

**ANALISIS ASET TAK BERWUJUD BERUPA MEREK INDIHOME
MILIK PT TELKOM INDONESIA (PERSERO) TBK
DALAM RANGKA MERGER**

Henrianto

Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen,
IPB University, Indonesia Email: henriantomba@gmail.com

ABSTRAK

Penilaian merek atau sering disebut *brand valuation* salah satu konsep penting dalam praktik bisnis. Sejak tahun 1980-an banyak perusahaan multinasional maupun lokal melakukan aksi korporasi seperti merger dan akuisisi, tentunya dalam mengevaluasi sebuah bisnis maka nilai merek cukup menarik perhatian komunitas bisnis dan menjadi subjek yang secara luas diperhatikan oleh para akademisi maupun praktisi. Pemilihan merek IndiHome sebagai objek penelitian dengan pertimbangan bahwa saat ini PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk yang merupakan salah satu perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia dengan reputasi dan ekuitas merek yang kuat sebagai pemilik merek IndiHome akan melepas salah satu produk bisnisnya yang telah memberikan sokongan yang besar terhadap pendapatan perusahaan melalui aksi korporasi merger IndiHome dengan Telkomsel. Penelitian ini mengaplikasikan metode penghematan royalti (*relief from royalty*) sebagai metode penilaian dalam penilaian Aset Takberwujud berupa merek (brand) dengan mendiskontokan pendapatan dari royalti atas penggunaan merek dimasa akan datang setelah dikurangi pajak. Metode ini digunakan dengan pertimbangan bahwa Aset Takberwujud yang dinilai memiliki pendapatan secara historis dan diidentifikasi secara langsung menghasilkan arus kas dimasa yang akan datang. Proses penilaian ini menghasilkan indikasi nilai merek IndiHome pertanggal 31 Desember 2022 yaitu sebesar Rp45.124.776.066.963,00.

Kata kunci: IndiHome, Merger, *Relief-Royalty*, Telkom, *Valuation*

1. PENDAHULUAN

Penilaian merek belakangan ini telah memikat banyak peneliti dan akan menjadi salah satu bidang yang menarik untuk diteliti. Masalah ekuitas merek penting dalam melakukan desain pengembangan perusahaan dan penawaran produk atau layanannya. Namun banyak akademisi atau pun peneliti belum mencapai metodologi yang kuat dan dapat diterima secara luas untuk mengukur ekuitas merek perusahaan serta pengaruh variabel yang berbeda pada penilaian merek atau brand. Pentingnya melakukan penilaian merek dapat dilihat pada aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai dari merger/akuisisi juga dipengaruhi oleh merek perusahaan karena dapat memperkirakan pendapatan masa depan yang diperoleh dari

value yang dihasilkan oleh merek tersebut. PSAK 19 menyatakan bahwa merek menghasilkan produk dan diharapkan menjadi sebuah sumber aliran masuk kas bersih bagi entitas selama masa perlindungannya. Nilai merek juga harus ditelaah selama waktu perlindungannya untuk melihat adanya kemungkinan penurunan nilai aset dari merek itu sendiri.

Praktik branding telah dilakukan selama berabad-abad sebagai sarana bagi produsen untuk membedakan barang mereka dengan barang pesaing dengan menciptakan citra yang dapat dikenali dan diingat. Rangkuti (2010) menyatakan bahwa sebuah merek adalah nama, simbol, desain atau tanda yang meningkatkan nilai suatu produk diluar tujuan fungsionalnya. Istilah ekuitas merek pertama kali digunakan

secara luas pada tahun 1980-an dan didefinisikan sebagai nilai tambah yang dengan adanya merek maka akan memberikan suatu produk. Hal ini mungkin dianggap sebagai definisi yang masih polos dan mentah tetapi telah menjadi batu loncatan pada penelitian masa depan.

Buchory (2010) mendefinisikan merek (brand) adalah nama, istilah, simbol, desain, atau kombinasi dari elemen-elemen tersebut yang ditujukan untuk mengidentifikasi produk atau jasa suatu perusahaan dan membedakannya dari produk atau jasa pesaing. Merek dapat menjadi aset yang sangat berharga bagi perusahaan karena dapat memberikan nilai tambah dan keunggulan kompetitif, membantu pelanggan untuk mengenali dan memilih produk, serta membangun loyalitas pelanggan terhadap merek dan perusahaan.

Merek yang sukses biasanya memiliki ciri-ciri seperti kesesuaian dengan citra perusahaan, konsistensi dalam penggunaan dan pemasaran merek, relevansi dengan pasar dan pelanggan yang dituju, serta daya tarik visual dan estetika yang kuat. Merek yang kuat juga dapat menghasilkan loyalitas pelanggan, meningkatkan kepercayaan konsumen, dan memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan merek pesaing yang kurang dikenal. Oleh karena itu, merek menjadi salah satu elemen penting dalam strategi pemasaran suatu perusahaan.

Merek merupakan bagian dari Aset Takberwujud yang biasanya tercatat di laporan keuangan. Aset Takberwujud (*intangible asset*) menurut SPI 320 (KEPI SPI Edisi VII 2018) adalah aset *non-monetary* yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik dan memberikan hak serta manfaat ekonomi kepada pemilik. Dalam dunia akuntansi diatur pada IAS 38 yang berarti *intangible asset* harus memenuhi persyaratan akuntansi yaitu bukan aset moneter, tidak berwujud dan dapat diidentifikasi, baik dipisahkan ataupun timbul dari kontrak atau hak legal lain. IAS 38 dan PSAK 19 dalam standar akuntansi mensyaratkan bahwa sebuah entitas untuk mengakui sebuah Aset Takberwujud jika hanya kriteria tertentu dipenuhi. Hal tersebut menandakan bahwa merek atau brand

merupakan aset yang tidak memiliki wujud akan tetapi memberikan manfaat secara ekonomi.

Tjiptono (2008) mengemukakan pengertian merek sebagai suatu produk yang telah ditambahkan dimensi-dimensi yang lain sehingga membuat produk tersebut memiliki perbedaan dengan produk yang lainnya dengan desain yang sama sama untuk memenuhi kebutuhan yang sama. Perbedaan tersebut berupa sesuatu yang emosional atau *intangible* yang berhubungan dengan yang diharapkan direpresentasikan oleh merek tersebut.

Reputasi merek merupakan bagian dari investasi perusahaan sehingga diyakini dapat menambah pendapatan dimasa yang akan datang. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan". Merek perusahaan harus mempunyai nilai ekuitas yang tinggi karena diyakini dapat mendongkrak penjualan suatu produk.

Penting bagi perusahaan meningkatkan popularitas ekuitas merek agar dapat memenangkan persaingan dengan memperhatikan elemen-elemen utama yaitu *brand awareness* (kesadaran merek), *brand loyalty* (loyalitas merek), *brand association* (asosiasi merek), dan *perceived quality* (persepsi kualitas). Konsep ekuitas merek (*brand equity*) dalam perspektif keuangan, ekuitas merek didefinisikan sebagai *Net Present Value* (NPV) dari arus kas mendatang yang dihasilkan oleh suatu merek.

IndiHome adalah salah satu produk dari Telkom Indonesia yang menyediakan layanan internet berkecepatan tinggi, TV kabel, dan telepon rumah dengan teknologi *Fiber to the Home (FTTH)*. Layanan ini memanfaatkan teknologi fiber optik untuk mengantarkan sinyal internet, TV kabel, dan telepon rumah ke pelanggan.

IndiHome memiliki beberapa paket yang bisa dipilih sesuai dengan kebutuhan pelanggan, mulai dari paket internet dengan kecepatan mulai dari 10 Mbps hingga 300 Mbps, dengan harga yang bervariasi tergantung dari kecepatan internet yang dipilih. Selain itu, Indihome juga menawarkan layanan TV kabel dengan beragam channel premium dan akses ke

platform streaming seperti Netflix, iflix, dan HOOQ.

Pelanggan IndiHome juga dapat menikmati layanan telepon rumah dengan tarif yang terjangkau, serta layanan tambahan seperti WiFi Extender untuk memperkuat jaringan WiFi di rumah. Seluruh layanan IndiHome dapat diakses melalui aplikasi MyIndiHome yang dapat diunduh di smartphone. Keunggulan IndiHome antara lain kecepatan internet yang stabil dan konsisten, ketersediaan layanan di seluruh Indonesia, serta layanan pelanggan yang responsif dan mudah diakses melalui berbagai saluran seperti telepon, email, dan media sosial. Namun, ada juga beberapa kelemahan seperti biaya instalasi yang relatif mahal dan ketergantungan pada jaringan fiber optik yang belum merata di seluruh wilayah Indonesia.

Kemajuan pesat yang dicapai oleh Telkom Indonesia tak terlepas dari reputasi merek yang dimiliki oleh perseroan. Berdasarkan data yang diperoleh dari Laporan Tahunan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk tahun 2022 jumlah pelanggan IndiHome tercatat sebanyak 9,2 juta dan akan terus meningkat seiring tingginya minat pada *fixed broadband*. Kinerja IndiHome yang mengalami pertumbuhan pesat tentunya tidak terlepas dari pelayanan yang diberikan serta inovasi baru yang dihadirkan untuk memberi kepuasan kepada konsumen. Selain itu reputasi merek juga merupakan salah satu pendongkrak dari pertumbuhannya

Level bisnis Telkom Indonesia terus menunjukkan kinerja yang baik sejak penerapan strategi transformasi digital pada tahun 2015. Strategi transformasi digital yang diterapkan oleh perseroan adalah strategi 3R yaitu *revamp, rise-up the value ladder, dan reinvent*. Peningkatan yang dilakukan perusahaan dengan model bisnis telah mentransformasi pencapaian jumlah pelanggan dari volume menjadi nilai (*value*) sekaligus memberikan peningkatan terhadap profitabilitas per produk.

Mengukur nilai ekuitas merek IndiHome tidak terlepas dari analisa fundamental untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan secara finansial. Menurut Gumanti (2011) “Analisis fundamental adalah suatu cara yang digunakan untuk menentukan nilai dari suatu

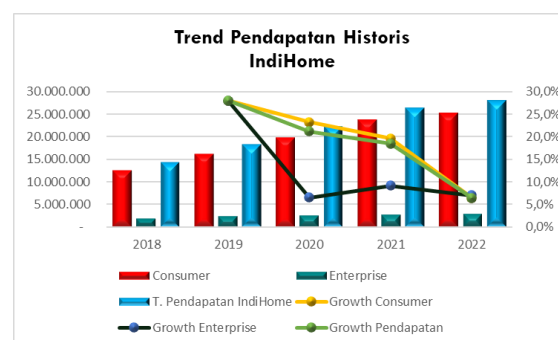
sekuritas (saham) dengan menganalisis data keuangan yang secara khusus dianggap sebagai unsur fundamental perusahaan”. Analisis fundamental sering diidentikan dengan nilai intrinsik ekuitas. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk dapat dilihat pendapatan IndiHome selama periode 2018 sampai dengan 2022 sebagai berikut:

Tabel 1. Historis Pendapatan Indihome 2018 – 2022 (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | CAGR |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|
| Consumer | 12.559.221 | 16.083.000 | 19.827.000 | 23.720.000 | 25.232.000 | |
| Growth | | 28,06% | 23,28% | 19,63% | 6,37% | 14,97% |
| Enterprise | 1.750.779 | 2.242.000 | 2.387.000 | 2.605.000 | 2.788.000 | |
| Growth | | 28,06% | 6,47% | 9,13% | 7,02% | 9,75% |
| T. Pendapatan IndiHome | 14.310.000 | 18.325.000 | 22.214.000 | 26.325.000 | 28.020.000 | |
| Growth | | 28,06% | 21,22% | 18,51% | 6,44% | 14,38% |

Sumber: Laporan Keuangan TLKM (diolah)

Trend kenaikan pendapatan IndiHome dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1. Trend Kenaikan Pendapatan Indihome Periode 2018 – 2022

Sumber: Laporan Keuangan TLKM (diolah)

Pendapatan IndiHome tahun 2022 tercatat sebesar Rp28,02 triliun, meningkat 6,44% dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp26,32 triliun. Kenaikan penjualan disebabkan oleh meningkatnya penjualan segmen usaha layanan internet baik untuk *consumer* maupun *enterprise*. Berdasarkan perhitungan tingkat pertumbuhan tahunan (*Compound Annual Growth Rate/CAGR*) tahun 2018 sampai dengan tahun 2022, penjualan IndiHome mengalami peningkatan rata-rata 14,38% per tahun.

IndiHome akan mulai berpisah dan dilepas oleh PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk dan bergabung dengan PT Telkomunikasi Seluler direncanakan pada kuartal III 2023. Hal

tersebut berdasarkan perjanjian pemisahan bersyarat (*conditional spin-off agreement*) antara *holding* dengan *subsidiary*. Rencana transaksi ini merupakan transaksi material dengan nilai rencana transaksi lebih dari 20% ekuitas PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk jika mengacu kepada aturan yang terdapat pada POJK 17/POJK.04/2020 tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha. Selain itu, rencana transaksi ini merupakan transaksi afiliasi antara induk/holding dengan entitas anak. Isu tersebut sangat menarik untuk diteliti dengan nilai rencana transaksi yang cukup fantastis bahkan lebih dari 50% ekuitas PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Hal ini tentunya perlu kehati-hatian dalam pengambilan keputusan karena Telkom merupakan perusahaan publik dengan kepemilikan masyarakat sebesar 47,91%. Jangan sampai transaksi tersebut akan merugikan investor, sehingga perlu dilakukan penelitian atas kewajaran dari harga rencana transaksi tersebut.

Dari uraian tersebut diatas untuk mengukur kewajaran dari nilai merek IndiHome yang dimiliki oleh PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk dalam rangka merger dengan PT Telekomunikasi Seluler maka peneliti melakukan penelitian tentang penilaian Aset Takberwujud berupa Merek (Brand) IndiHome dengan pendekatan pendapatan metode *relief from royalty* untuk mengetahui apakah harga rencana transaksi *overvalued* atau *undervalued*.

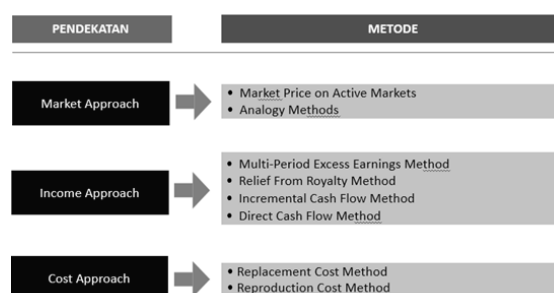
2. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung berupa buku, catatan, bukti yang telah ada atau berupa arsip baik yang sudah dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan secara umum. Pengambilan data sekunder didapatkan dari sumber-sumber sebagai berikut:

- Laporan keuangan dan laporan tahunan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk selama 5 (lima) tahun yaitu Desember 2018 – Desember 2022 yang telah dipublikasikan di website www.idx.co.id.
- Tingkat *return* bebas risiko (*risk free*) berupa obligasi pemerintah dengan tenor 15 tahun yang diperoleh dari IBPA.

- Laporan keuangan perusahaan - perusahaan pembanding yang didapatkan www.reuters.com, www.bloomberg.com
- Data dan rasio pasar seperti beta saham dan P/E *ratio* perusahaan-perusahaan pembanding dapat diunduh di www.pefindo.com dan Damodaran

Seperti halnya dalam penilaian properti, prosedur penilaian merek dilaksanakan dengan mengaplikasikan metode yang berlaku umum dalam penilaian Aset Takberwujud sesuai dengan Kode Etik Penilaian Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI SPI) yang ditetapkan oleh Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI) dalam Standar Penilaian Indonesia tahun (SPI) Edisi VII tahun 2018. Pendekatan dan metode penilaian Aset Takberwujud adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Pendekatan dan Metode Penilaian ATB

Sumber: *Purchase price allocation in international accounting*, The KPMG Corporate hFinance Division © 2007 KPMG Holding Ltd

Ada tiga pendekatan dalam penilaian Aset Takberwujud yang lazim digunakan selama ini, yaitu :

- a. Pendekatan Pasar (*Market Approach*) – SPI 320 5.10.a
 Dengan pendekatan pasar, nilai dari Aset Takberwujud ditentukan dengan mengacu kepada aktivitas pasar, misalnya transaksi penawaran yang melibatkan aset yang identik atau sejenis.
- b. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*) – SPI 320 5.10.c
 Pendekatan pendapatan digunakan untuk menentukan nilai Aset Takberwujud dengan cara mendiskonto dan/atau mengkapitalisasikan pendapatan, arus kas atau penghematan biaya baik secara actual

atau hipotesis yang akan dihasilkan oleh Aset Takberwujud yang menjadi objek penilaian dengan menggunakan tingkat diskonto dan atau kapitalisasi tertentu.

c. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*) – SPI 320 5.10.d

Penilaian Aset Takberwujud yang mungkin menggunakan pendekatan biaya termasuk hal perangkat lunak yang dikembangkan sendiri dimana harga dari perangkat lunak dengan kapasitas layanan yang sama atau serupa kadangkala dapat diperoleh di pasar.

Dalam melakukan penilaian Aset Takberwujud berupa merek IndiHome milik PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk, untuk memperoleh hasil penilaian yang akurat dan obyektif, maka pendekatan yang dapat diterapkan untuk memperkirakan Nilai Pasar ATB tersebut adalah dengan Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*) dengan metode *relief from royalty*. Hal ini berdasarkan beberapa pertimbangan dan alasan seperti:

- Aset Takberwujud yang dinilai berupa Merek yang memiliki pendapatan secara historis dan diidentifikasi secara langsung menghasilkan arus kas dimasa yang akan datang.
- Dapat memberikan manfaat secara ekonomi yang dapat diukur bagi pemiliknya.
- Data pasar pembandingan Aset Takberwujud yang layak tidak tersedia.
- Transaksi terakhir untuk Aset Takberwujud yang setara dan sejenis tidak cukup memadai untuk mendukung Pendekatan Pasar.

Metode penghematan royalti digunakan untuk menghasilkan nilai Aset Takberwujud dengan mengkapitalisasi penghematan nilai yang diperoleh dari pembayaran royalti hipotesis dengan cara memiliki atau menyewa. Dengan metode ini, nilai dari Aset Takberwujud ditentukan dengan mengacu pada nilai pembayaran royalti secara hipotesis yang dapat dihemat melalui kepemilikan Aset Takberwujud. Pembayaran royalti secara hipotesis selama umur Aset Takberwujud disesuaikan untuk pajak dan didiskontokan menjadi nilai kini per tanggal penilaian. Dalam beberapa kasus, pembayaran royalti dapat meliputi pembayaran awal selain berdasarkan persentase dari pendapatan atau dari beberapa

parameter keuangan lainnya. (KEPI SPI Edisi VII Tahun 2018, 320)

Terdapat dua teknik yang dapat digunakan untuk menentukan tingkat royalti secara hipotesis yaitu sebagai berikut:

- 1) *Rate royalty* didasarkan pada tingkat royalti pasar untuk transaksi sebanding atau sejenis. Sebuah prasyarat untuk teknik ini adalah keberadaan dari Aset Takberwujud yang sebanding yang dilisensikan dengan kondisi *arm's length* dan secara regular.
- 2) *Rate royalty* didasarkan pada pembagian keuntungan yang secara hipotesis dibayarkan dalam suatu transaksi *arm's length* oleh pemegang lisensi kepada pemilik lisensi untuk sebuah hak untuk menggunakan Aset Takberwujud dimana transaksi dilakukan oleh para pihak yang berminat dan bersifat suka rela. (KEPI SPI Edisi VII 2018, 303)

Metode manfaat atas royalti / *relief from royalty method* merupakan metode untuk menentukan nilai merek/brand berdasarkan pada nilai kini atas jumlah royalti yang harus dibayar. Formula perhitungan dengan menggunakan metode ini adalah sebagai berikut:

$$V = (I \times r) - T \times DR + TAB$$

Dimana:

- V = Nilai Pasar ATB
- I = Pendapatan ATB
- r = *Rate Royalty*
- T = Pajak
- DR = *Discount Rate*
- TAB = *Tax Amortization Benefit*

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penilaian merek (brand) yang dilakukan dengan metode *relief from royalty* didasarkan pada pendapatan historis penggunaan merek IndiHome 5 (lima) tahun terakhir yaitu tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 untuk membuat proyeksi dimasa akan datang sesuai umur (*life time*) dari merek tersebut. Adapun tingkat pertumbuhan yang menjadi dasar proyeksi pendapatan dengan menggunakan *multi stage growth* model.

Proses perhitungan nilai merek (brand) dengan metode *relief from royalty* dengan asumsi perhitungan sebagai berikut:

Umur Aset Takberwujud

Aset Takberwujud mempunyai usia yang terbatas kecuali merek. Namun tidak semua merek memiliki umur yang “tidak terbatas atau tidak dapat ditentukan”. Mc Donald dan KFC keberadaannya sejak dulu sampai saat ini masih eksis, sehingga tidak dapat menentukan umurnya (*unidentified*). Sehingga diasumsikan merek tersebut akan terus ada.

Berdasarkan informasi legalitas merek IndiHome yang diperoleh dari website PDKI Kementerian Hukum dan HAM bahwa merek IndiHome telah terdaftar dengan sisa masa perlindungan sampai dengan 03 Desember 2023 dan dalam proses perpanjangan untuk sisa manfaat 10 tahun sampai dengan tahun 2032.

Setelah masa manfaat berakhir maka diasumsikan kembali untuk dapat diperpanjang secara terus menerus sehingga dalam kondisi tak terbatas atau *indefinite life*. Peneliti berasumsi bahwa merek IndiHome memiliki reputasi yang baik dan dimiliki oleh perusahaan besar sehingga merek tersebut akan terus eksis selama perusahaan beroperasi.

| | |
|---|--|
| No. Pendaftaran IDM000520380 | Tgl. Pendaftaran 2016-02-22 |
| IndiHome | |
| Status (TM) Didaftar | |
| Detail | |
| NOMOR PENGUMUMAN BRMA5915 | TANGGAL PENGUMUMAN 2015-11-04 |
| NOMOR PERMOHONAN J002013057768 | TANGGAL PENERIMAAN 2013-12-03 |
| TANGGAL DIMULAI PELINDUNGAN 2013-12-03 | TANGGAL BERAKHIR PELINDUNGAN 2023-12-03 |

Gambar 3. Legalitas IndiHome di PDKI
Sumber: PDKI Kemenkumham

Revenue

proyeksi pendapatan merek (*intangible revenue*) merupakan estimasi dana atau penghasilan yang masuk atau akan diterima oleh perusahaan sebagai hasil penjualan (*sales*) produk atas pemakaian merek sesuai dengan skenario yang direncanakan. Pada penelitian ini, proyeksi pendapatan Aset Takberwujud

berupa merek IndiHome dengan sisa manfaat sampai dengan tahun 2032 dan diasumsikan dalam umur tak terbatas (*indefinite life*). Proyeksi pendapatan IndiHome dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Proyeksi Pendapatan Indihome 2023 – 2027 (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Penjualan | 33.219.445 | 38.594.655 | 44.191.046 | 50.342.029 | 58.290.608 |
| Growth | 18,56% | 16,18% | 14,50% | 13,92% | 15,79% |

| Keterangan | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Penjualan | 67.494.201 | 77.777.444 | 89.480.390 | 103.042.007 | 118.913.922 |
| Growth | 15,79% | 15,24% | 15,05% | 15,16% | 15,40% |

Sumber: (diolah)

Royalty Rate

Royalty rate diperoleh dari data pasar. Berdasarkan data *Intellectual Property (IP) licensor and licenses royalty rate* yang dirilis oleh Robin LLP besaran royalty rate untuk industri internet diperoleh sebesar 12%.

- ENTERTAINMENT INDUSTRY / MEDIA: 12%
- INTERNET: 12%
- TRANSPORTATION: 7%
- PHARMACEUTICAL INDUSTRY: 6-8%
- EQUIPMENT / COMPONENTS: 6%
- MACHINERY AND TOOLS: 6%
- TELECOMMUNICATIONS: 6%
- CHEMICAL PRODUCTS: 5-6%
- INDUSTRIAL ENERGY: 5%
- AUTOMOBILE INDUSTRY: 5%
- MANUFACTURE/ INDUSTRIAL: 5%
- INFORMATION TECHNOLOGIES: 5%
- ELECTRONICS: 4-6%
- LIFE SCIENCE/ HEALTH: 4-6%
- FOOD INDUSTRY: 4%
- CLEAN TECHNOLOGIES: 3%

Gambar 4. Rate Royalty Industri
Sumber: Robin LLP

Pendapatan Royalti Sebelum Pajak

Modal penghematan royalti atau pendapatan royalti sebelum pajak adalah pendapatan royalti atas pemakaian merek yang diperoleh dari pendapatan/revenue dari ATB dikalikan dengan *royalty rate* industri *internet*. Nilai sebenarnya dari aset yang memberikan kontribusi pada kemampuan bisnis untuk menghasilkan pendapatan.

$$\text{Royalty Saving} = \text{Revenue} \times \text{Royalty Rate}$$

Tabel 3. Proyeksi Pendapatan Royalti Indihome Sebelum Pajak (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Penjualan | 33.219.445 | 38.594.655 | 44.191.046 | 50.342.029 | 58.290.608 |
| Tingkat Royalti | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 3.986.333 | 4.631.359 | 5.302.926 | 6.041.043 | 6.994.873 |

| Keterangan | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Penjualan | 67.494.201 | 77.777.444 | 89.480.390 | 103.042.007 | 118.913.922 |
| Tingkat Royalti | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 8.099.304 | 9.333.293 | 10.737.647 | 12.365.041 | 14.269.671 |

Sumber: (diolah)

Pajak (Tax)

Pada penilaian ini diberlakukan Pajak Penghasilan (PPH) Badan atas pendapatan royalti dari merek yang dinilai. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 123 Tahun 2020 bahwa besaran tarif pajak yang diberlakukan untuk perseroan pada tahun 2021 adalah sebesar 22%. Sedangkan pada tahun 2022 sampai batas yang belum ditentukan diterapkan besaran pajak sebesar 22%.

$$\text{Tax} = \text{Royalty Saving} \times \text{Tax Rate (n)}$$

Pendapatan Royalti Setelah Pajak

Pendapatan royalti setelah pajak adalah pendapatan royalti atas pemakaian merek yang diperoleh dari pendapatan/revenue dari ATB dikalikan dengan *royalty rate* industri *internet* dikurangi pajak.

$$\text{After Tax Royalty Saving} = \text{Royalty Saving} - \text{Tax}$$

Tabel 4. Proyeksi Pendapatan Royalti Indihome Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 3.986.333 | 4.631.359 | 5.302.926 | 6.041.043 | 6.994.873 |
| Beban Pajak | 876.993 | 1.018.899 | 1.166.644 | 1.329.030 | 1.538.872 |
| Pendapatan Royalti Setelah Pajak | 3.109.340 | 3.612.460 | 4.136.282 | 4.712.014 | 5.456.001 |

| Keterangan | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|----------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 8.099.304 | 9.333.293 | 10.737.647 | 12.365.041 | 14.269.671 |
| Beban Pajak | 1.781.847 | 2.053.325 | 2.362.282 | 2.720.309 | 3.139.328 |
| Pendapatan Royalti Setelah Pajak | 6.317.457 | 7.279.969 | 8.375.365 | 9.644.732 | 11.130.343 |

Sumber: (diolah)

Biaya Modal

Untuk mendiskonto arus kas bersih tiap-tiap tahun, tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya modal ekuitas (*Cost of Equity*) yang ditentukan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$K_e = R_f + ((\beta \times R_{pm}) - R_{BDs})$$

Dimana :

- K_e = Tingkat Biaya Bunga Ekuitas
- R_f = Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko.
- R_{pm} = Premi risiko pasar (*market risk premium*)
- β = Beta Levered Perusahaan
- R_{BDs} = *Rating Based Default Spread*

Penjelasan

R_f (*Risk Free Rate*), adalah tingkat suku bunga untuk instrumen-instrumen yang dianggap tidak memiliki kemungkinan gagal bayar. Di Indonesia, instrumen bebas risiko yang dapat dipilih adalah tingkat bunga Obligasi Pemerintah untuk jangka panjang. Terkait dengan tanggal penilaian yang digunakan pada tanggal 31 Desember 2022, maka instrumen bebas risiko yang dipilih didasarkan pada obligasi Pemerintah RI dalam mata uang rupiah dengan tenor 15 tahun yaitu sebesar 7,036%. Risk free diperoleh dari www.PHEI.co.id dan *World Government Bond*, dan angka tersebut akan digunakan sebagai tingkat balikan bebas risiko (R_f).

R_{pm} (*Market Risk Premium*), adalah selisih antara tingkat bunga investasi bebas risiko dengan tingkat balikan investasi dalam bentuk penyertaan. Penentuan *Equity Market Risk Premium* memasukkan premi untuk risiko spesifik negara (*Country-Spesifik Risk Premium*) seperti volatilitas harga saham untuk menghasilkan *Base Equity Market Risk Premium*. Dengan mengikutsertakan risiko-risiko ini, dihasilkan tingkat diskonto yang mengakomodasi perubahan-perubahan sentimen jangka pendek di sekuritas pada pasar negara yang bersangkutan. Untuk penilaian ini, kami menggunakan tingkat premi risiko sebesar 9,23% yang diolah dari hasil riset Aswath Damodaran sampai dengan bulan Januari 2023.

Beta (β) adalah faktor untuk meliputi risiko sistematis dari suatu ekuitas. Beta akan dikalikan dengan *market risk premium* untuk mendapatkan *equity risk premium*. Untuk memperoleh faktor beta yang sesuai kami menggunakan beta perusahaan pembanding dari perusahaan terbuka dibidang industri internet dan telekomunikasi yang diperoleh dari hasil riset Pefindo.

Dalam perhitungan digunakan beta dari perusahaan-perusahaan tersebut sebagai beta untuk menghitung *cost of equity* objek penelitian. Dimana beta tersebut dihitung dari rata-rata *unlevered beta*. Cara ini dilakukan untuk menetralkan pengaruh *levered* yang ada di masing-masing perusahaan terhadap *beta* Perusahaan yang sama dengan *levered* yang berbeda, akan memiliki *cost of equity* yang berbeda pula. Oleh karena itu pengaruh *levered* yang ada di tiap perusahaan perlu dinetralkan dengan cara menghitung *unlevered beta*.

Unlevered beta rata-rata perusahaan pembanding yang diperoleh dari perhitungan ini kemudian di-*levered* dengan tingkat *levered* yang berlaku pasar untuk memperoleh beta yang sesuai untuk mendiskonto AKB Merek IndiHome tersebut dengan formula sebagai berikut :

$$\beta L = \beta U x (1 + (1 - T) x DER)$$

Unlevered beta perusahaan terbuka yang akan digunakan sebagai dasar perhitungan beta untuk IndiHome adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Beta *Un-levered* Perusahaan Pembanding

| No. | Nama Emiten | Total Aset | Total Debt | Equity | Adj. Beta | DER | Beta Unlev. |
|------------------|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|----------------|-------------|
| 1 | PT Indosat Tbk | 113.880.230 | 82.265.242 | 31.614.988 | 1,299 | 260,21% | 0,43 |
| 2 | PT XL Axiata Tbk | 87.277.780 | 61.503.554 | 25.774.226 | 1,564 | 238,62% | 0,55 |
| 3 | PT Smartfren Telecom Tbk | 46.492.367 | 30.732.855 | 15.759.512 | 1,450 | 195,01% | 0,58 |
| Rata-rata | | 82.550.126 | 58.167.217 | 24.382.909 | 1,438 | 238,56% | 0,52 |

Sumber: Pefindo (diolah)

Dari tabel di atas, tampak bahwa *beta unlevered* dari perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai dasar perhitungan adalah 0,52. Untuk kepentingan penelitian, komposisi pendanaan dihitung berdasarkan komposisi struktur permodalan data pasar

perusahaan pembanding pertanggal penilaian karena dasar nilai yang digunakan adalah nilai pasar. Dimana struktur hutang sebesar 70,46%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 29,54% akan dipenuhi dengan modal sendiri yang akan digunakan sebagai DER yang mewakili objek penelitian. Dengan demikian, *beta unlevered* perusahaan pembanding harus di *unlevered* dengan DER tersebut, kemudian di-*relevered* lagi dengan DER yang sama dan tarif pajak yang berlaku di Indonesia. Sehingga diperoleh beta sebesar 1,48 (dengan tarif pajak 22%).

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dengan menggunakan persamaan CAPM dan memperhitungkan RbDS diperoleh biaya modal ekuitas merek tersebut adalah sebesar 18,35% yang digunakan sebagai tingkat diskonto dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 6. Perhitungan *Cost of Equity*

| Deskripsi | | Keterangan |
|------------------------------------|---------------|---|
| Risk free-rate (Rf) | 7,04% | Yield SUN 15 Tahun, (Sumber : WGB, 31 Desember 2022) |
| Equity Beta (Proxy) (β) | 1,48 | Beta Industry data Pembanding (Pefindo, 29 Desember 2022) |
| Mature Equity Market | 5,94% | Sumber : Damodaran, 1 Januari 2023 |
| Multiplier (MP) | 1,41 | Sumber : Damodaran, 1 Januari 2023 |
| Rating-based default spread (RBDS) | 2,33% | Sumber : Damodaran, 1 Januari 2023 |
| Cost of Equity (Ke) | 18,35% | Rf+β (mature equity market + (CDS x MP)-CDS) |

Sumber: (diolah)

Nilai Kini Sebelum Tax Amortisasi Benefit

Pendapatan royalti setelah pajak sebagai arus kas di masa mendatang kemudian didiskontokan dengan *discount rate* sebesar 18,35% sehingga diperoleh nilai kini dari arus kas tersebut sebagai berikut:

Tabel 7. Nilai Kini Pendapatan Royalti Indihome Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | |
|----------------------------------|-----------|-------------------|------------|------------|------------|----------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 3.986.333 | 4.631.359 | 5.302.926 | 6.041.043 | 6.994.873 | |
| Beban Pajak | 876.993 | 1.018.899 | 1.166.644 | 1.329.030 | 1.538.872 | |
| Pendapatan Royalti Setelah Pajak | 3.109.340 | 3.612.460 | 4.136.282 | 4.712.014 | 5.456.001 | |
| Discount Rate | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | |
| Tingkat Diskonto | 0,919 | 0,776 | 0,656 | 0,554 | 0,468 | |
| Present Value Royalty Saving | 2.858.169 | 2.805.836 | 2.714.619 | 2.613.032 | 2.556.537 | |
| Keterangan | | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
| | | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Pendapatan Royalti Sebelum Pajak | 8.099.304 | 9.333.293 | 10.737.647 | 12.365.041 | 14.269.671 | |
| Beban Pajak | 1.781.847 | 2.053.325 | 2.362.282 | 2.720.309 | 3.139.328 | |
| Pendapatan Royalti Setelah Pajak | 6.317.457 | 7.279.969 | 8.375.365 | 9.644.732 | 11.130.343 | |
| Discount Rate | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | |
| Tingkat Diskonto | 0,395 | 0,334 | 0,282 | 0,238 | 0,201 | |
| Present Value Royalty Saving | 2.501.264 | 2.435.489 | 2.367.554 | 2.303.700 | 2.246.383 | |
| Sum of NPV | | 25.402.584 | | | | |

Sumber: (diolah)

Perpetuity (Terminal Value)

Menurut Keputusan Bapepam LK Nomor Kep-620/BL/2011 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Aset Takberwujud di Pasar Modal bahwa dalam hal sisa masa manfaat dari Aset Takberwujud yang menjadi obyek penilaian tidak dapat diidentifikasi, maka wajib memenuhi ketentuan Periode Informasi Keuangan Prospektif mencakup periode tetap (*fix time period*) 10 (sepuluh) tahun ditambahkan dengan periode setelahnya yang bersifat *unidentified*. Oleh karena itu, umur perlindungan merek (*life time*) diasumsikan akan terus diperpanjang (*indefinite life*) atau tidak terbatas sehingga keberadaan merek (brand) akan terus melekat pada perusahaan pemiliknya sebagai aset takberwujud yang akan memberikan kontribusi ekonomi sehingga perlu diterapkan nilai terminal dari arus kas pendapatan royalti merek tersebut. *Growth* terminal yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 3,54%. Sehingga diperoleh nilai terminal sebesar Rp15.707.202,00,- (*dinyatakan dalam jutaan rupiah*)

Tax Amortization Benefit Factor

Bila sebuah Aset Takberwujud mempunyai usia penggunaan (*useful life*) yang tidak terbatas maka perlu dilakukan amortisasi selama usia hidupnya. Untuk menghitung manfaat amortisasi pajak dapat menggunakan formula sebagai berikut:

$$AB = NPV \times (n / (n - ((PV (r, n - 1) \times (1 + r)^{0,5 \times T}) - 1)))$$

Dimana:

- AB : *Amortization Benefit*
- NPV : *Sum of Net Present Value*
- n : Tahun periode amortisasi
- r : Tingkat diskonto
- T : *Tax rate*

Tabel 8. *Tax Amortization Benefit* IndiHome (dalam jutaan rupiah)

| Keterangan | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Discount Rate | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% |
| Year Date Factor | 0,919 | 0,776 | 0,656 | 0,554 | 0,468 |
| Amortization | 558.857 | 558.857 | 558.857 | 558.857 | 558.857 |
| Present Value of Amount | 472.215 | 399.006 | 337.147 | 284.878 | 240.712 |

| Keterangan | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|-------------------------|----------|----------|------------------|----------|----------|
| | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi | Proyeksi |
| Discount Rate | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% | 18,35% |
| Year Date Factor | 0,395 | 0,334 | 0,282 | 0,238 | 0,201 |
| Amortization | 558.857 | 558.857 | 558.857 | 558.857 | 558.857 |
| Present Value of Amount | 203.394 | 171.861 | 145.217 | 122.703 | 103.680 |
| TAB | | | 2.480.813 | | |

Sumber: (diolah)

Nilai Merek/Brand IndiHome

Berdasarkan asumsi-asumsi di atas maka hasil perhitungan dengan metode *relief from royalty* diperoleh nilai pasar sebagai berikut:

Tabel 9. Nilai Pasar Merek IndiHome (dalam rupiah)

| Market Value Before Tax Amortization Benefit | 41.110.000 |
|--|---------------------------|
| ⊙ Tax Rate (t) | 22% |
| ⊙ Legal tax life time (n) | 10 |
| ⊙ Assumption indefinite life | |
| ⊙ Discount Factor | 18,35% |
| ⊙ Tax Amortization Benefit Factor | 4.014.776 |
| Market Value of Trade Mark IndiHome | 45.124.776.066.963 |

Sumber: (diolah)

Berdasarkan pertimbangan - pertimbangan pokok dan faktor-faktor lain yang berhubungan dengan penelitian ini, maka menurut pendapat peneliti, jumlah Rp45.124.776.066.963,00- (*empat puluh lima triliun seratus dua puluh empat miliar tujuh ratus tujuh puluh enam juta enam puluh enam ribu sembilan ratus enam puluh tiga rupiah*) merupakan Indikasi *Nilai Pasar* dari Aset Takberwujud berupa merek IndiHome menggunakan metode *relief from royalty* pada tanggal 31 Desember 2022.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan dari bab sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rencana transaksi merek (brand) IndiHome dalam rangka merger dengan telkomsel atas kesepakatan pemegang saham PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk mengalami *overvalued*. Berdasarkan informasi yang diperoleh peneliti bahwa nilai rencana transaksi merger tersebut adalah sebesar Rp58,3 triliun sedangkan nilai pasar yang dihasilkan oleh peneliti sebesar Rp45,12 triliun.

Saran dari hasil penelitian bahwa perlu dikaji kembali nilai rencana transaksi apakah sudah mencerminkan kewajarannya atau belum.

Hasil analisa dan perhitungan yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa nilai rencana transaksi *overvalued* atau lebih tinggi dari nilai pasar/wajarnya. Secara fundamental nilai transaksi dari IndiHome lebih dari 50% ekuitas PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk sebagai pemilik merek padahal unit bisnis dan sumber pendapatan Telkom bukan hanya dari produk IndiHome tetapi terdapat produk lain yang memberikan sumbangsi pendapatan yang cukup besar yang dihasilkan oleh entitas anak Telkom.

DAFTAR PUSTAKA

- Aaker, D., Day, George S. dan Vijay Kumar. 1995. *Marketing Researches*. California: John Wiley, Inc.
- Bank Indonesia (BI) data Suku bunga Investasi. Diakses 30 April 2023 pukul 10.11 WIB, diperoleh dari ww.bi.go.id
- Bracovic Bratanovic, 2009, *Analyzing Banking Risk Analisis*, Edisi 3, World Bank, Washington, Salemba Empat, Jakarta
- Brigham, Eugene F, and Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*, Eleventh Edition South-Western, Australia: Thomson Learning
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation: tools and Techniques for Determining the Value of Any Aset*, University – Second edition, Wiley Finance.
- Djaja, Irwan. *All About Corporate Valuation*: Kompas Gramedia: Elex Media Komputindo 2017
- Gordon V. Smith & Susan M Richey, 2013, *Trademark Valuation A Tool for Brand Management*, Second Edition, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey
- Hennie van Greuning dan Sonja
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-620/BL/2011. Diakses pada 12 Mei 2023 pukul 13.40 WIB diperoleh dari www.ojk.go.id
- KJPP Toto Suharto dan Rekan, 2021. Laporan Penilaian Merek Fiesta milik PT Charoen Pokphand Indonesia Tahun 2021. Jakarta
- KPSPI, 'KEPI & SPI' Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia. Edisi VII - 2018
- Laporan Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2018. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Laporan Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2019. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Laporan Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2020. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Laporan Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2021. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Laporan Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2022. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Laporan Tahunan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2022. Diakses pada 20 April 2023, diperoleh dari www.idx.co.id
- Prawoto, Agus. 2021. *Penilaian Bank, Asuransi, dan Aset Tidak Berwujud "Berdasarkan Standar Penilaian Indonesia & Praktik Penilaian Indonesia"* : Penerbit Andi, Yogyakarta
- Rangkuti, F. (2002). *The power of brands: Teknik mengelola brand equity dan strategi pengembangan merek plus analisis kasus dengan SPSS*, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama.
- Risk Free Rate. Diakses pada 31 Desember 2022, diperoleh dari www.phei.com
- Smith, Gordon V. 1997. *Trademark Valuation*. New York: John Willey & sons
- Subramanyam, 2014. *Analisis Laporan Keuangan 'Financial Statement Analysis'* Edisi bahasa Indonesia: Salemba Empat
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal Indonesia "Teori Portofolio dan Analisis Investasi"* : Badan Penerbit UGM Press, Yogyakarta
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal OJK. Diakses pada 14 februari 2020 pukul 13.40 WIB diperoleh dari www.ojk.go.id

<https://www.telkom.co.id/id> diakses pada tanggal 28 April 2023, pukul 18.35 WIB.

<https://www.idx.co.id/> diakses pada tanggal 30 April 2023, pukul 10.48 WIB.

<https://www.reuters.com/> diakses pada tanggal 02 Mei 2023, pukul 13.07 WIB.

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> diakses pada tanggal 02 Mei 2023, pukul 13.17 WIB.