up when im down and warned me when i'm high*. Terimakasih atas dukungan penuh kepada penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini dan terimakasih atas kasih sayang dan pelajaran-pelajaran hidup mendewasakan yang berharga yang telah diberikan kepada penulis. Semoga kedepannya kita diberikan jalan yang lancar oleh Allah SWT untuk menempuh masa depan dan kesuksesan bersama. *I love you, bang!*
13. **Nadia, Elok, Rena, Dita** selaku sahabat penulis ketika masih SMP. Semoga kalian segera menuntaskan kuliah kecuali Rena yang sudah terlebih dahulu lulus kuliah dan semoga kalian semua sukses dalam menempuh masa depan.
14. **Shera, Riza dan Villa** selaku sahabat penulis semasa SMA. Masa-masa Remaja yang kita lalui bersama tidak akan pernah kulupakan. Bolos sekolah bareng, jalan-jalan sampe pagi, semua hal-hal nekat yang pernah kita lakukan bersama. Cepat lulus yah kaliaaan.
15. Teman-teman seperjuangan dalam menyelesaikan penulisan hukum ini yang tergabung dalam satu (1) bimbingan Bapak Arman Nefi dan teman-teman di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. **Annisa Fadhilla Kartadimadja, Sita Putri Anandhani, Anya Yohana**, Sukses untuk kalian semua.
16. **Pak Jon** yang selalu membantu penulis dari awal mendaftarkan proposal penulisan hukum ini sampai akhirnya penulisan hukum ini dapat terselesaikan. Terima kasih Pak Jon, semoga selalu diberikan kesehatan

dan rezeki yang berlimpah dan dapat terus mengabdikan di Fakultas kita tercinta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

17. Para senior, junior, dan seluruh teman-teman angkatan 2008 Fakultas Hukum Universitas Indonesia. **Andina Sitoresmi Pramudita, Aldo Aditya Pratama, dan Dio Ashar.** Terima kasih untuk semua pengalaman, pertemanan, dan pelajaran yang penulis dapat dari kalian semua. *Go, fight, win!!*

18. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan hukum ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Penulis haturkan terima kasih yang sedalam-dalamnya. Kiranya Allah membukakan pintu Rahmat-Nya kepada sekalian alam. Amin.

Penulis telah berusaha sebaik mungkin dalam menyusun penulisan hukum ini. Akan tetapi, penulis sadar sepenuhnya bahwa dalam penulisan hukum ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Untuk itu dengan besar hati penulis terbuka dan menerima segala kritik dan saran yang sifatnya membangun demi kesempurnaan penulisan hukum ini. Akhirnya penulis berharap semoga penulisan hukum ini dapat memberikan sumbangan dan kontribusi pada perkembangan pengetahuan dalam Ilmu Hukum.

**Depok, Januari 2012**

**Penulis**

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Desi Fitriani  
NPM : 0806341766  
Program Studi : Kekhususan Hukum tentang Kegiatan Ekonomi  
Fakultas : Hukum  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“ANALISIS TANGGUNG JAWAB HUKUM PROFESI PENILAI  
SEBAGAI PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL DALAM RANGKA  
GO PUBLIC BUMN (STUDI: PERAN PENILAI DALAM PENAWARAN  
PERDANA SAHAM PT. GARUDA INDONESIA DAN PT. KRAKATAU  
STEEL)”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada Tanggal :

Yang menyatakan



(Desi Fitriani)

## ABSTRAK

Nama : Desi Fitriani  
Program Studi : Ilmu Hukum  
Judul Skripsi : Analisis Tanggung Jawab Hukum Penilai Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Rangka Go Public BUMN (Studi Kasus: Peran Penilai Dalam Penawaran Perdana Saham PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel)

Penulisan hukum ini mempelajari tentang tanggung jawab hukum profesi penilai di dalam proses *initial public offering* suatu perusahaan yang berbentuk BUMN. Selain membahas mengenai tanggung jawab profesi penilai, penelitian yang dituliskan dalam skripsi ini juga akan membahas sedikit mengenai seluk beluk profesi penilai baik di dalam negeri maupun di beberapa negara diluar negeri seperti Amerika Serikat, Belanda dan China.

Kasus yang diangkat adalah mengenai hasil penilaian yang dilakukan oleh penilai terhadap aset-aset yang dimiliki oleh PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel. Dalam rangka *initial public offering* ini, hasil penilaian aset milik kedua perusahaan oleh profesi penilai merupakan hal penting dan dokumen yang wajib dicantumkan dalam prospektus dan kemudian akan menjadi bahan acuan bagi penentuan harga saham perdana kedua perusahaan tersebut di bursa.

Dalam kasus ini kemudian dapat dianalisis mengenai tanggung jawab penilai terhadap hasil penilaiannya. Dalam penelitian ternyata ditemukan bahwa tanggung jawab penilai hanya sebatas pada proses penilaiannya, hasil penilaian tidak terlalu menentukan harga saham yang sebenarnya pada saat penawaran perdana di bursa. Karena sebagai badan usaha milik negara, dalam penentuan harga sahamnya pemerintah ternyata tetap memiliki andil yang besar dan tanggungjawab penilai tidak sebesar yang sebelumnya ada dalam hipotesa. Kesimpulan yang dapat ditarik dari analisis ini adalah bahwa profesi penilai sebagai profesi penunjang pasar modal hanya memiliki tanggung jawab sebatas penilaiannya yang mengharuskan hasil penilaian itu untuk sesuai dengan peraturan perundang-undangan, standar penilaian dan kode etik penilaian saja.

Diluar hal itu yakni hal konkrit seperti penentuan harga saham perdana, semuanya kembali lagi pada keputusan pemerintah.

**Kata Kunci** : penawaran umum, tanggung jawab profesi, tanggung jawab penilai, prinsip keterbukaan, pasar modal.



## **ABSTRACT**

*Name: Desi Fitriani*

*Majors: The Science of Law*

*Thesis Title: Legal liability of the appraiser as a profession supporting the capital market in order of the initial public offering of state owned sompany (a case study: Initial Public Offering of PT Garuda Indonesia and PT Krakatau Steel).*

*The thesis is about the legal responsibility of an appraisal in the process of assessment in the initial public offering of an enterprise in the form of state owned enterprises. In addition to dealing with the responsibility of the evaluator, the research profession is rendered in this thesis will also discuss a little about the ins and outs of professional appraisers both domestically as well as in several countries outside the United States, such as Belanda and China.*

*The case raised is about the results of the assessment conducted by the assessment of the assets owned by PT Garuda Indonesia and PT Krakatau Steel. In the framework of the initial public offering, the results of the valuation of assets belonging to the two companies by professional appraisers is important and required documents listed in the prospectus and then will be the reference for the determination of the price of shares in both companies were in the prime market.*

*In this case can then be analyzed on the responsibility of the appraisal of his outcomes assessment. In research it turns out it was found that the responsibility of the appraisal has only limited funds in the process of assessment, the results don't really define the actual share price at the time of bidding on Exchange. Because as a State-owned enterprises, in the determination of its stock price continues to have a share of Government proved to be great and the responsibility of the appraisal did not previously exist in the hypothesis. The conclusions can be drawn from this analysis is that the appraisal as a profession within the capital markets have only limited responsibility which requires the results of assessment to assessment in accordance with the laws and regulations, the assessment standards and code of conduct assessment only. Beyond it the concrete things like determining the price of stock prime, everything is back again on the Government's decision.*

*Keywords: initial public offering, responsibilities of an appraiser's profession, appraisal, full disclosure principle, capital market.*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	viii
ABSTRAK .....	ix
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
<b>I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah.....	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
D. Metodologi Penelitian .....	11
E. Definisi Operasional .....	13
F. Sistematika Penulisan .....	15
<b>II TINJAUAN UMUM MENGENAI PENILAI DI INDONESIA DAN BEBERAPA NEGARA</b>	
A. Pengertian Penilai dan Penilaian.....	18
B. Subyek, Obyek dan Ruang Lingkup Penilaian.....	23
C. Prinsip dan Metode Penilaian.....	24
D. Profesi Penilai di Indonesia.....	28
D.1. Sejarah dan Tahap Perkembangan Profesi Penilai di Indonesia .....	28
D.2. Kedudukan Penilai Menurut Peraturan Perundang-Undangan .....	30
D.3. Bentuk Usaha Jasa Penilai di Indonesia.....	32
D.4. Asosiasi Jasa Penilai dan Standar Penilaian di Indonesia.....	32
D.5. Peran Penilai di Berbagai Bidang Perekonomian di Indonesia.....	36
E. Profesi Penilai di Negara Lain.....	41
E.1. Profesi Penilai di Amerika Serikat .....	41
E.2. Profesi Penilai di Belanda .....	47
E.3. Profesi Penilai di China .....	48
<b>III PERAN PENILAI DALAM PROSES PENILAIAN ASET PERUSAHAAN YANG AKAN GO PUBLIC</b>	
A. Rencana Go Public Perusahaan.....	51
A.1. Pengertian Go Public .....	51
A.2. Tujuan Perusahaan Melakukan Go Public .....	52
A.3. Proses Go Public Suatu Perusahaan.....	54
A.4. Pihak-pihak Yang Terkait Dalam Proses Go Public Perusahaan.....	64

B.Peran Penilai Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Proses Go Public Perusahaan .....	69
B.1 Tujuan Penilaian Bagi Perusahaan Yang Akan Go Public.....	69
B.2. Hubungan Hukum Antara Penilai Dengan Perusahaan Yang Akan Go Public .....	71
B.3. Hal-hal Yang Dilakukan Penilai Dalam Menilai Aset Perusahaan Yang Akan Go Public.....	72
B.4. Metode-metode Penilaian Yang Dilakukan Penilai Dalam Menilai Aset Perusahaan Yang Akan Go Public .....	77
<b>IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN</b>	
A. Latar Belakang Perusahaan .....	80
B. Aset-aset Yang Dimiliki Perusahaan.....	85
C. Kasus Posisi Initial Public Offering PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel .....	86
D. Analisis Bentuk dan Badan Usaha Perusahaan Penilai Yang Menilai Aset PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel.....	90
E. Analisis metode-metode Penilaian Yang Digunakan Oleh Penilai Dalam Menilai Aset PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel .....	92
F. Analisis Hasil Penilaian dan Kegunaannya Bagi Penentuan Harga Saham Perdana Perusahaan.....	97
<b>V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	102
B. Saran.....	104
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR LAMPIRAN

1. Formulir Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal
2. Laporan Penilaian Aset oleh Penilai Independen KJPP Toto Soeharto dan Rekan Dalam Prospektus Penawaran Perdana Saham PT. Garuda Indonesia
3. Laporan Penilaian Aset oleh Penilai Independen KJPP Antonius Setiady dan Rekan Dalam Prospektus Penawaran Perdana Saham PT. Krakatau Steel



## BAB I

### PENDAHULUAN

---

#### A. PENDAHULUAN

Dalam pelaksanaan pembangunan nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah maupun dari masyarakat. Kebutuhan pembiayaan pasar modal semakin hari semakin besar. Kebutuhan yang semakin besar ini tidak dapat dibiayai oleh pemerintah saja melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya. Sebagai solusi dalam masalah pembiayaan pembangunan, maka dibentuklah pasar modal sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan yang dapat memfasilitasi perkembangan ekonomi<sup>1</sup>.

Banyak negara yang menyadari bahwa pasar modal merupakan suatu sarana yang bernilai positif dan produktif guna mendorong perekonomian negaranya. Seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perekonomian, perkembangan pasar modal di Indonesia menjadi hal penting. Pasar modal di Indonesia diarahkan pada usaha-usaha pemerataan pendapatan masyarakat demi mencapai keadilan sosial yang lebih tinggi<sup>2</sup>. Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), disamping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya<sup>3</sup>. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> DR. H. Jusuf Anwar, S.H., M.A, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, cet. 1. (Jakarta: Alumni), 2005, hal. 1

<sup>2</sup> *Ibid.*, hal. 6

<sup>3</sup> M. Irsan Nasarudin, S.H., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 6, (Jakarta: Prenada Media Grup), 2010, hal. lx

<sup>4</sup> *Ibid.*, hal. 10

Pasar modal memiliki fungsi sebagai alat demokratisasi kepemilikan atas perusahaan dan memperluas partisipasi masyarakat untuk memiliki saham<sup>5</sup>. Melalui pasar modal, masyarakat mempunyai kesempatan untuk dapat memiliki saham-saham perusahaan dan perusahaan-perusahaan mendapatkan alternatif pemasukan dana dengan melibatkan masyarakat umum seluas-luasnya dengan melakukan *go public*.

Pada dasarnya terdapat beberapa pilihan yang dapat ditempuh bagi suatu perusahaan ketika memerlukan dana dalam jumlah besar seperti meminjam dari bank maupun mendapat pinjaman dana dari lembaga keuangan, tetapi, pendanaan melalui pasar modal merupakan mekanisme yang lebih banyak ditempuh perusahaan karena memiliki beberapa kelebihan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Salah satunya melalui *go public*<sup>6</sup>.

Masuk ke pasar modal dengan cara *go public* merupakan idaman banyak perusahaan karena melalui *go public*, perusahaan akan memiliki akses yang lebih luas dalam hal pendanaan<sup>7</sup>.

*Go public* adalah proses penawaran saham kepada publik dan akan mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka<sup>8</sup>. Dalam proses *go public*, terdapat kegiatan penawaran saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya<sup>9</sup>. Salah satu karakteristik *go public* adalah prinsip keterbukaan (*full disclosure*)<sup>10</sup>. Dengan prinsip ini maka perusahaan yang akan melakukan *go*

---

<sup>5</sup> Jakarta Stock Exchange, *Panduan Go Gublic*

<sup>6</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: PT. Elex Media komputindo), 2008, hal. 2

<sup>7</sup> Hendy M. Fakhruddin, *ibid.*, hal. Xi

<sup>8</sup> *ibid.*, hal. 4

<sup>9</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, cet. 1, (jakarta: Salemba Empat), 2001, hal. 40

<sup>10</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 2

*public* dituntut untuk melakukan keterbukaan informasi mengenai kondisi perusahaannya khususnya kepada investor.

Perusahaan dituntut melakukan berbagai ketentuan keterbukaan informasi secara penuh dan kerangka manajemen yang berorientasi pada implementasi pada tata kelola perusahaan yang baik, berbasis pada aspek *transparency*, *accountability*, *responsibility* dan *fairness*<sup>11</sup>. Keterbukaan informasi merupakan syarat yang dibutuhkan investor dalam mengambil keputusan investasi dalam proses *go public*. Harus diakui bahwa investasi mengandung resiko. Resiko ini hanya ditanggung oleh investor dan tidak ada yang menjaminkannya<sup>12</sup>. Dengan keterbukaan informasi yang diberikan oleh perusahaan yang akan *go public*, para investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi dengan tingkat resiko yang terukur (*calculated risk*)<sup>13</sup>.

Perlu diketahui bahwa proses untuk menjadi perusahaan terbuka tidaklah sesulit yang dibayangkan, sepanjang dokumen-dokumen yang disampaikan telah lengkap. Salah satu tolak ukur *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan yang bersangkutan<sup>14</sup>. Laporan penilai independen terhadap nilai harta perusahaan merupakan salah satu dokumen penting yang disyaratkan untuk menunjang persiapan penawaran umum (*go public*). Profesi penilai memegang peran penting di dunia pasar modal dalam kaitannya dengan rencana *go public* suatu perusahaan.

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang menggunakan jasa penilai adalah perusahaan-perusahaan yang ingin mendapatkan kredit bank untuk mengembangkan usahanya<sup>15</sup>. Tetapi sejalan dengan perkembangan perekonomian dan perkembangan zaman, perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan

---

<sup>11</sup> Ibid., hal. 2

<sup>12</sup> E.A Koetin, *Analisis Pasar Modal Indonesia*, cet. 4, (Jakarta: Pustaka Sinar), 2002, hal. 16.

<sup>13</sup> Hendy M. Fakhruddin., *Op. Cit.*, hal. 3

<sup>14</sup> DR. H. Jusuf Anwar, S.H., M.A, *Op. Cit.*, hal. 151

<sup>15</sup> Joni Emirzon, *Aspek-Aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai (Appraisal Company)*, cet. 1, (Jakarta: Gramedia), 2000, hal. 3.

penawaran perdana di pasar modal juga mulai memanfaatkan jasa penilai untuk melengkapi dokumen-dokumen yang akan disampaikan kepada calon investor.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya telah mengatur mengenai profesi penunjang pasar modal (PPPM). Profesi penilai termasuk sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal. Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang harus ikut membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggungjawab terhadap hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari Profesi Penunjang Pasar Modal adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus-menerus<sup>16</sup>.

Profesi penilai memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (aktiva). Penilai menentukan seberapa besar nilai kekayaan emiten dan hal ini akan berpengaruh pada penentuan harga saham atau obligasi yang akan dikeluarkan emiten dalam rencana *go public* perusahaannya<sup>17</sup>. Sebelum berkembangnya lembaga penilai, penilaian dilakukan oleh lembaga pajak dengan melakukan perhitungan indeks. Namun karena tujuan emisi lebih meminta kelengkapan penilaian kembali aktiva perusahaan yang akan *go public* tersebut daripada sekedar perhitungan pajak, maka kemudian penilai selalu dituntut untuk menjaga kepentingan pemegang saham publik dan lembaga penilaian dirasa lebih dibutuhkan dalam hal ini<sup>18</sup>.

Secara umum, kata penilaian berasal dari kata nilai (*price, value*, yaitu harga, dalam arti taksiran harga). Penilai (*appraiser*) yaitu orang yang melakukan penilaian atau yang disebut juga juru taksir. Kemudian kata penilaian, yang dalam bahasa Inggris "*Appraisal*", mempunyai arti penilaian, penaksiran, pengharapan. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, penilaian diartikan sebagai proses, cara,

---

<sup>16</sup> M. Irsan Nasarudin., *op. Cit.*, hal. 89

<sup>17</sup> Swawidji Widoatmodjo, *Jurus Jitu Go Public*, cet. 2, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo), 2004, hal. 79.

<sup>18</sup> DR. Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, cet. 1. (Jakarta: Ghalia Indonesia), 1990, hal. 104

perbuatan menilai, pemberian biji (biji, kadar, mutu, harga), penelaahan<sup>19</sup>. Menurut *Black's Law Dictionary* kata *Appraisal* berarti : *A valuation or an estimation of value of property by disinterested persons or suitable qualification. The process of ascertaining a value of an asset or liability that involves expert opinion rather than explicit market transsection.*

Dan pengertian dari *Appraiser* : *to fix or set a price or value upon; to fix and state the true value of a thing, and usually in writing. To value property at what it is worth.* Dari beberapa defenisi tersebut, dapat disebutkan bahwa Penilaian adalah proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan suatu estimasi dan pendapat atas nilai analisis suatu harta, baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud, berdasarkan fakta-fakta yang objektif dan relevan dengan menggunakan metode-metode dan prinsip-prinsip penilaian yang berlaku<sup>20</sup>.

Hasil kerja penilai terhadap harta kekayaan emiten akan diterbitkan dalam bentuk laporan penilaian atas nilai aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Bentuk laporan penilaian yang diperlukan dalam keperluan *go public* berbeda dengan bentuk laporan untuk keperluan likuidasi, asuransi, pinjaman bank dan lain sebagainya. Begitu pula dengan pendekatan yang digunakan dalam penilaian untuk keperluan *go public*, berbeda dengan pendekatan penilaian untuk tujuan lain<sup>21</sup>. Laporan inilah yang menjadi acuan bagi investor yang akan menanamkan dananya kepada emiten<sup>22</sup>.

Laporan harus jelas, sehingga padat, sistematis dan dalam bentuk yang standar. Penggunaan bahasa yang sederhana dan istilah yang konsisten juga mempermudah investor untuk membaca isi laporan perusahaan<sup>23</sup>. Hasil penilaian

---

<sup>19</sup> Joni Emirzon, *Op. Cit.*, hal. 8

<sup>20</sup> *Ibid.*, hal. 10

<sup>21</sup> DR. H. Jusuf Anwar, S.H., M.A, *Op. Cit.*, hal. 152

<sup>22</sup> Swawidji Widodoatmodjo, *Op. Cit.*, hal. 79

<sup>23</sup> DR. H. Jusuf Anwar, S.H., M.A, *Op. Cit.* Hal. 152

ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi investor dan dalam kaitan ini, tanggung jawab penilai akan dituntut pula oleh publik pemegang saham<sup>24</sup>.

Secara umum, dalam menentukan penilaian, penilai dapat menggunakan satu atau lebih metode penilaian yang spesifik,<sup>25</sup> yakni:

a. *Income Approach* (Pendekatan Pendapatan)

Penilaian bisnis atau usaha saham, yang didasarkan pada pendapatan merupakan inti dari teori penilaian. Penilaian yang didasarkan pada pendekatan pendapatan berlandaskan pada teori-teori ekonomi dan keuangan yang juga merupakan landasan dan orientasi dari pemilikan dan pengelolaan suatu bisnis.

b. *Market Approach* (Pendekatan Pasar)

Pendekatan penilaian berdasarkan data pasar adalah cara umum untuk menentukan indikasi nilai dengan berpedoman pada data transaksi yang pernah terjadi sebelumnya atau suatu business interest dari perusahaan yang sepadan dan sebanding.

Metode penilaian ini pada dasarnya dilakukan dengan cara mencari dan membandingkan perusahaan yang dinilai dengan perusahaan yang diperkirakan sepadan dan sebanding, dari bidang yang sama yang sudah ada harganya. Data transaksi yang terjadi pada perusahaan yang sepadan dan sebanding ini kemudian dijadikan sebagai pedoman dalam penentuan nilai. Indikasi nilai saham perusahaan yang dinilai diperoleh dari harga saham perusahaan pedoman secara proporsional.

c. *Asset Based Approach* (Pendekatan Aktiva)

Pendekatan ini adalah suatu cara umum untuk menggunakan indikasi nilai saham dengan menggunakan satu atau lebih metode yang didasarkan langsung pada nilai-nilai aktiva dan kewajiban yang dimiliki perusahaan. Pendekatan ini didasarkan pada premis dasar bahwa, hanya pada situasi yang amat jarang sekali

---

<sup>24</sup> M. Irsan Nasarudin., *Op. Cit.*, hal. 94

<sup>25</sup> Saiful M Ruky. *Menilai Penyertaan dalam Perusahaan*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1999), Hal. 89

terjadi, nilai buku dapat mencerminkan suatu indikator yang tepat untuk nilai pasar. Aktiva tak berwujud yang sering terdapat dalam neraca harus dapat diidentifikasi dan dinilai.

Jasa perusahaan penilai berperan penting dan cukup menentukan dalam proses *go public* karena umumnya perusahaan ingin tampil cantik melalui nilai aktiva perusahaan yang besar. Sementara pada sisi lain investor ingin suatu penilaian yang objektif atas aset-aset perusahaan yang akan *go public* tersebut.

Perusahaan yang akan *go public* perlu menyampaikan informasi mengenai perusahaannya yang perlu diketahui oleh masyarakat yang berminat untuk membeli saham dari perusahaan tersebut<sup>26</sup>. Dalam hal ini, profesi penilai memiliki peran penting dalam menyusun informasi berkaitan dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Pembahasan mengenai aspek tanggung jawab profesi penilai dalam rangka rencana *go public* perusahaan selanjutnya menjadi sangat penting, setidaknya karena tiga alasan, yakni *pertama* pembangunan ekonomi di Indonesia memerlukan modal yang cukup besar dan dalam waktu yang tepat dan singkat, sehingga *go public* menjadi suatu alternatif pengumpulan dana dalam waktu singkat dan peran investor dalam proses *go public* suatu perusahaan menjadi sangat penting. Untuk itu, kepentingan dan perlindungan investor menjadi langkah penting menuju pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. *Kedua* untuk dapat mendorong penanaman modal diperlukan transparansi dan objektivitas dalam segala aspek sehingga baik emiten maupun investor tidak akan merasa dirugikan atas kegiatan penanaman modal, untuk itu maka profesi penilai amat sangat dibutuhkan untuk menciptakan kegiatan penanaman modal yang bersih. *Ketiga* mengenai pentingnya jaminan perlindungan hukum bagi investor yang akan menanamkan modalnya dimulai dan diawali dari objektivitas perhitungan nilai kekayaan emiten yang akan melakukan *go public* oleh profesi penilai.

---

<sup>26</sup> E.A Koetin, *Op. Cit.*, hal. 65

Keberadaan profesi penilai sebagai penunjang pasar modal dinilai sesuai dengan tujuan pemerintah dalam rangka mendukung perekonomian yang sehat dan efisien.<sup>27</sup> Penilai dalam usahanya melakukan penilaian aset suatu perusahaan dalam rangka *go public*, perlu memperhatikan dan mengidentifikasi semua unsur yang berkaitan dengan penilaian<sup>28</sup>. Diantaranya kondisi fisik, penyusunan, tingkat teknologi yang digunakan, dan lokasi aset yang dinilai.

Aset merupakan harta kekayaan emiten, sehingga perlu diberikan penilaian yang obyektif dan terbuka. Sebab bagian inilah yang akan dibeli atau dibayar oleh investor, atau yang dapat dijadikan agunan oleh terhadap pinjaman dari investor. Dengan demikian penilai dapat memberikan penilaian wajar barang yang dimiliki emiten tersebut dalam rencananya melakukan *go public*.

Penilaian kembali atas aktiva emiten yang akan *go public* ini sangat penting mengingat nilai aktiva yang tercantum dalam neraca perusahaan biasanya sangat berbeda dengan harga pasarnya, yakni jauh lebih rendah.

Sepanjang perusahaan itu tidak ada rencana dijual, prinsip harga beli tidak akan merugikan pemilik perusahaan. Lain persoalannya jika perusahaan akan dijual, maka nilai yang tercantum pada laporan keuangan sudah tidak dapat digunakan lagi untuk menentukan tawaran harga jual. Pada saat inilah peran profesi penilai amat dibutuhkan menilai kembali aktiva emiten<sup>29</sup>.

Profesi penilai harus independen dan dapat memberikan suatu opini nilai yang se-objektif mungkin dengan tidak dipengaruhi oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penilaian tersebut, dengan membuat nilai rekayasa maupun melakukan kejahatan- kejahatan dan penyelewengan-penyelewengan lain.

---

<sup>27</sup>Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 125 tahun 2008 tentang Jasa Penilai Publik.

<sup>28</sup> Joni Emirzon, *Op. Cit.*, hal. 27

<sup>29</sup> Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Penerbit Erlangga), 2006, hal. 82

Informasi yang diberikan oleh penilai dalam laporan hasil penilaian aktiva emiten akan mengefektifkan keputusan investasi investor<sup>30</sup>. Informasi tentang aset-aset finansial yang beredar di pasar modal sangat menentukan pembentukan dan pergerakan harga. Independensi profesi penilai sangat dibutuhkan untuk menilai suatu perusahaan dengan aktiva dan kinerjanya dengan objektif. Perusahaan yang benar-benar memiliki aktiva dan kinerja yang baik akan memiliki harga sekuritas yang tinggi, begitupula sebaliknya. Hal ini tidak lepas dari proses penilaian yang independen dan terstandar oleh penilai.

Penilaian yang objektif juga merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam rangka menciptakan jaminan dan perlindungan hukum yang memadai bagi investor. Setiap investor dalam rencananya berinvestasi harus mendapatkan kebenaran informasi yang diterbitkan hingga kecepatan, ketepatan, keakuratan, dan kelengkapan informasi yang diterbitkan baik oleh emiten maupun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal<sup>31</sup>, dalam hal ini khususnya profesi penilai. Adanya perlindungan hukum bagi investor terutama dalam bidang keakuratan informasi merupakan konsekuensi logis kalau pasar modal ingin tetap bergairah<sup>32</sup>.

## B. PERUMUSAN MASALAH

Mengingat pentingnya peran penilai sebagai profesi penunjang pasar modal yang bertugas untuk melaksanakan penilaian secara objektif dan sesuai prosedur penilaian terhadap aset perusahaan yang akan *go public*, maka hal tersebut menyangkut tanggung jawabnya menurut hukum terhadap hasil penilaiannya.

Berdasarkan pada hal-hal yang telah diuraikan dalam latar belakang di atas, untuk membatasinya perlu dirumuskan permasalahan yang hendak diteliti, yaitu antara lain:

---

<sup>30</sup> Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek & Investasi Syariah*, (Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta), 2009, hal. 76

<sup>31</sup> *Ibid.*, hal. 151

<sup>32</sup> DR. H. Jusuf Anwar, S.H., M.A, *Op. Cit.*, hal. 46  
UNIVERSITAS INDONESIA

1. Bagaimana Peraturan Perundang-Undangan Mengatur Mengenai Profesi Penilai di Indonesia?
2. Bagaimana Peran Penilai Dalam Proses Penilaian Aset Perusahaan Yang Akan *Go public*?
3. Bagaimana Tanggung Jawab Penilai Atas Hasil Penilaiannya Terhadap Aset Perusahaan Yang Akan *Go public* Jika Hasil Penilaian Ternyata Kurang Mencerminkan Kondisi Perusahaan Yang Sebenarnya? Studi Kasus *Initial Public Offering* PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel.

### C. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, yaitu:

#### 1. Tujuan Umum

Secara garis besar, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perihal pengaturan yang mengatur mengenai penilai yang berlaku di Indonesia baik yang diatur dalam Undang-Undang, Peraturan Pemerintah, maupun peraturan-peraturan yang tingkatnya lebih rendah seperti keputusan menteri, keputusan bapem dan lain-lain.

#### 2. Tujuan Khusus

Adapun tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengetahui Peraturan-peraturan apa saja yang mengatur mengenai profesi penilai di Indonesia serta hal-hal apa saja yang diatur dalam peraturan perundang-undangan tersebut
- b. Menjelaskan peran penilai dalam proses penilaian aset perusahaan yang akan *go public*
- c. Menguraikan tanggung jawab penilai terhadap laporan penilaian yang disusunnya dalam rangka penilaian aset perusahaan yang akan *go public*

jika ternyata hasil penilaian yang dikeluarkan kurang sesuai mencerminkan keadaan aset perusahaan yang sesungguhnya

#### D. METODE PENELITIAN

Ilmu hukum merupakan ilmu yang bersifat preskriptif dan terapan. Sebagai ilmu yang bersifat preskriptif, maka ilmu hukum mempelajari tujuan hukum, nilai-nilai keadilan, validitas aturan hukum, konsep-konsep hukum, dan norma-norma hukum. Sebagai ilmu terapan, ilmu hukum menetapkan standar prosedur, ketentuan-ketentuan dan rambu-rambu dalam melaksanakan aturan hukum.<sup>33</sup>

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan karya ilmiah ini adalah penelitian hukum doktrinal (yuridis normatif). Penelitian hukum doktrinal adalah penelitian atas hukum yang dikonsepsikan dan dikembangkan atas dasar doktrin yang dianut oleh sang pengonsep. Di Indonesia, metode doktrinal ini terlanjur secara lazim disebut sebagai metode penelitian normatif untuk melawankan metode penelitian yang terbilang empiris (penelitian nondoktrinal).<sup>34</sup>

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Penulis ialah guna membahas tanggung jawab penilai dalam proses penawaran saham perdana. Dalam melakukan penelitian ini, alat yang digunakan dalam pengumpulan data adalah studi kepustakaan (*library research*), yaitu pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis.<sup>35</sup>

Dalam studi kepustakaan ini, peneliti mempelajari dan menelaah berbagai literatur-literatur seperti buku-buku, jurnal, majalah, peraturan perundang-undangan yang terkait dengan hukum untuk menghimpun sebanyak mungkin ilmu

---

<sup>33</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, cet 2, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group), 2006, hal 22.

<sup>34</sup> Soetandyo Wignjosebroto, *Hukum, Paradigma, Metode dan Dinamika Masalahnya*, (Jakarta: HUMA, 2002), hal 147.

<sup>35</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penulisan Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1986), hal 21.

dan juga pengetahuan, terutama yang berkaitan dengan pokok permasalahan yang diusung.

Dalam usahanya memecahkan pokok permasalahan dalam penelitian ini, maka penulis mencari sumber-sumber data, informasi, dan pengetahuan yang diperlukan. Hal utama yang dilakukan adalah mencari bagaimana sistem hukum yang digunakan Indonesia dalam memberikan kepastian hukum bagi para investor yang berinvestasi di Indonesia melalui pasar modal dalam peraturan perundang-undangan.

Melalui studi kepustakaan yang dilakukan, Peneliti akan memperoleh data sekunder dan data lain yang dapat dijadikan sebagai landasan untuk menganalisis pokok permasalahan yang sedang diteliti. Tujuan dari studi kepustakaan adalah untuk mengoptimalkan teori dan bahan yang berkaitan dalam menentukan arah dan tujuan penelitian serta konsep-konsep dan bahan-bahan teoritis lain yang sesuai konteks permasalahan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:<sup>36</sup>

1. Bahan Hukum Primer

Merupakan bahan-bahan hukum yang memiliki kekuatan mengikat terhadap masyarakat. Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Peraturan Menteri Keuangan Nomor 125/PMK.01/2008 Tentang Jasa Penilai Publik.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer seperti naskah akademik rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, artikel, makalah dan hasil dari para ahli hukum di bidang penanaman modal lainnya yang mendukung penelitian ini. Sumber sekunder dalam penelitian ini yaitu buku-buku mengenai penanaman modal, aspek hukum jasa penilaian, perkembangan hukum penilaian di Indonesia, serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan erat dengan permasalahan yang diteliti.

3. Bahan Hukum Tersier

---

<sup>36</sup> *Ibid.*, hal 32.

Bahan hukum tersier yang digunakan yaitu segala bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder atau disebut juga sebagai bahan hukum penunjang dalam penelitian seperti bahan yang diperoleh dari kamus, bibliografi maupun ensiklopedia.

Setelah memperoleh semua informasi dan penjelasan yang diperlukan barulah Penulis dapat mengambil kesimpulan. Kesimpulan-kesimpulan ini digunakan guna menjawab pokok-pokok permasalahan dalam penulisan dan juga dalam memberikan saran-saran yang mungkin berguna terkait dengan permasalahan tanggung jawab profesi penilai.

#### E. DEFINISI OPERASIONAL

Definisi operasional merupakan penggambaran hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti.<sup>37</sup> Dalam ilmu sosial, konsep diambil dari teori. Dengan demikian, kerangka konsep merupakan pengarah atau pedoman yang lebih nyata dari kerangka teori dan mencakup definisi operasional atau kerja.<sup>38</sup> Adapun dalam penelitian ini yang dimaksud dengan:

- a. Penilai  
adalah seseorang yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan Penilaian.<sup>39</sup>
- b. Penilai Publik  
adalah Penilai yang telah memperoleh izin dari Menteri untuk memberikan jasa sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan ini atau penilai

---

<sup>37</sup> Sri Mamudji et. al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal 67.

<sup>38</sup> *Ibid.*,

<sup>39</sup> Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 125 tahun 2008 tentang Jasa Penilai Publik, ps1 1 angka 1

eksternal sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Menteri Keuangan di bidang kekayaan negara dan lelang<sup>40</sup>.

c. Perusahaan Penilai

Suatu bentuk usaha berbadan hukum Perseroan Terbatas (PT) yang memberikan jasa penilaian dalam arti seluas-luasnya yang juga mencakup manajemen properti, keagenan properti dan konsultasi properti atas permintaan pemberi amanat dengan menerima imbalan<sup>41</sup>

d. Penilaian

adalah proses pekerjaan untuk memberikan estimasi dan pendapat atas nilai ekonomis suatu obyek penilaian pada saat tertentu sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia<sup>42</sup>.

e. Nilai

Hasil penilaian dari seorang penilai mengenai arti ekonomis suatu harta pada waktu tertentu yang dinyatakan dengan satuan mata uang<sup>43</sup>.

f. Laporan Penilaian

adalah dokumen tertulis hasil Penilaian yang ditandatangani oleh Penilai Publik<sup>44</sup>.

g. Kantor Jasa Penilai Publik yang selanjutnya disebut KJPP

adalah badan usaha yang telah mendapat izin usaha dari Menteri sebagai wadah bagi Penilai Publik dalam memberikan jasanya<sup>45</sup>.

h. Asosiasi Profesi Penilai yang selanjutnya disebut Asosiasi Profesi

---

<sup>40</sup> *Ibid.*, psl 1 angka 3

<sup>41</sup> GAPPI, Anggaran Dasar, ps. 1

<sup>42</sup> Indonesia, *Op. Cit.*, psl 1 angka 3

<sup>43</sup> Joni Emirzon, *Op. Cit.*, hal. 9

<sup>44</sup> Indonesia, *Op. Cit.*, psl 1 angka 4

<sup>45</sup> *Ibid.*, psl 1 angka 5

adalah organisasi profesi yang bersifat nasional sebagai wadah berhimpun Penilai termasuk Penilai Publik<sup>46</sup>.

- i. Standar Penilaian Indonesia yang selanjutnya disebut SPI adalah pedoman dasar yang wajib dipatuhi oleh Penilai Publik dalam melakukan Penilaian<sup>47</sup>.
- j. Aset  
Adalah aktiva tetap. Aktiva yang digunakan secara berkesinambungan oleh perusahaan<sup>48</sup>.
- k. *Go public*  
Adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaannya<sup>49</sup>.

## F. SISTEMATIKA PENULISAN

Untuk lebih memudahkan pembahasan di dalam skripsi ini, maka penulisan skripsi dibagi menjadi lima bab sebagai berikut:

Bab I adalah bagian pendahuluan yang akan menjelaskan secara garis besar, latar belakang, perumusan masalah, kerangka teori dan konsep, tujuan dan manfaat penelitian, dan metodologi penelitian yang digunakan, serta uraian mengenai sistematika penulisan skripsi ini

Bab II akan membahas tentang profesi penilai di Indonesia dan perbandingannya dengan beberapa negara. Profesi penilai di Indonesia pertama-

---

<sup>46</sup>*Ibid.*, psl 1 angka 9

<sup>47</sup>*Ibid.*, psl 1 angka 10

<sup>48</sup> MAPPI dan GAPPI, Standar Penilaian Indonesia 2007

<sup>49</sup> Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, UU no. 8 tahun 1995, ps. 1 ayat (1) angka 15

tama akan dijelaskan mengenai pengertian dan peraturannya dalam undang-undang, selanjutnya mengenai bentuk usaha jasa penilai dan peran profesi penilai di berbagai bidang perekonomian juga akan dijelaskan. Kedudukan penilai dalam peraturan perundang-undangan dan juga peraturan-peraturan yang mengatur mengenai keberadaan profesi ini sangat penting dalam menjelaskan mengenai profesi penilai di Indonesia mengingat terdapat beberapa peraturan yang telah dikeluarkan terkait dengan profesi ini. Selain itu, dalam bab ini akan dijelaskan pula mengenai subyek, obyek dan ruang lingkup penilaian serta prinsip dan metode penilaian. Kemudian akan pula mengenai profesi penilai di negara-negara lain sebagai perbandingan dengan profesi penilai di Indonesia. Profesi Penilai di Amerika Serikat, Belanda dan China adalah profesi yang akan dijabarkan pula didalam bab ini.

Bab III akan membahas mengenai peran penilai dalam proses penilaian aset perusahaan yang akan *go public*. Dalam bab ini akan dijabarkan hal-hal umum mengenai rencana *go public* suatu perusahaan, pengertian *go public*, tujuan, proses dan pihak-pihak yang terlibat dalam proses *go public* suatu perusahaan serta yang paling penting dalam bab ini adalah uraian mengenai hubungan hukum antara penilai dan perusahaan yang akan melakukan *go public*, tujuan penilaian bagi perusahaan yang akan *go public*, hal-hal yang dilakukan penilai dalam proses penilaian aset perusahaan yang akan *go public* serta hasil laporan penilaian aset perusahaan dan dampaknya bagi pihak yang membutuhkan informasi tersebut.

Bab IV akan membahas mengenai satu permasalahan terkait dengan proses penilaian perusahaan yang akan *go public*, yaitu mengenai harga saham PT. Garuda Indonesia yang jauh diatas perkiraan penilaian dan berdampak pada kurang diminatinya saham perdana yang diterbitkan oleh PT. Garuda Indonesia. Masalah ini kemudian akan dibandingkan dengan fenomena oversubscribed yang dialami oleh PT. Krakatau Steel ketika menerbitkan saham perdananya. Akan dibandingkan mengenai profil kedua perusahaan, aset-aset perusahaan dan metode-metode penilaian yang digunakan dalam menilai aset-aset kedua perusahaan itu.

Bab V merupakan bab penutup yang terdiri dari simpulan dan saran yang menjelaskan secara singkat dengan memaparkan jawaban-jawaban dari perumusan masalah berdasarkan pembahasan dari bab-bab sebelumnya beserta saran-saran yang dapat diberikan oleh penulis.



## BAB II

### TINJAUAN UMUM MENGENAI PROFESI PENILAI DI INDONESIA DAN BEBERAPA NEGARA

#### A. Pengertian Penilai dan Penilaian

Secara umum, kata penilaian berasal dari kata nilai (price, value, yaitu harga, dalam arti taksiran harga)<sup>50</sup>. Penilai yaitu orang yang melakukan penilaian atau yang disebut juga juru taksir. Dalam bahasa Inggris, kata penilaian diartikan dengan kata *appraisal* dan *valuation*. Di dalam kamus, *appraisal* dan *valuation* diartikan sebagai penilaian dan penaksiran. Orang yang melakukan penilaian disebut *appraiser* atau *valuer*. Dari istilah tersebut, maka dapat dibedakan bahwa istilah *appraisal* dan *appraiser* lebih banyak dipergunakan di Amerika Serikat sedangkan istilah *valuation* dan *valuer* biasa dipakai di negara Inggris dan *Commonwealth*-nya.

Berdasarkan Standar Penilaian Indonesia 2007, definisi penilai adalah : “Mereka yang memahami dan menerapkan disiplin ilmu ekonomi khususnya berkaitan dengan penyiapan dan pelaporan suatu penilaian. Sebagai seorang yang profesional, Penilai harus memenuhi persyaratan pendidikan, pelatihan, kompetensi dan meningkatkan keterampilan profesional secara terus menerus. Mereka juga harus menunjukkan sikap moral yang tinggi dengan menjunjung KEPI, melakukan praktek penilaian secara profesional dengan mengacu kepada SPI”<sup>51</sup>.

Sedangkan definisi penilaian menurut Standar Penilaian Indonesia 2007 adalah: “Proses pekerjaan penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi pada saat tertentu”<sup>52</sup>.

Istilah penilaian berasal dari kata nilai. Nilai adalah daya tukar suatu barang atau jasa untuk memperoleh barang atau jasa lain yang diukur secara kuantitatif

---

<sup>50</sup> Joni Emirzon. *Aspek-aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai* (Jakarta:Gramedia,2000), hal 8.

<sup>51</sup>Indonesia, Standar Penilaian Indonesia 2007, Pengertian Penilai.

<sup>52</sup>*Ibid.*, Pengertian Penilaian  
UNIVERSITAS INDONESIA

dengan jumlah satuan barang atau uang<sup>53</sup>. Istilah nilai sering sering dipergunakan dalam berbagai konteks, sehingga makna yang dihasilkan akan berbeda-beda. Konsep nilai adalah konsep ekonomi yang merujuk pada hubungan finansial antara barang dan jasa yang tersedia untuk dibeli dan mereka yang membeli dan menjualnya. Nilai merupakan perkiraan manfaat ekonomi atas barang dan jasa pada suatu waktu tertentu dalam hubungannya dengan definisi nilai tertentu<sup>54</sup>.

Nilai adalah konsep ekonomi yang merujuk kepada harga yang sangat mungkin disepakati oleh pembeli dan penjual dari suatu barang atau jasa yang tersedia untuk pembeli<sup>55</sup>. Nilai bukan merupakan fakta, tetapi lebih merupakan harga yang sangat mungkin dibayarkan untuk barang atau jasa pada waktu tertentu sesuai dengan definisi tertentu dari nilai<sup>56</sup>.

Banyak jenis dan definisi nilai yang dapat diidentifikasi, sebagian merupakan jenis nilai standar dan sebagian lainnya dipergunakan dalam kondisi khusus yang dijelaskan secara rinci. Hal ini sangat penting dalam penggunaan dan pemahaman penilaian karena istilah nilai yang sering dipergunakan dalam berbagai konteks maka maknanya dapat berbeda-beda. Hal ini disebabkan karena perbedaan kepentingan penilaian itu sendiri. Definisi nilai secara rinci akan memudahkan tugas penilaian. Perubahan dalam mengartikan definisi nilai dapat berpengaruh besar terhadap nilai<sup>57</sup>. Penilai harus menghindari penggunaan kata nilai saja melainkan harus diikuti oleh keterangannya.

---

<sup>53</sup>Ralona M, *Kamus Istilah Ekonomi Populer*, (Jakarta: Gorga Media) hal. 199.

<sup>54</sup>Frederic S. Mishkin *The Economic of Money, Banking and Financial Market (Ekonomi Uang, Perbankan, Pasar Keuangan 1)* (Jakarta: Salemba Empat ), hal. 89.

<sup>55</sup> Standar Penilaian Indonesia 2007, *Konsep Nilai dan Penilaian Pada Standar Penilaian Indonesia 2007*, Bagian 4.6.

<sup>56</sup>*Ibid.*,

<sup>57</sup>*Ibid.*,

Dalam Penilaian, nilai yang paling umum digunakan adalah nilai pasar. Nilai Pasar merupakan dasar penilaian<sup>58</sup>. Walaupun penggunaan nilai pasar secara umum mensyaratkan pemahaman umum bahwa jenis nilai yang dimaksud adalah nilai pasar, namun tetap penting untuk mendefinisikan nilai pasar secara jelas dalam setiap penilaian<sup>59</sup>. Demikian pula, jika nilai yang dimaksud selain Nilai Pasar, harus dinyatakan secara jelas dalam setiap penilaian.

Berbagai macam nilai yang berkaitan dengan kegiatan penilaian adalah:

1. Nilai Pasar<sup>60</sup>. Nilai pasar adalah perkiraan jumlah uang yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli atau hasil yang dapat diperoleh dari pertukaran suatu aset, antara pembeli dan penjual yang sama-sama berminat membeli dan menjual, yang penawarannya dilakukan secara layak dan kedua pihak masing-masing mengetahui, bertindak hati-hati dan tanpa paksaan. Dari hasil penilaian yang dilakukan tersebut, seorang penilai akan menghasilkan suatu perkiraan nilai atas objek yang dinilainya. Dikatakan sebagai perkiraan nilai karena sifat suatu nilai itu akan berubah dari waktu ke waktu dan hal ini pulalah yang menyebabkan berlakunya perkiraan nilai tersebut sesuai dengan tanggal tertentu, yaitu pada saat penilaian dilakukan.

Secara universal, nilai pasar (*market value*) didefinisikan sebagai :

*“The most probable price, as of a specified date, in cash, or in terms equivalent to cash, or in other precisely revealed terms, for which the specified property rights should sell after reasonable exposure in a competitive market under all conditions requisite to a fair sale, with the buyer and seller each acting prudently, knowledgeably, and for self interest, and assuming that neither undue duress”*

---

<sup>58</sup>Joni Emirzon, *Ibid.*, hal. 10

<sup>59</sup>*Ibid.*,

<sup>60</sup>Ralona M, *Ibid.*, hal. 203

Dalam Standar Penilaian Indonesia, nilai pasar didefinisikan sebagai<sup>61</sup>:

“Nilai yang dihasilkan secara profesional dan merupakan penilaian obyektif atas suatu hak kepemilikan yang telah diidentifikasi atau suatu properti tertentu pada suatu tanggal yang diberikan. Definisi ini secara tersirat mengandung konsep pasar secara umum yang terdiri atas aktivitas dan motivasi dari banyak pelaku pasar dan bukan untuk kepentingan khusus yang tersembunyi dari individu tertentu. Nilai Pasar adalah estimasi yang didukung data pasar yang dikembangkan sesuai standar ini”

2. Nilai Wajar. Nilai wajar adalah perkiraan jumlah uang tunai untuk suatu aset yang dapat ditukar, atau suatu kewajiban yang diselesaikan diantara para pelaku pasar dalam transaksi penjualan yang wajar.
3. Nilai Buku<sup>62</sup>. Nilai buku adalah nilai aset perusahaan yang tertera dalam catatan perakunan, umumnya tidak sama dengan nilai pasar karena biasanya yang dicatat adalah harga ketika aset tersebut dibeli; setiap tahun nilai aset tersebut dikurangi/didepresiasi dan pengurangan nilai tersebut dibebankan pada pendapatan perusahaan; nilai buku adalah biaya dikurangi akumulasi depresiasi.
4. Nilai Likuidasi<sup>63</sup>. Nilai likuidasi adalah perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika usaha suatu perusahaan dihentikan dan aset-asetnya dijual secara terpisah-pisah dalam suatu proses penjualan yang bersifat normal.
5. Nilai Asuransi. Nilai asuransi adalah nilai aset sebagaimana yang ditetapkan berdasarkan kondisi-kondisi yang dinyatakan di dalam kontrak atau polis asuransi dan dituangkan dalam definisi yang jelas dan terinci.

Pendefinisian nilai-nilai diatas dilakukan untuk menghindari kerancuan dari istilah yang dipergunakan dalam akuntansi. Istilah akuntansi memiliki pengertian yang berbeda dengan yang istilah-istilah yang biasa dipergunakan oleh penilai. Secara teknis, penilaian lebih ditekankan pada kepemilikan aset.

---

<sup>61</sup>Standar Penilaian Indonesia 2007, Definisi Nilai Pasar.

<sup>62</sup>Ralona M, *Ibid.*, hal. 201

<sup>63</sup>*Ibid.*, hal. 202

Pada prinsipnya, suatu nilai dapat dibentuk, dipelihara, dan diubah oleh berapa faktor yang ada atau oleh beberapa kekuatan yang ada dalam masyarakat.

Faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai antara lain<sup>64</sup>:

(a) Politik dan Peraturan Pemerintah

Ini berhubungan dengan rencana suatu daerah dan perkembangan suatu daerah. Suatu daerah yang diperuntukkan menjadi suatu kawasan yang lebih baik, lebih aktif dan lebih produktif biasanya akan menyebabkan kenaikan harga tanah.

Sebagai contoh, kawasan perumahan yang dikemudian hari menjadi kawasan perkantoran atau menjadi kawasan komersial akan menyebabkan nilai tanah di kawasan tersebut naik. Begitu pula halnya dengan rencana tata kota. rencana tata kota yang akan menyebabkan suatu kawasan memiliki fungsi lebih baik akan menyebabkan nilainya naik. Perencanaan fasilitas-fasilitas transportasi dan fasilitas-fasilitas umum di suatu daerah juga akan menyebabkan tingginya nilai tanah di daerah tersebut.

(b) Kondisi Perekonomian

Adanya suatu sumber daya alam di suatu daerah akan menyebabkan daerah tersebut menjadi daerah industri dan perdagangan yang pada akhirnya akan meningkatkan perkembangan ekonomi di daerah tersebut dan mengakibatkan kenaikan nilai harga tanah/properti.

(c) Standar Kehidupan Sosial

Pertumbuhan penduduk akan menyebabkan perubahan harga tanah. Jumlah penduduk yang besar menyebabkan tingginya permintaan tanah untuk berbagai keperluan. Semakin tinggi permintaan, maka semakin mahal harga yang tercipta untuk tanah di kawasan berpenduduk padat. Perkembangan pendidikan dan aktifitas sosial lainnya juga menyebabkan masyarakat berkembang dalam hal pendapatan. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya tuntutan mereka akan kondisi tempat tinggal dan memengaruhi harga tanah dan hunian.

(d) Pengaruh Alam

Keadaan iklim dan topologi yang berbeda akan menyebabkan nilai harga tanah berbeda pula. Iklim yang baik, dalam artian normal dan tidak berada pada iklim

---

<sup>64</sup>Benny Supriyanto, *Appraisal 1*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama), 1997, hal. 7-15

ekstrim dan dapat ditinggali oleh manusia akan meningkatkan harga tanah. Begitu pula sebaliknya. Daerah dengan tingkat kesuburan tanah yang lebih baik juga akan memiliki jumlah penghuni yang lebih besar bila dibandingkan dengan daerah yang kurang subur.

Seperti efek domino, daerah dengan kesuburan yang baik akan menghasilkan dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi maupun aktifitas ekonomi yang terjadi dalam daerah itu. Selain dua hal tersebut, sumber mineral yang terdapat pada suatu daerah juga akan turut mempengaruhi kondisi ekonomi daerah tersebut. Perkembangan ekonomi di daerah itu akan mengarah pada ekonomi industri dan hal ini akan mengubah struktur masyarakat sekitar dan berpengaruh pada nilai tanah.

#### B. Subyek, Obyek dan Ruang Lingkup Penilaian

Subyek dalam penilaian adalah *appraiser* atau penilai<sup>65</sup>. Penilai yaitu orang yang karena keahlian dan pengalamannya menjual jasa sebagai penilai harga atau melakukan estimasi nilai terhadap barang bergerak dan barang tidak bergerak<sup>66</sup>. *Appraiser* di Indonesia berupa lembaga pemerintah, asosiasi jasa penilai, serta Kantor Jasa Penilai Publik. Sebelum berbentuk Kantor Jasa Penilai Publik, Ketentuan izin mengenai bentuk usaha jasa penilai adalah berbentuk perseroan terbatas<sup>67</sup>. Hal ini diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 mengenai Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas.

Dengan dikeluarkannya Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 mengenai Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas, maka bentuk usaha jasa penilai berubah menjadi Kantor Jasa Penilai Publik<sup>68</sup>.

---

<sup>65</sup> *Ibid.*,

<sup>66</sup> Ralona M, *Ibid.*, hal. 199

<sup>67</sup> Indonesia, Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 Tentang Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas.

<sup>68</sup> Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 mengenai Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas, Pasal 1.

Di dalam lembaga pemerintah terdapat organ yang melaksanakan kegiatan penilaian. Lembaga pemerintah yang melaksanakan kegiatan penilaian terhadap aset negara adalah Direktorat Penilaian Kekayaan Negara yang berada di bawah Direktorat Jenderal Kekayaan Negara<sup>69</sup>. Lembaga pemerintah lain yang mempunyai sub direktorat penilaian adalah Direktorat PBB dan BPHTB, yaitu Sub Direktorat Penilaian yang mempunyai tenaga fungsional penilai untuk kepentingan penentuan nilai pasar dalam menentukan Nilai Jual Obyek Pajak (NJOP)<sup>70</sup>. Direktorat lain adalah direktorat Jenderal Piutang dan Lelang Negara yang mempunyai penilai internal untuk penentuan nilai pasar dan nilai likuidasi dalam menentukan nilai barang jaminan yang akan dicairkan. Sedangkan asosiasi jasa penilai di Indonesia adalah GAPPI dan MAPPI<sup>71</sup>.

Obyek penilaian adalah aset<sup>72</sup>. Aset adalah barang/benda yang mempunyai nilai ekonomis, nilai komersial atau nilai pertukaran. Aset adalah barang atau benda yang terdiri dari benda bergerak dan benda tidak bergerak. Aset dapat berarti harta kekayaan, atau aktiva atau properti. Aset terbagi menjadi dua, *tangible asset* (barang berwujud) dan *intangible asset* (barang tidak berwujud). Termasuk di dalam aset diantaranya adalah: tanah, bangunan, mesin, hak-hak, serta saham.

Ruang lingkup penilaian mencakup segala hal yang berhubungan dengan kegiatan penilaian terhadap nilai ekonomis<sup>73</sup>. Seperti penilaian terhadap harta benda baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud, penilaian terhadap kelayakan teknis, penilaian terhadap manajemen harta benda, serta kegiatan penilaian lain yang dalam arti seluas-luasnya. Dengan demikian, peranan jasa penilai sangat berarti bagi pemilik aset dan pihak-pihak terkait, misalnya bank dan investor.

### C. Prinsip dan Metode Penilaian

Seorang penilai dalam melaksanakan suatu penilaian harus berpedoman pada prinsip-prinsip dasar yang lazim dipergunakan dalam melakukan penilaian.

---

<sup>69</sup>Arik Haryono, *Penilaian Aset Publik; DTSS Penilaian Properti Lanjutan*, (Jakarta:) hal. 2.

<sup>70</sup>*Ibid.*,

<sup>71</sup>*Ibid.*,

<sup>72</sup>*Ibid.*,

<sup>73</sup>Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik, ps. 2.

Prinsip penilaian adalah prinsip ekonomi dan hukum yang berlaku dalam penilaian. Prinsip penilaian yang biasa digunakan oleh penilai antara lain<sup>74</sup>:

1. Prinsip Penggunaan Terbaik dan Tertinggi (*Principle of Highest and Best Use*). Prinsip ini menganggap bahwa suatu aset itu berada dalam penggunaan yang optimal.
2. Prinsip Penggantian (*Principle of Substitution*). Prinsip ini menganggap bahwa pembeli suatu aset tidak akan membayar lebih terhadap suatu aset dibanding dengan biaya pembelian barang lain yang sama atau sejenis.
3. Prinsip Penawaran dan Permintaan (*Principle of Supply and Demand*). Prinsip ini menganggap bahwa nilai suatu aset akan naik apabila persediaan dari suatu barang menurun atau berkurang.
4. Prinsip Antisipasi (*Principle of Anticipation*). Prinsip ini mengharapkan kepemilikan dan penggunaan suatu aset akan memberikan keuntungan atau manfaat dimasa mendatang.
5. Prinsip Perubahan (*Principle of Change*). Prinsip ini menganggap bahwa nilai suatu aset itu dapat berubah dari waktu ke waktu dan dipengaruhi oleh beberapa faktor.
6. Prinsip Kesesuaian (*Principle of Conformity*). Prinsip ini menganggap bahwa suatu aset yang terletak pada lokasi strategis akan mempunyai nilai maksimum.
7. Prinsip Persaingan (*Principle of Competition*). Prinsip ini menganggap bahwa nilai suatu aset dipengaruhi oleh adanya pesaing-pesaing yang menawarkan aset sejenis.
8. Prinsip Penambahan dan Pengurangan (*Prinsip Increasing and Decreasing Return*). Prinsip ini menganggap bahwa penambahan biaya pada suatu aset belum tentu akan menambah penghasilan akan aset tersebut.
9. Prinsip Penggunaan Yang Tetap (*Principle of Consistens Use*). Prinsip ini menilai penggunaan aset yang dinilai tetap artinya tidak berubah.

---

<sup>74</sup>Agustinus P. Tamba, *Penilaian Aset Sebagai Jaminan; Spirit Media Komunikasi Antar Pegawai Bank Danamon*, November 1997, hal 20-21.

Metode penilaian<sup>75</sup> adalah pendekatan yang digunakan untuk melakukan penilaian. Metode yang dipergunakan dalam penilaian sebenarnya sangat terkait dengan jenis dan aktiva yang akan dinilai. Penggunaan dari metode penilaian ini tergantung dari jenis properti atau aset yang akan dinilai. Metode penilaian yang biasa digunakan oleh penilai dalam melakukan kegiatan penilaian diantaranya adalah:

1. Metode Perbandingan Data Pasar (*Market Data Approach*). Berdasarkan metode ini, Nilai diperoleh dengan cara membandingkan beberapa transaksi jual beli dengan aset pembanding yang sebanding. Proses perbandingan itu dipengaruhi oleh faktor-faktor lokasi, bentuk, luas, elevasi, waktu peruntukkan dan status<sup>76</sup>. Metode ini paling sesuai untuk menilai kembali properti berbentuk tanah. Metode ini digunakan mengingat tanah selalu dinilai dengan penggunaan tertinggi dan terbaik (prinsip *highest and best use*), untuk itu maka dipergunakan metode ini dalam menilai tanah karena metode ini langsung merujuk pada pasar dan membandingkan langsung pada data penjualan<sup>77</sup>.
2. Metode Kalkulasi Biaya (*Cost Approach*). Dalam metode ini, pendekatan didasarkan pada pemikiran bahwa nilai pasar suatu aset itu kurang lebih sama dengan biaya yang dikeluarkan untuk memproduksi aset tersebut setelah dikurangi dengan penyusutan. Metode ini diterapkan untuk aktiva-aktiva tetap yang dapat diganti seperti mesin-mesin dan peralatan, kendaraan dan bangunan kantor. Metode penilaian ini juga dikenal sebagai metode pendekatan teknis ekonomi (*technical economy approach*). Untuk mendapatkan nilai pasar wajar dengan menggunakan metode ini, perlu diperhatikan hal-hal seperti penyusutan fisik, kemunduran fungsional dan kemunduran ekonomis<sup>78</sup>

---

<sup>75</sup>Joni Emirzon, *ibid.*, hal. 48

<sup>76</sup> Joni Emirzon, *ibid.*, hal. 10

<sup>77</sup>Dadan Darmawan, *Kaya dari Bisnis Properti: Tip & Trik Bisnis Tanah, Rumah, Kios, Apartemen dan Menjadi Agen Properti*, (Jakarta: Visimedia, 2009) hal. 16

<sup>78</sup> Struktur Pasar Modal Indonesia, *Jakarta Stock Exchange*, hal. 98

3. Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Income Approach*). Selain penggunaan dua metode diatas, pendekatan pendapatan juga dipergunakan dalam praktek penilaian. Metode ini digunakan untuk harta kekayaan yang langsung memberikan pendapatan. Dalam metode ini pendekatan didasarkan pada kemampuan dari properti untuk menghasilkan, yang didasarkan pada kapitalisasi pendapatan (*income capitalization approach*). Hasil penilaian ini bergantung sepenuhnya pada pendapatan dari penggunaan harta kekayaan yang langsung memberikan pendapatan tersebut. Dengan metode ini, nilai harta kekayaan didapatkan dengan cara memperkirakan pendapatan bersih tahunan yang diperoleh kemudian dikapitalisasikan sesuai dengan tingkat kapitalisasi (*capitalization rate*) selama jangka waktu umur ekonomisnya<sup>79</sup>.

Ketiga metode itu saling berkaitan dan semuanya memerlukan pengumpulan dan analisis data penjualan, biaya serta pendapatan yang melekat pada properti yang dinilai. Untuk melengkapi penilaian, penilai menyatukan semua informasi yang diperoleh dari riset pasar dan analisis data serta aplikasi dari berbagai pendekatan tersebut guna menetapkan kesimpulan.

Kesimpulan bisa berupa suatu nilai tunggal atau suatu kisaran (*range*) dimana nilai itu bisa terjadi di antara kisaran nilai tersebut. Setelah melaksanakan kegiatan penilaian dengan berdasarkan pada prinsip-prinsip dan metode penilaian, seorang penilai harus memberikan penilaiannya atas aset yang dinilai secara jujur, obyektif dan tidak memihak dalam laporan penilaian tersebut.

Estimasi akhir dari nilai yang ditetapkan merupakan tujuan dari proses penilaian. Dalam beberapa hal estimasi akhir bisa dilaporkan dalam bentuk kisaran/*range* suatu nilai, namun biasanya dilaporkan sebagai satu/*single* angka nilai. Tugas penilaian belum akan selesai sampai dengan kesimpulan itu dinyatakan dalam laporan dan disampaikan kepada klien. Suatu laporan yang disebut sebagai "*self contained appraisal report*" adalah laporan yang memasukkan semua data yang menjadi bahan pertimbangan dan analisa, metode

---

<sup>79</sup> *Ibid.*,

yang digunakan, serta alasan yang digunakan untuk memperoleh estimasi nilai akhir.

Analisa penilaian yang singkat mampu membuat pembacanya memahami permasalahan yang dihadapi serta fakta dan data yang dikemukakan serta agar dapat mengikuti jalan pemikiran dan alasan yang melatarbelakangi kesimpulan penilai atas suatu nilai. Pada dasarnya, Kesimpulan nilai didasarkan pada :

1. Definisi nilai;
2. Maksud dan Tujuan penilaian; dan
3. Semua informasi yang relevan pada tanggal penilaian yang diperlukan dalam kaitannya dengan ruang lingkup tujuan penilaian.
4. Kesimpulan nilai juga didasarkan pada estimasi nilai dari metode penilaian yang digunakan.

Pemilihan pendekatan, metode, dan prosedur penilaian yang sesuai tergantung pada pertimbangan Penilai. Penilai harus menggunakan pertimbangan ketika mengestimasi bobot relatif untuk setiap estimasi indikasi nilai yang dihasilkan dalam proses penilaian. Penilai harus memberikan pertimbangan yang rasional dalam menentukan metode penilaian yang digunakan dan bobot tertimbang atas metode tersebut dalam mencapai nilai yang direkonsiliasi.

#### D. Profesi Penilai di Indonesia

##### 1. Sejarah dan Tahapan Perkembangan Profesi Penilai di Indonesia

Dilihat dari sejarah perkembangannya, usaha jasa penilai mulai dikenal di Indonesia pada tahun 1970, yaitu sejak kegiatan investasi dalam berbagai bidang perekonomian mulai berkembang seiring dengan dikeluarkannya kebijakan pemerintah di bidang penanaman modal asing di dalam dan diluar negeri. Adapun perkembangan dari profesi penilai ini di indonesia dapat dibagi menjadi empat tahap, yaitu:

Tahap pertama, masa 1970-1980. Pada awalnya lembaga yang paling sering memanfaatkan jasa penilai adalah lembaga perbankan. Profesi penilai dibutuhkan dalam menentukan nilai agunan bagi kredit yang akan diberikan oleh bank sehingga nilai agunan itu mendekati harga pasaran sehingga tidak akan merugikan pemilik agunan maupun pemberi kredit.

Tahap kedua, masa 1980-1990, pada tahap ini terjadi perkembangan pada profesi penilai dimana perusahaan jasa penilai itu tidak hanya melakukan penilaian dibidang perbankan saja melainkan juga melakukan penilaian terhadap obyek-obyek dengan ruang lingkup kegiatan yang semakin luas dan dengan tujuan berbeda. Objek penilaiannya juga telah mencakup seagiam besar dari jenis aset atau properti baik yang komersil maupun non-komersil, berwujud maupun tidak berwujud dan juga terhadap surat-surat berharga. Ruang lingkup kegiatan usaha jasa penilai ini pun semakin berkembang, meliputi penilaian ekonomis terhadap harta benda, penilaian terhadap proyek, penilaian terhadap kelayakan teknis, manajemen properti, property agent, dan penilaian kelayakan usulan proyek.

Tahap ketiga, masa 1990-2000, jasa penilai digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang akan melakukan go public atau penawaran saham perdana di pasar modal dalam rangka memenuhi prinsip keterbukaan didalam pasar modal untuk menyampaikan informasi-informasi yang perlu diketahui oleh masyarakat yang berminat membeli saham perusahaan/emiten yang akan go public tersebut. Instansi perpajakan pun sudah mulai menggunakan jasa penilai dalam menentukan Nilai Jual Objek Pajak, Pajak Pertambahan Nilai, Pajak Bumi dan Bangunan, serta menentukan Pajak Penghasilan. Selain itu pada tahap ini perusahaan jasa penilai juga memberikan konsultasi kepada suatu properti guna menyusun perkembangan properti yang dimaksud.

Tahap keempat, masa 2000-saat ini, selanjutnya perkembangan kota-kota besar di indonesia menjadi dasar bagi perkembangan profesi penilai dalam mengembangkan profesinya. Selain berkecimpung dalam penilaian berbagai proyek infrastruktur, kebutuhan akan profesi penilai juga akan semakin dirasakan dalam hal investasi, perkembangan profesi penilai semakin dapat dirasakan dengan berlakunya perdagangan bebas yang menjadikan investor yang akan mengembangkan investasinya merasa amat membutuhkan jasa penilai mengenai

prospek dan nilai investasi yang akan dilakukannya terhadap suatu properti atau proyek.

## 2. Kedudukan Profesi Penilai Menurut Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia

Profesi penilai di Indonesia merupakan salah satu profesi di bidang jasa yang berada di bawah naungan Pusat Pembinaan Akuntan dan Jasa Penilai Sekretaris Jenderal kementerian Keuangan<sup>80</sup>. Pada tahun 1992 terjadi perkembangan yang cukup penting dalam fungsi kelembagaan pemerintah yang menyangkut perkembangan profesi penilai, dimana dengan Keputusan Presiden No. 35 tahun 1992 dibentuk Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan yang salah satu organnya adalah Direktorat Pembinaan Akuntan dan Jasa Penilai.

Untuk pertama kalinya secara tegas suatu instansi pemerintahan ditugaskan untuk melaksanakan fungsi dan tugas dari lembaga tersebut, lebih lanjut diperinci dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1254/KMK.01/1992 tanggal 15 Desember 1992.

Peraturan pertama yang khusus mengatur mengenai jasa penilaian dan masih diberlakukan hingga saat ini adalah Surat Keputusan Menteri Perdagangan No. 161/KP/VI/1977 Tanggal 17 Juni 1977 Tentang Ketentuan Perijinan Usaha Penilai yang antara lain mengatur tentang jasa penilaian barang yang berwujud maupun tidak berwujud, penilaian proyek, penilaian terhadap kelayakan teknis, manajemen harta benda, properti agen dan studi kelayakan.

Pada tahun 1996, pemerintah mengeluarkan keputusan menteri keuangan no. 57/KMK.017/1996 Tentang Jasa Penilai sebagai tindak lanjut dari upaya pembinaan dan pengembangan profesi jasa penilai serta sebagai perlindungan kepada profesi dan pemakai jasa penilai ini. Dalam keputusan ini diatur mengenai pendirian usaha jasa penilai dan bentuk usaha jasa penilai serta adanya kewajiban profesional penilai dan usaha jasa penilai untuk mendapatkan izin dari menteri keuangan setelah memenuhi persyaratan untuk menjalankan kegiatan penilaian.

Pada tahun 2004, terbit Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas.

---

<sup>80</sup>Pusat Pembinaan Akuntan Dan Jasa Penilai, Sekretaris Jenderal Kementerian Keuangan, *Tugas Dan Fungsi Pembinaan Akuntan Dan Jasa Penilai*.  
UNIVERSITAS INDONESIA

Dalam peraturan ini diberikan aturan-aturan mengenai bentuk usaha jasa penilai berbentuk Perseroan Terbatas dan perizinannya.

Pada tahun 2008 Menteri Keuangan menerbitkan Peraturan No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik. Peraturan ini dibuat dengan tujuan untuk melindungi kepentingan umum terhadap kebutuhan akan jasa penilai publik yang profesional dan independen. Peraturan ini semakin menegaskan eksistensi penilai terutama penilai publik di bidang usaha jasa di Indonesia.

Pada tahun 2010, terbit Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/PMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas. Sejak peraturan ini diberlakukan, maka usaha jasa penilai yang berbentuk perseroan terbatas, mengubah bentuk usahanya menjadi Kantor Jasa Penilai Publik. Alasan diterbitkannya peraturan ini adalah karena profesi penilai lebih dianggap sebagai pemberi jasa. Memperhatikan hal tersebut, maka mulai 1 Januari 2010, perusahaan jasa penilai berbentuk PT tidak diperkenankan lagi melakukan kegiatan usaha di bidang jasa penilaian.

Selain peraturan-peraturan tersebut diatas, peraturan lain yang juga berhubungan dengan profesi penilai dan usaha jasa penilai di Indonesia adalah:

1. Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Keputusan Menteri Keuangan No. 507/KMK.04/1996 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan
3. Keputusan Kepala BAPEPAM No. Kep.37/PM/1996 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal
4. Keputusan Direktur Jenderal Lembaga Keuangan No. KEP.3058/LK/1998 tentang Peraturan Pelaksanaan Atas Keputusan Menteri Keuangan No. 57/KMK.017/1996.
5. Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan No. 594/MPP/KEP/VIII/2002 Tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilai.

### 3. Bentuk Usaha Jasa Penilai di Indonesia

Bentuk usaha jasa penilai di Indonesia adalah badan usaha Kantor Jasa Penilai Publik<sup>81</sup>. Badan usaha KJPP dapat berbentuk perseorangan dan persekutuan. KJPP yang berbentuk badan usaha perseorangan hanya dapat dijalankan oleh seorang penilai publik yang juga sekaligus bertindak sebagai pemimpin. Sedangkan KJPP yang berbentuk persekutuan adalah persekutuan perdata atau firma.

KJPP berbentuk persekutuan hanya dapat didirikan dan dijalankan oleh paling sedikit dua orang penilai publik, di mana masing-masing sekutu merupakan rekan dan salah seorang sekutu bertindak sebagai pemimpin rekan. Dalam hal KJPP berbentuk badan usaha persekutuan mempunyai rekan bukan penilai publik, persekutuan dapat didirikan dan dijalankan jika paling sedikit 60% dari seluruh sekutu adalah penilai publik<sup>82</sup>.

Sebelum terbitnya Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/PMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas, Kegiatan Perusahaan Jasa Penilai di Indonesia secara hukum eksistensi dan keberadaannya diakui sebagai badan usaha yang berbentuk badan hukum dalam hal ini berbentuk Perseroan Terbatas (PT)<sup>83</sup>. Pengaturan mengenai bentuk usaha perusahaan jasa penilai berbentuk Perseroan Terbatas ini pengaturannya tunduk kepada UU No. 40 tahun 2007.

### 4. Asosiasi Jasa Penilai Dan Standar Penilaian di Indonesia

Di Indonesia, asosiasi yang menaungi jasa penilai adalah sebuah organisasi yang bernama Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI) dan asosiasi perusahaan penilai yang menaunginya adalah Gabungan Perusahaan Penilai

---

<sup>81</sup>Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.01/2008 Tentang Jasa Penilai Publik, ps. 14 ayat (1), (2), (3).

<sup>82</sup>*Ibid.*, ps. 15 ayat (2)

<sup>83</sup>Joni Emirzon, *ibid.*, hal. 42

Indonesia (GAPPI)<sup>84</sup>. MAPPI berdiri pada tanggal 20 Oktober 1981 di gedung bursa BAPEPAM dan didirikan dengan tujuan untuk mewadahi profesi Penilai Indonesia secara keseluruhan dalam kedudukan masing-masing sebagai perorangan<sup>85</sup>.

MAPPI merupakan Asosiasi Profesi di Indonesia yang khususnya mewadahi Profesional yang berkecimpung dalam Profesi Penilai dengan jumlah anggota saat ini lebih dari 2000 orang tersebar di seluruh Indonesia<sup>86</sup>. Di dunia internasional MAPPI dikenal dengan nama *Indonesian Society of Appraisers (ISA)*<sup>87</sup>. Berdasarkan SK Menteri Keuangan No. 57/KMK.017/1996 tentang Jasa Penilai, setiap perusahaan penilai diwajibkan mendapatkan izin Menteri Keuangan. Dalam hal perizinan ini, asosiasi MAPPI harus melakukan ujian sertifikasi kepada semua *appraisal independent* sebelum menerbitkan izin<sup>88</sup>.

Penilai Indonesia dalam melaksanakan tugasnya berpedoman kepada Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) yang disusun oleh komite yang dibentuk oleh MAPPI dan GAPPI<sup>89</sup>. Standar Penilaian Indonesia (SPI) merupakan pedoman dasar tugas penilaian yang harus dipahami dan dilaksanakan oleh penilai untuk menghasilkan pendapat dan saran-saran serta menyajikannya dalam bentuk laporan penilaian, sehingga tidak terjadi salah tafsir bagi para pengguna jasa dan masyarakat pada umumnya. Selain berfungsi sebagai pedoman maka standar penilaian juga berfungsi sebagai sarana untuk menjaga kualitas pekerjaan penilaian yang dilakukan oleh Penilai.

---

<sup>84</sup>Agung Herutomo, *Rahasia KPR Yang Disembunyikan Para Bankir*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2010) hal. 114

<sup>85</sup>Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, *Sejarah Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI)*, <http://www.mappi.or.id/menu/index/id/sejarah/smenu/1>

<sup>86</sup>*ibid.*,

<sup>87</sup>Australian Property Institute Cornell University, *Australian Property Journal* Vol. 35, (Australian Property Institute, 1998), hal. 159

<sup>88</sup>Agung Herutomo, *ibid.*, Hal. 114

<sup>89</sup>Hendy M. Fakhruddin, *ibid.*, hal. 28

Standar Penilaian Indonesia terbaru yakni SPI 2007 dibuat dengan mengadaptasi *International Valuation Standards (IVS)* 2005 edisi ke 7 dari sisi sistematika dan isi<sup>90</sup>. Sebagaimana diketahui, penyusunan SPI sejak tahun 2000 selalu dibuat dengan merujuk kepada *IVS* yang dikeluarkan oleh *International Valuation Standards Committee* dengan pertimbangan bahwa Penilai Indonesia perlu dibekali dengan Standar Penilaian lainnya di dunia karena hasil pekerjaannya sudah mengikuti pedoman yang berlaku secara internasional<sup>91</sup>. Namun demikian, SPI juga membuat kandungan lokal untuk memberikan pedoman mengenai berbagai hal yang bersifat lokal sesuai dengan ketentuan perundang-undangan atau regulasi yang berlaku.

Sepanjang tidak diatur oleh peraturan perundang-undangan setempat, penilaian properti di luar Indonesia harus mematuhi prinsip-prinsip umum dalam SPI, kecuali disyaratkan berbeda, di mana Penilai dapat memilih untuk mengikuti<sup>92</sup>:

1. Panduan yang dipublikasikan oleh Komite Standar Penilaian Internasional (*The International Valuation Standards Committee (IVSC)*) atau
2. Persyaratan atau panduan yang relevan dari asosiasi Penilai yang diakui oleh pemerintah negara bersangkutan, serta asosiasi Penilai tersebut adalah anggota dari Komite Standar Penilaian Indonesia

Apabila menggunakan standar diluar SPI Penilai harus mengonfirmasikan atau menyepakati hal tersebut dengan pemberian tugas, serta laporan dan semua referensi yang dipublikasikan harus selalu merujuk kepada alternatif standar yang digunakan<sup>93</sup>.

---

<sup>90</sup>Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, Standar Penilaian Indonesia, <http://www.mappi.or.id/menu/index/id/spen>

<sup>91</sup>*Ibid.*,

<sup>92</sup>*Ibid.*,

<sup>93</sup>*Ibid*

Indonesia melalui MAPPI merupakan salah satu anggota dari 43 negara atau 48 asosiasi anggota *IVSC*, dan dengan demikian meratifikasi penggunaan *IVS* sebagai acuan Standar Penilaian di Indonesia. *IVSC* sendiri dalam perjalanannya akan direorganisasi menjadi *International Valuation Standards Council* yang diharapkan akan lebih independen dan profesional dalam penyusunan standar internasional.

SPI 2007 merupakan penyempurnaan dari SPI sebelumnya yang terbit tahun 1994, 2000 dan 2002. Penyempurnaan SPI dari waktu ke waktu adalah sesuai dengan dianutnya prinsip perubahan SPI dari waktu ke waktu adalah sesuai dengan dianutnya prinsip perubahan, di mana perubahan tersebut tidak terelakkan serta akan terus menerus menjadi walaupun dilaksanakan secara bertahap. Sejalan dengan hal tersebut, SPI 2007 dibuat dalam bentuk *loose leaf*, sehingga standar yang lama akan langsung dapat digantikan dengan standar yang baru. Untuk edisi tahun 2007, pemberlakuan akan dilakukan secara bertahap yang seluruhnya diselesaikan di akhir tahun 2008. Hal ini dilakukan semata-mata untuk mempercepat diberlakukannya standar baru guna menggantikan yang lama dan dirasakan sangat mendesak bagi profesi Penilai. Untuk hal-hal yang belum diatur di dalam SPI, digunakan acuan *IVSC* atau standar negara lain yang relevan dan diakui oleh asosiasi penilai yang diakui pemerintah.

Penilai yang melakukan kegiatan penilaian di Indonesia harus memiliki lisensi Penilai Berijin yang dikeluarkan oleh Pemerintah, atau dalam hal ini Departemen Keuangan Republik Indonesia dan pemenuhan terhadap SPI bersifat wajib<sup>94</sup>. Kewajiban mematuhi SPI ini tercantum didalam Surat Keputusan Menteri dari Departemen terkait dan Anggaran Dasar/Anggaran Rumah Tangga Asosiasi. Standar Penilaian Indonesia berlaku sebagai ketentuan wajib bagi penilai dalam melakukan penilaian, penilaian ulang, kaji ulang penilaian (*Appraisal Reviews*), dan perhitungan manfaat ekonomi (*Calculation of Worth*).

---

<sup>94</sup>Hendy M. Fakhruddin, *Ibid.*, hal. 28

Apabila penilaian menyimpang dari ketentuan ini, maka penilai harus memenuhi segala peraturan perundang-undangan yang disyaratkan, yang berlaku untuk kasus tertentu. Sejalan dengan hal tersebut, penilai di Indonesia juga wajib untuk mengikuti diseminasi SPI yang merupakan bagian dari kegiatan Pendidikan Profesional Berkelanjutan (*Continuing Professional Development*) dimana penyelenggaraannya dilakukan oleh asosiasi penilai yang diakui pemerintah bersama dengan Departemen Keuangan Republik Indonesia<sup>95</sup>.

## 5. Peran Penilai di Berbagai Bidang Perekonomian

Peran profesi penilai di berbagai bidang perekonomian antara lain meliputi:

### 1. Peran dalam Bidang Perbankan

Salah satu bidang perekonomian yang paling sering memanfaatkan jasa penilai adalah perbankan. Dalam bidang perbankan, keberadaan jasa penilai sangat dibutuhkan terutama sebagai penilai aset yang dijadikan jaminan kredit. Jasa penilai dibutuhkan untuk menilai agunan bagi kredit yang akan diberikan oleh bank. Nilai agunan tersebut yang akan menjadi bahan pertimbangan bagi bank untuk menentukan besar kecilnya kredit yang layak diberikan kepada nasabah terkait<sup>96</sup>.

Dalam proses pemberian kredit yang sumber dananya antara lain berasal dari masyarakat, bank selain harus memperhatikan aspek kelayakan usaha sebagai jaminan utama pembayaran kredit, juga harus memperhatikan agunan sebagai jaminan tambahan. Hal ini terjadi karena agunan tersebut merupakan sumber pelunasan apabila suatu saat fasilitas kredit yang telah diberikan bank kepada debitur/nasabahnya itu tidak dapat dilunasi hanya dari usaha debitur yang dibiayai.

---

<sup>95</sup>*Ibid.*, hal. 2.

<sup>96</sup>Pietra Santosa, *Langkah Awal Menjadi Entrepreneur Sukses*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2006) hal. 140

Dalam dunia perbankan dikenal dua macam penilai, yakni penilai intern dan penilai independen<sup>97</sup>. Penilai intern memiliki kewenangan dan bertugas melakukan pekerjaan penilaian. Penilai independen adalah penilai eksternal yang bebas ikatan yang pada saat terjadinya penilaian atau dikemudian hari tidak memiliki kepentingan finansial yang berhubungan dengan obyek properti selain jasa penilai. Fungsi utama kedua penilai tersebut pada dasarnya adalah memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi jaminan/agunan pada saat tertentu. Penilaian aset secara tepat sangat dibutuhkan dalam dunia perbankan.

Kesalahan atau ketidakakuratan penilaian suatu properti akan mengakibatkan beberapa masalah dalam rangka likuidasi/lelang maupun dalam penghitungan penyisihan aktiva produktif<sup>98</sup>. Dalam rangka likudasi aset/agunan, terdapat kecenderungan nilai pasarnya lebih rendah dari nilai pasar yang sebenarnya. Hal ini dapat merugikan bank karena bank harus menjual atau melepaskan aset tersebut dibawah harga pasar dan dengan harga yang relatif murah sehingga tidak dapat menutupi kewajiban yang ada.

Akan sulit sekali dibayangkan ketidakterkaitan hubungan antara pertumbuhan dunia perbankan tanah air akhir-akhir ini yang banyak disokong oleh sektor perkreditan dilepaskan dari kualitas penilaian kredit yang tidak akurat. Informasi nilai dalam hal mutlak diperlukan dalam rangka menanggulangi resiko default perbankan atas collateral dari pihak kreditur<sup>99</sup>.

## 2. Peran dalam Bidang Pasar Modal

Dalam pasar modal, profesi penilai merupakan profesi penunjang pasar modal. Kebutuhan akan adanya profesi penilai dalam pasar modal sangat dirasakan ketika ada perusahaan yang akan *go public* dan untuk kebutuhan itu dirasa perlu untuk menyampaikan tentang keadaan perusahaan dan aset-asetnya kepada masyarakat yang berminat membeli saham dari perusahaan tersebut.

---

<sup>97</sup>Iswi Hariyani, *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2010) hal. 123

<sup>98</sup> *Ibid.*, hal. 13

<sup>99</sup>Robert Tampubolon, *Risk Management: Pendekatan Kualitatif Untuk Bank Komersial*, (Jakarta: PT. Elex Media komputindo, 2004) hal. 121.

Perusahaan yang ingin menawarkan sahamnya kepada publik perlu melakukan perhitungan/penilaian atas aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sehingga berbagai pihak mengetahui besaran aset yang dimiliki perusahaan tersebut<sup>100</sup>.

Informasi yang akan disampaikan ini berkaitan dengan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan/emiten yang akan go public tersebut. Hasil penilaian yang dilakukan oleh jasa penilai kemudian akan menjadi dasar untuk menentukan harga saham perusahaan tersebut di bursa saham. BAPEPAM menjamin keterbukaan informasi dalam rangka perlindungan terhadap investor<sup>101</sup>.

Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan/emiten yang menawarkan efeknya di pasar modal<sup>102</sup>. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya terutama keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan kepada masyarakat. Apabila terdapat informasi yang seharusnya diketahui masyarakat tetapi tidak diberitahu oleh emiten sehingga merugikan investor, maka investor harus bertanggungjawab atas hal itu. Dalam hal ini profesi penilai memiliki peran penting dalam rangka keterbukaan informasi bagi emiten yang akan menjual sahamnya pada pasar perdana<sup>103</sup>.

Peran penilai sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal cukup menentukan karena profesi ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi<sup>104</sup>. Salah satu tolak ukur dalam menilai keadaan perusahaan yang akan go public adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Dengan mengetahui nilai ini, investor dapat menganalisa harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan *net*

---

<sup>100</sup>Adler Haymans Manurung, *Modal Untuk Bisnis UKM*, (Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara, 2008), hal. 129

<sup>101</sup> Struktur Pasar Modal Indonesia, Jakarta Stock Exchange

<sup>102</sup> *Ibid.*,

<sup>103</sup> *Ibid.*,

<sup>104</sup>Hendy M Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal. 27.

*assets approach*<sup>105</sup>.

Dalam mengungkapkan nilai wajar dari perusahaan ini peran dari perusahaan penilai (appraisal) yang merupakan satu-satunya tenaga profesional dalam bidang ini menjadi sangat penting artinya.

Indonesia yang merupakan negara yang memiliki pertumbuhan sektor investasi dan permodalan tertinggi di lingkungan regional Asia Tenggara dan juga di lingkungan Global dengan keterlibatan Indonesia dalam G20 tidak bisa menghindari dari permintaan global yang mensyaratkan kehandalan pelaporan keuangan dalam masing-masing portofolio penawaran investasi di Indonesia<sup>106</sup>.

Peluang dan tantangan oleh pihak-pihak yang saling bersinergi dalam mewujudkan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan Indonesia tidak bisa disokong secara timpang melalui pendekatan-pendekatan konvensional sementara para investor dan kompetitor telah berada dalam sisi kualitas pelaporan yang mapan.

Pelaporan keuangan yang mapan disini diartikan sebagai pelaporan keuangan yang efektif dan efisien dalam mengilustrasikan peluang dan hambatan investasi yang dihadapi di Indonesia, termasuk *portofolio risk* dan *potential asset valuation* yang mustahil dilaporkan melalui informasi berbasis nilai buku<sup>107</sup>. Nilai wajar mutlak diperlukan dalam menyusun laporan keuangan investasi yang mengakomodir keseluruhan situasi informasi nilai terkini<sup>108</sup>. Sehingga di harapkan sinergi informasi ini mampu meningkatkan daya saing Indonesia di masa yang akan datang.

### 3. Peran dalam Bidang Perpajakan

Profesi penilai di Indonesia mula-mula berkembang pada zaman kolonial dengan dibentuknya jawatan penilaian fiskal yang tugas utamanya adalah menentukan dasar pengenaan pajak bumi pada saat itu. Kini, Instansi perpajakan

---

<sup>105</sup>James R Hitchner, *Financial Valuation: Application and Model*, (New Jersey: John & Sons, Inc., 2011) hal. 312

<sup>106</sup>Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, MBA, CWM, *Portofolio dan Invetasi: Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010) hal. 67

<sup>107</sup>Erly Suandy, *Perencanaan Pajak: Edisi 4*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat 2008), hal. 39.

<sup>108</sup>*Ibid.*, hal. 111

juga memanfaatkan jasa penilai. Dalam rangka menentukan nilai jual dari obyek pajak bumi dan bangunan dan pajak pertambahan nilai yang akan menjadi dasar bagi penentuan besar kecilnya pajak yang harus dibayar.

Peran penilai dalam bidang perpajakan terutama dalam hal penentuan pajak bumi dan bangunan dan bea perolehan hak atas tanah dan bangunan. Dalam hal nilai pasar atau nilai wajar yang ditetapkan oleh jasa penilai yang diakui pemerintah ternyata tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya, maka Direktur Jenderal Pajak akan menetapkan kembali nilai wajar pada aktiva yang bersangkutan<sup>109</sup>. Hal ini pada akhirnya akan bermuara pada penerimaan negara. Penilaian terhadap objek pajak perlu dilakukan secara cermat dan sistematis, sebab penilaian yang terlalu rendah akan merugikan penerimaan negara, sedangkan penilaian yang terlalu tinggi akan memberatkan rakyat. Disinilah profesi penilai berperan penting dalam bidang perpajakan.

#### 4. Peran dalam Penyelenggaraan Pusat dan Daerah

Dalam rangka mewujudkan pemerintahan yang baik (*good governance*), diperlukan pengelolaan harta kekayaan negara yang dilakukan oleh *appraisal* atau penilaian terhadap aset yang dimiliki oleh negara. Kegiatan penilaian yang diperlukan dalam rangka pengelolaan harta kekayaan negara meliputi inventarisasi harta kekayaan negara, lelang, tukar guling, dan jenis pengelolaan harta kekayaan negara yang lain yang harus didasarkan atas kondisi terkini dari harta yang bersangkutan khususnya berkenaan dengan nilai<sup>110</sup>.

Penilaian aset dalam berbagai perbuatan hukum berkenaan dengan hak atas tanah meliputi nilai agunan suatu hak atas tanah untuk pemberian hak tanggungan, penentuan nilai properti untuk keperluan jual beli, dan penentuan nilai properti untuk keperluan lelang. Disamping itu penilaian aset juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan besar atau kecilnya jumlah ganti rugi bagi masyarakat yang tanahnya terkena dampak pengambilalihan untuk kegiatan pembangunan baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun oleh pihak swasta.

Disinilah peran ilmu penilai dan profesi penilai, seorang penilai independen

---

<sup>109</sup>Djoko Mulyono, *Akuntansi Pajak Lanjutan*, (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2009) hal. 391

<sup>110</sup>Doli D. Siregar, *Optimalisasi Pemberdayaan Harta Kekayaan Negara: Peran Konsultan Penilai Dalam Pemulihan Ekonomi Nasional*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002) hal. 111.  
UNIVERSITAS INDONESIA

dituntut untuk mengusulkan jumlah ganti rugi yang sepadan untuk tanah dan bangunan yang dijadikan objek pembebasan tanah yang jumlahnya sepadan dengan metode dan perhitungan tertentu yang tentunya nilai yang dihasilkan lebih besar dari NJOP maupun jual beli.

Penilaian aset untuk ganti kerugian tersebut jika tidak dilakukan dengan obyektif, rasional dan *fair* akan menimbulkan masalah baru dan akan mengakibatkan timbulnya gejala di masyarakat yang berkepanjangan.

Berdasarkan uraian diatas, terlihat jelas peranan penting dari penilai khususnya dalam bidang perekonomian yang semakin maju belakangan ini. Praktek penilaian di Indonesia selayaknya mendapat perhatian lebih dari pemerintah mengingat profesi penilai semakin dibutuhkan keberadaannya dalam menyokong perkembangan dan pertumbuhan perekonomian Indonesia di masa mendatang.

#### E. Profesi Penilai di Negara Lain

##### 1. Profesi Penilai di Amerika Serikat

Di Amerika Serikat, profesi penilai sudah menjadi sebuah profesi penyedia jasa penilaian yang matang dan memadai. Hal ini terlihat dengan banyaknya lembaga-lembaga penilai yang tumbuh di Amerika Serikat. Di setiap negara bagian di negara ini terdapat komunitas penilai yang terorganisir dengan baik dan terpadu yang berinduk kedalam satu lembaga penilai yang juga berfungsi sebagai regulator yang membuat standar penilai dan standar kualifikasi penilai di negara ini<sup>111</sup>.

Organisasi penilai di Amerika Serikat adalah *The Appraisal Foundation*, sebuah organisasi nirlaba nasional yang dibuat untuk menetapkan kriteria baku yang seragam untuk penilai profesional<sup>112</sup>. Sejak tahun 1989 *The Appraisal Foundation* telah diakui oleh Kongres di Amerika Serikat sebagai sumber untuk pengembangan dan penyebarluasan standar-standar penilaian dan kualifikasi. *The Appraisal Foundation* adalah sumber dari Standar Praktek Penilaian Profesional

---

<sup>111</sup>The Appraisal Foundation, [www.appraisalfoundation.org](http://www.appraisalfoundation.org)

<sup>112</sup><http://www.appraisers.org/ProfessionalStandards.aspx>

yang merupakan standar baku yang diakui mengatur penilaian profesional di Amerika Serikat.

Pada awal 1980-an, krisis keuangan dan pinjaman industri menyoroti kebutuhan untuk meningkatkan praktek penilaian di seluruh Amerika Serikat<sup>113</sup>. Kesulitan dan kerugian yang dialami oleh lembaga pemberi pinjaman banyak menggambarkan pentingnya memastikan bahwa penilaian harus didasarkan pada penetapan, standar yang diakui dan bebas dari tekanan luar.

Pada tahun 1986, sembilan organisasi penilaian profesional terkemuka di Amerika Serikat dan Kanada membentuk Komite Ad Hoc pada Standar Penilaian Nasional Praktek Profesional. Organisasi-organisasi sponsor itu adalah:

1. *American Society of Appraisers*
2. *American Society of Farm Managers & Rural Appraisers*
3. *Appraisal Institute (Formed in 1991 by the merger of American Institute of Real Estate Appraisers and the Society of Real Estate Appraisers)*
4. *International Association of Assessing Officers*
5. *International Right of Way Association*
6. *Massachusetts Board of Real Estate Appraisers*
7. *National Association of Independent Fee Appraisers*
8. *National Association of Master Appraisers*

Setelah standar umum penilaian disepakati, anggota komite mengadopsi standar-standar itu dan selanjutnya mendirikan *The Appraisal Foundation* pada tahun 1987 untuk melaksanakan Standar Penilaian Nasional Praktek Profesi Penilai. *The Appraisal Foundation* adalah sebuah organisasi nirlaba pendidikan yang didedikasikan untuk kemajuan penilaian profesional, yang berkantor pusat di Washington DC<sup>114</sup>. Yayasan ini dikelola dan diawasi oleh Dewan Pengawas.

---

<sup>113</sup>[http://www.nh.gov/nhreab/bd\\_history.html](http://www.nh.gov/nhreab/bd_history.html)

<sup>114</sup>[http://www.nh.gov/nhreab/bd\\_history.html](http://www.nh.gov/nhreab/bd_history.html)

Dewan Pengawas menunjuk anggota untuk menyediakan dukungan keuangan untuk *Appraisal Qualifications Boards* dan *Appraisal Standards Boards*<sup>115</sup>.

Pada tahun 1989, Kongres menerapkan *Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA)*. *FIRREA* mengharuskan penilaian real estate yang digunakan bersama dengan transaksi federal terkait dilakukan menurut *The Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*. Dengan adanya bagian dari *FIRREA*, Kongres juga membentuk dua Dewan Yayasan yang bertanggung jawab akan kualifikasi penilai dan standar penilaian. Kedua dewan itu adalah:

1. *Appraiser Qualifications Board (AQB)* – Anggota dewan *AQB* menetapkan kriteria kualifikasi untuk pemberian lisensi negara, sertifikasi dan sertifikasi ulang penilai. *FIRREA* mengamanatkan bahwa semua penilai bersertifikat harus memenuhi persyaratan minimum pendidikan, pengalaman dan pemeriksaan yang dikeluarkan oleh *AQB* tersebut. *AQB* juga telah mengembangkan kriteria sukarela untuk penilai kekayaan pribadi.
2. *Appraisal Standards Board (ASB)* – Anggota dewan *ASB* menetapkan aturan untuk mengembangkan penilaian dan pelaporan hasilnya. Selain itu, mempromosikan penggunaan, pemahaman dan penegakan *The Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*

*The Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* disahkan oleh *Appraisal Standards Boards* pada tanggal 30 Januari 1989 dan diakui di seluruh Amerika Serikat sebagai standar yang berlaku umum praktek penilaian profesional. *USPAP* berisi standar untuk semua jenis jasa penilaian, termasuk real properti, properti pribadi, bisnis dan penilaian umum. Tujuan dari *USPAP* adalah untuk mempromosikan dan mempertahankan tingkat kepercayaan publik terhadap praktek penilaian dengan menetapkan persyaratan untuk penilai.

*USPAP* diperbarui secara periodik. Meskipun *Appraisal Standards Boards* membuat, memperbaiki dan menafsirkan *USPAP*, mereka tidak memaksakan

---

<sup>115</sup>*Ibid.*,

keberlakuan *USPAP*. Sertifikasi penilaian sesuai *USPAP* juga dibutuhkan oleh asosiasi penilaian profesional, klien, federasi-federasi, lembaga negara bagian dan lokal. Selain itu, banyak pengguna jasa penilaian (seperti kreditur, perusahaan hipotek, dll) telah mengadopsi *USPAP* dan membutuhkan karyawan atau sertifikasi penilai yang sesuai *USPAP*. *USPAP* tumbuh dan diterima di seluruh dunia. Banyak asosiasi profesional di Amerika Utara, Amerika Selatan, Eropa dan Asia telah menerima *USPAP* sebagai standar praktek untuk keanggotaan mereka<sup>116</sup>.

Pendidikan dan pelatihan-pelatihan bagi penilai juga sudah amat memadai. Hal ini dapat dilihat dengan menjamurnya lembaga-lembaga kursus atau sertifikasi penilai di Amerika Serikat. Selama bertahun-tahun, masyarakat profesi penilai di AS telah dipersiapkan dan aktif mengikuti seminar, konferensi, dan pelajaran yang ditujukan untuk prinsip-prinsip penilaian dan praktek penilaian<sup>117</sup>.

Ketiadaan stimulus akademik dan sertifikasi pada akhirnya mengarahkan pelatihan profesi penilai secara lebih pribadi dan dikelola oleh komunitas penilai. Lebih dari 100.000 siswa terdaftar dalam program pelatihan seperti ini dan jutaan dollar dihabiskan oleh pendaftar maupun organisasi yang mensponsori pendaftar untuk mengikuti pelatihan profesi penilai<sup>118</sup>.

Proses pendidikan profesi penilai di AS terus menerus terjadi seperti ini hingga pada tahun 1975 disadari bahwa untuk menjadi seorang ahli yang profesional dalam bidang penilaian, kursus-kursus, konferensi dan pelatihan-pelatihan kerja seperti yang telah dijalankan sebelumnya tidak memadai untuk mencetak ahli-ahli penilai yang unggul dalam bidang penilaian.

Pada tahun 1974. *American Society of Appraisal* mengambil sebuah langkah terpadu dalam menciptakan pendidikan formal bagi profesi penilai

---

<sup>116</sup>[http://www.nh.gov/nhreab/bd\\_history.html](http://www.nh.gov/nhreab/bd_history.html)

<sup>117</sup>Appraisal Education, *Summary Review: ASA Perspectives Regarding Educational Programs, Academic Achievement, and Professional Status Initiation, Chair Responsibility*, Dexter D. MacBride, FASA Published in *Valuation*, vol. 40, no. 1 (June 1996)

<sup>118</sup>*ibid.*

berdasarkan pada konsep akreditasi akademik untuk mencapai program pendidikan penilai profesional yang diakui. Pembentukan program pendidikan akademik bagi penilai ini mendapat dukungan dari gubernur dan beberapa universitas terkemuka di Amerika Serikat, diantaranya Northern Illinois University, Hartford University (Connecticut), Union for Experimenting Colleges and Universities dan University of North Carolina.

Pedoman ilmu penilaian pada tingkat sarjana dipublikasikan pada bulan juni tahun 1976. Setelah itu, *American Society of Appraisal* melakukan negosiasi dengan kurang lebih 60 perwakilan dari institusi akademik. Akhirnya *Memorandum Of Understanding* (Nota Kesepakatan) pertama ditandatangani pada 16 juni 1976 antara *American Society of Appraisal* dan Hofstra University di New York. Pada tahun 1979, untuk pertama kalinya diraih gelar di bidang penilaian yakni dalam bidang real property dan personal property di Amerika Serikat<sup>119</sup>.

Sebagian besar program pendidikan profesi penilai di Amerika Serikat menghususkan ke dalam bidang penilaian real estate. Selain itu banyak kesempatan lain yang tercipta untuk profesi penilai di Amerika Serikat, diantaranya memperoleh pendidikan penilaian untuk bidang-bidang yang belum umum di masyarakat seperti penilaian seni, barang antik, isi rumah, perhiasan dan lain sebagainya<sup>120</sup>.

Klasifikasi penilai dalam disiplin ilmu di Amerika Serikat setidaknya terbagi kedalam beberapa bidang, yakni penilai mesin dan peralatan, penilai sarana umum dan penilai hak-hak tidak berwujud seperti paten, hak cipta dan waralaba<sup>121</sup>.

Dalam bidang penilaian, penilai di Amerika Serikat memiliki pedoman penilaian dan kode etik yang hampir sama dengan penilai di Indonesia. Proses

---

<sup>119</sup>*Ibid.*

<sup>120</sup>*Ibid.*

<sup>121</sup>*Ibid.*

penilaian di Amerika Serikat dilakukan dengan beberapa tujuan, diantaranya untuk menentukan nilai properti, memperkirakan biaya produksi, memperkirakan kerugian ekonomi dari suatu properti dan juga untuk meramalkan seberapa besar keuntungan yang akan didapat dari sebuah properti<sup>122</sup>.

Di Amerika Serikat, tugas, kewajiban dan tanggungjawab penilai kepada dirinya sendiri, pekerjaan dan hasil penilaian setidaknya dibagi kedalam beberapa bagian, yakni<sup>123</sup>:

1. Kewajiban penilai untuk menentukan jenis perkiraan nilai dan biaya yang tepat.
2. Kewajiban penilai untuk menentukan hasil angka melalui tingkat akurasi apapun sesuai dengan kebutuhan penilai dalam melakukan penilaian.
3. Kewajiban penilai untuk menghindari pemberian hasil nilai yang salah.
4. Kewajiban penilai untuk mencapai kompetensi dan berpraktek secara etis.
5. Berkarakter profesional dalam menjalankan praktek penilaian.
6. Tanggungjawab penilai kepada pihak ketiga.

Sedangkan kewajiban penilai di Amerika Serikat terhadap kliennya dibagi kedalam beberapa bagian pula, yakni<sup>124</sup>:

1. Melakukan penilaian secara independen
2. Kewajiban penilai untuk memerikan servis yang kompeten dan memuaskan kepada klien.
3. Kewajiban penilai untuk memberi kesaksian yang objektif dan tanpa memihak jika suatu penilaian terkait dengan kasus hukum.
4. Kewajiban penilai untuk membuat hasil penilaian (appraisal report)

---

<sup>122</sup>American Society of Appraisers, *The International Society of Valuers, Principle of Appraisal Practice and Code of Ethics*, Revised September 2011, Bagian 2 (dua) hal. 6-7.

<sup>123</sup>*Ibid.*, bagian 3 (tiga) hal. 7-8.

<sup>124</sup>*Ibid.*, bagian 4, hal. 8-9.

5. Penilai tidak diperbolehkan menangani klien yang sama dalam kasus yang sama pada waktu yang sama.
6. Dalam setiap proses penilaian, penilai wajib membuat suatu kesepakatan pemberian jasa penilaian kepada pihak yang dituju.

Dalam hal kewajiban dan tanggung jawab kepada sesama penilai, penilai di Amerika Serikat seperti yang tertulis dalam kode etiknya wajib untuk<sup>125</sup>:

1. Menjaga profesionalitas dan nama baik dari penilai lainnya.
2. Menjaga harmonisasi dengan sesama penilai dan asosiasi penilai.

## 2. Profesi Penilai di Belanda

Di Belanda, profesi penilai merupakan profesi yang terstandar dan profesional. Hal ini ditunjukkan dengan adanya sertifikasi penilai di negeri Belanda, yakni Stichting Certificering Voor Makelaars en Taxateurs (SCVM). SCVM merupakan suatu lembaga sertifikasi bagi broker dan penilai di Belanda<sup>126</sup>. SCVM berdiri pada tanggal 18 September 2001 dan hingga saat ini sudah tercatat lebih dari 1000 orang penilai yang bergabung didalamnya. Masa keanggotaan SCVM adalah lima tahun dan setelah itu, untuk tetap dapat menjadi anggota yang terdaftar dalam SCVM, maka penilai harus melewati beberapa persyaratan yang ketat.

Di Belanda juga terdapat suatu lembaga pengawas profesi penilai yang bernama Det Norske Veritas (DNV). DNV adalah suatu komite yang mengawasi proses sertifikasi dan proses sertifikasi kembali penilai yang telah habis masa sertifikasi lima tahunnya<sup>127</sup>. DNV mengawasi keahlian penilai dan memastikan bahwa penilai yang terdaftar dalam SCVM adalah penilai yang sudah terlebih dahulu memiliki keahlian di bidang penilaian dan pendidikan yang cukup di bidang penilaian. DNV juga mengeluarkan 3 jenis sertifikasi penilai di Belanda, yakni penilai properti, penilai pertanian dan penilai real estate komersial.

---

<sup>125</sup>*Ibid.*, bagian 5, hal. 10

<sup>126</sup><http://www.scvm.nl/>

<sup>127</sup> [http://www.dnv.com/moreondnv/profile/about\\_us/](http://www.dnv.com/moreondnv/profile/about_us/)

Terdapat satu lembaga yang mengklasifikasikan profesi penilai berdasarkan keahliannya di Belanda. Lembaga ini adalah VastgoedCert<sup>128</sup>. VastgoedCert membagi keahlian penilai menjadi lima bagian, yaitu: penilai real estate, penilai pertanian, penilai properti, penilai usaha dan penilai pasar modal.

Terdapat satu institusi penilai yang memvalidasi laporan penilai di Belanda. Institusi itu adalah Netherlands Woning Waarde Instituut (NWWI)<sup>129</sup>. NWWI memastikan bahwa laporan penilaian yang dikeluarkan oleh penilai sudah seragam dan sesuai dengan pedoman standar penilaian di Belanda.

Selain lembaga lembaga diatas, di Belanda terdapat pula satu asosiasi penilai real estate yang bernama Raad voor Onroerende Zaken (ROZ)<sup>130</sup>. Raad voor Onroerende Zaken (ROZ) tergabung kedalam *International Valuation Standard Council (IVSC)*<sup>131</sup>.

Penilai di Belanda dibagi kedalam beberapa wilayah kerja seperti halnya profesi notaris di Indonesia. Mulai tanggal 1 Maret 2011 lalu, setiap penilai yang ditugaskan oleh masing-masing registernya harus tunduk dan bertugas di wilayah dimana mereka berada.

### 3. Profesi Penilai di China

Di China, profesi penilai juga merupakan profesi yang sudah maju jika dilihat dari struktur organisasi dan kemandirian profesinya. Profesi penilai di China sudah lahir sejak tahun 1988 ketika pada tahun itu terjadi evaluasi aset JV-Sino milik asing. Hal inilah yang menandai awal perkembangan profesi penilai yang muncul dalam perekonomian China. Pemerintah China kemudian mengumumkan pembentukan peraturan mengenai pedoman pengaturan praktek profesi penilai di China<sup>132</sup>.

Sejak kelahirannya di tahun 1988, profesi penilai di China telah mengalami banyak perubahan dalam pola regulasinya. Profesi penilai di China pada masa itu menjadi saksi dari masa transisi dari pola peraturan eksklusif

<sup>128</sup><http://www.vastgoedcert.nl/default.asp?ID=291&NavID=114&HCID=2>

<sup>129</sup><http://www.nwwi.nl/site/>

<sup>130</sup><http://www.roz.nl/>

<sup>131</sup><http://www.ivsc.org/members/index.html>

<sup>132</sup><http://www.China AppraisalSociety.org.cn/>

administratif menuju pola aturan gabungan administrasi dan membuat peraturan sendiri. Penilaian telah menjadi lembaga independen yang diprakarsai dan didirikan oleh penilai, mengembangkan lembaganya secara mandiri dan mengelola resikonya secara pribadi. Pada tahun 1995, profesi penilai di China mulai mengembangkan pola ujian mandiri untuk kalangan penilai dan merancang peraturan untuk penilaian perhiasan, suatu cakupan usaha baru di bidang penilaian di China, dan pada tahun 2003 secara signifikan meningkatkan sistem regulasi bagi penilai profesional<sup>133</sup>.

Profesi penilaian memainkan peran kunci dalam standardisasi pengoperasian aset, menjaga ketertiban ekonomi dan mempromosikan pembangunan ekonomi, dan telah menjadi profesi yang sangat diperlukan sebagai kekuatan utama untuk pengembangan ekonomi pasar di China. Setelah berdiri selama 19 tahun, lembaga lembaga penilaian di China telah terlihat melakukan perubahan mendasar dalam hal layanan, objek penilaian serta cakupan bisnis. Yang terakhir, cakupan bisnis penilaian di China berkembang kedalam ranah pemerintahan dan aset-aset BUMN termasuk ekuitas keuangan dan sumber daya alam<sup>134</sup>.

Selain melayani kebutuhan penilaian bagi BUMN dan pembangunan ekonomi, profesi penilai di China juga telah mengembangkan sistem penilaian standar untuk mengatur praktek profesional dalam semua bidang, membuat peraturan dan sistem pengawasan untuk menstandarkan kualitas penilai di negara itu dan menambah kompetensi penilai-penilainya. Saat ini di China terdapat sekitar 35.000 lembaga penilai, 3500 perusahaan penilai dan sekitar 80.000 orang penilai dibawah naungan *Ministry of Finance in China*<sup>135</sup>.

Pada bulan desember tahun 1993, *China Appraisal Society* didirikan dengan persetujuan dari Ministry of Civil Affairs yang membawahi appraisal secara langsung dibawah pengawaan, peraturan dan bimbingan dari *Ministry Of Finance*. Pada awal berdirinya, *China Appraisal Society* berada dibawah *Management Center of Assets Appraisal*.

---

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> *Ibid.*

<sup>135</sup> *Ibid.*

Dengan pembatalan *Assets Administration Bureau* di tahun 1998, profesi penilai di China ditempatkan dibawah pengawasan *Ministry Of Finance* yang membentuk *Department of Property Evaluation* yang melaksanakan peraturan administratif atas profesi penilai di China. *China Appraisal Society* mengimplementasikan peraturan regional mengenai profesi penilai dan memisahkan peraturan administrasi dari peraturan regional profesi penilai. Kemudian lembaga penilai dan akuntan di China disatukan dalam satu atap.

Asosiasi gabungan akuntan dan penilai China ini kemudian tetap dipertahankan dan terlibat dalam hubungan internasional dibawah nama *China Appraisal Society*. Karena profesi penilai dan akuntan merupakan dua profesi berbeda yang membutuhkan spesialisasi masing-masing, maka dengan disatukannya kedua profesi ini kedalam lembaga yang sama tetap tidak mengubah arah kebijakan masing-masing profesi untuk mengadaptasi profesi yang lain ataupun sebaliknya. Keduanya tetap berjalan di jalur yang berbeda.

Pada tanggal 16 februari 2004, *Ministry Of Finance* menyarankan untuk mengembalikan status *China Appraisal Society* menjadi badan independen dan hingga kini *China Appraisal Society* tetap beroperasi sebagai badan independen bagi profesi penilai di China. Pada tahun 1995 *China Appraisal Society* bergabung dengan *International Valuation Standards Committee (IVSC)* sebagai satu-satunya wakil dari Republik Rakyat China dan pada tahun 1999 *China Appraisal Society* menjadi anggota dewan kehormatan dari IVSC.

Pada tahun 2005, *China Appraisal Society* bergabung dengan *World Association of Valuation Organization (WAVO)* dan menjadi dewan kehormatan pada organisasi itu. Pada saat ini *China Appraisal Society* telah menjalin hubungan baik dengan lebih dari 20 negara dan asosiasi regional profesi penilai dan perusahaan penilai<sup>136</sup>. Hal ini membuktikan bahwa eksistensi *China Appraisal Society* sebagai asosiasi penilai di China mendapat tempat yang spesial bagi perkembangan industri penilai di dunia.

---

<sup>136</sup><http://www.CAS.org.cn/ENGLISH/Aboutus/History/18606.htm>  
UNIVERSITAS INDONESIA

### BAB III

#### PERAN PENILAI DALAM PROSES PENILAIAN ASET PERUSAHAAN YANG AKAN *GO PUBLIC*

##### A. Rencana *Go public* Suatu Perusahaan

###### 1. Pengertian *Go public*

Istilah penawaran umum atau *go public* adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk kali pertama melakukan penjualan saham atau obligasi di pasar perdana (primary market)<sup>137</sup>. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mudah diketahui masyarakat karena di belakang nama perusahaan terdapat istilah “Tbk” (terbuka). Adapun dalam bahasa Inggris disebut “*Public Listed Company*”<sup>138</sup>.

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 15, pengertian penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya<sup>139</sup>.

Penawaran umum (*Go public*) dilaksanakan melalui pasar perdana yang berlangsung relatif singkat, yaitu hanya dalam beberapa hari. Dalam pasar perdana, penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon investor dengan bantuan perusahaan efek selaku penjamin emisi efek dan juga dibantu oleh agen penjualan (jika ada). Sebelum melakukan penawaran umum, emiten harus menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK. Penawaran

---

<sup>137</sup> Imamul Arifin & Gina Hadi W, *Membuka Cakrawala Ekonomi*, (Jakarta:PT. Setia Purna Inves), hal. 50

<sup>138</sup> *Ibid.*, hal. 50

<sup>139</sup> Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, UU no. 8 tahun 1995, ps. 1 ayat (1) angka 15. Dalam penjelasan pasal tersebut dinyatakan bahwa penawaran umum dalam rangka ini meliputi penawaran efek oleh emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada Warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari seratus pihak atau telah dijual kepada lebih dari lima puluh pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu

umum baru boleh dilakukan jika pernyataan pendaftaran tersebut telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK<sup>140</sup>.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham<sup>141</sup>. Pendanaan dengan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*<sup>142</sup>.

## 2. Tujuan Perusahaan Melakukan *Go public*

*Go public* atau penawaran umum pada dasarnya merupakan usaha perusahaan untuk dapat memperoleh dana yang berasal dari publik dengan maksud untuk<sup>143</sup>:

### a. Perluasan Usaha/Ekspansi

Untuk dapat bertahan menghadapi pesaing, suatu perusahaan harus tetap tumbuh dan berkembang. Pada suatu saat, suatu perusahaan akan melakukan perluasan aktivitas operasinya (ekspansi). Perluasan yang dimaksud bisa dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi atau perluasan dengan menambah ragam jenis produksi atau bahkan keduanya.

Untuk mengadakan perluasan, dibutuhkan modal untuk investasi maupun modal kerja. Hal ini tentunya setelah terlebih dahulu ditunjang oleh kesiapan manajemen perusahaan tersebut. Untuk keperluan peningkatan modal, tidak selamanya akan dapat dipenuhi oleh pihak intern perusahaan. Suatu proyek perluasan usaha yang besar dan diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar pula tentunya memerlukan modal yang besar. Kebutuhan akan modal ini jika

<sup>140</sup>Iswi Hariyani S.H., M.H & Ir. R. Serfiyanto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visimedia), 2010, hal. 287.

<sup>141</sup>Hendy M Fakhruddin, *Tanya Jawab Pasar Modal*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo), 2008, hal. 71.

<sup>142</sup>*Ibid.*,

<sup>143</sup>Imamul Arifin & Gina Hadi W, *ibid.*, hal. 51

dirasa cukup mendesak maka kemudian perusahaan akan memikirkan kemungkinan-kemungkinan untuk mendapatkan modal dari pihak luar perusahaan.

Untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan, biasanya perusahaan akan melakukan beberapa cara. Cara-cara yang dilakukan diantaranya adalah melalui pinjaman bank atau dengan melakukan penawaran umum. Cara kedua biasanya lebih menarik bagi perusahaan yang sehat karena melalui penawaran umum selain mendapatkan dana segar secara langsung, perusahaan juga akan mendapatkan banyak keuntungan lainnya, diantaranya perbaikan struktur manajemen perusahaan dan perusahaan yang melakukan penawaran umum juga acapkali dianggap sebagai perusahaan yang sehat sehingga hal ini semakin menarik minat investor lain untuk berinvestasi di perusahaan tersebut di kemudian hari.

#### b. Perbaikan Struktur Modal

Pada dasarnya modal perusahaan terdiri dari modal sendiri (*equity*) dan modal pinjaman (*kredit*). Setiap pinjaman memerlukan konsekuensi pembayaran bunga. Adakalanya perusahaan menderita rugi karena beban pinjaman, terutama bila pinjaman itu berasal dari mata uang asing yang nilainya selalu naik terhadap nilai rupiah. Dalam hal seperti ini, perusahaan akan selalui dibebani pembayaran bunga cicilan yang selalu meningkat dalam nilai rupiah.

Bila hal ini berlangsung lama, maka akan menjadi masalah bagi perusahaan yang bersangkutan. Jika mengalami kondisi seperti ini, maka salah satu tindakan penyelamatan yang dapat dilakukan adalah dengan mengurangi jumlah utang dan diganti dengan modal saham<sup>144</sup>. Artinya perusahaan akan menjual saham baru untuk membayar utang yang membawa beban tadi. Perbaikan struktur modal adalah salah satu tujuan perusahaan melakukan *go public*<sup>145</sup>.

#### c. Melaksanakan *Divestment* Atau Pengalihan Pemegang Saham

---

<sup>144</sup>Abdullah Amrin, *Bisnis, Ekonomi, Asuransi dan Keuangan Syariah*, (Jakarta: Grasindo), 2009, hal. 203

<sup>145</sup>Hendy M Fakhruddin, *Tanya Jawab Pasar Modal, Ibid.*, hal. 74  
UNIVERSITAS INDONESIA

Perusahaan-perusahaan yang melakukan *go public* adalah perusahaan-perusahaan yang secara hukum telah nyata sudah beroperasi atau menjalankan usahanya. Oleh karena itu, pada dasarnya perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari beberapa pemegang saham (*share-holders*). Dalam kondisi tertentu, karena perkembangan usaha dari perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat mempertimbangkan untuk mengalihkan saham yang dimilikinya kepada pihak lain. Tindakan mengalihkan saham lama kepada pemegang saham baru disebut divestasi<sup>146</sup>.

Media pengalihan saham tersebut dapat dilakukan melalui pasar modal. Salah satu caranya adalah pemilik saham suatu perusahaan dapat menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum yang tertarik membeli saham perusahaan tersebut melalui pasar modal (*public offering*).

Berbeda dengan tujuan perluasan usaha dan perbaikan struktur modal, dalam hal pengalihan pemegang saham ini, perusahaan *go public* yang melakukan pengalihan saham dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru, tidak memperoleh pemasukan dana<sup>147</sup>. Dana hasil penjualan saham untuk seluruhnya diserahkan kepada pemegang saham lama dan menjadi hak pemegang saham lama. Bila diinginkan, suatu perusahaan yang akan melakukan *go public* dapat sekaligus melaksanakan ketiga tujuan tersebut yakni memperoleh dana tambahan, memperbaiki struktur modal dan melakukan pengalihan saham.

### 3. Proses *Go public* Suatu Perusahaan

Sesuai dengan surat keputusan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-43/PM/1996, tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat melalui pasar modal, terlebih dahulu harus mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan

---

<sup>146</sup>Iswi Hariyani & Ir. R. Serfiyanto, *Ibid.*, Hal. 293

<sup>147</sup>*Ibid.*,

pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut<sup>148</sup>:

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penjualan saham *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dasar dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen. Profesi dan lembaga penunjang yang dimaksud antara lain<sup>149</sup>:
  - a. Penjamin Emisi (*Underwriter*), pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
  - b. Profesi Penunjang yang terdiri dari:
    1. Akuntan Publik (*Independent Auditor*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir
    2. Notaris untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat
    3. Konsultan Hukum, untuk memberi pendapat-pendapat hukum dalam rangka *go public*.
    4. Perusahaan Penilai, untuk melakukan penilaian kembali atas aktiva emiten.
  - c. Lembaga Penunjang terdiri dari:
    1. Wali Amanat, akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
    2. Penanggung (*Guarantor*)
    3. Biro Administrasi Efek
    4. Kustodian
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi

---

<sup>148</sup>Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet. 1 (Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN), 1997, hal. 21-22.

<sup>149</sup>Hendy M Fakhruddin, *Tanya Jawab Pasar Modal*, *ibid.*, hal. 74  
UNIVERSITAS INDONESIA

5. Membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek
6. Mengadakan *public expose* kepada masyarakat luas
7. Menandatangani perjanjian-perjanjian emisi
8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada bapepam.

Menurut Munir Fuady, syarat perusahaan yang akan *go public* membutuhkan serangkaian proses *go public* dan proses-proses tersebut dibagi kedalam 3 (tiga) proses, yaitu: proses persiapan, proses pendahuluan dan proses pelaksanaan<sup>150</sup>.

1. Proses persiapan untuk *go public* (intern perusahaan).

Jauh hari sebelum suatu perusahaan merencanakan untuk melakukan *go public*, sebelumnya sudah harus melakukan persiapan. Beberapa hal yang harus dilakukan dalam persiapan ini antara lain:

- a. Restrukturisasi Perusahaan

Seringkali suatu perusahaan harus direstrukturisasi terlebih dahulu ketika akan melakukan aksi *go public*. Proses restrukturisasi perusahaan dapat berupa restrukturisasi finansial, restrukturisasi bisnis, restrukturisasi korporat, restrukturisasi sumber daya manusia dan restrukturisasi utang/pinjaman. Terdapat bermacam jenis restrukturisasi dalam perusahaan, diantaranya:

1. **Restrukturisasi Finansial**, yang dimaksud adalah usaha untuk merombak aspek permodalan dan saham dari suatu perseroan. Secara umum, tindakan restrukturisasi finansial dapat mencakup revaluasi aset, menjual anak perusahaan yang kurang menguntungkan atau bahkan merugi, melakukan pelunasan utang bank dan melakukan penilaian terhadap rencana penggunaan dana hasil *go public* untuk memperbaiki kondisi perusahaan.

---

<sup>150</sup>Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Bandung: Citra Aditya Bakti)  
UNIVERSITAS INDONESIA

2. **Restrukturisasi Bisnis** dilakukan terhadap perusahaan itu sendiri yang dirombak dengan atau tanpa mengutak-atik perusahaan itu sendiri. Bisnis yang dimiliki perusahaan dapat diperbanyak, dikecilkan atau tetap tetapi volume produksi atau penjualan yang ditingkatkan atau dikurangi. Yang biasanya dilakukan dalam proses *go public* adalah kembali ke bisnis inti (*back to basic*). Hal ini bertujuan untuk memperkuat sektor bisnis dasar yang telah digelutinya atau sektor bisnis yang dinilai paling menguntungkan.
  3. **Restrukturisasi Korporat**, yaitu melakukan perombakan terhadap organisasi perusahaan. Hal ini sering disebut dengan tindakan reorganisasi. Dalam hal ini dapat dilakukan tindakan-tindakan berupa merger, akuisisi, konsolidasi, *re-grouping*, penjualan perusahaan dan hal-hal lain yang berkaitan dengan restrukturisasi.
  4. **Restrukturisasi Sumber Daya Manusia**, yaitu melakukan perombakan terhadap posisi dan jabatan dari direksi, komisaris, manajer, maupun pekerja lainnya. Bahkan sebagai konsekuensi dari tindakan pengetatan bisnis dan keuangan perusahaan, mungkin pula dapat dilakukan tindakan pemutusan hubungan kerja. Hal ini semata-mata untuk memperbaiki kondisi perusahaan.
- b. **Pemberesan Surat dan Dokumen Lain**
- Jauh-jauh hari sebelum dilakukan *go public*, perlu dilakukan pembenahan terhadap surat-surat dan dokumentasi yang membutuhkan waktu lama untuk membenahinya.
- c. **Proses *Private Placement***
- Banyak terjadi ketika *go public* belum dapat dilakukan namun keperluan dana sudah mendesak, maka sering terlebih dahulu dilakukan proses *private placement*, atau sering disebut sebagai *private offering*. Suatu kebalikan dari *public offering*. Yang dimaksud dengan *private placement*<sup>151</sup> adalah penawaran sekuritas, termasuk saham kepada kelompok kecil investor sehingga tidak terkena

---

<sup>151</sup>Jack Guinan, *Investopedia; Cara Mudah Memahami Istilah Investasi, Diterjemahkan Dari The Investopedia Guide To Wall Speak*, (Jakarta: Penerbit Hikmah), 2009, hal. 285  
UNIVERSITAS INDONESIA

kewajiban-kewajiban yang berlaku di pasar modal untuk suatu penawaran umum.

Biasanya *private placement* sebagai persiapan *go public* dilakukan perusahaan dengan menerbitkan *convertible bonds*. Investor terlebih dahulu membeli surat utang konversi yang diterbitkan oleh calon emiten dan investor diberi pilihan untuk menukarkan *bonds* tersebut dengan saham-saham ketika emiten telah *go public*. Jadi dapat dikatakan bahwa proses seperti ini semacam pembelian saham dengan pembayaran yang dilakukan dimuka terlebih dahulu sebelum *go public*-nya perusahaan yang bersangkutan.

## 2. Proses Pendahuluan Untuk *Go public*

Setelah proses persiapan selesai dilakukan dan pihak calon emiten yakin bahwa perusahaannya *feasible* untuk *go public*, maka mulai dilakukan kegiatan-kegiatan yang termasuk dalam proses pendahuluan untuk *go public*. Proses pendahuluan dimulai secara berurutan sebagai berikut:

### a. Pemilihan pihak yang terlibat

Pada tahap ini, setiap emiten harus menentukan siapa saja pihak-pihak yang terlibat dan yang akan ikut dalam proses *go public* tersebut.

Pihak-pihak yang secara lazim terlibat dalam proses ini adalah *underwriter* (penjamin emisi), akuntan publik, konsultan hukum, notaris, penilai, dan pihak-pihak lainnya. Perlu diingat bahwa tidak semua pihak-pihak tersebut berwenang untuk melakukan kegiatan di pasar modal, melainkan haruslah mereka yang telah terdaftar dan mendapat izin usaha dari Bapepam.

### b. Proses *Underwriting*

Proses ini dilakukan antara emiten dengan *underwriter*-nya. Dalam proses ini, kehati-hatian sangat diperlukan terutama bagi pihak *underwriter*, mengingat akan ada komitmen-komitmen yang akan dibuat. Dalam suatu proses *underwriting* dilakukan pula proses *due*

*diligence*, yaitu proses investigasi formal mencakup *detail review* dari emiten dan bisnisnya.

*Underwriter* dalam melakukan kewajibannya sebagai penjamin emisi, membutuhkan komitmen yang dituangkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian penjaminan emisi efek. Perjanjian ini dibuat antara pihak emiten dengan pihak penjamin emisi (*underwriter*).

Beberapa komitmen yang biasa dilakukan oleh *underwriter* dalam perjanjian penjaminan emisi efek adalah<sup>152</sup>:

#### 1. *Full Commitment*

Ini merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten. Artinya jika ada suatu hal atau sebab apapun yang menyebabkan sebagian saham yang diemisikan tidak laku terjual pada pasar perdana, maka pihak *underwriter* tidak dapat mengembalikannya kepada pihak emiten. Pihak *underwriter* mempunyai kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak laku tersebut.

#### 2. *Best Effort Commitment*

Ini merupakan komitmen dimana jika saham tidak laku terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten tanpa kewajiban untuk membelinya.

#### 3. *Stand by Commitment*

Ini merupakan komitmen dimana sisa saham yang tidak habis dijual di pasar perdana dapat dibeli oleh *underwriter* pada harga tertentu.

#### c. Restrukturisasi Anggaran Dasar

Banyak hal dari anggaran dasar perusahaan biasa yang harus disesuaikan dengan sifat, hakikat dan bisnis dari suatu perusahaan

---

<sup>152</sup>James C. Van Horne & John M Wachowicz JR, *Fundamentals of Financial Management; Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi 12, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat), 2001, hal. 324-325

yang akan *go public*. Hal-hal yang penting untuk direstrukturisasi adalah<sup>153</sup>:

1. Permodalan Perseroan
2. Penambahan Jumlah Saham
3. Adanya Informasi Memadai akan Rencana *Go public* Perusahaan Kepada Masyarakat
4. Harga nominal saham harus sesuai dengan yang disyaratkan dalam pasar modal
5. Cara Pengalihan Saham Harus Sesuai Ketentuan Pasar Modal
6. Persyaratan Bagi Pemegang Saham Baik Pemegang Saham Dalam Negeri Maupun Pemegang Saham Asing
7. Audit Keuangan oleh Akuntan Publik
8. Quorum, Hak Suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham, Rapat Direksi dan Rapat Dewan Komisaris Juga Harus Disesuaikan Sehingga Tidak Terjadi Hal-Hal Diluar Kebiasaan.
9. Laporan Penggunaan Dana Hasil *Go public* dan Laporan Penggunaan Laba Untuk Pembagian Deviden Harus Jelas.
10. Pelaksanaan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi yang Mengandung Benturan Kepentingan Harus Sesuai Prosedur.
11. Untuk Jual Beli Saham dalam Hal-Hal Tertentu Harus Dilakukan Dengan *Tender Offer*.

d. Pembuatan laporan dan dokumentasi *go public* lainnya

Banyak laporan maupun dokumentasi *go public* lainnya yang harus dan wajib dibuat oleh perusahaan atau pihak terkait dalam proses *go public* dari perusahaan yang bersangkutan. Pembuatan laporan atau dokumentasi lain tersebut umumnya dilakukan dengan tujuan memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure*) bagi pihak investor, pengawas maupun pihak penyelenggara pasar.

e. Pencatatan pendahuluan di bursa efek<sup>154</sup>

---

<sup>153</sup>Hendy M Fakhruddin, *Ibid.*, hal. 79

<sup>154</sup>Imamul Arifin & Gina Hadi W, *Ibid.*, hal. 52

Pada tahap ini dilakukan pencatatan pendahuluan dengan bursa efek dimana efek tersebut nantinya akan diperjualbelikan di pasar sekunder walaupun nantinya akan dilakukan sekali lagi pencatatan saham dengan bursa efek pada tahap proses pelaksanaan *go public*.

### 3. Proses Pelaksanaan *Go public*

Kegiatan-kegiatan penting yang dilakukan dalam proses pelaksanaan *go public* adalah:

#### a. Proses Pernyataan Pendaftaran

Mengenai pernyataan pendaftaran diatur dalam pasal 70 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 yang menyatakan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum adalah mereka (emiten) yang telah menyampaikan suatu dokumen yang disebut pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efeknya kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran itu telah efektif<sup>155</sup>.

Perlu juga diketahui bahwa yang dibebankan kewajiban membuat pernyataan pendaftaran kepada bapepam bukan hanya emiten tetapi juga perusahaan publik yang bukan emiten, jadi setiap perusahaan publik terkena kewajiban ini. pernyataan pendaftaran diajukan kepada Bapepam dan menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya oleh Bapepam secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika telah dinyatakan efektif oleh Bapepam<sup>156</sup>.

Dengan dinyatakan efektifnya suatu pernyataan pendaftaran, maka sebelum dimulainya masa penawaran umum, terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten, yakni<sup>157</sup>:

1. Prospektus sudah harus tersedia untuk umum atau calon investor.
2. Prospektus ringkas sudah harus diumumkan dalam surat kabar dan dimulai minimal dalam tiga hari kerja sebelum masa penawaran umum.

---

<sup>155</sup> *ibid.*, hal. 51.

<sup>156</sup> *ibid.*,

<sup>157</sup> Iswi Hariyani & Ir. R. Serfianto, *ibid.*, hal. 289

3. Bukti pengumuman prospektus ringkas tersebut sudah harus diserahkan kepada bapepam dalam kurun waktu dua hari kerja setelah pengumuman.

Pada prinsipnya yang merupakan isi dari suatu pernyataan pendaftaran adalah sebagai berikut<sup>158</sup>:

1. Surat pernyataan pendaftaran
2. Prospektus
3. Prospektus ringkas
4. Dokumen-dokumen lain berupa:
  - a. Rencana Jadwal Penawaran Umum
  - b. Contoh Surat Efek
  - c. Laporan Keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik
  - d. Surat dari akuntan sehubungan dengan adanya perubahan keadaan keuangan emiten yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan.
  - e. *Legal Opinion* atau *Legal Audit*
  - f. Laporan Penilaian Kembali aset perusahaan yang dibuat oleh lembaga penilai independen
  - g. Peringkat yang dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat efek (atas obligasi atau efek yang bersifat utang)
  - h. Pernyataan kelengkapan dokumen oleh emiten, penjamin emisi efek dan profes enunjan pasar modal.
- b. *Public expose*

Dalam suatu proses *go public* dilakukan juga kegiatan yang disebut dengan *public expose*. Dalam kegiatan ini pihak emiten mengumumkan kepada publik termasuk media massa tentang berbagai hal yang berkenaan dengan perusahaannya dan bersedia menjawab pertanyaan-pertanyaan yang dilontarkan oleh publik.

Dalam *public expose* ini, perusahaan mengundang calon investor yang dianggap potensial, selain itu dalam *public expose* juga dijelaskan mengenai kegiatan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, prospek

---

<sup>158</sup>*Ibid.*, Hal. 53.

perusahaan dan hal hal lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan yang pada intinya berusaha memberikan daya tarik kepada masyarakat untuk bersedia menjadi investor atau menanamkan modalnya<sup>159</sup>.

Saat setelah penyampaian pendaftaran ke bapepam juga disyaratkan adanya semacam *public expose* yang sering disebut dengan *mini public expose* (presentasi) yang juga mesti dilakukan dengan proses sama dengan *public expose* yang sebenarnya.

#### c. Pembuatan Prospektus

Prospektus merupakan salah satu dokumen yang termasuk dalam pernyataan pendaftaran. Prospektus terdiri dari prospektus lengkap dan prospektus ringkas<sup>160</sup>. Prospektus merupakan media bagi masyarakat untuk mengakses berbagai informasi yang diperlukan berkaitan dengan rencana *go public* emiten dan kondisi perusahaan dan aset emiten sehingga keberadaannya amatlah penting.

Prospektus adalah panduan informasi yang menyediakan berbagai informasi penting berkaitan dengan penawaran umum perdana suatu efek (saham/obligasi) kepada calon investor. Peran prospektus sangat penting dalam menyebarkan informasi yang sifatnya material dan berkaitan dengan informasi isi perusahaan. dengan demikian calon investor dapat memutuskan dan mengevaluasi kinerja perusahaan<sup>161</sup>.

Prospektus terdiri atas dua jenis, yaitu prospektus ringkas yang biasanya dimuat dalam surat kabar, dan yang kedua adalah prospektus lengkap yang bentuknya seperti buku dan memuat tentang perusahaan dan struktur IPO secara lengkap<sup>162</sup>.

#### d. Penjataan/Kegiatan Di Pasar Perdana

---

<sup>159</sup>Imamul Arifin & Gina Hadi W, *Ibid.*, hal. 51-52

<sup>160</sup>Bambang Widjananta, Aristanti Widyaningsih & Heraeni Tanuatmodjo, *Mengasah Kemampuan Ekonomi*, (Jakarta: CV. Citra Praya), hal. 46

<sup>161</sup>Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan; Panduan Investasi Saham Dari A-Z*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo), 2006. Hal. 54

<sup>162</sup>*Ibid.*,

Usaha penawaran efek kepada umum (*public offering*) mencapai puncaknya pada saat saham dilepas langsung kepada masyarakat investor, yaitu pada saat penjualan saham di pasar perdana (tidak melalui bursa efek). Apabila terjadi kondisi dimana penawaran beli melebihi penawaran jual (*oversubscribed*<sup>163</sup>), maka dilakukanlah penjatahan efek secara adil menurut tata cara yang berlaku yang telah diatur dalam undang-undang. Adapun urutan-urutan dari kegiatan dalam pasar perdana (*initial public offering/IPO*) ini adalah sebagai berikut:

1. Pengumuman dan pendistribusian prospektus
  2. Masa penawaran
  3. Masa penjatahan
  4. Masa pengembalian dana
  5. Penyerahan efek
  6. Listing di bursa efek
- e. Proses pencatatan

Efek-efek yang akan diperjualbelikan di bursa sudah terlebih dahulu dicatat di bursa efek yang ada di Indonesia maupun di luar negeri. Masing-masing bursa efek mempunyai aturan sendiri yang mesti diikuti oleh emiten dari mana saja yang ini memperdagangkan efeknya di bursa bersangkutan.

- f. Kegiatan di Pasar Sekunder

Setelah saham dijual di pasar perdana, kemudian efek-efek tersebut bebas diperjualbelikan di pasar sekunder melalui bursa-bursa efek dimana efek tersebut sebelumnya telah dicatat. Kegiatan jual-beli efek di bursa efek ini terus berlangsung sampai dengan efek-efek tersebut di delisting dari bursa yang bersangkutan atausampai terjadinya proses *going private* pada perusahaan terbuka tersebut<sup>164</sup>.

#### 4. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Proses *Go public* Suatu Perusahaan

<sup>163</sup>Prof. Dr. Eduardus Tandellin, MBA, CWM, *Portofolio dan Investasi; Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Penerbit Kanisius), 2010, hal. 76

<sup>164</sup>Elsi Kartika Sari S.H.,M.H & Advendi Simangunsong S.H.,M.M, *Hukum Dalam Ekonomi*, Edisi Kedua, (Jakarta: Grasindo), hal. 149-150.  
UNIVERSITAS INDONESIA

Dalam proses penawaran umum perusahaan, terdapat beberapa pihak yang terlibat dan berperan, salah satu diantaranya yang mempunyai peranan penting adalah penjamin emisi (*underwriter*). Penjamin emisi memiliki peranan penting dalam membantu menyiapkan laporan pendaftaran untuk penerbitannya dan juga mempromosikan saham perusahaan kepada calon investor<sup>165</sup>.

Disamping *underwriter* ada beberapa profesi penunjang pasar modal seperti akuntan, konsultan hukum, notaris, penilai dan lain sebagainya yang juga memiliki peranan penting dalam proses penawaran perdana.

Undang-undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mengatur pihak-pihak yang berperan dalam pasar modal secara berurutan adalah sebagai berikut:

1. Badan Pengawas Pasar Modal

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang mempunyai tugas untuk mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham/efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum<sup>166</sup>. Bapepam berfungsi pula melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga lembaga dan profesi profesi penunjang pasar modal. Bapepam juga berhak memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal serta kebijakan operasioanalnya.

2. Bursa Efek<sup>167</sup>

Bursa Efek menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

3. Perusahaan yang *Go public*

---

<sup>165</sup>Thomas W Zimmerer, Norman M Scarborough, Doug Wilson, *Essentials Of Entrepreneurship and Small Business Management*, (New Jersey: Pearson Education), 2008, hal. 242.

<sup>166</sup>Ubaidillah Nugraha, *Secangkir Teh Hangat Pasar Modal*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama), 2004, hal. 16

<sup>167</sup>Elsi Kartika S & Advendi S, *Ibid.*, Hal. 153  
UNIVERSITAS INDONESIA

Pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna kepentingan operasional maupun rencana investasi dan pengembangan perusahaannya.

4. Perusahaan Efek<sup>168</sup>

Perusahaan yang telah memiliki izin untuk melakukan kegiatan sebagai penjamin efek, perantara pedagang efek, manajer investasi dan penasihat investasi.

5. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal meliputi:

a. Tempat Penitipan Harta/Kustodian<sup>169</sup>

Dengan hadirnya KEPPRES No. 53/1990 dan keputusan menteri Keuangan No. 1548/KMK.103/1990 tanggal 4 desember 1990, maka diberikan kesempatan bagi bank dan lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan untuk menjadi tempat penyimpanan harta (kustodian). Kustodian adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. sehubungan dengan kegiatan tersebut diatas, aka kustodian menyediakan jasa berupa:

1. Menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga
2. Mencatat/membukukan semua titipan pihak lain secara cermat
3. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya
4. Mengamankan pemindahtanganan efek
5. Menagih dividen saham, bunga obligasi, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan.

b. Biro Administrasi Efek<sup>170</sup>

---

<sup>168</sup> *Ibid.*,

<sup>169</sup> *Ibid.*,

<sup>170</sup> *Ibid.*, hal. 154

Adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten. Sebagai lembaga penunjang, Biro Administrasi Efek menyediakan jasa/pelayanan kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek emiten tertentu. Penyerahan efek kepada yang berhak dan menerima efek untuk disimpan oleh BAE adalah merupakan kegiatan sehari-hari yang dilakukan oleh BAE. Selain itu BAE juga menyampaikan laporan tahunan kepada emiten tentang posisi-posisi efek yang ditandatangani.

c. Wali Amanat<sup>171</sup>

Wali amanat merupakan terjemahan dari trust agent. Lembaga ini merupakan pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit. Jadi peranan wali amanat diperlukan dalam emisi obligasi. Selain peranan tersebut, wali amanat juga berperan sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi. Kewajiban utama wali amanat adalah mewakili para pemegang obligasi dan sekuritas kredit baik di dalam maupun di luar pengadilan mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atau sekuritas kredit sesuai dengan syarat-syarat emisi, kontrak perwaliamanatan, atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

d. Penanggung (*Guarantor*)<sup>172</sup>

Pihak yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi, atas sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji<sup>173</sup>. Penanggung hampir sama fungsinya dengan wali amanat, yaitu sama-sama bertanggungjawab kepada investor obligasi. Namun ada perbedaan yang wajar, yakni penanggung tidak wajib kehadirannya. Penanggung hanya diperlukan apabila perbandingan antara hutang

---

<sup>171</sup>*ibid.*,

<sup>172</sup>*ibid.*, hal.

<sup>173</sup>*ibid.*, hal. 100

termasuk obligasi yang diterbitkan dengan total aset emiten melebihi 80%. Sesuai dengan fungsinya maka penanggung memberikan jaminan kepada pemegang obligasi (kreditur) untuk membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya atau cidera janji.

## 6. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal terdiri atas:

### a. Akuntan<sup>174</sup>

Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian di bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntansi (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten. Informasi terpenting yang dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek adalah laporan keuangan perusahaan. Akuntan publik memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan. Akuntan publik bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan Bapepam.

### b. Notaris<sup>175</sup>

Adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana yang dimaksud dengan staatsblad 1860 no. 3 tentang perautran jabatan notaris. Peran notaris diperlukan dalam emisi efek. Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal, dan lain sebagainya. Notaris memiliki tanggung jawab atas semua perjanjian yang dibuat.

### c. Konsultan Hukum<sup>176</sup>

Adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum

---

<sup>174</sup>Hendy M Fakhruddin, *Go public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo), 2008, hal. 25

<sup>175</sup>*Ibid.*,

<sup>176</sup>*Ibid.*, hal. 26

adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha, bukti pemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten, dan lain sebagainya. Tanggung jawab konsultan hukum adalah sebatas nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum.

d. Penilai<sup>177</sup>

Adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan hasil penilaian. Laporan penilai mencakup penilaian kembali atas aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Peran perusahaan penilai sebagai salah satu lembaga profesi cukup menentukan di pasar modal karena lembaga ini berperan menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini dipergunakan sebagai bahan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

B. Peran Penilai Sebagai Salah Satu Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Proses *Go public* Perusahaan

1. Tujuan Penilaian Bagi Perusahaan Yang Akan *Go public*

Perusahaan yang akan *go public* berkewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan, salah satunya yang paling awal yang harus dipenuhi oleh emiten adalah kewajiban keterbukaan dalam prospektus<sup>178</sup>. Begitu pentingnya prospektus sehingga dalam pasal 71 Undang-Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 diisyaratkan bahwa tidak ada satu pihak pun yang dapat menjual efek dalam penawaran umum kecuali calon pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Hal ini dimaksudkan agar pemodal memiliki dasar untuk mengambil keputusan investasinya. Laporan penilaian dari penilai independen merupakan salah satu bagian penting informasi yang harus dituangkan dalam prospektus<sup>179</sup>.

---

<sup>177</sup> *Ibid.*,

<sup>178</sup> Imamul Arifin & Gina Hadi W, *Ibid.*, Hal. 51

<sup>179</sup> Badan Pengawas Pasar modal, *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus*, Kep. No. KEP-43/PM/2000.

Setiap informasi yang tertuang dalam prospektus harus dapat dipertanggungjawabkan. Emiten, penjamin emisi, dan pihak-pihak yang ikut ambil bagian dalam penyusunan suatu prospektus bertanggungjawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi, fakta material, atau kejujuran pendapat yang tercantum dalam prospektus<sup>180</sup>.

Bagi perusahaan yang akan *go public* diwajibkan untuk melakukan penilaian terhadap aset perusahaan untuk mengetahui nilai pasar atas aset perusahaan sehingga nantinya dapat dipergunakan pula sebagai dasar untuk menentukan harga saham perusahaan tersebut di bursa. Dengan demikian dapat diuraikan bahwa tujuan penilaian untuk aset perusahaan yang akan *go public* adalah:

- a. Untuk memenuhi prinsip keterbukaan yang disyaratkan bapepam.
- b. Untuk mengetahui keadaan perusahaan yang akan *go public*.
- c. Untuk mengetahui nilai pasar dari perusahaan yang akan *go public*.
- d. Sebagai salah satu informasi bagi investor yang menentukan arah keputusan investasinya. Karena pada dasarnya investor yang membeli saham adalah yang membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut<sup>181</sup>. oleh karena itu, kegiatan dan prospek usaha dari perusahaan berikut anak perusahaannya perlu disajikan dalam rangka memenuhi prinsip keterbukaan terhadap investor.
- e. Sebagai salah satu dasar penentuan harga wajar saham perusahaan tersebut di bursa sehingga benar-benar tercermin harga yang sudah sepatutnya. Setiap investasi tidak dapat terlepas dari risiko yang mungkin dihadapi. Untuk itu calon investor perlu mendapatkan penjelasan yang memadai mengenai risiko usaha yang dihadapi oleh perusahaan. penjabaran mengenai risiko ini untuk mengkalkulasi keseimbangan antara harga wajar saham perusahaan yang bersangkutan dibandingkan dengan risiko yang dihadapi perusahaan itu<sup>182</sup>.

---

<sup>180</sup>Bambang Widjananta, Aristanti Widyarningsih & Heraeni Tanuatmodjo, *Ibid.*, hal. 45

<sup>181</sup>Hendy M Fakhruddin, Tanya Jawab Pasar Modal, *Ibid.*, Hal. 79

<sup>182</sup>*Ibid.*, hal. 80

Oleh karena itu setiap penilai dalam melaksanakan penilaiannya wajib terlebih dahulu mengerti dan memahami tujuan penilaian. Hal ini penting mengingat tujuan yang berbeda akan memerlukan macam dan metode penilaian yang berbeda pula.

## 2. Hubungan Hukum Antara Penilai Dengan Perusahaan Yang Akan *Go public*.

Dalam melakukan penilaian antara penilai dengan perusahaan yang akan *go public* terjadi suatu hubungan hukum. Bentuk hubungan hukum tersebut adalah perjanjian. Penilai berjanji untuk memberikan jasanya di bidang penilaian terhadap aset-aset yang dimiliki perusahaan yang akan melakukan *go public*, dan di pihak lain, perusahaan yang akan melakukan *go public* berjanji untuk memberikan imbalan yang setimpal bagi penilai atas jasa penilaian yang dilakukannya.

Hubungan antara penilai dengan perusahaan yang akan *go public* terlihat dalam perjanjian yang diadakan oleh kedua pihak tersebut. Hingga saat ini belum ada aturan khusus yang mengatur perjanjian penilaian, oleh karena itu perjanjian penilaian secara umum masih berpedoman kepada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Buku III tentang Perikatan.

Dalam perjanjian penilaian tersebut, penilai mengikatkan diri untuk melakukan penilaian yang dikehendaki oleh pemberi tugas dan pemberi tugas tersebut berkewajiban membayar upah atas penilaian yang dilakukan oleh penilai. Jadi perjanjian penilaian adalah suatu perjanjian untuk melakukan suatu pekerjaan penilaian, sehingga apabila dikaitkan dengan ketentuan ketentuan dalam KUHPer yang mengatur tentang perjanjian untuk melakukan pekerjaan, maka perjanjian penilaian ini dapat digolongkan di dalam perjanjian untuk melakukan sementara jasa<sup>183</sup>.

---

<sup>183</sup>“Suatu perjanjian dimana satu pihak menghendaki pihak lawannya untuk melakukan suatu pekerjaan untuk mencapai sesuatu tujuan, untuk mana dia bersedia untuk membayar upah sedangkan apa yang dilakukan untuk mencapai tujuan tersebut sama sekali terserah kepada pihak lawannya. Biasanya pihak lawannya inilah yang seorang yang ahli dalam melakukan pekerjaan tersebut dan biasanya ia juga sudah memasang tarif tertentu untuk jasanya tersebut”. Subekti, *Aneka Perjanjian*, (Bandung: CV. Citra Aditya Bakti), 1992, hal. 57-58.

Dalam melakukan pekerjaan penilaian tersebut, seorang penilai bertindak atas kuasa dari pengguna jasanya dengan menerima imbalan atau dengan kata lain penilai dalam melakukan penilaiannya adalah atas permintaan dari pengguna jasanya.

Meskipun penilai dalam melakukan pekerjaannya menerima imbalan atas hasil penilaiannya dari pengguna jasanya, namun bukan berarti bahwa hubungan antara penilai dengan pengguna jasanya itu adalah hubungan antara agen dengan prinsipal (hubungan atasan-bawahan), karena mengingat bahwa tanggung jawab penilai lebih luas lagi, tidak hanya bertanggungjawab terhadap pengguna jasanya tetapi juga masyarakat luas dan pihak ketiga<sup>184</sup>.

Hubungan antara penilai dengan pengguna jasanya adalah suatu hubungan koordinasi. Hubungan sejajar yang sama antara penilai sebagai penerima kuasa dan pengguna jasa penilai sebagai pemberi kuasa. Hubungan antara penilai dengan emiten sebagai pengguna jasanya juga sangat erat mengingat penilai memiliki kompetensi yang diperlukan oleh emiten dalam menilai aset dan harta kekayaan yang dimilikinya secara obyektif dan terbuka. Aset dan harta kekayaan emiten inilah yang pada akhirnya menentukan nilai saham wajar dari perusahaan yang bersangkutan<sup>185</sup>.

### 3. Hal-hal Yang Dilakukan Penilai Dalam Menilai Aset Perusahaan Yang Akan Go Public

Dalam proses penilaian, yang menjadi obyek dari penilaian adalah aset atau disebut aktiva. Dalam terminologi akuntansi, aktiva atau aset adalah sumber daya yang dimiliki dan dikuasai yang dapat diharapkan mendatangkan manfaat ekonomi. Kepemilikan dari aset tersebut sebenarnya bersifat tidak berwujud. Namun aset yang dimiliki dapat bersifat berwujud maupun tidak berwujud.

Standar akuntansi yang berlaku di Indonesia membedakan antara aktiva tetap, aktiva lainnya dan aktiva tidak berwujud. Konsep dan terminologi penting dari aktiva-aktiva tersebut adalah sebagai berikut:

#### a. Aktiva lancar

---

<sup>184</sup>Sawidji Widioatmodjo, *Jurus Jitu Go Public*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo), 2004, hal. 79.

<sup>185</sup>*Ibid.*,  
UNIVERSITAS INDONESIA

Aktiva lancar adalah suatu benda yang tidak dapat dipergunakan secara terus-menerus di dalam aktivitas perusahaan, contohnya persediaan, piutang, kada dan investasi jangka pendek.

b. Aktiva tetap

Aktiva tetap yaitu fisik dan non fisik dibagi kedalam dua kategori:

1. Properti, mesin dan peralatan

Jenis aktiva yang digunakan secara terus-menerus dalam aktivitas perusahaan, contohnya tanah, gedung, perlengkapan, peralatan

2. Aktiva jangka panjang lainnya

Jenis aktiva yang tidak digunakan secara terus menerus didalam aktiva perusahaan dan diharapkan dapat dimiliki dalam jangka panjang. Adapun aktiva jangka panjang tersebut adalah investasi jangka panjang, hak paten, merek.

Berdasarkan klasifikasi tersebut diatas, maka penilai melakukan penilaian terhadap aktiva tetap. Secara teknis, penilaian lebih ditekankan kepada pemilikan aset atau hak kepemilikan dari aset berwujud dan atau aset tidak berwujud itu sendiri. Aktiva lancar tidak termasuk kedalam obyek penilaian karena seringkali tidak mencerminkan nilai yang sesungguhnya.

Sebagaimana ditentukan dalam Pasal 7 Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 57/KMK. bahwa penilai memiliki kegiatan pokok penilaian yang sesuai dengan kode etik dan standar penilaian.

Untuk melakukan penilaian seorang penilai harus melalui beberapa tahap, yaitu<sup>186</sup>:

I. Identifikasi Permasalahan

Langkah pertama dari proses penilaian adalah mengidentifikasi permasalahan. Hal ini sangat penting untuk menghindari kerancuan pemahaman objektif penilaian tersebut dilaksanakan. Terdapat empat masalah yang harus diidentifikasi:

1. Identifikasi Aset Yang Akan Dinilai. Identifikasi ini meliputi:

a. Identifikasi Barang

---

<sup>186</sup> Wahyu Hidayati dan Budi Harjatno, *Konsep Dasar Penilaian Properti* (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 2003), hal, 25-35  
UNIVERSITAS INDONESIA

Penilai akan melakukan identifikasi berupa pemeriksaan terhadap semua barang yang menjadi obyek penilaian. Apakah barang tersebut berbentuk barang bergerak, barang tidak bergerak berupa gedung, tanah, peralatan perkantoran, mesin dan lain-lain, semua diidentifikasi secara rinci.

b. Identifikasi Status

Setelah semua barang diidentifikasi, diteliti bagaimana status hukum barang-barang tersebut. Dalam hal ini identifikasi dimaksudkan untuk mengetahui siapa pemilik yang berhak atas aset tersebut. Penilai harus mengetahui status kepemilikan secara jelas.

2. Identifikasi Tanggal Penilaian

Produk akhir dari suatu penilaian aset adalah nilai pada suatu batasan waktu tertentu. Nilai suatu aset memiliki kemungkinan berubah dari waktu ke waktu. Oleh karena itu identifikasi tanggal penilaian ini menjadi sangat penting. Penilai harus mengetahui dengan sangat jelas tanggal penilaian yang dikehendaki oleh perusahaan yang akan go public. Tanggal penilaian ini sangat penting untuk menerangkan kapan penilaian ini dilakukan.

3. Identifikasi Tujuan Penilaian

Masalah ketiga yang harus diidentifikasi adalah mengenai tujuan penilaian tersebut dilakukan. Dalam hal ini, jika penilaian dilakukan untuk menilai aset perusahaan yang akan go public, maka tujuan dari penilaian tersebut adalah untuk menentukan nilai pasar dari aset yang dimiliki perusahaan yang nantinya akan menjadi dasar untuk menentukan harga saham di bursa. Penilaian ini nantinya akan mencerminkan harga wajar yang seharusnya pada aset perusahaan dimaksud. Identifikasi tujuan penilaian sangat penting karena nantinya pemahaman yang keliru tentang maksud dan tujuan penilaian dapat mengakibatkan seluruh kegiatan penilaian menjadi sia-sia dan pada akhirnya laporan penilaian tidak dapat digunakan oleh pihak yang membutuhkannya.

4. Identifikasi Jenis Nilai yang Dikehendaki

Masalah keempat yang harus diidentifikasi ini sangat berkaitan dengan tujuan penilaian. Tujuan penilaian yang berbeda mungkin menghendaki jenis nilai yang berbeda pula. Jenis nilai yang dikehendaki dalam hal penilaian aset perusahaan yang akan go public adalah nilai pasar atas aset perusahaan tersebut.

## II. Melakukan Survei Pendahuluan

Setelah menentukan tujuan dan merumuskan masalah, maka pada tahap selanjutnya seorang penilai harus melakukan analisa pendahuluan mengenai karakteristik dan ruang lingkup penilaian serta apa yang hendak dikumpulkan.

Untuk dapat terlaksana dengan cepat dan efisien, maka setiap tahap proses penilaian harus dilakukan secara terencana dan terjadwal, termasuk merencanakan jumlah waktu dan personel yang diperlukan untuk menyelesaikan tugas penilaian, sehingga laporan penilaian dapat selesai tepat waktu.

Data dan informasi yang yang diperoleh pada survei pendahuluan ini sangat menentukan tahapan-tahapan selanjutnya dalam proses penilaian. Data yang dipergunakan dalam proses penilaian dapat dibedakan atas dua golongan, yakni:

1. Data umum, yaitu data yang menyangkut dimana lokasi aset itu berada dan peruntukannya. Dalam hal ini dibutuhkan pula data-data mengenai faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap nilai aset yang sedang dinilai.
2. Data khusus, yaitu data mengenai aset yang sedang dinilai tersebut. Seperti dokumen kepemilikan, bentuk, ukuran serta luasa aset tersebut. Dalam data ini juga dibutuhkan data yang akan menjadi pembanding.

Data yang dikumpulkan dan dianalisis haruslah data-data yang mempunyai pengaruh dan hubungan terhadap nilai-nilai aset. Data yang tidak memiliki korelasi langsung terhadap nilai aset tidak perlu dicantumkan dalam laporan penilaian.

Penilai akan mengambil langkah untuk meyakinkan bahwa semua sumber data dapat diandalkan dan layak untuk melaksanakan penilaian. Pada umumnya, adalah di luar ruang lingkup penilai untuk melakukan verifikasi lengkap mengenai akurasi dan kelayakan sumber data sekunder atau tersier yang akan digunakan dalam penilaian.

## III. Menerapkan Metode Penilaian

Metode penilaian yang lazim digunakan adalah metode perbandingan data pasar, metode kalkulasi biaya dan metode kapitalisasi pendapatan.

Metode perbandingan data pasar adalah metode penilaian yang dilakukan dengan cara membandingkan antara aset yang dinilai dengan aset pembanding yang telah diketahui karakteristik dan nilainya. Selanjutnya analisis dilakukan dengan mengukur tingkat kesamaan dan perbedaannya untuk menentukan berapa penyesuaian yang akan diberikan untuk menentukan nilai aset.

Metode pendekatan kalkulasi biaya dilakukan dengan cara melakukan identifikasi aset yang selanjutnya dilakukan analisis biaya pembuatan barunya berdasarkan standar harga yang berlaku pada tanggal penilaian dan selanjutnya dilakukan penyusutan. Tahap selanjutnya untuk menentukan nilai aset secara keseluruhan maka nilai aset baru yang telah mengalami penyusutan itu ditambah dengan nilai aset.

Metode kapitalisasi pendapatan dilakukan dengan menggunakan metode yang mendasarkan pada tingkat keuntungan yang mungkin dihasilkan oleh aset tersebut pada saat ini dan masa yang akan datang yang selanjutnya dilakukan pengkapitalisasian untuk mengkonversi aliran pendapatan tersebut kedalam nilai aset.

#### IV. Melakukan Rekonsiliasi Nilai

Rekonsiliasi indikasi nilai adalah suatu analisis terhadap berbagai kesimpulan nilai untuk mendapatkan suatu nilai akhir. Penerapan satu atau lebih metode penilaian biasanya akan menghasilkan kesimpulan nilai yang berbeda. Jika penilai menerpakan tiga metode penilaian, maka akan diperoleh tiga kesimpulan nilai yang berbeda. Oleh karena itu berbagai kesimpulan nilai yang berbeda tersebut harus direkonsiliasi untuk memperoleh satu kesimpulan nilai sebagai hasil dari proses penilaian<sup>187</sup>.

Tahapan rekonsiliasi nilai dalam hal ini terdiri dari dua, yaitu pertama, mengkaji ulang data dan teknik penilaian, dan yang kedua mengkaji perbedaan-perbedaan indikasi nilai dari setiap metode pendekatan penilaian dan dikaitkan dengan tujuan penilaian.

---

<sup>187</sup>Saiful M. Ruky, *Menilai Penyertaan Dalam Perusahaan*, cet. 1, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1999) hal. 264.  
UNIVERSITAS INDONESIA

Pada tahap rekonsiliasi nilai ini penilai mempertimbangkan semua faktor kemudian membuat keputusan berdasarkan kesimpulan nilai yang paling sesuai. Terdapat beberapa cara yang dilakukan oleh penilai dalam rangka rekonsiliasi nilai. Sebagian penilai melakukannya dengan membuat rata-rata dari semua kesimpulan nilai yang diperoleh. Cara lain adalah dengan memilih salah satu metode pendekatan penilaian yang paling sesuai dengan mempertimbangkan semua faktor yang berpengaruh seperti akurasi data, tujuan penilaian dan faktor-faktor yang relevan.

#### V. Memberikan Kesimpulan Nilai dan Laporan Penilaian

Akhir dari seluruh proses penilaian adalah sebuah keputusan tentang kesimpulan nilai yang harus dibuat penilai sebagai jawaban atas tugas yang dibebankan kepadanya.

Penilai harus mampu mempertanggungjawabkan keputusan yang telah dibuatnya tersebut. Sebagai wujud tanggung jawab penilai atas keputusan yang telah dibuatnya, maka penilai menuangkannya secara tertulis dalam laporan keuangan.

Penilai harus menggunakan pertimbangan ketika mengestimasi bobot relatif untuk setiap estimasi indikasi nilai yang dihasilkan dalam proses penilaian. Penilai harus memberikan pertimbangan yang rasional dalam menentukan metode penilaian yang digunakan dan bobot tertimbang atas metode tersebut dalam mencapai nilai yang direkonsiliasi.

#### 4. Metode-metode Penilaian Yang Digunakan Oleh Penilai Dalam Menilai Aset Perusahaan Yang Akan *Go Public*

Dalam melakukan penilaian khususnya dalam menilai aset perusahaan yang bertujuan untuk melengkapi dokumen penawaran umum perdana/*go public*, penilai menggunakan beberapa metode untuk mencapai tujuan tersebut, metode-metode yang digunakan ini disesuaikan dengan jenis aset yang dinilai. Beberapa metode yang lazim digunakan itu adalah:

##### a. Metode Pendekatan Data Pasar

Metode pendekatan data pasar biasa digunakan oleh penilai untuk menilai tanah dan kendaraan. Penilaian tanah dilakukan dengan cara membandingkan

beberapa data jual beli dan atau penawaran dari tanah yang terletak di sekitar properti yang dinilai, hingga akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan melakukan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor lokasi, luas, bentuk, surat-surat tanah serta kegunaannya berdasarkan unsur waktu dan peruntukkan tanahnya. Begitupula halnya dengan penilaian kendaraan yang menilai faktor kondisi, tahun pembuatan, kapasitas mesin dan lain lain yang mempengaruhi harga properti.

b. Metode Kalkulasi Biaya

Metode kalkulasi biaya digunakan penilai untuk menilai bangunan, sarana pelengkap bangunan, mesin pelengkap dan peralatan pelengkap bangunan. Dalam menggunakan metode kalkulasi biaya, penilai harus memperhatikan hal-hal seperti biaya pengganti baru, penyusutan, serta memperhatikan pula besarnya manfaat, peran dan kegunaan dari properti. Biaya pengganti baru merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendirikan/menggantikan baru properti yang dinilai, dihitung berdasarkan harga pasar setempat saat ini yang meliputi harga material, upah kerja, biaya supervisi, biaya tak terduga, biaya jasa arsitek, biaya jasa teknik, termasuk pengeluaran lain seperti asuransi, biaya pengangkutan, bea masuk dan pajak penjualan. Sedangkan penyusutan yang diperhitungkan dalam metode ini dihitung berdasarkan umur efektif dari properti yang sudah ditentukan sesudah diadakan pemeriksaan fisik atas kondisi dan kapasitas saat ini meliputi kerusakan fisik, kemunduran fungsional, dan kemunduran ekonomi.

c. Metode Pendekatan Pendapatan

Metode pendekatan pendapatan biasa digunakan oleh penilai untuk menilai properti yang menghasilkan pendapatan seperti hotel. Penilaian dengan metode ini dilakukan dengan cara menghitung nilai dari properti yang didasarkan pada proyeksi jumlah pendapatan yang wajar yang dapat dihasilkan oleh properti selama umur ekonomis yang masih tersisa. Dalam pendekatan ini digunakan Metode DCF (*Discounted Cash Flow Method*<sup>188</sup>),

---

<sup>188</sup>Edward J Blocher, Kung H Chen, Gary Chokins & Thomas W Lin, *Cost Management*, (New Jersey: Mc. Graw Hill), 2005, hal. 604.

yaitu sebuah proyeksi pendapatan kotor tahunan yang dibuat berdasarkan pasaran tarip properti yang ada sekarang dan yang akan datang dari properti yang sebanding ditambah dengan penghasilan lainnya, kemudian dikurangi dengan estimasi dari biaya umum dan administrasi serta biaya operasional, dan provisi tahunan untuk kekosongan. Pendapatan bersih yang dihasilkan kemudian didiskonto dengan tingkat diskon tertentu.



## BAB IV

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

#### A. Latar Belakang Perusahaan

##### 1. PT. Garuda Indonesia

Data-data mengenai latar belakang perusahaan didapat dari prospektus perusahaan yang bersangkutan. Data-data yang lengkap terdapat dalam prospektus karena prospektus merupakan bahan acuan wajib bagi investor sebelum melakukan investasi di perusahaan yang dituju<sup>189</sup>. Menurut data-data yang terdapat dalam prospektus penawaran umum perdana saham PT. Garuda Indonesia (Persero), perseroan didirikan dengan nama Garuda Indonesian Airways N.V. yang berkedudukan di Jakarta berdasarkan Akta Perseroan Terbatas No. 137 tanggal 31 Maret 1950, yang dibuat dihadapan Raden Kadiman, Notaris di Jakarta, telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia Serikat dalam keputusannya tertanggal 31 Maret 1950 dengan No. J.A. 5/12/10, telah didaftarkan dalam buku register di Kantor Pengadilan Negeri di Jakarta di bawah No. 327 pada tanggal 24 April 1950, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Serikat No. 30 tanggal 12 Mei 1950, Tambahan No. 136.

Selanjutnya berdasarkan Undang-undang No. 9 Tahun 1969 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang No. 1 Tahun 1969 (Lembaran Negara tahun 1969 No. 16) tentang Bentuk bentuk Usaha Negara menjadi Undang-undang (Lembaran Negara tahun 1969 No. 40), Peraturan Pemerintah No. 12 tahun 1969 tentang Perusahaan Perseroan (Persero) (Lembaran-Negara tahun 1969 No. 21), Peraturan Pemerintah No. 67 tahun 1971 (Lembaran-Negara tahun 1971 No. 87) tentang Pengalihan Bentuk Perusahaan Negara (P.N.) Perhubungan Udara “Garuda Indonesian Airways” menjadi Perseroan (Persero), juncto Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia, tertanggal 4 Januari 1975 No. KEP-2/MK/IV/1/1975 tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan (Persero) “P.T. Garuda Indonesian Airways”, dilakukan penyesuaian terhadap bentuk hukum Perusahaan Negara (P.N.)

---

<sup>189</sup>Luna Haningsih S.E, M.E, *Modul Manajemen Investasi*, Pusat Pengembangan Bahan Ajar Universitas Mercubuana, Jakarta, 2004  
UNIVERSITAS INDONESIA

Perhubungan Udara “Garuda Indonesian Airways” menjadi Perusahaan Persero (Persero), dimana dengan dilakukannya penyesuaian tersebut, Perusahaan Negara “Garuda Indonesian Airways” dinyatakan bubar pada saat pendirian Perusahaan Perseroan (Persero).

Status Perseroan sebagai Perusahaan Perseroan (Persero) PT Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia (Persero) dibentuk berdasarkan Akta Pendirian No. 8 tanggal 4 Maret 1975 sebagaimana diubah dengan Akta Perubahan No. 42 tanggal 21 April 1975, dan kemudian diubah dengan Akta Perubahan No. 24 tanggal 12 Juni 1975, ketiganya dibuat di hadapan Soeleman Ardjasmita, S.H.,

Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. Y.A. 5/225/8 tertanggal 23 Juni 1975, dan telah didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta pada tanggal 1 Juli 1975 berturut-turut di bawah No. 2250, 2251, dan 2252, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68, tanggal 26 Agustus 1975, Tambahan No. 434 (“Akta Pendirian”).

Anggaran Dasar yang dimuat dalam Akta Pendirian tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Para Pemegang Saham Luar Biasa No. 24 tanggal 16 Nopember 2010, yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, S.H. Notaris di Jakarta, yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-54724.AH.01.02 Tahun 2010 tanggal 22 Nopember 2010, telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan di bawah No. AHU-0084627.AH.01.09 Tahun 2010 tanggal 22 Nopember 2010 dan No. AHU-0001962.AH.01.09.Tahun 2011 tanggal 10 Januari 2011 dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Jakarta Pusat di bawah Tanda Daftar Perusahaan No. 09.051.62.37582 tanggal 25 Januari 2011.

Berdasarkan Ketentuan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan<sup>190</sup> adalah melakukan usaha di bidang jasa angkutan udara niaga, serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki Perseroan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat untuk mendapatkan/mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai Perseroan

---

<sup>190</sup> Prospektus Penawaran Umum Perdana Saham PT. Garuda Indonesia (Persero) Februari 2011, Bagian Ringkasan, hal. 11  
UNIVERSITAS INDONESIA

dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas. Per 30 September 2010, Perseroan memiliki 1 kantor pusat dan 6 Area Manajemen yang mengelola 49 kantor cabang:

1. Area *Western* Indonesia, yang mengelola 14 kantor cabang di Jakarta, Bandung, Banda Aceh, Medan, Batam, Padang, Pekanbaru, Palembang, Yogyakarta, Solo, Semarang, Pangkal Pinang, Tanjung Karang, Jambi;
2. Area *Eastern* Indonesia yang mengelola 18 kantor cabang di Surabaya, Denpasar, Makassar, Manado, Balikpapan, Banjarmasin, Palangkaraya, Pontianak, Mataram, Jayapura, Biak, Timika, Malang, Kupang, Ternate, Kendari, Palu, Ambon;
3. Area Asia yang mengelola 3 kantor cabang di Singapura, Kuala Lumpur, Bangkok;
4. Area Jepang, Korea, dan Cina, yang mengelola 8 kantor cabang di Tokyo, Osaka, Nagoya, Seoul, Canton, Hongkong, Beijing, Shanghai;
5. Area *South West Pacific* yang mengelola 3 kantor cabang di Sydney, Perth, Melbourne;
6. Area *Europe* dan *Middle East* yang mengelola 3 kantor cabang di Jeddah, Riyadh, Amsterdam.

## 2. PT. Krakatau Steel

Menurut data-data yang terdapat dalam prosepktus penawaran umum perdana saham PT. Krakatau Steel (Persero), perseroan berkedudukan di kota Cilegon ini adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Republik Indonesia<sup>191</sup>.

Didirikan berdasarkan akta perseroan terbatas nomor 34 tanggal 27 Oktober 1971 sebagaimana diubah dengan akta perubahan anggaran dasar no. 25

---

<sup>191</sup>Prospektus Penawaran Umum Perdana Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Oktober 2010, bagian ringkasan, hal. 12  
UNIVERSITAS INDONESIA

tanggal 29 Desember 1971. Keduanya dibuat di hadapan Tan Thong Kie S.H, Notaris di Jakarta. Akta-akta tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan surat penetapan no. J.A.5/224/4 tanggal 31 Desember 1971 telah didaftarkan dalam buku register yang berada di kantor pengadilan negeri jakarta berturut-turut dibawah no. 22 dan 23 tanggal 6 Januari 1972 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 44 tanggal 8 Februari 1972, Tambahan No. 19.

Anggaran dasar perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan, dan sehubungan dengan penawaran umum, perseroan telah mengubah anggaran dasarnya dan disesuaikan dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku bagi perseroan terbuka sesuai dengan peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1 dan meningkatkan modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor<sup>192</sup>. Perubahan anggaran dasar tersebut dituangkan dalam akta pernyataan keputusan rapat perubahan anggaran dasar perseroan no. 135 tanggal 21 agustus 2010 dibuat dihadapan Aulia Taufani S.H pengganti dari Sutjipto S.H, notaris di Jakarta, dan telah memperoleh persetujuan dari Menkumham berdasarkan keputusan No. AHU-41347. AH.01.02 Tahun 2010 tanggal 1 September 2010, daftar perseroan sesuai dengan UUPT No. AHU-006586.AH.01.09 Tahun 2010 tanggal 1 September 2010.

Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) PT Krakatau Steel dan pembangunan industri baja ini dimulai dengan memanfaatkan sisa peralatan Proyek Baja Trikora, yakni untuk Pabrik Kawat Baja, Pabrik Baja Tulangan dan Pabrik Baja Profil. Pabrik-pabrik ini diresmikan penggunaannya oleh Presiden Republik Indonesia pada tahun 1977.

Pada tahun 1979 dilangsungkan peresmian penggunaan fasilitas-fasilitas produksi seperti Pabrik Besi Spons dengan kapasitas 1,5 juta ton/tahun, Pabrik Billet Baja dengan kapasitas 500.000 ton/tahun, Pabrik Batang Kawat dengan kapasitas 220.000 ton/tahun serta fasilitas infrastruktur berupa Pusat Pembangkit Listrik Tenaga Uap 400 MW, Pusat Penjernihan Air, Pelabuhan Cigading serta

---

<sup>192</sup>Prospektus Penawaran Umum Perdana Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Oktober 2010, *Ibid.*,  
UNIVERSITAS INDONESIA

sistem telekomunikasi. Pada tahun 1983 diresmikan beroperasinya Pabrik Slab Baja dan Pabrik Baja Lembaran Panas.

Pada tahun 1991 Pabrik Baja Lembaran Dingin yang merupakan pabrik baja perusahaan patungan yang berada di kawasan industri Cilegon bergabung menjadi unit produksi PT Krakatau Steel, melengkapi pabrik-pabrik baja lain yang telah ada.

Sesuai dengan ketentuan anggaran dasarnya, maksud dan tujuan perseroan adalah melakukan usaha di bidang industri besi dan baja serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya perseroan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang berkualitas tinggi dan berdaya saing kuat serta mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perseroan dengan menerapkan prinsip-prinsip perseroan terbatas.

Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas, perseroan dapat melaksanakan kegiatan utama sebagai berikut:

1. Memiliki dan mengusahakan kegiatan pertambangan bijih besi/iron ore, batu bara dan/atau mineral dan/atau bahan tambang lainnya
2. Mengolah bahan mentah, bahan lain atau hasil tambang mineral menjadi bahan baku besi dan baja
3. Mengolah bahan baku besi dan baja menjadi barang barang setengah jadi atau barang jadi
4. Membuat mesin dan peralatan dari besi dan baja
5. Menyelenggarakan kegiatan keagenan, distribusi dan pemasaran baik produk sendiri maupun produk pihak lain, jenis-jenis produk besi dan baja lainnya baik di dalam maupun di luar negeri
6. Mengadakan pengadaan bahan baku/penolong, barang-barang atau suku cadang, mesin beserta komponennya baik dari dalam maupun luar negeri
7. Melakukan pekerjaan desain engineering, perencanaan konstruksi, manajemen konstruksi, studi penelitian, perbaikan, dan pemeliharaan

mesin dan peralatan, dan jasa teknis lainnya dalam bidang industri besi dan baja dan fasilitas pendukung industri besi dan baja lainnya.

## B. Aset-aset Yang Dimiliki Perusahaan

### 1. PT. Garuda Indonesia

Aset Perseroan menurun sebesar 3,9% menjadi Rp14.223 miliar per 30 September 2010 dari Rp14.802 miliar per 31 Desember 2009, disebabkan oleh penurunan aset tidak lancar, tetapi dikompensasi oleh kenaikan dari aset lancar. Aset tidak lancar mengalami penurunan sebesar 10,0% menjadi Rp9.529 miliar per 30 September 2010 dari Rp10.590 miliar per 31 Desember 2009 terutama disebabkan oleh penurunan aset tetap.

Aset lancar meningkat sebesar 11,4% menjadi Rp4.694 miliar per 30 September 2010 dari Rp4.213 miliar per 31 Desember 2009 terutama disebabkan oleh kenaikan kas dan setara kas dan piutang usaha pihak ketiga. Aset Perseroan mengalami penurunan sebesar 3,3% menjadi Rp14.802 miliar per 31 Desember 2009 dari Rp15.304 miliar per 31 Desember 2008, disebabkan oleh penurunan aset lancar 8,9% yaitu menjadi Rp4.213 miliar per 31 Desember 2009 dari Rp4.626 miliar per 31 Desember 2008 sebagai akibat penurunan kas dan setara kas sebesar 33,8%.

Aset Perseroan mengalami kenaikan sebesar 28,0% menjadi Rp15.304 miliar per 31 Desember 2008 dari Rp11.953 miliar per 31 Desember 2007, disebabkan oleh kenaikan aset tidak lancar.

Aset tidak lancar meningkat sebesar 63,6% menjadi Rp10.677 miliar dari Rp6.527 miliar per 31 Desember 2007 sebagai akibat dari peningkatan aset tetap dengan adanya revaluasi aset khususnya mesin pesawat. Selain itu, juga adanya kenaikan uang muka pembelian pesawat yaitu sebesar 382,9% menjadi Rp1.901,6 miliar dari Rp393,7 miliar dengan adanya pembelian armada pesawat baru tipe Airbus A330, Boeing 777-300ER dan Boeing 737-800.

Dalam penilaian aset yang dilakukan oleh KJPP Toto Suharto dan Rekan, jumlah aset yang dimiliki oleh PT. Garuda Indonesia adalah sebesar Rp. 3.746.259.814.000,- (Tiga Triliun Tujuh Ratus Empat Puluh Enam Miliar Dua Ratus Lima Puluh Sembilan Juta Delapan Ratus Empat Belas Ribu Rupiah).

UNIVERSITAS INDONESIA

Menggambarkan *Nilai Pasar* dari properti yang dimiliki/dikuasai oleh PT Garuda Indonesia (Persero) & Anak Perusahaan, per tanggal 30 September 2010.

## 2. PT. Krakatau Steel

Pendapatan bersih Perseroan per Juni 2010 naik 15% . Kenaikan terjadi karena peningkatan volume penjualan produk baja perseroan. Pendapatan bersih Perseroan per Desember 2009 turun 18% , yang disebabkan oleh penurunan harga baja dan volume penjualan.

Pendapatan bersih perseroan per Desember 2008 naik 39,1% YoY, yang disebabkan oleh peningkatan harga jual baja dipasar domestik Laba Usaha Perseroan per Juni 2010 sebesar Rp.1.215,8 milyar dari sebelumnya rugi Rp 1.142,7 miliar pada periode Juni 2009.

Laba usaha perseroan per Desember 2009 turun 36.7% YoY dan per Desember 2008 Naik 71.6% Laba Bersih Perseroan Per Juni 2010 sebesar 997,8 miliar dari sebelumnya rugi Rp.1.101,1 miliar per Juni 2009. Laba Bersih Perseroan per Desember 2009 dan 2008 Masing-masing mengalami peningkatan sebesar 7,6% dan 46,6%

PT. Krakatau Steel dan anak perusahaannya memiliki aset senilai Rp. 19.649.091.500.000,- (Sembilan Belas Triliun Enam Ratus Empat Puluh Sembilan Miliar Sembilan Puluh Satu Juta Lima Ratus Ribu Rupiah) per tanggal 30 juni 2010 yang didapat dari hasil penilaian terhadap aset berupa properti milik PT. Krakatau Steel dan anak perusahaannya.

## C. Kasus Posisi

### 1) Kasus Posisi IPO PT. Garuda Indonesia

Keberhasilan penawaran saham perdana PT. Krakatau Steel mendorong perusahaan BUMN lain, yaitu Garuda Indonesia untuk melakukan saham perdananya. Pada awalnya, Garuda Indonesia telah memiliki rencana untuk *go public*, namun rencana itu tertunda karena berbagai kendala. Tetapi kendala

tersebut tidak mengurungkan niat Garuda Indonesia untuk melakukan penawaran saham perdana, terutama setelah melihat keberhasilan dari PT. Krakatau Steel.

Setelah banyaknya isu dan kontroversi dalam penerbitan saham perdananya, akhirnya pada tanggal 11 Februari 2011 PT Garuda Indonesia menerbitkan saham perdananya dengan harga jual saham per lembar yang ditetapkan oleh Kementerian Badan Usaha Milik Negara (Kementerian BUMN) sebesar Rp750. Proses penawaran saham ini dipegang oleh 3 *underwriter* yaitu dari PT. Mandiri Sekuritas, PT. Bahana Sekuritas, dan PT. Dara Reksa yang merupakan perusahaan yang memiliki kredibilitas tinggi dan kepercayaan dari masyarakat. Harga saham perdana PT Garuda Indonesia ini mengambil harga terendah dari yang ditawarkan yaitu Rp 750- Rp 1.100.

PT Garuda Indonesia optimis dapat melakukan penawaran saham perdana ke publik kendati perolehan laba semester pertama tahun 2010 menurun. Laba semester I-2010 Garuda sebesar Rp 175 miliar, turun dibanding periode sama tahun lalu sekitar Rp 400 miliar. Penyebab penurunan laba salah satunya karena selisih kurs. Semester pertama 2009 (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) rata-rata Rp 10.000, tahun 2011 sekitar Rp 9.200, bila dikonversi turun 12 persen.

Namun, PT Garuda Indonesia optimis bahwa kinerja semester kedua akan lebih baik dibandingkan semester pertama. Hal itu dikarenakan terdapat penambahan 12 pesawat baru, sehingga sepanjang tahun 2010 terdapat penambahan 24 pesawat baru. Dengan adanya pesawat baru itu diharapkan akan meningkatkan efisiensi perusahaan, karena biaya perawatan rendah. Selain itu, pada semester kedua, rute-rute baru yang diluncurkan semester pertama akan memperlihatkan hasilnya. Jika pada Januari 2010 terdapat 7.000 penerbangan per bulan, Juni meningkat menjadi 9.000 penerbangan per bulan. Terdapat tambahan 2.000 penerbangan per bulan. Hal inilah yang menjadi dasar pertimbangan PT Garuda Indonesia untuk menerbitkan saham perdananya.

Penawaran saham perdana PT Garuda Indonesia (Persero) mengalami berbagai kendala. Penawaran perdana yang sebelumnya dijadwalkan akhir 2010

ditunda Februari 2011. Kendala-kendala yang menyebabkannya adalah sebagai berikut:

1. PT Garuda Indonesia selama ini belum pernah menerbitkan obligasi, sehingga pencatatannya membutuhkan ketelitian ekstra, terutama dalam membuat laporan keuangan. Karena laporan keuangan interim yang menjadi persyaratan penawaran perdana harus lengkap, akurat dan telah diaudit.
2. PT Garuda Indonesia mempunyai banyak anak perusahaan sehingga pelaporan keuangan konsolidasi harus disusun dengan akurat dan teliti serta wajib diaudit

Sejak resmi melantai di Bursa Efek Indonesia 11 Februari 2010, harga saham Garuda sudah turun hingga 31 persen. Menurunnya harga saham ini merupakan akibat dari tidak lakunya saham perdana PT Garuda. Hal ini membuat PT Bahana Securities, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Dana Reksa mengalami kerugian karena masing-masing memiliki empat persen saham Garuda. Total potensi kerugian (*potential loss*) ketiga perusahaan efek tersebut dari perdagangan saham hampir menembus Rp 690 miliar. Modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) tiga perusahaan efek itu pun semakin berkurang.

Ketiga perusahaan efek tersebut dalam perannya sebagai penjamin emisi saham Garuda menanggung beban saham yang tidak terserap pasar dikarenakan perjanjian *full comitment*. Penawaran perdana saham Garuda yang tidak terserap pasar mencapai 3,01 miliar lembar dari total yang dijual 6,27 miliar lembar. Jumlah saham Garuda tak terjual itu setara dengan 12 persen atau senilai Rp 2,25 triliun.

Akibatnya, ketiga perusahaan efek tersebut kewalahan mencari dana untuk menyerap saham Garuda. PT Dana Reksa dan PT Bahana Sekuritas terpaksa berutang ke PT Dana Reksa dan PT Bank Mandiri. PT Dana Reksa memberi dana Rp 750 miliar kepada Dana Reksa Sekuritas-unit usahanya sendiri-dan Rp 250 miliar kepada PT Bahana Sekuritas. Bahkan PT Bahana sekuritas harus mencari tambahan utang ke Bank Mandiri dan pasar uang. Mandiri Sekuritas meminjam

UNIVERSITAS INDONESIA

dari induknya (Bank Mandiri), senilai Rp 750 miliar dengan tingkat bunga yang tinggi. Kegagalan penjualan saham Garuda berpangkal pada penentuan harga sahamnya.

## 2) Kasus Posisi IPO PT. Krakatau Steel

Ada kejanggalan dalam penetapan harga IPO PT Krakatau steel dalam menentukan harga saham perdananya dengan sangat murah pada harga 850/lembar, dari sisi timing PT Krakatau steel sudah tepat melakukan penerbitan saham pada saat harga saham mengalami peningkatan. Perusahaan akan memanfaatkan momen peningkatan harga yang menyebabkan harga saham pada kelompok industri tersebut mengalami *overvalued*. Strategi yang dikenal dengan istilah '*windows of opportunity*' ini menguntungkan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO karena mengurangi risiko *mispricing* dan biaya *adverse selection*.

Pada saat pasar sedang mengalami *overvalued* PT Krakatau steel seharusnya dapat meminimalisasi kerugian perusahaan karena perusahaan masih dapat menetapkan harga perdana pada level yang cukup tinggi, bukan pada harga terendah karena PT Krakatau Steel ketika akan melakukan IPO memiliki tingkat solvabilitas yang cukup baik, terlihat dari indikator *debt to equity ratio* yang relatif rendah.

Ketertarikan investor dan masyarakat membeli saham PT. Krakatau Steel pada harga di atas Rp 850 disebabkan faktor sebagai berikut:

1. PT. Krakatau Steel merupakan pemimpin pasar di Indonesia dan produsen baja terbesar di Asia Tenggara
2. Posisi fasilitas produksi mendukung akses kepada pelanggan
3. PT. Krakatau Steel memiliki basis pelanggan yang kuat dan terdiversifikasi

4. Bisnis perseroan didukung oleh prospek ekonomi Indonesia terutama mengenai pembangunan infrastruktur yang banyak memerlukan produk produk dari PT. Krakatau Steel

5. Peningkatan kinerja PT. Krakatau Steel ditopang tingginya volume penjualan dan pengurangan hutang hingga PT. Krakatau Steel mampu meningkatkan pendapatan hingga 14,98% dibandingkan periode yang sama di tahun lalu. Peningkatan ini ditopang oleh kenaikan volume penjualan sebesar 31,9%. Sementara total kewajiban menunjukkan penurunan. PT. Krakatau Steel mampu menurunkan total kewajiban sebanyak 9,23 dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Penurunan ini disebabkan adanya pengurangan pada beberapa akun kewajiban seperti, hutang bank jangka pendek, hutang usaha, serta bagian pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Adanya penggunaan dana IPO yang lebih banyak diperuntukkan untuk menambah modal kerja, ekspansi, dan penyertaan modal pada anak perusahaan dipekirakan akan meningkatkan kinerja PT. Krakatau Steel di masa mendatang.

#### D. Analisis Bentuk Badan Usaha Perusahaan Penilai Yang Menilai Aset PT. Garuda Indonesia dan PT. Krakatau Steel.

##### 1. PT. Garuda Indonesia

PT. Garuda Indonesia dalam rangka IPO membuat serangkaian kegiatan dan persiapan. Mulai dari penyusunan prospektus lengkap hingga rencana kampanye dan pemasaran saham PT. Garuda Indonesia. Seluruh lembaga dan profesi penunjang juga telah disiapkan dalam rangka IPO ini.

Salah satu profesi penunjang yang ikut ditunjuk oleh PT. Garuda Indonesia untuk menangani dan menilai aset properti milik PT. Garuda Indonesia adalah Kantor Jasa Penilai Publik Toto Suharto dan Rekan. Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toto Suharto & Rekan atau TnR didirikan pada tahun 2007 dengan akta pendirian no. 02 tanggal 08 Juni 2007 oleh Fransiskus Yanto Widjaja, SH, notaris di Jakarta.

UNIVERSITAS INDONESIA

KJPP Toto Suharto dan Rekan dalam menjalankan kegiatan usahanya telah memperoleh ijin usaha dari Departemen Keuangan serta telah mendapat surat tanda terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal dari BAPEPAM-LK. Hal ini sesuai dengan Keputusan Kepala BAPEPAM No. Kep.37/PM/1996 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

Hampir seluruh tenaga penilai yang bergabung di dalam KJPP ini adalah anggota MAPPI dan telah memperoleh izin penilai dari Menteri Keuangan Republik Indonesia. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan No. 594/MPP/KEP/VIII/2002 Tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilai.

Usaha Jasa Penilai milik Toto Suharto dan rekan ini berbentuk Kantor Jasa Penilai Publik. Hal ini sesuai dengan ketentuan Peraturan No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik dan juga sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/PMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas<sup>193</sup>.

## 2. PT. Krakatau Steel

Dalam rangka IPO, PT. Krakatau Steel menunjuk KJPP Antonius Setiady dan Rekan untuk menilai aset-aset tetap milik PT. Krakatau Steel dan anak-anak perusahaannya.

KJPP Antonius Setiady dan Rekan dalam menjalankan kegiatan usahanya telah memperoleh ijin usaha No. 380/KM.1/2009 dari Departemen Keuangan serta telah mendapat surat tanda terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal dari BAPEPAM-LK. Hal ini sesuai dengan Keputusan Kepala BAPEPAM No. Kep.37/PM/1996 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

---

<sup>193</sup>Indonesia, Peraturan menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas, lihat ps1 1 yang berbunyi "Keputusan Menteri Keuangan Nomor 406/KMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas dicabut dan dinyatakan tidak berlaku."

Hampir seluruh tenaga penilai yang bergabung di dalam KJPP ini adalah anggota MAPPI dan telah memperoleh izin penilai dari Menteri Keuangan Republik Indonesia. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan No. 594/MPP/KEP/VIII/2002 Tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilai. KJPP Antonius Setiady dan rekan juga telah memperoleh izin KJPP dengan No. 2.09.0029.

Bentuk usaha penilai KJPP Antonius Setiady dan Rekan telah sesuai dengan ketentuan mengenai Jasa Penilai Publik Peraturan No. 125/PMK.01/2008 dan juga sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan No. 01/PMK.03/2010 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 406/PMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas<sup>194</sup>.

#### E. Analisis Metode-metode Penilaian Yang Digunakan Oleh Penilai Dalam Menilai Aset Perusahaan

##### 1. PT. Garuda Indonesia

KJPP Toto Suharto dan Rekan yang melakukan penilaian terhadap aset milik PT. Garuda Indonesia dan anak-anak perusahaannya, dalam menilai aset-aset tersebut mendasarkan penilaiannya kepada Standar Penilaian Indonesia (SPI) Tahun 2007 dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI), serta mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. VII.C.4 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Properti di Pasar Modal.

Pendekatan yang digunakan oleh KJPP Toto Suharto dan rekan dalam menilai properti milik PT. Garuda Indonesia dan anak-anak perusahaannya adalah pendekatan biaya (*Cost Approach*)<sup>195</sup>. Dalam setiap penilaian, Penilai harus secara jelas menerangkan dasar penilaian yang dipilih dan mengkomunikasikan pendekatan Penilai yang digunakan. Hal ini untuk menjelaskan perbedaan konsep dasar penilaian Nilai Pasar dan Selain Nilai Pasar dan pentingnya pengkomunikasian secara jelas mengenai hal tersebut di dalam Laporan Penilaian.

---

<sup>194</sup>*Ibid.*,

<sup>195</sup>Standar Penilaian Indonesia 2007, Modul Kode Etik Penilai dan Standar Penilaian Indonesia. Hal. 2  
UNIVERSITAS INDONESIA

Hal yang dilakukan oleh KJPP Toto Suharto dan Rekan telah sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam bagian pengantar Standar Penilaian Indonesia 2007 bagian I mengenai penetapan awal bagi dasar penilaian yang dipilih dalam menilai usaha.

Untuk penilaian *tanah* digunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*), yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dan atau penawaran dari tanah yang terletak di sekitar properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor lokasi, luas, bentuk dan surat-surat tanah serta kegunaannya berdasarkan unsur waktu dan peruntukan tanahnya.

Untuk penilaian bangunan-bangunan, sarana pelengkap, mesin pelengkap bangunan, peralatan IT, flight simulator, peralatan hotel, peralatan restoran, peralatan catering serta peralatan laundry, digunakan Metode Kalkulasi Biaya dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut :

- a. Biaya Pengganti Baru<sup>196</sup> adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendirikan/menggantikan baru properti yang dinilai, dihitung berdasarkan harga pasar setempat saat ini yang meliputi harga material, upah kerja, biaya supervisi, biaya tak terduga, biaya jasa kontraktor, arsitek dan konsultan teknik, termasuk pengeluaran-pengeluaran lainnya seperti pengangkutan, asuransi, bea masuk, pajak penjualan, biaya pengurusan dan pemasangan, jikalau ada, tetapi tidak termasuk upah lembur serta premi untuk bahan-bahan.
- b. *Penyusutan*, yang dihitung berdasarkan umur efektif dari properti yang ditentukan sesudah diadakan pemeriksaan fisik atas kondisi dan kapasitas saat ini, meliputi kerusakan fisik, kemunduran fungsional dan kemunduran ekonomis, jikalau ada.

1. *Kerusakan Fisik*

---

<sup>196</sup> Mark A Munnizzo & Lisa Virusso Musial, *General Site Valuation and Cost Approach*, (Mason: Cengage Learning), 2009, hal. 117  
UNIVERSITAS INDONESIA

Sehubungan dengan umur dan kondisi fisik yang ada antara lain retak, lapuk, kerusakan pada konstruksi.

### 2. *Kemunduran Fungsional*

Adanya perencanaan yang kurang baik, ukuran, model atau bentuk yang kurang serasi, umur dan lain-lain.

### 3. *Kemunduran Ekonomis*

Akibat pengaruh dari luar yang mempengaruhi seperti perubahan sosial, peraturan-peraturan pemerintah dan peraturan-peraturan lain yang membatasi. Diperhatikan pula tentang besarnya manfaat, peran dan kegunaan dari properti.

Untuk penilaian kendaraan digunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*), yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dari properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor kondisi, tahun pembuatan, kapasitas mesin dan lain-lain yang dapat mempengaruhi nilai properti.

Untuk penilaian properti yang menghasilkan pendapatan (*income producing property*)<sup>197</sup> seperti *hotel*, selain menggunakan Pendekatan Biaya juga digunakan Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*), yaitu dengan cara menghitung nilai dari properti didasarkan pada proyeksi jumlah pendapatan yang wajar yang dapat dihasilkan oleh properti selama umur ekonomis yang masih tersisa.

Dalam pendekatan ini digunakan Metode DCF (*Discounted Cash Flow Method*)<sup>198</sup>, yaitu sebuah proyeksi pendapatan kotor tahunan yang dibuat berdasarkan pasaran tarip properti yang ada sekarang dan yang akan datang dari properti yang sebanding ditambah dengan penghasilan lainnya, kemudian dikurangi dengan estimasi dari biaya umum dan administrasi serta biaya

---

<sup>197</sup>Steve Berges, *The Complete Guide to Real Estate Finance for Investment Properties*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc), 2004, hal. 186

<sup>198</sup>Edward J Blocher, Kung H Chen, Gary Chokins & Thomas W Lin, *Cost Management*, (New Jersey: Mc. Graw Hill), 2005, hal. 604.

operasional, dan provisi tahunan untuk kekosongan. Pendapatan bersih yang dihasilkan kemudian didiskonto dengan tingkat diskon tertentu.

Untuk penilaian *pesawat terbang & engine pesawat*, pendekatan penilaian yang digunakan adalah Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*)<sup>199</sup>. Teknik yang digunakan adalah dengan melakukan penyesuaian terhadap *Current Market Value (CMV)*<sup>200</sup>. CMV adalah Nilai Pasar pesawat pada kondisi fisik rata-rata untuk tipe dan umur tertentu dan status *maintenance* pada *mid-time* dan *mid-life*. Dalam penilaian ini KJPP Toto Suharto dan rekan menggunakan referensi CMV dari *Blue Book Pesawat & Engine* yang dikeluarkan oleh Avitas, Inc.

Sebagian dari properti tersebut dinilai dengan hanya menggunakan satu pendekatan yaitu pendekatan biaya. Dikarenakan ketidakterediaan data yang memadai maka tidak dimungkinkan untuk menerapkan lebih dari satu pendekatan. Demikian juga pendekatan pendapatan tidak dapat digunakan pada penilaian terhadap beberapa properti komersial (kantor, wisma/hotel) karena sebagai aset pendukung operasional, informasi mengenai komponen-komponen pendapatan dan biaya yang terkait dengan aset tersebut yang diperlukan dalam penerapan metode dimaksud tidak dapat diperoleh, mengingat sebagian dari aset-aset tersebut memang tidak dikomersialkan

## 2. PT. Krakatau Steel

KJPP Antonius Setiady dan Rekan yang melakukan penilaian terhadap aset milik PT. Krakatau Steel dan anak-anak perusahaannya, dalam menilai aset-aset tersebut mendasarkan penilaiannya kepada Standar Penilaian Indonesia (SPI) Tahun 2007 dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI), serta mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. VII.C.4 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Properti di Pasar Modal.

---

<sup>199</sup> Joni Emirzon, *ibid*, hal. 43

<sup>200</sup> John Downes & Jordan Elliot Goodman, *Finance and Investment Handbooks*, (New York: Baron's Educational Series, Inc.), 2003, hal. 320

Pendekatan yang digunakan oleh KJPP Antonius Setiady dan Rekan dalam menilai properti milik PT. Krakatau Steel dan anak-anak perusahaannya adalah pendekatan biaya (*Cost Approach*)<sup>201</sup>.

Untuk penilaian *tanah* digunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*)<sup>202</sup>, yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dan atau penawaran dari tanah yang terletak di sekitar properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor lokasi, luas, bentuk dan surat-surat tanah serta kegunaannya berdasarkan unsur waktu dan peruntukan tanahnya.

Untuk penilaian mesin-mesin dan peralatan, bangunan bangunan dan sarana pelengkap lainnya, KJPP Antonius Setiady menggunakan pendekatan biaya dengan memperhitungkan:

- a. Biaya Pengganti Baru adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendirikan/menggantikan baru properti yang dinilai, dihitung berdasarkan harga pasar setempat saat ini yang meliputi harga material, upah kerja, biaya supervisi, biaya tak terduga, biaya jasa kontraktor, arsitek dan konsultan teknik, termasuk pengeluaran-pengeluaran lainnya seperti pengangkutan, asuransi, bea masuk, pajak penjualan, biaya pengurusan dan pemasangan, jikalau ada, tetapi tidak termasuk upah lembur serta premi untuk bahan-bahan.
- b. *Penyusutan*, yang dihitung berdasarkan umur efektif dari properti yang ditentukan sesudah diadakan pemeriksaan fisik atas kondisi dan kapasitas saat ini, meliputi kerusakan fisik, kemunduran fungsional dan kemunduran ekonomis, jikalau ada.

#### 1. Kerusakan Fisik

---

<sup>201</sup>Steve Berges, *The Complete Guide to Flipping Properties*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc), 2008, hal. 58

<sup>202</sup>Dadan Darmawan, *Kaya dari Bisnis Properti: Tip & Trik Bisnis Tanah, Rumah, Kios, Apartemen dan Menjadi Agen Properti*, (Jakarta: Visimedia, 2009) hal. 16

Sehubungan dengan umur dan kondisi fisik yang ada antara lain retak, lapuk, kerusakan pada konstruksi.

2. *Kemunduran Fungsional*

Adanya perencanaan yang kurang baik, ukuran, model atau bentuk yang kurang serasi, umur dan lain-lain.

3. *Kemunduran Ekonomis*

Akibat pengaruh dari luar yang mempengaruhi seperti perubahan sosial, peraturan-peraturan pemerintah dan peraturan-peraturan lain yang membatasi. Diperhatikan pula tentang besarnya manfaat, peran dan kegunaan dari properti.

F. Analisis Hasil Penilaian dan Kegunaannya Bagi Penentuan Harga Saham Perdana Perusahaan

Pasar modal Indonesia sedang berkembang dengan pesat seiring dengan perkembangan teknologi. Teknologi yang semakin pesat ini ditandai dengan mulai dipakainya system *online* di bursa saham. Hal ini mengakibatkan bursa saham dapat lebih luas dalam menjaring investor baik investor lokal maupun dalam negeri. Perkembangan ini memicu banyaknya perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk *go public*. Salah satunya contohnya adalah PT. Krakatau Steel yang melakukan penawaran saham perdana. Pada saat itu PT. Krakatau Steel berhasil melakukan penawaran saham perdananya November 2010 lalu, dengan harga jual saham perlembar pada saat itu sebesar Rp 850. Harga saham PT. Krakatau Steel yang relatif murah, kinerja perusahaan yang cukup baik, dan adanya peningkatan minat masyarakat terhadap saham di industri pertambangan membuat PT Krakatau Steel menuai keberhasilan penawaran perdananya.

Keberhasilan penawaran saham perdana PT. Krakatau Steel mendorong perusahaan BUMN lain, yaitu Garuda Indonesia untuk melakukan saham perdananya. Pada awalnya, Garuda Indonesia telah memiliki rencana untuk *go public*, namun rencana itu tertunda karena berbagai kendala. Tetapi kendala tersebut tidak mengurungkan niat Garuda Indonesia untuk melakukan penawaran saham perdana, terutama setelah melihat keberhasilan dari PT. Krakatau Steel.

Setelah banyaknya isu dan kontroversi dalam penerbitan saham perdananya, akhirnya pada tanggal 11 Februari 2011 PT Garuda Indonesia menerbitkan saham perdananya dengan harga jual saham per lembar yang ditetapkan oleh Kementerian Badan Usaha Milik Negara (Kementerian BUMN) sebesar Rp750. Proses penawaran saham ini dipegang oleh 3 *underwriter* yaitu dari PT. Mandiri Sekuritas, PT. Bahana Sekuritas, dan PT. Dara Reksa yang merupakan perusahaan yang memiliki kredibilitas tinggi dan kepercayaan dari masyarakat. Harga saham perdana PT Garuda Indonesia ini mengambil harga terendah dari yang ditawarkan yaitu Rp 750- Rp 1.100. Para pengamat dan masyarakat menganggap bahwa harga jual saham perdana PT Garuda Indonesia ini mahal.

Keberhasilan PT Krakatau Steel menerbitkan saham perdananya ke publik memicu PT Garuda Indonesia untuk menerbitkan saham perdananya pula. PT Garuda Indonesia optimis dapat melakukan penawaran saham perdana ke publik kendati perolehan laba semester pertama tahun 2010 menurun.

Laba semester I-2010 Garuda sebesar Rp 175 miliar, turun dibanding periode sama tahun lalu sekitar Rp 400 miliar<sup>203</sup>. Penyebab penurunan laba salah satunya karena selisih kurs. Semester pertama 2009 (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) rata-rata Rp 10.000, tahun 2011 sekitar Rp 9.200, bila dikonversi turun 12 persen.

Namun, PT Garuda Indonesia optimis bahwa kinerja semester kedua akan lebih baik dibandingkan semester pertama. Hal itu dikarenakan terdapat penambahan 12 pesawat baru, sehingga sepanjang tahun 2010 terdapat penambahan 24 pesawat baru. Dengan adanya pesawat baru itu diharapkan akan meningkatkan efisiensi perusahaan, karena biaya perawatan rendah. Selain itu, pada semester kedua, rute-rute baru yang diluncurkan semester pertama akan memperlihatkan hasilnya. Jika pada Januari 2010 terdapat 7.000 penerbangan per bulan, Juni meningkat menjadi 9.000 penerbangan per bulan. Terdapat tambahan

---

<sup>203</sup>Prospektus Penawaran Umum Perdana Saham PT. Garuda Indonesia (persero) Februari 2011, Laporan Laba hal. 17  
UNIVERSITAS INDONESIA

2.000 penerbangan per bulan. Hal inilah yang menjadi dasar pertimbangan PT Garuda Indonesia untuk menerbitkan saham perdananya.

Penentuan Harga Saham Perdana dapat dinilai atau diperhitungkan dengan melihat nilai pasar aset milik PT. Garuda Indonesia sebesar Rp. 3.746.259.814.000,- (Tiga Triliun Tujuh Ratus Empat Puluh Enam Miliar Dua Ratus Lima Puluh Sembilan Juta Delapan Ratus Empat Belas Ribuh Rupiah) dan melihat *Price Earning Ratio* (P/E Ratio)<sup>204</sup> dan EV/EBITDA. P/E mencerminkan besarnya investasi yang diperlukan untuk mendapatkan pendapatan secara relatif terhadap pendapatan tersebut. Satu faktor terkait yang perlu dicermati adalah kebijakan rasio pembayaran deviden. P/E bisa menjadi acuan dengan membandingkannya terhadap P/E sektor industri tersebut. P/E yang tinggi mengindikasikan harga saham tersebut mahal, sebaliknya P/E yang rendah mengindikasikan harga saham tersebut murah. Sedangkan EV/EBITDA adalah valuasi perusahaan terhadap laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi.

Pemerintah menetapkan harga saham PT Garuda Indonesia dalam penawaran saham perdana sebesar Rp750 per unit. Pemerintah mengambil harga terendah dari yang ditawarkan yaitu Rp750 – Rp1.100 per lembar. Saham perdana yang ditawarkan sebanyak 6,27 miliar lembar (porsi Garuda 4,4 miliar saham, sedangkan Bank Mandiri yang memiliki saham di Garuda mendapat porsi divestasi 1,9 miliar lembar).

Jadi, jika dilihat dari peristiwa yang terjadi, yang menjadi sumber kegagalan dari IPO PT. Garuda Indonesia adalah karena faktor penentuan harga saham oleh pemerintah dan bukan karena kesalahan penilaian harga aset yang dimiliki PT. Garuda Indonesia oleh penilai, mengingat penilai yang ditunjuk oleh PT. Garuda Indonesia telah melakukan tugas penilaian yang diberikan kepadanya sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan Kode Etik Penilai Indonesia dan pelaporan hasil penilaian juga telah sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK

---

<sup>204</sup>Charles H. Gibson, *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*, (Mason: Cengage Learning), 2008, hal. 349.  
UNIVERSITAS INDONESIA

No. VII.C.4 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Properti di Pasar Modal.

Begitupula dengan penentuan harga saham PT. Krakatau Steel, laporan penilaian aset milik PT. Krakatau Steel yang dibuat oleh KJPP Antonius Setiady dan Rekan hanya merupakan acuan bagi penentuan harga saham perdana PT. Krakatau Steel, karena pada akhirnya penentuan harga saham kedua perusahaan ditentukan oleh pemerintah karena baik PT. Garuda Indonesia maupun PT. Krakatau Steel merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Memang selalu ada kemungkinan bahwa harga saham dalam IPO itu sudah wajar, namun tetap saja muncul berbagai dugaan dari berbagai pihak bahwa harga saham PT. Krakatau Steel sengaja ditetapkan *underpriced*<sup>205</sup>. Tujuannya adalah menjual saham tersebut dengan harga jauh lebih tinggi saat diperdagangkan perdana di bursa saham. Hal ini tentunya akan sangat mengganggu dan bahkan merusak citra berbagai pihak dibalik IPO itu sendiri yang sudah secara profesional menjalankan tugasnya, termasuk profesi penilai di dalamnya.

Hal ini berbeda jika yang akan melakukan penawaran umum adalah perusahaan milik swasta. Jika sektor swasta yang akan melakukan penawaran umum, maka laporan penilaian dari penilai independen terhadap aset yang dimiliki perusahaan merupakan laporan penting yang menjadi penentu bagi harga saham perdana perusahaan tersebut dan juga menjadi pedoman bagi investor untuk mengambil keputusan investasi di sektor tersebut.

Keterbukaan di bidang ekonomi, khususnya yang berhubungan dengan masalah keuangan (*financial disclosures*) merupakan masalah mendasar dan mau tidak mau, akan menjadi keharusan melaksanakan keterbukaan ini bagi setiap entitas usaha yang ingin melakukan *go public*. Berbagai macam keterbukaan baik di bidang ekonomi dan teknologi dalam pasar modal khususnya dalam proses penawaran umum tidaklah cukup jika hal ini dilakukan tanpa adanya pengawasan dari pihak yang berwenang. Fungsi pengawas pasar ini sangatlah penting

---

<sup>205</sup>Lukas Setia Atmadja Ph.D, *Who Wants To Be An Irrational Investors: Portofolio Artikel Investasi di Harian Kontan*, (Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia), 2010, hal. 165  
UNIVERSITAS INDONESIA

mengingat yang bersangkutan bertindak tidak hanya sebagai regulator, tetapi juga sebagai pengawas dan dalam beberapa hal sebagai investigator atau penyidik<sup>206</sup>.



---

<sup>206</sup> I Putu Gede Ary Suta. *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: SAD Satria Bakti, 2000), Hal. 166  
UNIVERSITAS INDONESIA

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### A. SIMPULAN

1. Profesi penilai di Indonesia sudah memiliki beberapa peraturan yang mengatur profesi ini secara lebih dalam dan memadai sebagai jaminan kepastian hukum bagi penilai, pihak kedua juga pihak ketiga yang berhubungan dengan profesi penilai ini.. Peraturan pertama yang khusus mengatur mengenai jasa penilaian dan masih diberlakukan hingga saat ini adalah Surat Keputusan Menteri Perdagangan No. 161/KP/VI/1977 Tanggal 17 Juni 1977 Tentang Ketentuan Perijinan Usaha Penilai. Selain peraturan itu terdapat peraturan lain yang mengatur mengenai profesi penilai di Indonesia, diantaranya adalah Keputusan Menteri Keuangan No. 57/KMK.017/1996 Tentang Jasa Penilai. Dalam keputusan ini diatur mengenai pendirian usaha jasa penilai dan bentuk usaha jasa penilai serta adanya kewajiban profesional penilai dan usaha jasa penilai untuk mendapatkan izin dari menteri keuangan setelah memenuhi persyaratan untuk menjalankan kegiatan penilaian. Peraturan terbaru dan terakhir yang mengatur mengenai profesi penilai di Indonesia adalah peraturan yang diterbitkan oleh Menteri Keuangan No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik. Peraturan ini dibuat dengan tujuan untuk melindungi kepentingan umum terhadap kebutuhan akan jasa penilai publik yang profesional dan independen dan menegaskan bentuk usaha jasa penilai di Indonesia. Peraturan ini semakin menegaskan eksistensi penilai terutama penilai publik di bidang usaha jasa di Indonesia.
2. Peran penilai sebagai profesi penunjang pasar modal dalam rangka *Initial Public Offering* BUMN juga merupakan hal penting dalam pembahasan skripsi ini. Peran penilai dalam rangka *go public* semakin dapat dirasakan dengan adanya tuntutan keterbukaan bagi perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan/emiten yang menawarkan

efeknya di pasar modal. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya terutama keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan kepada masyarakat. Apabila terdapat informasi yang seharusnya diketahui masyarakat tetapi tidak diberitahu oleh emiten sehingga merugikan investor, maka investor harus bertanggungjawab atas hal itu. Dalam hal ini profesi penilai memiliki peran penting dalam rangka keterbukaan informasi bagi emiten yang akan menjual sahamnya pada pasar perdana. Peran penilai sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal cukup menentukan karena profesi ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu tolak ukur dalam menilai keadaan perusahaan yang akan *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Dengan mengetahui nilai ini, investor dapat menganalisa harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan *net assets approach*. Dalam mengungkapkan nilai wajar dari perusahaan ini peran dari perusahaan penilai (*appraisal*) yang merupakan satu-satunya tenaga profesional dalam bidang ini menjadi sangat penting artinya.

3. Tanggung jawab penilai terhadap hasil penilaiannya dalam menilai aset perusahaan yang akan *go public* dapat dilihat dari kesesuaian hasil laporan dengan Standar Penilaian Indonesia dan Kode Etik Penilai Indonesia. Tanggung jawab penilai terhadap hasil penilaiannya hanya sebatas sesuai atau tidaknya hasil penilaian dan cara-cara yang digunakan oleh penilai dengan Standar Penilaian Indonesia dan kode Etik Penilai Indonesia dalam menilai aset yang ditugaskan dalam penilaian. Jika kemudian muncul permasalahan seperti dalam kasus PT. Garuda Indonesia yang mengalami *undersubscribe* akibat penentuan harga saham perdana yang terlampau mahal atau kasus *oversubscribe* yang dialami oleh PT. Krakatau Steel akibat penentuan harga sahamnya yang dianggap terlalu murah oleh banyak kalangan, hal ini ternyata jika dilihat dari kinerja penilai yang menilai aset-aset perusahaan tersebut sebagai dasar penentuan harga

saham perdana kedua perusahaan, maka kinerja penilai dalam hal penentuan harga pasar wajar atas aktiva tetap kedua perusahaan tersebut bukan merupakan masalah inti karena setelah dilakukan analisis terhadap metode metode dan cara-cara penilaian yang dilakukan oleh kedua KJPP itu tidak melanggar aturan yang ditetapkan dalam SPI maupun KEPI dan penentuan akhir harga saham perdana kedua perusahaan tetap berada di tangan pemerintah karena kedua perusahaan merupakan Badan Usaha Milik Negara.

#### 4. SARAN

1. Belum adanya pengakuan secara aktual tentang eksistensi penilai di Indonesia, walaupun sudah ada beberapa peraturan yang mengatur profesi ini di Indonesia. Kondisi ini diperparah dengan sikap Pemerintah, terutama berkaitan dengan peranan penilai asing yang secara aktual melakukan kegiatan penilaian di Indonesia tanpa mengindahkan aturan main dan legitimasi profesi di Indonesia. Keadaan ini juga semakin diperburuk dengan tidak adanya jenjang pendidikan yang jelas bagi penilai di Indonesia. Tidak demikian halnya dengan jenjang pendidikan penilai di berbagai negara lain seperti Amerika Serikat, Belanda dan China yang sudah memadai dan sudah memiliki lembaga pendidikan sendiri. Oleh karena itu, menurut penulis baik kiranya jika profesi penilai di Indonesia diberikan penghargaan lebih dengan adanya suatu lembaga pendidikan profesi penilai yang diakui secara nasional maupun internasional.
2. Perlu adanya pengakuan akan konsep nilai dalam struktur perekonomian nasional. Perspektif nilai belum sepenuhnya dipahami dan disosialisasikan dalam konteks menyelesaikan berbagai permasalahan ekonomi yang saat ini melanda terutama dalam bidang penilaian pasar modal. Dalam SPI 2007, sangat jelas dijelaskan bagaimana perbedaan antara nilai, harga, dan biaya. Pemahaman tentang hal ini penting dalam rangka menyamakan persepsi tentang fungsi dan manfaat nilai serta metodologi untuk mendapatkan nilai

dalam penyelesaian permasalahan perekonomian nasional khususnya dalam bidang pasar modal mengingat konsep nilai dalam pasar modal tidak hanya berasal dari bidang penilaian aset saja tetapi juga dari bidang akuntansi dan bidang-bidang lain yang memiliki hubungan erat. Hal ini juga diharapkan dapat mengurangi kerancuan hasil penilaian dan memberikan kekuatan lebih bagi hasil penilaian terhadap penentuan suatu bisnis, usaha maupun penentuan harga sahamnya.

3. Adanya eksploitasi profesi penilai dalam kaitan dengan penilaian perusahaan yang akan melakukan *go public* pada akhirnya membuat pemahaman atas penilaian yang tentunya juga berhubungan dengan pemahaman atas nilai, harga, dan biaya menjadi suatu aspek yang sangat signifikan dalam melakukan perjanjian berkaitan tugas penilaian dalam rangka *go public*. Seringkali terjadi eksploitasi atas proses penilaian yang dilakukan oleh penilai dalam rangka *go public*, oleh karena itu sebaiknya profesi penilai lebih menjelaskan batasan-batasan tugas dan tanggung jawab yang jelas yang akan dilakukannya sebagai penilai dalam rangka menilai aset perusahaan untuk tujuan *go public*. Hal ini untuk menghindari eksploitasi penilai atas hasil penilaiannya seperti yang terjadi pada kasus *overpricing* saham PT. Garuda Indonesia dan kasus *underpricing* pada saham PT. Krakatau Steel. Hal ini harus dilakukan agar hasil penilaian penilai tetap berada di jalur yang benar, independen dan profesi penilai tetap dapat menjaga profesionalitas kinerja dan hasil penilaiannya.

## DAFTAR PUSTAKA

### **BUKU DAN ARTIKEL**

Amrin, Abdullah. *Bisnis, Ekonomi, Asuransi dan Keuangan Syariah*. Jakarta: Grasindo. 2009.

Anwar, DR. H. Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Cet. 1. Jakarta: Alumni. 2005.

Arifin, Imamul & Gina Hadi W. *Membuka Cakrawala Ekonomi*. Jakarta : PT. Setia Purna Inves. 2006.

Atmadja, Lukas Setia Ph.D. *Who Wants To Be An Irrational Investors: Portofolio Artikel Investasi di Harian Kontan*. Jakarta: Kepustakaan Populer Gramedia. 2010.

Badruzaman, Mariam Darius. *Aneka Hukum Bisnis*, cet. 1. Bandung: Alumni. 1994.

Berges, Steve. *The Complete Guide to Flipping Properties*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2008.

Berges, Steve. *The Complete Guide to Real Estate Finance for Investment Properties*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2004.

Blocher, Edward J, Kung H Chen, Gary Chokins & Thomas W Lin. *Cost Management*. New Jersey: Mc. Graw Hill. 2005.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*, cet. 1. Jakarta: Salemba Empat. 2001.

Darmawan, Dadan. *Kaya dari Bisnis Properti: Tip & Trik Bisnis Tanah, Rumah, Kios, Apartemen dan Menjadi Agen Properti*, Jakarta: Visimedia. 2009.

Downes, John & Jordan Elliot Goodman. *Finance and Investment Handbooks*. New York: Baron's Educational Series, Inc. 2003.

Emirzon, Joni. *Aspek-Aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai (Appraisal Company)*, cet. 1. Jakarta: Gramedia. 2000.

Erly Suandy. *Perencanaan Pajak: Edisi 4*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2008.

Fakhrudin, Hendy M. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2008

Fakhrudin, Hendy M. *Tanya Jawab Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2008.

Gibson, Charles H. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. Mason: Cengage Learning. 2008.

Guinan, Jack. *Investopedia; Cara Mudah Memahami Istilah Investasi, Diterjemahkan Dari The Investopedia Guide To Wall Speak*. Jakarta: Penerbit Hikmah. 2009.

Hariyani, Iswi S.H., M.H & Ir. R. Serfiyanto. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Visimedia. 2010.

Hariyani, Iswi. *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2010.

Herutomo, Agung. *Rahasia KPR Yang Disembunyikan Para Bankir*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2010.

Hidayati, Wahyu dan Budi Harjatno. *Konsep Dasar Penilaian Properti*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta. 2003.

Hitchner, James R. *Financial Valuation: Application and Model*. New Jersey: John & Sons, Inc.2011

Koetin, E.A. *Analisis Pasar Modal Indonesia*, cet. 4, Jakarta: Pustaka Sinar. 2002

Mamudji, Sri et. al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2005.

Manurung, Adler Haymans. *Modal Untuk Bisnis UKM*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara. 2008.

Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*, cet 2. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006.

Mishkin, Frederic S. *The Economic of Money, Banking and Financial Market (Ekonomi Uang, Perbankan, Pasar Keuangan 1)*. Jakarta: Salemba Empat. 2008.

Mulyono, Djoko. *Akuntansi Pajak Lanjutan*. Yogyakarta: Penerbit Andi. 2009.

Munnizzo, Mark A & Lisa Virusso Musial. *General Site Valuation and Cost Approach*. Mason: Cengage Learning. 2009.

M Ruky, Saiful. *Menilai Penyertaan dalam Perusahaan*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 1999.

Nafik HR, Muhamad. *Bursa Efek & Investasi Syariah*, Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta. 2009.

- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 6. Jakarta: Prenada Media Grup. 2010.
- Nugraha, Ubaidillah. *Secangkir Teh Hangat Pasar Modal*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. 2004.
- Rahardjo, Sapto. *Kiat Membangun Aset Kekayaan; Panduan Investasi Saham Dari A-Z*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2006.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Penerbit Erlangga. 2006.
- Santosa, Pietra. *Langkah Awal Menjadi Entrepeneur Sukses*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2006.
- Sari, Elsi Kartika S.H.,M.H & Advendi Simangunsong S.H.,M.M. *Hukum Dalam Ekonomi*. Edisi Kedua. Jakarta: Grasindo. 2008.
- Siregar, Doli D. *Optimalisasi Pemberdayaan Harta Kekayaan Negara: Peran Konsultan Penilai Dalam Pemulihan Ekonomi Nasional*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2002.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penulisan Hukum*. Jakarta: UI Press. 1986.
- Sumantoro, DR. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, cet. 1. Jakarta: Ghalia Indonesia. 1990.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. cet. 1. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. 1997.
- Supriyanto, Benny. *Appraisal 1*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. 1997.

Suta. I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: SAD Satria Bakti. 2000.

Tampubolon, Robert. *Risk Management: Pendekatan Kualitatif Untuk Bank Komersial*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2004.

Tandelilin, Prof. Dr. Eduardus. MBA, CWM. *Portofolio dan Invetasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius. 2010.

Widjananta, Bambang Aristanti Widyaningsih & Heraeni Tanuatmodjo. *Mengasah Kemampuan Ekonomi*. Jakarta: CV. Citra Praya. 2004.

Widoatmodjo, Swawidji. *Jurus Jitu Go Public*, cet. 2. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2004.

Wignjosoebroto, Soetandyo. *Hukum, Paradigma, Metode dan Dinamika Masalahnya*, Jakarta: HUMA. 2002.

Van Horne, James C. & John M Wachowicz JR. *Fundamentals of Financial Management; Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 12. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2001.

Zimmerer, Thomas W, Norman M Scarborough & Doug Wilson. *Essentials Of Entrepreneurship and Small Business Management*. New Jersey: Pearson Education. 2008.

## **KAMUS**

*Kamus Besar Bahasa Indonesia*, cet. 3. Jakarta: Perum Penerbitan Balai Pustaka. 1990.

M, Ralona. *Kamus Istilah Ekonomi Populer*, Jakarta: Gorga Media. 2008.

### **JURNAL**

American Society of Appraisers, *The International Society of Valuers, Principle of Appraisal Practice and Code of Ethics*, Revised September 2011, Bagian 2 (dua).

Haningsih, Luna S.E, M.E. *Modul Manajemen Investasi*. Pusat Pengembangan Bahan Ajar Universitas Mercubuana.

MacBride, Dexter D. Appraisal Education, *Summary Review: ASA Perspectives Regarding Educational Programs, Academic Achievement, and Professional Status Initiation, Chair Responsibility*, FASA Published in *Valuation*, vol. 40, no. 1 (June 1996)

### **UNDANG-UNDANG DAN PERATURAN PEMERINTAH**

Indonesia, *Kitab Undang-undang Hukum Perdata*.

Indonesia, Surat Keputusan Menteri Perdagangan No. 161/KP/VI/1977 Tanggal 17 Juni 1977 Tentang Ketentuan Perijinan Usaha Penilai

Indonesia, Keputusan Menteri Keuangan No. 57/KMK.017/1996 Tentang Jasa Penilai

Indonesia, Keputusan Menteri Keuangan No. 406/KMK.06/2004 tentang Usaha Jasa Penilai Berbentuk Perseroan Terbatas

Indonesia, Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.01/2008 tentang Jasa Penilai Publik.

Indonesia, Keputusan Menteri Keuangan No. 507/KMK.04/1996 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan

Indonesia, Keputusan Kepala BAPEPAM No. Kep.37/PM/1996 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal

Indonesia, Keputusan Direktur Jenderal Lembaga Keuangan No. KEP.3058/LK/1998 tentang Peraturan Pelaksanaan Atas Keputusan Menteri Keuangan No. 57/KMK.017/1996.

Indonesia, Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan No. 594/MPP/KEP/VIII/2002 Tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilai.  
Indonesia, Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

### **INTERNET**

Masyarakat Profesi Penilai Indonesia, “*Sejarah Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI)*” <http://www.mappi.or.id/menu/index/id/sejarah/smenu/>

Organisasi Nirlaba Nasional bagi Pengembangan dan Penyebarluasan Standar-standar Penilaian dan Kualifikasi penilaian Amerika Serikat. The Appraisal Foundation, [www.appraisalfoundation.org](http://www.appraisalfoundation.org)

Badan Standar Profesi Penilai dan Standar Penilaian Amerika Serikat <http://www.appraisers.org/ProfessionalStandards.aspx>

Pusat Pendidikan dan Pelatihan Profesi Penilai Amerika Serikat [http://www.nh.gov/nhreab/bd\\_history.html](http://www.nh.gov/nhreab/bd_history.html)

Lembaga Sertifikasi Penilai Belanda. Stichting Certificering Voor Makelaars en Taxateurs (SCVM). <http://www.scvm.nl/>

Lembaga pengawas profesi penilai dan pengawas sertifikasi penilai dan keahlian penilai Belanda. Det Norske Veritas (DNV)

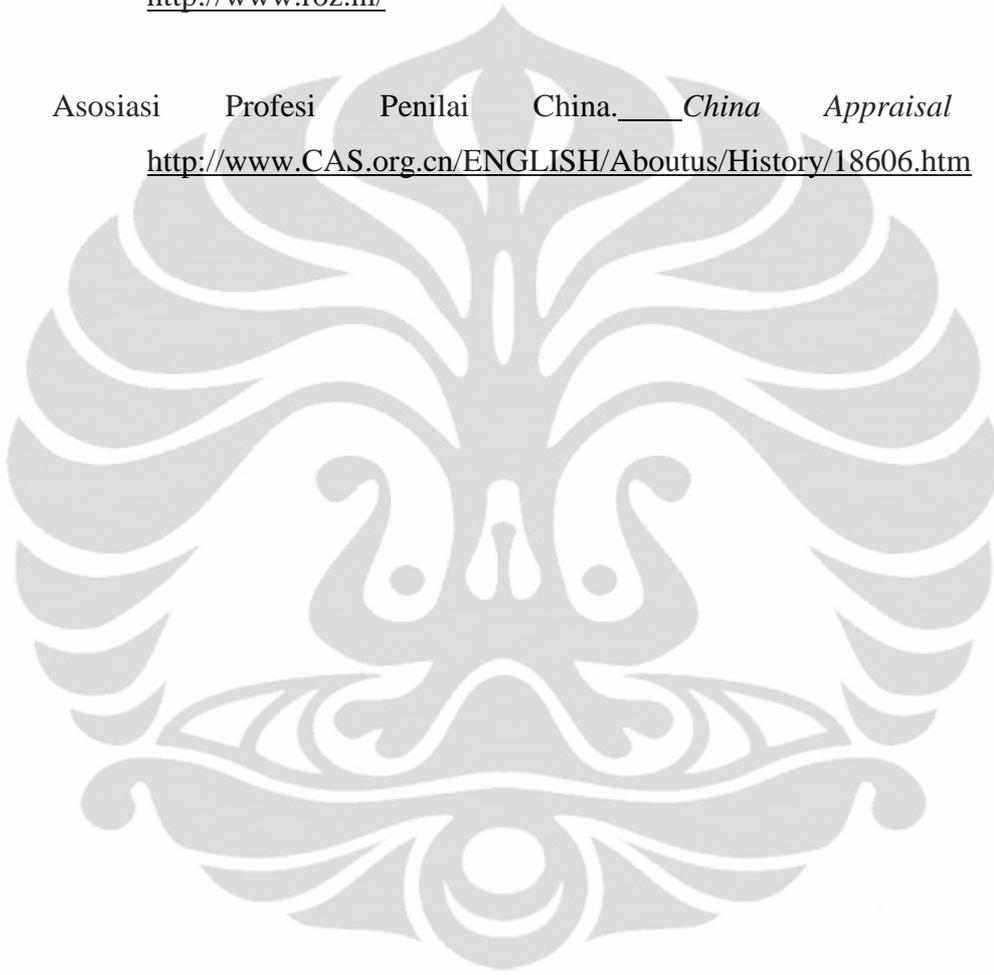
[http://www.dnv.com/moreondnv/profile/about\\_us/](http://www.dnv.com/moreondnv/profile/about_us/)

Asosiasi penilai real estate Belanda. Raad voor Onroerende Zaken (ROZ).

<http://www.roz.nl/>

Asosiasi Profesi Penilai China. *China Appraisal Society*.

<http://www.CAS.org.cn/ENGLISH/Aboutus/History/18606.htm>





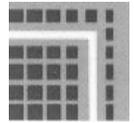
## **BAB XVIII. LAPORAN PENILAI**

Berikut ini disajikan Laporan Penilai atas aktiva tetap Perseroan yang dilakukan oleh KJPP Toto Suharto dan Rekan.





Halaman ini sengaja dikosongkan



No. Sek : PP.TNR.10.00.0227.R  
Jakarta, 22 Desember 2010

Kepada,  
**Direksi, Komisaris & Pemegang Saham  
PT GARUDA INDONESIA (PERSERO)**  
Gedung Manajemen Garuda Lt. 1  
Bandara Internasional Soekarno-Hatta  
Cengkareng, Tangerang  
**Banten**

Dengan hormat,

Sesuai dengan penugasan berdasarkan Surat Perintah Kerja, No. GARUDA/TIM IPO-20161/2010 tanggal 18 Agustus 2010, kami sebagai kantor jasa penilai publik resmi berdasarkan Surat Ijin Usaha Kantor Jasa Penilai Publik dari Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 2.09.0055 tertanggal 28 Juli 2009, serta terdaftar sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal No. 18/STTD-PP/PM/1992 tertanggal 31 Desember 1992 ; yang dikuatkan dengan Surat Pemberitahuan Efektif Perubahan Data KJPP No. S-5831/BL/2009 tanggal 3 Juli 2009, telah melakukan penelitian dan penilaian dari properti yang dimiliki/dikuasai :

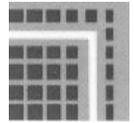
### **PT GARUDA INDONESIA (Persero) & Anak Perusahaan**

Dengan tujuan untuk mengungkapkan suatu pendapat mengenai Nilai Pasar atas properti perseroan yang dinilai per tanggal 30 September 2010.

Penilaian yang kami laporkan meliputi **tanah, bangunan-bangunan, sarana pelengkap, mesin pelengkap bangunan, peralatan IT, flight simulator, pesawat terbang & engine pesawat, peralatan hotel, peralatan restoran, peralatan catering, peralatan laundry** serta **kendaraan**, yang terletak di beberapa lokasi di Indonesia, Thailand dan Belgia (tetapi tidak termasuk peralatan kantor, peralatan rumah tangga dan barang persediaan).

Menurut pengetahuan kami, bahwa tujuan dari penilaian ini adalah untuk keperluan *penawaran saham perdana di Pasar Modal (Initial Public Offering / IPO)*.

**TOTO SUHARTO & REKAN**  
*Independent Public Appraisers*  
License No : 2.09.0055  
Jl. Hayam Wuruk No. 1-RL Jakarta 10120, Indonesia  
Ph. : +6221-3456783 (Hunting). Fax : +6221-3813419  
Website : <http://www.tnr.co.id>  
Email : [tnr@tnr.co.id](mailto:tnr@tnr.co.id)



## **DASAR NILAI & DEFINISI**

Dasar nilai yang digunakan dalam penilaian ini adalah *Nilai Pasar*.

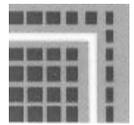
Nilai Pasar (*Market Value*) adalah estimasi sejumlah uang pada tanggal penilaian yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau hasil penukaran suatu properti antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan yang pemasarannya dilakukan secara layak, dimana kedua pihak masing-masing mengetahui bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian dan tanpa paksaan (SPI 1.3.1).

## **METODE PENILAIAN**

Dalam melakukan penilaian ini, kami berpedoman pada Standar Penilaian Indonesia (SPI) Tahun 2007 dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI), serta mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. VII.C.4 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Properti di Pasar Modal.

Untuk penilaian properti tersebut di atas kami menggunakan Pendekatan Biaya (*Cost Approach*).

- ◆ Untuk penilaian *tanah* digunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*), yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dan atau penawaran dari tanah yang terletak di sekitar properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor lokasi, luas, bentuk dan surat-surat tanah serta kegunaannya berdasarkan unsur waktu dan peruntukan tanahnya.
- ◆ Untuk penilaian *bangunan-bangunan, sarana pelengkap, mesin pelengkap bangunan, peralatan IT, flight simulator, peralatan hotel, peralatan restoran, peralatan catering* serta *peralatan laundry*, digunakan Metode Kalkulasi Biaya dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut :
  - ◆ *Biaya Pengganti Baru* adalah biaya yang harus dikeluarkan untuk mendirikan / menggantikan baru properti yang dinilai, dihitung berdasarkan harga pasar setempat saat ini yang meliputi harga material, upah kerja, biaya supervisi, biaya tak terduga, biaya jasa kontraktor, arsitek dan konsultan teknik, termasuk pengeluaran-pengeluaran lainnya seperti pengangkutan, asuransi, bea masuk, pajak penjualan, biaya pengurusan dan pemasangan, jikalau ada, tetapi tidak termasuk upah lembur serta premi untuk bahan-bahan.



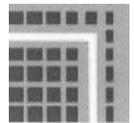
- ◆ *Penyusutan*, yang dihitung berdasarkan umur efektif dari properti yang ditentukan sesudah diadakan pemeriksaan fisik atas kondisi dan kapasitas saat ini, meliputi kerusakan fisik, kemunduran fungsional dan kemunduran ekonomis, jikalau ada.
  - *Kerusakan Fisik*  
Sehubungan dengan umur dan kondisi fisik yang ada antara lain retak, lapuk, kerusakan pada konstruksi.
  - *Kemunduran Fungsional*  
Adanya perencanaan yang kurang baik, ukuran, model atau bentuk yang kurang serasi, umur dan lain-lain.
  - *Kemunduran Ekonomis*  
Akibat pengaruh dari luar yang mempengaruhi seperti perubahan sosial, peraturan-peraturan pemerintah dan peraturan-peraturan lain yang membatasi.
- ◆ Diperhatikan pula tentang besarnya manfaat, peran dan kegunaan dari properti.
- ◆ Untuk penilaian *kendaraan* digunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*), yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dari properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor kondisi, tahun pembuatan, kapasitas mesin dan lain-lain yang dapat mempengaruhi nilai properti.
- ◆ Untuk penilaian properti yang menghasilkan pendapatan (*income producing property*) seperti *hotel*, selain menggunakan Pendekatan Biaya kami juga menggunakan Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*), yaitu dengan cara menghitung nilai dari properti didasarkan pada proyeksi jumlah pendapatan yang wajar yang dapat dihasilkan oleh properti selama umur ekonomis yang masih tersisa.

Dalam pendekatan ini digunakan Metode DCF (*Discounted Cash Flow Method*), yaitu sebuah proyeksi pendapatan kotor tahunan yang dibuat berdasarkan pasaran tarip properti yang ada sekarang dan yang akan datang dari properti yang sebanding ditambah dengan penghasilan lainnya, kemudian dikurangi dengan estimasi dari biaya umum dan administrasi serta biaya operasional, dan provisi tahunan untuk kekosongan. Pendapatan bersih yang dihasilkan kemudian didiskonto dengan tingkat diskon tertentu.

Indikasi Nilai Properti didapatkan dengan menjumlahkan Nilai Kini dari pendapatan bersih selama masa proyeksi ditambah dengan Nilai Kini dari *Terminal Value* atas properti tersebut.

Nilai Pasar properti merupakan hasil rekonsiliasi nilai yang diperoleh dengan menggunakan Pendekatan Biaya dan Pendekatan Pendapatan.

- ◆ Untuk penilaian *pesawat terbang & engine pesawat*, pendekatan penilaian yang digunakan adalah Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*).  
Teknik yang digunakan adalah dengan melakukan penyesuaian terhadap *Current Market Value* (CMV). CMV adalah Nilai Pasar pesawat pada kondisi fisik rata-rata untuk tipe dan umur tertentu dan status *maintenance* pada *mid-time* dan *mid-life*. Dalam penilaian ini kami menggunakan referensi CMV dari *Blue Book Pesawat & Engine* yang dikeluarkan oleh Avitas, Inc.



Penyesuaian untuk *pesawat terbang* dan *engine pesawat* antara lain meliputi faktor-faktor :

- Total Time Since New (TSN), Cycle Since New (CSN).
- Maintenance Status: Remaining C-Check dan Remaining D-Check.
- Engine: Total Time Since New (TSN), Cycle Since New (CSN), Maintenance Status dan penyesuaian LLP (Life Limited Part).
- Landing Gear Left & Right Hand ; Total Time Since New (TSN), Cycle Since New (CSN), Times Since Overhaul (TSO).

Seluruh mesin-mesin dan peralatannya yang dinilai merupakan properti bukan khusus. (SPI 0.5.71 s/d SPI 0.5.73).

Sebagian dari properti tersebut dinilai dengan hanya menggunakan satu pendekatan yaitu pendekatan biaya. Dikarenakan ketidakterediaan data yang memadai maka tidak dimungkinkan untuk menerapkan lebih dari satu pendekatan. Demikian juga pendekatan pendapatan tidak dapat digunakan pada penilaian terhadap beberapa properti komersial (kantor, wisma/hotel) karena sebagai aset pendukung operasional, informasi mengenai komponen-komponen pendapatan dan biaya yang terkait dengan aset tersebut yang diperlukan dalam penerapan metode dimaksud tidak dapat kami peroleh, mengingat sebagian dari aset-aset tersebut memang tidak dikomersialkan.

### **TANGGAL INSPEKSI & TANGGAL PENILAIAN**

Pemeriksaan properti di lokasi dilakukan pada tanggal 25 Agustus 2010 sampai dengan tanggal 13 Oktober 2010.

Tanggal penilaian ditentukan per tanggal 30 September 2010.

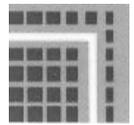
Sebagian pelaksanaan pemeriksaan fisik/survey lapangan dilakukan sebelum tanggal penilaian, dan kami tidak melakukan pemeriksaan ulang karena berdasarkan surat dari perseroan bahwa tidak ada perubahan terhadap properti tersebut baik dari jumlah, kondisi serta lingkungan disekitarnya antara tanggal survey dengan tanggal penilaian.

Dalam penilaian ini digunakan nilai tukar Rupiah per tanggal penilaian terhadap mata uang asing (kurs tengah Bank Indonesia) sebagai berikut ;

1 USD (United States Dollar)	= Rp	8.924,-
1 EUR (Euro)	= Rp	12.138,-
1 GBP (Great Britain Pound Sterling)	= Rp	14.113,-
100 JPY (Japan Yen)	= Rp	10.677,-
1 THB (Thailand Baht)	= Rp	293,-

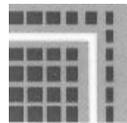
### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil dari analisa dan penelitian terhadap faktor-faktor yang ada hubungannya dengan penilaian ini, pada halaman berikut kami uraikan hasil penilaian kami.

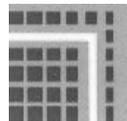


## RINGKASAN HASIL PENILAIAN

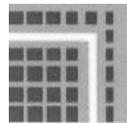
Uraian	Nilai Pasar
<b>A. PT GARUDA INDONESIA (Persero)</b>	
<b>Aset Operasional</b>	
<b>1. KANTOR</b>	
Jalan Kebon Sirih No. 44, Kelurahan Gambir, Kecamatan Gambir - Jakarta Pusat	
♦ Tanah (Luas : 3.925 m <sup>2</sup> )	Rp 39.250.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 717.220.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 154.420.000,-
Sub Jumlah	Rp 40.121.640.000,-
<b>2. KANTOR</b>	
Jalan Gunung Sahari No. 52, Kelurahan Gunung Sahari Selatan, Kecamatan Kemayoran - Jakarta Pusat	
♦ Tanah (Luas : 2.890 m <sup>2</sup> )	Rp 28.900.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 33.062.420.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 170.560.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 2.664.210.000,-
Sub Jumlah	Rp 64.797.190.000,-
<b>3. RUMAH SAKIT</b>	
Jalan Angkasa, Kompleks Kemayoran Blok B15 Kav. No. 1, Kelurahan Gunung Sahari Selatan, Kecamatan Kemayoran - Jakarta Pusat	
♦ Tanah (Luas : 6.390 m <sup>2</sup> )	Rp 47.925.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 17.013.620.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 489.130.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 2.502.920.000,-
♦ Peralatan Rumah Sakit	Rp 960.510.000,-
Sub Jumlah	Rp 68.891.180.000,-



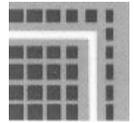
Uraian	Nilai Pasar
<b>4. DIKLAT</b> Jalan Raya Duri Kosambi No. 125, Kelurahan Duri Kosambi, Kecamatan Cengkareng - Jakarta Barat	
♦ Tanah (Luas : 71.634 m <sup>2</sup> )	Rp 81.740.670.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 50.851.070.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 1.786.620.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 6.608.380.000,-
Sub Jumlah	Rp 140.986.740.000,-
<b>5. KANTOR &amp; CARGO</b> Bandara Internasional Soekarno- Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Bangunan	Rp 3.963.150.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 2.583.360.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 148.470.000,-
Sub Jumlah	Rp 6.694.980.000,-
<b>6. KANTOR, HANGAR &amp; BENGKEL</b> Garuda Maintenance Facility, Bandara Internasional Soekarno- Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Bangunan-bangunan	Rp 319.361.340.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 21.005.680.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 14.289.680.000,-
Sub Jumlah	Rp 354.656.700.000,-
<b>7. KANTOR GARUDA SENTRA OPERASI (GSO)</b> Bandara Internasional Soekarno- Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Bangunan-bangunan	Rp 37.890.310.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 4.331.570.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp 5.206.360.000,-
Sub Jumlah	Rp 47.428.240.000,-



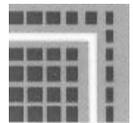
Uraian	Nilai Pasar
<b>8. KANTOR GARUDA SUPPORT CENTER (GSC)</b> Bandara Internasional Soekarno-Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ <b>Bangunan-bangunan</b>	Rp 18.474.000.000,-
♦ <b>Sarana Pelengkap</b>	Rp 3.002.890.000,-
♦ <b>Mesin Pelengkap Bangunan</b>	<u>Rp 1.442.270.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 22.919.160.000,-
<b>9. GEDUNG MANAGEMENT</b> Bandara Internasional Soekarno-Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ <b>Bangunan</b>	Rp 73.745.160.000,-
♦ <b>Sarana Pelengkap</b>	Rp 6.759.310.000,-
♦ <b>Mesin Pelengkap Bangunan</b>	<u>Rp 8.511.750.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 89.016.220.000,-
<b>10. DIVISI QX</b> Bandara Internasional Soekarno-Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ <b>Peralatan IT</b>	Rp 8.773.750.000,-
<b>11. KANTOR</b> Jalan Tunjungan No. 29, Kelurahan Genteng, Kecamatan Genteng, Kota Surabaya - Jawa Timur	
♦ <b>Tanah</b> (Luas : 485 m <sup>2</sup> )	Rp 4.704.500.000,-
♦ <b>Bangunan</b>	<u>Rp 113.890.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 4.818.390.000,-



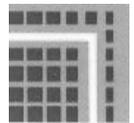
Uraian	Nilai Pasar
<b>12. GUDANG ARSIP</b> Jalan Kapten Mudita No. 2, Kelurahan Dauh Puri Kangin, Kecamatan Denpasar Barat, Kota Denpasar - Bali	
♦ Tanah (Luas : 558 m <sup>2</sup> )	Rp 1.116.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 171.940.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 4.830.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.292.770.000,-
<b>13. KANTOR</b> Jalan Sugianyar No. 5, Kelurahan Dauh Puri Kangin, Kecamatan Denpasar Barat, Kota Denpasar - Bali	
♦ Tanah (Luas : 1.621 m <sup>2</sup> )	Rp 4.538.800.000,-
♦ Bangunan	Rp 5.311.310.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 146.990.000,-
Sub Jumlah	Rp 9.997.100.000,-
<b>14. KANTOR</b> Jalan Slamet Riyadi No. 6, Kelurahan Baru, Kecamatan Ujung Pandang, Kota Makasar - Sulawesi Selatan	
♦ Tanah (Luas : 1.073 m <sup>2</sup> )	Rp 4.828.500.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 2.497.900.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 20.080.000,-
Sub Jumlah	Rp 7.346.480.000,-
<b>15. KANTOR</b> Jalan Samratulangi No. 212, Kelurahan Titiwungen Selatan, Kecamatan Sario, Kota Manado - Sulawesi Utara	
♦ Tanah (Luas : 763 m <sup>2</sup> )	Rp 2.594.200.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 1.910.220.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 68.990.000,-
Sub Jumlah	Rp 4.573.410.000,-



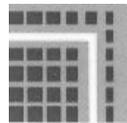
Uraian	Nilai Pasar
<b>16. KANTOR &amp; EKS MESS</b> Jalan A Yani No. 19, Kelurahan Ahusen, Kecamatan Sirimau, Kota Ambon - Maluku	
♦ Tanah (Luas : 992 m <sup>2</sup> )	Rp 1.426.064.000,-
♦ Bangunan	Rp 227.360.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 11.490.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.664.914.000,-
<b>17. RUMAH DINAS</b> Jalan Sriwijaya No. II Redge, Kelurahan Brambaken, Kecamatan Samofa, Kota Biak Numfor - Irian Jaya	
♦ Tanah (Luas : 4.710 m <sup>2</sup> )	Rp 306.150.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 439.800.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 20.960.000,-
Sub Jumlah	Rp 766.910.000,-
<b>18. KANTOR</b> Jalan Jend. Sudirman No. 2, Kelurahan Sawahan, Kecamatan Padang Timur, Kota Padang - Sumatera Barat	
♦ Tanah (Luas : 989 m <sup>2</sup> )	Rp 3.857.100.000,-
♦ Bangunan	Rp 461.350.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 10.860.000,-
Sub Jumlah	Rp 4.329.310.000,-
<b>19. KANTOR</b> Jalan Jend. Sudirman No. 343, Kelurahan Sumahilang, Kecamatan Pekanbaru Kota, Kota Pekanbaru - Riau	
♦ Tanah (Luas : 757 m <sup>2</sup> )	Rp 4.920.500.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 674.540.000,-
Sub Jumlah	Rp 5.595.040.000,-



Uraian	Nilai Pasar
<b>20. KANTOR</b> Jalan Kapten A. Rivai No. 35, Kelurahan 20 Ilir III, Kecamatan Ilir Timur I, Kota Palembang - Sumatera Selatan	
♦ Tanah (Luas : 1.382 m <sup>2</sup> )	Rp 7.601.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 1.400.660.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 58.790.000,-
Sub Jumlah	Rp 9.060.450.000,-
<b>21. KANTOR</b> Jalan Tanjung Pura No. 8A, Kelurahan Darat Sekip, Kecamatan Pontianak Kota, Kota Pontianak - Kalimantan Barat	
♦ Tanah (Luas : 709 m <sup>2</sup> )	Rp 2.977.800.000,-
♦ Bangunan	Rp 388.440.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 18.990.000,-
Sub Jumlah	Rp 3.385.230.000,-
<b>22. KANTOR</b> Jalan Hasanudin HM. No. 31, Kelurahan Kertak Baru Ulu, Kecamatan Banjar Barat, Kabupaten Banjarmasin - Kalimantan Selatan	
♦ Tanah (Luas : 897 m <sup>2</sup> )	Rp 3.004.950.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 809.980.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 129.630.000,-
Sub Jumlah	Rp 3.944.560.000,-
<b>23. RUMAH DINAS</b> Jalan Yos Sudarso No. 17-18, Kelurahan Prapatan, Kecamatan Balikpapan Timur, Kota Balikpapan - Kalimantan Timur	
♦ Tanah (Luas : 2.100 m <sup>2</sup> )	Rp 6.615.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 503.230.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 18.260.000,-
Sub Jumlah	Rp 7.136.490.000,-



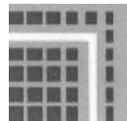
Uraian	Nilai Pasar
<b>24. KANTOR</b> Jalan A. Yani No. 19, Kelurahan Klandasan Ilir, Kecamatan Balikpapan Timur, Kota Balikpapan - Kalimantan Timur	
♦ <b>1 Unit Ruko 3 lantai</b> - Luas Tanah : 117 m <sup>2</sup> - Luas Bangunan : 311 m <sup>2</sup>	Rp 1.286.560.000,-
<b>25. DIKLAT</b> Jalan Raya Duri Kosambi, Kelurahan Duri Kosambi, Kecamatan Cengkareng - Jakarta Barat	
♦ <b>Flight Simulator &amp; Mock-up</b>	Rp 40.035.770.000,-
<b>26. KANTOR</b> Lumpini Tower Lt. 27 No. 1168/77, Rama IV Road, Sub-district Sathorn, District Sathorn, Bangkok Metropolis - Thailand	
♦ <b>Ruang Kantor</b> (Luas : 416,82 m <sup>2</sup> )	Rp 8.336.400.000,-
<b>27. KANTOR</b> Galerie de la Porte Louise, Residence Galerie House Lt. 4, Louise 203, Brussels - Belgia	
♦ <b>Ruang Kantor</b> (Luas : 375 m <sup>2</sup> )	Rp 4.199.750.000,-



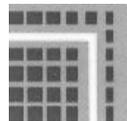
Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

## 28. PESAWAT TERBANG

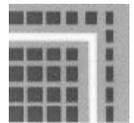
1. Boeing 747-400, s/n 25704, PK-GSG, tahun 1994	Rp 16.319.610.000,-
2. Boeing 747-400, s/n 25705, PK-GSH, tahun 1994	Rp 18.485.430.000,-
3. Boeing 737-300, s/n 28731, PK-GGG, tahun 1997	Rp 25.649.650.000,-
4. Boeing 737-300, s/n 28736, PK-GGO, tahun 1998	Rp 22.594.390.000,-
5. Boeing 737-300, s/n 28741, PK-GGR, tahun 1998	Rp 22.960.970.000,-
6. Boeing 737-300, s/n 28735, PK-GGN, tahun 1998	Rp 23.270.780.000,-
7. Boeing 737-300, s/n 28737, PK-GGP, tahun 1998	Rp 23.270.780.000,-
8. Boeing 737-300, s/n 28739, PK-GGQ, tahun 1998	Rp 23.019.810.000,-
9. Boeing 737-400, s/n 25713, PK-GWK, tahun 1993	Rp 9.462.040.000,-
10. Boeing 737-400, s/n 25714, PK-GWL, tahun 1993	Rp 8.487.030.000,-
11. Boeing 737-400, s/n 25715, PK-GWM, tahun 1993	Rp 9.309.170.000,-
12. Boeing 737-400, s/n 25716, PK-GWN, tahun 1993	Rp 8.995.130.000,-
13. Boeing 737-400, s/n 25717, PK-GWO, tahun 1993	Rp 9.344.660.000,-
14. Boeing 737-400, s/n 25718, PK-GWP, tahun 1993	Rp 9.685.880.000,-
15. Boeing 737-400, s/n 25719, PK-GWQ, tahun 1993	Rp 7.047.330.000,-
16. Boeing 737-500, s/n 28726, PK-GGA, tahun 1997	Rp 13.199.720.000,-
17. Boeing 737-500, s/n 28727, PK-GGC, tahun 1997	Rp 13.586.520.000,-
18. Boeing 737-500, s/n 28728, PK-GGD, tahun 1997	Rp 14.961.320.000,-
19. Boeing 737-500, s/n 28729, PK-GGE, tahun 1998	Rp 14.268.350.000,-
20. Boeing 737-500, s/n 28730, PK-GGF, tahun 1997	<u>Rp 13.845.040.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 307.763.610.000,-



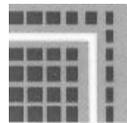
Uraian	Nilai Pasar
<b>29. ENGINE PESAWAT</b>	
♦ 8 Unit Engine Tipe CF6-80C2B1F	Rp 342.968.590.000,-
♦ 36 Unit Engine Tipe CFM56-3C1	Rp 745.195.630.000,-
♦ 3 Unit Engine Tipe RB211-TRENT768	Rp 149.652.630.000,-
♦ 1 Unit Engine Tipe CFM56-7B26	Rp 82.279.280.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.320.096.130.000,-
<b>Jumlah Aset Operasional</b>	<b>Rp 2.589.915.074.000,-</b>
<b>Aset Non Operasional</b>	
<b>30. EKS KANTOR</b>	
Jalan KH Samanhudi No. 20B, Kelurahan Pasar Baru, Kecamatan Sawah Besar - Jakarta Pusat	
♦ <b>Tanah</b> (Luas : 620 m <sup>2</sup> )	Rp 6.696.000.000,-
♦ <b>Bangunan</b>	Rp 182.980.000,-
Sub Jumlah	Rp 6.878.980.000,-
<b>31. TANAH</b>	
Kompleks Perumahan Garuda Indonesia, Jalan Krida I No. 23, Kelurahan Serdang, Kecamatan Kemayoran - Jakarta Pusat	
♦ <b>Tanah</b> (Luas : 202 m <sup>2</sup> )	Rp 464.600.000,-
<b>32. BALAI PERTEMUAN</b>	
Kompleks Perumahan Garuda Indonesia, Jalan Krida I No. 28B, Kelurahan Serdang, Kecamatan Kemayoran - Jakarta Pusat	
♦ <b>Tanah</b> (Luas : 111 m <sup>2</sup> )	Rp 249.750.000,-
♦ <b>Bangunan</b>	Rp 53.490.000,-
♦ <b>Sarana Pelengkap</b>	Rp 3.920.000,-
Sub Jumlah	Rp 307.160.000,-



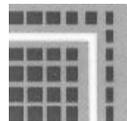
Uraian	Nilai Pasar
<b>33. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Taman Amir Hamzah No. 13A, Kelurahan Pegangsaan, Kecamatan Menteng - Jakarta Pusat	
♦ Tanah (Luas : 450 m <sup>2</sup> )	Rp 2.115.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 194.220.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 13.560.000,-
Sub Jumlah	Rp 2.322.780.000,-
<b>34. GEDUNG PERTEMUAN</b> Jalan Manggarai Selatan IX No. 14, Kelurahan Bukit Duri, Kecamatan Tebet - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 992 m <sup>2</sup> )	Rp 2.281.600.000,-
♦ Bangunan	Rp 350.580.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 11.000.000,-
Sub Jumlah	Rp 2.643.180.000,-
<b>35. SEKOLAH TK</b> Jalan Bukit Duri Raya No. 6, Kelurahan Bukit Duri, Kecamatan Tebet - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 433 m <sup>2</sup> )	Rp 1.017.550.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 120.850.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 11.590.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.149.990.000,-
<b>36. BALAI PERTEMUAN</b> Kompleks Perumahan Garuda, Jalan Raya Pasar Minggu, Kelurahan Kalibata, Kecamatan Pancoran - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 356 m <sup>2</sup> )	Rp 1.210.400.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 199.230.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 5.690.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.415.320.000,-



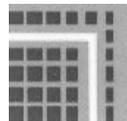
Uraian	Nilai Pasar
<b>37. SARANA OLAHRAGA</b> Kompleks Perumahan Garuda, Jalan Raya Pasar Minggu, Kelurahan Kalibata, Kecamatan Pancoran - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 3.343 m <sup>2</sup> )	Rp 11.366.200.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 13.680.000,-
♦ Sarana Pelengkap	<u>Rp 76.030.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 11.455.910.000,-
<b>38. TAMAN</b> Kompleks Perumahan Garuda, Jalan Raya Pasar Minggu, Kelurahan Kalibata, Kecamatan Pancoran - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 1.478 m <sup>2</sup> )	Rp 5.320.800.000,-
<b>39. TANAH</b> Kompleks Perumahan Garuda, Jalan Raya Pasar Minggu, Kelurahan Kalibata, Kecamatan Pancoran - Jakarta Selatan	
♦ Tanah (Luas : 3.666 m <sup>2</sup> )	Rp 12.464.400.000,-
<b>40. WISMA</b> Jalan Raya Duri Kosambi, Kelurahan Duri Kosambi, Kecamatan Cengkareng - Jakarta Barat	
♦ Tanah (Luas : 73.836 m <sup>2</sup> )	Rp 85.108.990.000,-
♦ Bangunan-bangunan	<u>Rp 5.879.450.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 90.988.440.000,-
<b>41. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Veteran No. 190 A & B, Kelurahan Tipes, Kecamatan Serengan, Kota Surakarta - Jawa Tengah	
♦ Tanah (Luas : 797 m <sup>2</sup> )	Rp 2.231.600.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 306.550.000,-
♦ Sarana Pelengkap	<u>Rp 17.490.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 2.555.640.000,-



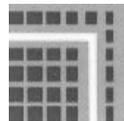
Uraian	Nilai Pasar
<b>42. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Bhayangkara No. 28 (d/h. No. 34), Kelurahan Ngupasan, Kecamatan Gondomanan, Kota Yogyakarta - Jawa Tengah	
♦ Tanah (Luas : 286 m <sup>2</sup> )	Rp 1.458.600.000,-
♦ Bangunan	Rp 52.730.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 3.650.000,-
Sub Jumlah	Rp 1.514.980.000,-
<b>43. TANAH</b> Jalan Pangeran Mangkubumi No. 52, Kelurahan Gowongan, Kecamatan Jetis, Kota Yogyakarta - Jawa Tengah	
♦ Tanah (Luas : 383 m <sup>2</sup> )	Rp 2.489.500.000,-
<b>44. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Ahmad Yani No. 142, Kelurahan Karang, Kidul, Kecamatan Semarang Tengah, Kota Semarang - Jawa Tengah	
♦ Tanah (Luas : 1.269 m <sup>2</sup> )	Rp 16.470.700.000,-
♦ Bangunan	Rp 119.740.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 4.570.000,-
Sub Jumlah	Rp 16.595.010.000,-
<b>45. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Tangkuban Perahu No. 14, Kelurahan Sawahan, Kelurahan Sawahan, Kecamatan Sawahan, Kota Surabaya - Jawa Timur	
♦ Tanah (Luas : 174 m <sup>2</sup> )	Rp 435.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 76.150.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 1.290.000,-
Sub Jumlah	Rp 512.440.000,-



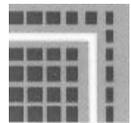
Uraian	Nilai Pasar
<b>46. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Comal No. 25, Kelurahan Keputran, Kecamatan Tegalsari, Kota Surabaya - Jawa Timur	
♦ Tanah (Luas : 467 m <sup>2</sup> )	Rp 2.101.500.000,-
♦ Bangunan	Rp 49.250.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp <u>4.250.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 2.155.000.000,-
<b>47. EKS MESS KARYAWAN</b> Jalan Kapten Mudita No. 4, Kelurahan Dauh Puri Kangin, Kecamatan Denpasar Barat, Kota Denpasar - Bali	
♦ Tanah (Luas : 558 m <sup>2</sup> )	Rp 1.116.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 68.440.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp <u>1.800.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 1.186.240.000,-
<b>48. EKS KANTOR</b> Jalan Kapten Mudita No. 6, Kelurahan Dauh Puri Kangin, Kecamatan Denpasar Barat, Kota Denpasar - Bali	
♦ Tanah (Luas : 608 m <sup>2</sup> )	Rp 1.216.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 72.230.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp <u>4.880.000,-</u>
Sub Jumlah	Rp 1.293.110.000,-
<b>49. TANAH</b> Jalan Moh. Yamin V, Desa Sumerta Klod, Kecamatan Denpasar Timur, Kota Denpasar - Bali	
♦ Tanah (Luas : 154 m <sup>2</sup> )	Rp 308.000.000,-



Uraian	Nilai Pasar
<b>50. EKS KANTOR</b> Jalan Kosasih No. 2, Kelurahan Solor, Kecamatan Kupang Utara, Kabupaten Kupang - Nusa Tenggara Timur	
♦ Tanah (Luas : 825 m <sup>2</sup> )	Rp 742.500.000,-
♦ Bangunan	Rp 132.800.000,-
Sub Jumlah	Rp 875.300.000,-
<b>51. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Jend. Sudirman No. 39, Kelurahan Mangkura, Kecamatan Ujung Pandang, Kota Makassar - Sulawesi Selatan	
♦ Tanah (Luas : 1.428 m <sup>2</sup> )	Rp 9.567.600.000,-
♦ Bangunan	Rp 167.580.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 39.470.000,-
Sub Jumlah	Rp 9.774.650.000,-
<b>52. RUMAH TINGGAL</b> Jalan Hayam Wuruk No. 32, Kelurahan Berok Nipah, Kecamatan Padang Barat, Kota Padang - Sumatera Barat	
♦ Tanah (Luas : 1.420 m <sup>2</sup> )	Rp 1.917.000.000,-
♦ Bangunan	Rp 90.110.000,-
Sub Jumlah	Rp 2.007.110.000,-
<b>53. RUMAH TINGGAL</b> Kompleks Perumahan Baloi Indah (Baloi Persero) Blok C No. 41, Kelurahan Baloi, Kecamatan Lubuk Baja, Kota Batam - Riau	
♦ Tanah (Luas : 168 m <sup>2</sup> )	Rp 168.690.000,-
♦ Bangunan	Rp 59.700.000,-
Sub Jumlah	Rp 228.390.000,-



Uraian	Nilai Pasar
<b>54. RUMAH TINGGAL</b>	
Kompleks Perumahan Baloi Indah (Baloi Persero) Blok C No. 13, Kelurahan Baloi, Kecamatan Lubuk Baja, Kota Batam - Kepulauan Riau	
♦ Tanah (Luas : 157 m <sup>2</sup> )	Rp 141.300.000,-
♦ Bangunan	Rp 42.790.000,-
Sub Jumlah	Rp 184.090.000,-
<b>Jumlah Aset Non Operasional</b>	<b>Rp 177.091.020.000,-</b>
<b>Jumlah A - PT GARUDA INDONESIA (Persero)</b>	<b>Rp 2.767.006.094.000,-</b>



Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

**B. PT AERO WISATA (Anak Perusahaan)**

**Aset Operasional**

**1. KANTOR**

Jalan Prapatan No. 32,  
Kelurahan Senen,  
Kecamatan Menteng - Jakarta  
Pusat

♦ Tanah (Luas : 1.204 m <sup>2</sup> )	Rp	14.086.800.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	9.183.890.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	75.530.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp	717.980.000,-
Sub Jumlah	Rp	24.064.200.000,-

**2. KANTOR**

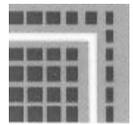
Jalan Prof. Dr. Soepomo No. 45,  
Kelurahan Tebet Barat,  
Kecamatan Tebet - Jakarta  
Selatan

♦ Tanah (Luas : 5.693 m <sup>2</sup> )	Rp	54.652.800.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	3.918.850.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	130.240.000,-
Sub Jumlah	Rp	58.701.890.000,-

**3. HOTEL WIDODAREN**

Jalan Widodaren No. 5-7,  
Kelurahan Sawahan, Kecamatan  
Sawahan, Kota Surabaya - Jawa  
Timur

♦ Tanah (Luas : 2.152 m <sup>2</sup> )	Rp	7.962.400.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	2.211.580.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	63.730.000,-
♦ Mesin & Peralatan Hotel	Rp	396.930.000,-
Sub Jumlah	Rp	10.634.640.000,-



Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

#### 4. HOTEL AEROTEL IRIAN BIAK

Jalan Moh. Yamin, Kelurahan Mandala, Kecamatan Biak Kota, Kabupaten Biak Numfor - Papua

##### Penilaian dengan Pendekatan Biaya :

♦ Tanah (Luas : 35.716 m <sup>2</sup> )	Rp	10.000.480.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	12.846.960.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	1.198.590.000,-
♦ Mesin Pelengkap Bangunan	Rp	1.873.200.000,-
Jumlah	Rp	25.919.230.000,-

##### Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan :

♦ Hotel Aerotel Irian Biak	Rp	24.407.900.000,-
----------------------------	----	------------------

##### Rekonsiliasi Nilai :

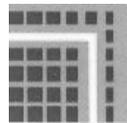
Berdasarkan dari hasil 2 (dua) pendekatan tersebut di atas, kami membuat rekonsiliasi seperti di bawah ini :

▪ Pendekatan Biaya (Cost Approach)			
50% x Rp 25.919.230.000,-	=	Rp	12.959.620.000,-
▪ Pendekatan Pendapatan (Income Approach)			
50% x Rp 24.407.900.000,-	=	Rp	12.203.950.000,-
Sub Jumlah		Rp	25.163.570.000,-

#### 5. MESS

Jalan Glatik, Kelurahan Mandala, Kecamatan Biak Kota, Kabupaten Biak Numfor - Papua

♦ Tanah (Luas : 3.196 m <sup>2</sup> )	Rp	767.040.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	251.710.000,-
Sub Jumlah	Rp	1.018.750.000,-



Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

## 6. SENGGIGI BEACH HOTEL (PT SENGGIGI PRATAMA INTERNASIONAL)

Jalan Pantai Senggigi, Desa  
Senggigi, Kecamatan Batu Layar,  
Kabupaten Lombok Barat - Nusa  
Tenggara Barat

### Penilaian dengan Pendekatan Biaya :

♦ Tanah (Luas : 103.971 m <sup>2</sup> )	Rp	64.462.020.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	18.348.260.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	3.025.420.000,-
♦ Mesin & Peralatan Hotel	Rp	4.094.400.000,-
♦ Kendaraan	Rp	607.000.000,-
<i>Jumlah Pendekatan Biaya</i>	Rp	<u>90.537.100.000,-</u>

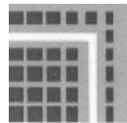
### Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan :

♦ Senggigi Beach Hotel	Rp	39.879.500.000,-
------------------------	----	------------------

### Rekonsiliasi Nilai :

Berdasarkan dari hasil 2 (dua) pendekatan tersebut di atas, kami membuat rekonsiliasi seperti di bawah ini :

▪ Pendekatan Biaya (Cost Approach)			
50% x Rp 90.537.100.000,-	=	Rp	45.268.550.000,-
▪ Pendekatan Pendapatan (Income Approach)			
50% x Rp 39.879.500.000,-	=	Rp	<u>19.939.750.000,-</u>
Sub Jumlah		Rp	65.208.300.000,-



Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

#### 7. SANUR BEACH HOTEL (PT MIRTASARI HOTEL DEVELOPMENT)

Jalan Danau Tamblingan,  
Kelurahan Sanur Kauh,  
Kecamatan Denpasar, Selatan,  
Kota Denpasar - Bali

##### Penilaian dengan Pendekatan Biaya :

♦ Tanah (Luas : 30.500 m <sup>2</sup> )	Rp	79.300.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp	54.603.610.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp	2.037.430.000,-
♦ Mesin & Peralatan Hotel	Rp	10.202.420.000,-
♦ Kendaraan	Rp	30.000.000,-
<i>Jumlah Pendekatan Biaya</i>	Rp	<u>146.173.460.000,-</u>

##### Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan :

♦ Sanur Beach Hotel	Rp	282.968.300.000,-
---------------------	----	-------------------

##### Rekonsiliasi Nilai :

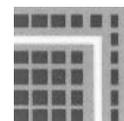
Berdasarkan dari hasil 2 (dua) pendekatan tersebut di atas, kami membuat rekonsiliasi seperti di bawah ini :

▪ Pendekatan Biaya (Cost Approach)			
50% x Rp 146.173.460.000,-	=	Rp	73.086.730.000,-
▪ Pendekatan Pendapatan (Income Approach)			
50% x Rp 282.968.300.000,-	=	Rp	<u>141.484.150.000,-</u>
Sub Jumlah		Rp	214.570.880.000,-

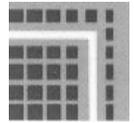
#### 8. HOTEL GRAND PREANGER (PT BINA INTI DINAMIKA)

Jalan Asia-Afrika No. 81,  
Kelurahan Braga, Kecamatan  
Bandung Wetan, Kota Bandung -  
Jawa Barat

♦ Nilai Hak BOT	Rp	63.473.500.000,-
-----------------	----	------------------

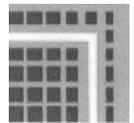


Uraian	Nilai Pasar
<b>9. KANTOR (PT BIRO PERJALANAN WISATA SATRIAVI)</b> Jalan By Pass I Gusti Ngurah Rai No. 11A, Kelurahan Kuta, Kecamatan Kuta, Kabupaten, Badung, Bali	
♦ Tanah (Luas : 1.200 m <sup>2</sup> )	Rp 3.840.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 1.903.460.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 116.510.000,-
Sub Jumlah	Rp 5.859.970.000,-
<b>10. KANTOR &amp; POOL BUS (PT MANDIRA ERAJASA WAHANA)</b> Jalan Husein Sastranegara No. 2, Kelurahan Jurumudi, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Tanah (Luas : 27.865 m <sup>2</sup> )	Rp 36.224.500.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 4.852.950.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 766.330.000,-
♦ Kendaraan	Rp 167.022.350.000,-
Sub Jumlah	Rp 208.866.130.000,-
<b>11. KANTOR &amp; GUDANG (PT ANGKASA CITRA SARANA CATERING SERVICE)</b> Kompleks Pergudangan Bandara Mas Blok M-1, Kelurahan Kedaung Wetan, Kecamatan Neglasari, Kota Tangerang - Banten	
♦ Tanah (Luas : 4.800 m <sup>2</sup> )	Rp 7.200.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 11.113.170.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 643.550.000,-
♦ Mesin-mesin & Peralatannya	Rp 4.940.580.000,-
Sub Jumlah	Rp 23.897.300.000,-
<b>12. KANTOR &amp; CATERING SERVICE</b> Jalan Taman Sari, Desa Tuban, Kecamatan Kuta, Kabupaten Badung - Bali	
♦ Tanah (Luas : 10.250 m <sup>2</sup> )	Rp 7.175.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 5.287.890.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 55.050.000,-
♦ Mesin-mesin & Peralatannya	Rp 1.368.330.000,-
♦ Kendaraan	Rp 330.000.000,-
Sub Jumlah	Rp 14.216.270.000,-

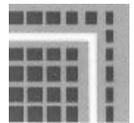


Uraian	Nilai Pasar
<b>13. KANTOR &amp; CATERING SERVICE</b> Jalan Raya Juanda, Desa Sedati Agung & Desa Wedi, Kecamatan Sedati, Kabupaten Sidoarjo -Jawa Timur	
♦ Tanah (Luas : 1.001 m <sup>2</sup> )	Rp 15.001.500.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 11.365.530.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 316.430.000,-
♦ Mesin-mesin & Peralatannya	Rp 8.047.250.000,-
♦ Kendaraan	Rp 126.000.000,-
Sub Jumlah	Rp 34.856.710.000,-
<b>14. KANTOR</b> Jalan Dr. Cipto No. 25, Kelurahan Anggrung, Kecamatan Medan Polonia, Kota Medan - Sumatera Utara	
♦ Tanah (Luas : 2.603 m <sup>2</sup> )	Rp 13.015.000.000,-
♦ Bangunan-bangunan	Rp 2.507.380.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 192.520.000,-
♦ Mesin-mesin & Peralatannya	Rp 82.950.000,-
Sub Jumlah	Rp 15.797.850.000,-
<b>15. KANTOR &amp; CATERING SERVICE</b> Bandara Internasional Soekarno- Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Bangunan-bangunan	Rp 40.723.870.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 1.239.710.000,-
♦ Mesin & Peralatannya	Rp 31.459.330.000,-
♦ Peralatan Catering	Rp 10.610.870.000,-
♦ Kendaraan	Rp 808.000.000,-
Sub Jumlah	Rp 84.841.780.000,-
<b>16. RESTORAN</b> Garuda City, Bandara Internasional Soekarno-Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Peralatan Restoran	Rp 171.430.000,-

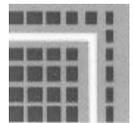




Uraian	Nilai Pasar
<b>23. LAUNDRY</b> Sanur Beach Hotel, Jalan Danau Tamblingan, Denpasar - Bali	
♦ <b>Peralatan Laundry</b>	Rp 1.275.290.000,-
<b>24. CATERING SERVICE</b> Area Cargo Bandara Sepinggan, Balikpapan - Kalimantan Timur	
♦ <b>Mesin-mesin &amp; Peralatannya</b>	Rp 2.180.270.000,-
♦ <b>Kendaraan</b>	Rp 117.000.000,-
Sub Jumlah	Rp 2.297.270.000,-
<b>25. HI-LIFT TRUCKS</b>	
♦ <b>Unit-unit Hi-lift Trucks</b>	Rp 10.352.540.000,-
<b>Jumlah Aset Operasional</b>	<b>Rp 874.039.840.000,-</b>
<b>Aset Non Operasional</b>	
<b>26. TANAH</b> Jalan Syarifudin Yoes, Kelurahan Sepinggan, Kecamatan Balikpapan Selatan, Kota Balikpapan - Kalimantan Timur	
♦ <b>Tanah Kosong (Luas : 13.637 m<sup>2</sup>)</b>	Rp 19.773.650.000,-
<b>27. TANAH</b> Jalan Taman Giri, Kelurahan Benoa, Kecamatan Kuta Selatan, Kabupaten Badung -Bali	
♦ <b>Tanah (Luas : 15.050 m<sup>2</sup>)</b>	Rp 5.116.500.000,-
<b>28. TANAH</b> Jalan Kakatua, Kelurahan Mandala, Kecamatan Biak Kota, Kabupaten Biak Numfor - Papua	
♦ <b>Tanah Kosong (Luas : 1.581 m<sup>2</sup>)</b>	Rp 332.010.000,-



Uraian	Nilai Pasar
<b>29. TANAH</b> Desa Keciput, Kecamatan Sijuk, Kabupaten Belitung - Bangka Belitung	
♦ Tanah Kosong (Luas : 121.700 m <sup>2</sup> )	Rp 5.476.500.000,-
<b>30. TANAH</b> Jalan Batang Kuis-Lubuk Pakam, Desa Aras Kabu, Kecamatan Beringin, Kabupaten Deli Serdang - Sumatera Utara	
♦ Tanah (Luas : 18.089 m <sup>2</sup> )	Rp 2.713.350.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 134.490.000,-
Sub Jumlah	Rp 2.847.840.000,-
<b>Jumlah Aset Non Operasional</b>	<b>Rp 33.546.500.000,-</b>
<b>Jumlah B - PT AERO WISATA</b>	<b>Rp 907.586.340.000,-</b>
<b>C. PT GMF AEROASIA (Anak Perusahaan)</b>	
<b>Aset Operasional</b>	
<b>1. GARUDA MAINTENANCE CENTER</b> Area GMF, Bandara Soekarno- Hatta, Kelurahan Benda, Kecamatan Benda, Kota Tangerang - Banten	
♦ Bangunan	Rp 1.877.140.000,-
♦ Sarana Pelengkap	Rp 107.640.000,-
♦ Mesin-mesin & Peralatannya	Rp 51.787.270.000,-
<b>Jumlah C - PT GMF AEROASIA</b>	<b>Rp 53.772.050.000,-</b>



Uraian	Nilai Pasar
--------	-------------

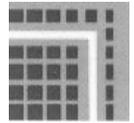
<b>D. PT ABACUS DISTRIBUTION SYSTEMS INDONESIA (Anak Perusahaan)</b>
--

<b>Aset Operasional</b>
-------------------------

<b>1. KANTOR</b> Jalan Mampang Prapatan No. 93, Kelurahan Tegal Parang, Kecamatan Mampang, Prapatan - Jakarta Selatan	
♦ <b>Tanah</b> (Luas : 1.172 m <sup>2</sup> )	Rp 12.306.000.000,-
♦ <b>Bangunan-bangunan</b>	Rp 3.409.040.000,-
♦ <b>Sarana Pelengkap</b>	Rp 127.830.000,-
♦ <b>Mesin Pelengkap Bangunan</b>	Rp 181.970.000,-
Sub Jumlah	Rp 16.024.840.000,-
<b>2. KANTOR</b> Kompleks Ruko Grand Achmad Jais Blok A-1, Jalan Achmad Jais No. 34 , Kelurahan Peneleh, Kecamatan Genteng, Kota Surabaya - Jawa Timur	
♦ <b>1 Unit Ruko 4 lantai</b> - Luas Tanah : 148 m <sup>2</sup> - Luas Bangunan : 359 m <sup>2</sup>	Rp 1.080.590.000,-
<b>3. KANTOR</b> Kompleks Istana Bisnis Center No. 41, Jalan Brigjend. Katamso, Kelurahan Sukaraja, Kecamatan Medan Maimun, Kota Medan - Sumatera Utara	
♦ <b>1 Unit Ruko 4 lantai</b> - Luas Tanah : 60 m <sup>2</sup> - Luas Bangunan : 236 m <sup>2</sup>	Rp 789.900.000,-

<b>Jumlah D - PT ABACUS DISTRIBUTION SYSTEMS INDONESIA</b>	<b>Rp 17.895.330.000,-</b>
--	----------------------------

<b>TOTAL KESELURUHAN (A+B+C+D)</b>	<b>Rp 3.746.259.814.000,-</b>
------------------------------------	-------------------------------



Dengan demikian menurut pendapat kami jumlah :

**Rp 3.746.259.814.000,-**  
**(Tiga Triliun Tujuh Ratus Empat Puluh Enam Miliar**  
**Dua Ratus Lima Puluh Sembilan Juta**  
**Delapan Ratus Empat Belas Ribu Rupiah)**

menggambarkan *Nilai Pasar* dari properti yang dimiliki/dikuasai oleh PT Garuda Indonesia (Persero) & Anak Perusahaan, per tanggal 30 September 2010.

Ringkasan Penilaian Properti ini merupakan satu kesatuan dengan Laporan Penilaian kami berikut ini.

- **PT Garuda Indonesia (Persero)** : No. File : V.PP.10.00.0223.A-1 & A-2
- **PT Aero Wisata** : No. File : V.PP.10.00.0223.B
- **PT GMF Aero Asia** : No. File : V.PP.10.00.0223.C
- **PT Abacus Distribution Systems Indonesia** : No. File : V.PP.10.00.0223.D

Kami telah melakukan pemeriksaan secara pisik berdasarkan daftar yang ada dan ditunjukkan oleh pemberi tugas serta menelaah kondisi dari masing-masing properti yang besar pengaruhnya terhadap hasil penilaian, namun kami tidak melakukan penyelidikan dan juga tidak merupakan tanggung jawab kami jika ada persoalan-persoalan yang berhubungan dengan kepemilikan atau hutang atas properti yang dinilai tersebut.

Kami tidak melakukan pengecekan terhadap legalitas properti, karena hal tersebut merupakan tugas dari konsultan hukum.

Disini kami tegaskan bahwa kami tidak akan menarik keuntungan baik sekarang maupun dikemudian hari dari properti yang dinilai ataupun hasil penilaian yang kami laporkan, dan honorarium jasa yang kami terima sama sekali tidak tergantung dari besarnya nilai yang kami laporkan dalam penilaian ini.

Hormat kami,

**TOTO SUHARTO & REKAN**

**Ir. Toto Suharto, MSc., MAPPI (Cert.)**

Pemimpin Rekan

No. MAPPI : S-00361

No. Ijin Penilai Publik : PB-1.08.00060

No. STTD-Penilai : 01/PM/STTD-P/AB/2006