

KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
DAN LEMBAGA KEUANGAN

NOMOR: KEP- /BL/2008

TENTANG

PEDOMAN PENILAIAN DAN PENYAJIAN  
LAPORAN PENILAIAN USAHA DI PASAR MODAL

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
DAN LEMBAGA KEUANGAN,

- Menimbang : bahwa dalam rangka memberikan pedoman penilaian dan penyajian laporan penilaian yang memenuhi standar profesional dan independen sesuai dengan tujuan penugasan, maka dipandang perlu menetapkan Keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PEDOMAN PENILAIAN DAN PENYAJIAN LAPORAN PENILAIAN USAHA DI PASAR MODAL.

Pasal 1

Ketentuan mengenai pedoman penilaian dan penyajian laporan penilaian usaha di Pasar Modal diatur dalam Peraturan Nomor ..... sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

-2-

## Pasal 2

Dalam melakukan penilaian dan menyajikan laporan Penilaian Usaha dalam rangka pemenuhan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, Penilai Usaha wajib mengikuti standar atau pedoman yang dimuat dalam lampiran keputusan ini.

## Pasal 3

Peraturan ini mengatur hal-hal yang wajib dipertimbangkan oleh Penilai Usaha dalam menerima penugasan, memilih dan menetapkan pendekatan dan metode penilaian, asumsi-asumsi dan pertimbangan material dalam Penilaian dan penyusunan Laporan, serta hal-hal lain yang wajib diungkapkan dalam Laporan.

## Pasal 4

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal  
dan Lembaga Keuangan

A. Fuad Rahmany  
NIP 060063058

PERATURAN NOMOR ..... : PEDOMAN PENILAIAN DAN PENYAJIAN  
LAPORAN PENILAIAN USAHA DI PASAR  
MODAL

1. Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:
  - a. Penilai Usaha adalah Penilai yang melakukan kegiatan penilaian usaha sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Nomor VIII.C.1 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.
  - b. Laporan Penilaian Usaha adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai Usaha untuk menyajikan informasi tentang proses dan hasil penilaian.
2. Umum
  - a. Dalam rangka melakukan kegiatan penilaian usaha, Penilai Usaha wajib menggunakan standar dan pedoman sebagaimana diatur dalam peraturan ini.
  - b. Dalam hal terdapat standar atau pedoman yang tidak diatur dalam Peraturan ini, maka Penilai Usaha wajib mengikuti Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan/atau standar penilaian lainnya yang berlaku secara internasional.
  - c. Dalam hal digunakan standar internasional dalam menyusun Laporan Penilaian Usaha, maka kutipan standar dimaksud wajib dimuat atau dilampirkan dalam Laporan Penilaian Usaha.
  - d. Peraturan ini bukan merupakan pedoman penilaian properti serta tidak dapat dianggap sebagai pedoman penilaian properti.
  - e. Dalam hal penugasan penilaian mewajibkan Penilai Usaha untuk mengacu pada hasil penilaian properti, maka Penilai Usaha wajib mengacu pada hasil penilaian yang diterbitkan oleh Penilai Properti yang telah terdaftar di Bapepam dan LK. Hasil penilaian properti yang dijadikan acuan wajib dilampirkan dalam Laporan Penilaian Usaha.
  - f. Tanggal penilaian untuk Penilaian Usaha wajib sama dengan Tanggal Penilaian (*cut-off date*) untuk Penilaian Properti yang digunakan sebagai acuan.
  - g. Laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK dan diterbitkan dalam waktu 6 (enam) bulan sebelum tanggal Laporan Penilaian Usaha.
  - h. Tanggal penilaian wajib sama dengan tanggal laporan keuangan.
  - i. Dalam hal terdapat revisi atas Laporan Penilaian Usaha atau penilaian ulang maka Penilai Usaha wajib menerbitkan kembali Laporan Penilaian Usaha dengan tanggal dan nomor yang berbeda dengan disertai alasan dan penjelasan diterbitkannya revisi atas Laporan Penilaian Usaha atau penilaian ulang. Fakta-fakta dan perubahan yang material wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha yang telah direvisi tersebut.

-2-

- j. Masa berlaku Laporan Penilaian Usaha adalah paling lama 6 (enam) bulan sejak tanggal penilaian.
  - k. Dalam hal terjadi penggantian Penilai Usaha, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
    - 1) Penggantian Penilai Usaha hanya dapat dilakukan apabila Penilai Usaha pendahulu:
      - a) telah menerbitkan Laporan Penilaian Usaha atau telah menerima penugasan untuk melaksanakan penilaian namun belum menyelesaikan Laporan Penilaian Usaha;
      - b) mengundurkan diri; atau
      - c) telah diberitahu bahwa penugasannya telah dihentikan.
    - 2) Penilai Usaha pengganti menerima penugasan untuk melakukan penilaian atas obyek penilaian yang sama dengan obyek yang dinilai oleh Penilai Usaha pendahulu.
    - 3) Penilai Usaha pengganti wajib terlebih dahulu melakukan komunikasi, baik tertulis maupun secara lisan, dengan Penilai Usaha pendahulu sebelum menerima penugasan.
    - 4) Penilai Usaha pengganti wajib meminta persetujuan tertulis dari calon klien untuk meminta keterangan dari Penilai Usaha pendahulu sebelum menerima penugasan.
    - 5) Penilai Usaha pengganti wajib meminta keterangan kepada Penilai Usaha pendahulu mengenai masalah-masalah yang menurut keyakinan Penilai Usaha pengganti akan membantu dalam memutuskan penerimaan atau penolakan penugasan.
    - 6) Penilai Usaha pendahulu wajib memberikan jawaban dengan segera dan lengkap atas pertanyaan dari Penilai Usaha pengganti berdasarkan fakta-fakta yang diketahuinya.
    - 7) Penilai Usaha pengganti hanya dapat menerima suatu penugasan apabila komunikasi sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf k butir 3) sampai dengan butir 6) dievaluasi.
    - 8) Penilai Usaha pendahulu maupun Penilai Usaha pengganti wajib menjaga kerahasiaan informasi yang telah diperoleh satu sama lain kecuali atas permintaan Bapepam dan LK.
    - 9) Penilai Usaha pengganti wajib merencanakan dan melaksanakan penilaian ulang sesuai dengan prosedur penilaian. Penilai Usaha pengganti tidak bertanggung jawab atas pekerjaan Penilai Usaha pendahulu dan tidak menerbitkan suatu laporan yang mencerminkan pembagian tanggung jawab.
  - l. Dengan beban Pihak yang memberikan penugasan penilaian, apabila diperlukan, Bapepam dan LK dapat meminta opini kedua (*second opinion*) terhadap obyek penilaian yang sama dan/atau review terhadap hasil penilaian yang telah diterbitkan.
3. Hal-hal yang wajib dilakukan Penilai Usaha dalam melakukan penugasan penilaian profesional adalah:

-3-

- a. Penilai Usaha wajib mempertimbangkan kompetensi berupa tingkat pengetahuan dan keahlian yang memadai dalam teori maupun penerapannya, yang memungkinkan Penilai Usaha untuk mengidentifikasi, mengumpulkan, dan menganalisa data, mempertimbangkan dan menerapkan pendekatan dan metode penilaian yang sesuai, serta menggunakan pertimbangan profesional untuk mengembangkan perkiraan nilai.
- b. Tim penugasan profesional penilaian di dalam Kantor Jasa Penilai Publik wajib memiliki kualifikasi, kompetensi dan keahlian sesuai dengan spesialisasi industri yang terkait dengan transaksi.
- c. Pada saat permulaan penugasan, Penilai Usaha wajib melakukan analisis mengenai sifat, fakta-fakta dan situasi rencana transaksi untuk mengklarifikasi kebutuhan atas pendapat kewajaran serta melakukan diskusi dengan klien guna memperoleh kesepahaman atas penugasan.
- d. Dalam menerima penugasan, Penilai Usaha wajib mempertimbangkan paling kurang hal-hal berikut ini:
  - 1) entitas dan industrinya;
  - 2) obyek yang dinilai;
  - 3) tanggal penilaian;
  - 4) ruang lingkup dari penugasan penilaian, antara lain:
    - a) tujuan dari penugasan penilaian;
    - b) asumsi-asumsi dan kondisi pembatasan yang digunakan dalam penugasan penilaian; dan
    - c) standar nilai dan premis nilai yang digunakan.
  - 5) kontrak (surat perjanjian kerja) penugasan penilaian;
  - 6) ketentuan perundang-undangan yang berlaku terkait dengan obyek yang dinilai atau penugasan penilaian.
- e. Dalam rangka memahami sifat dan risiko jasa penilaian yang diberikan serta ekspektasi klien, Penilai Usaha wajib mempertimbangkan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf d serta antara lain hal-hal sebagai berikut:
  - 1) syarat penugasan yang diajukan oleh klien;
  - 2) identitas klien;
  - 3) sifat dari obyek yang dinilai termasuk karakteristik pengendalian dan tingkat marketabilitasnya;
  - 4) prosedur yang wajib dipenuhi dalam penugasan penilaian serta sejauh mana prosedur tersebut dibatasi oleh klien; dan/atau
  - 5) keadaan lain di luar kendali Penilai Usaha atau klien (jika ada).
- f. Penilai Usaha wajib memiliki objektivitas dalam memberikan setiap jasa profesional, yaitu kewajiban untuk bersikap tidak memihak, kejujuran intelektual, tidak memiliki kepentingan atas klien dan bebas dari benturan kepentingan.

-4-

- g. Dalam hal Penilai Usaha memberikan jasa penilaian dan juga memberikan jasa penilaian lain pada klien yang sama, maka Penilai Usaha wajib memenuhi persyaratan independensi agar tidak mempengaruhi independensi Penilai Usaha atas klien.
- h. Sebelum melakukan penugasan penilaian, Penilai Usaha wajib membuat kesepakatan dengan klien dalam bentuk tertulis, dan membuat dokumentasi mengenai kesepakatan tersebut.
- i. Dalam hal terdapat kondisi yang mewajibkan dilakukannya revisi atas kesepakatan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf h, maka Penilai Usaha wajib melakukan revisi atas kesepakatan yang telah dibuat.
- j. Kesepakatan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf h wajib mencakup paling kurang:
  - 1) standar nilai yang akan digunakan;
  - 2) sifat dan tujuan dari penugasan penilaian;
  - 3) tanggung jawab klien;
  - 4) tanggung jawab Penilai Usaha;
  - 5) asumsi-asumsi yang dapat digunakan dan kondisi-kondisi pembatas; dan
  - 6) jenis dan penggunaan laporan yang akan diterbitkan.
- k. Laporan Penilaian Usaha wajib memuat uraian yang jelas dan tepat mengenai lingkup penugasannya, serta maksud dan tujuan penggunaannya, menjelaskan setiap asumsi-asumsi, skenario hipotesis, atau persyaratan pembatasan yang secara langsung mempengaruhi penilaian.
- l. Penilai Usaha dilarang memberikan asumsi dan pembatasan yang dapat mengakibatkan penggunaan Laporan Penilaian Usaha menjadi terbatas;
- m. Asumsi yang digunakan oleh Penilai Usaha tidak boleh mengurangi substansi nilai; dan
- n. Pembatasan yang digunakan oleh Penilai Usaha tidak boleh mengurangi tanggung jawab Penilai Usaha terhadap hasil penilaian.
- o. Penilai Usaha wajib mengidentifikasi sifat penugasan secara tepat untuk menentukan ruang lingkup penilaian yang memadai dalam rangka menghasilkan opini dan hasil penilaian yang dapat dipertanggungjawabkan.
- p. Penilai Usaha wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha, pembatasan-pembatasan ruang lingkup penugasan penilaian atau data yang tersedia untuk dianalisis, yang diketahui atau patut diketahui oleh Penilai Usaha pada saat melakukan penugasan penilaian.
- q. Penilai Usaha wajib mengungkapkan pembatasan-pembatasan ruang lingkup penugasan penilaian dan data untuk dianalisa, baik yang diperoleh dari dalam maupun dari luar pihak klien pada saat melakukan penilaian sampai dengan diterbitkannya Laporan Penilaian Usaha.
- r. Penilai Usaha dilarang menerima penugasan penilaian dimana terdapat pembatasan ruang lingkup penugasan dan atau yang memiliki kondisi-kondisi yang membatasi ruang lingkup penugasan sedemikian rupa

sehingga dapat mengakibatkan hasil penilaian tidak dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan tujuan penilaian.

- s. Ruang lingkup penugasan yang wajib dipertimbangkan oleh Penilai Usaha paling kurang meliputi:
    - 1) sejauh mana objek penilaian perlu diidentifikasi;
    - 2) sejauh mana objek penilaian perlu diinspeksi;
    - 3) jenis dan sejauh mana data perlu diteliti; dan
    - 4) jenis dan sejauh mana analisa perlu dilakukan untuk memperoleh opini dan hasil penilaian.
  - t. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan opini atau hasil pekerjaan atau pernyataan tenaga ahli lain dalam melakukan penugasan penilaian maka Penilai Usaha wajib:
    - 1) mengungkapkan asumsi dan kondisi pembatasan termasuk tingkat tanggung jawab dan asumsi Penilai Usaha atas hasil pekerjaan tenaga ahli lain tersebut;
    - 2) memuat opini atau hasil pekerjaan atau pernyataan tenaga ahli lain tersebut dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
    - 3) melampirkan laporan hasil kerja tenaga ahli lain tersebut dalam Laporan Penilaian Usaha.
  - u. Seluruh data dan/atau informasi yang digunakan dalam penugasan penilaian wajib diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya dan Penilai Usaha wajib mengungkapkan asal dari sumber dimaksud dan waktu perolehannya.
4. Dalam melaksanakan suatu penugasan penilaian, Penilai Usaha wajib:
- a. menganalisis kepentingan dari obyek;
  - b. mempertimbangkan dan menggunakan pendekatan dan metode penilaian yang tepat; dan
  - c. membuat dan memelihara dokumentasi yang diperlukan.
5. Dalam penggunaan pendekatan, metode dan prosedur penilaian, Penilai Usaha wajib:
- a. menggunakan satu atau lebih metode dari 2 (dua) atau lebih pendekatan penilaian untuk memperoleh hasil penilaian yang akurat dan objektif;
  - b. memilih dan menerapkan pendekatan, metode dan prosedur penilaian yang sesuai dengan tujuan penilaian, definisi nilai yang dicari dan karakteristik penilaian;
  - c. mengungkapkan dengan jelas dalam penugasan dan Laporan Penilaian Usaha; dan
  - d. memperhatikan persyaratan dan pengungkapan yang ditetapkan.
6. Penyesuaian-penyesuaian dalam penilaian
- a. Penilai Usaha wajib mempertimbangkan penyesuaian-penyesuaian terhadap pos-pos laporan keuangan untuk menghasilkan indikasi nilai.

-6-

- b. Dalam hal penilaian terhadap suatu kepentingan yang bersifat pengendali dengan menggunakan pendekatan pendapatan (*income approach*), maka:
- 1) nilai dari aktiva dan kewajiban non-operasional; atau
  - 2) kelebihan atau kekurangan dari aktiva operasional, wajib dikeluarkan dari perhitungan atas nilai aktiva operasional, dan wajib ditambahkan pada atau dihapuskan dari nilai entitas operasional.
- c. Dalam hal penilaian terhadap suatu kepentingan yang bersifat bukan pengendali dengan menggunakan pendekatan pendapatan (*income approach*), maka nilai dari aktiva non-operasional, kewajiban non-operasional, kelebihan atau kekurangan dari aktiva operasional wajib digunakan dalam menyesuaikan nilai dari entitas.
- d. Sebagai dasar dalam proses penilaian, analisa dan/atau penyesuaian atas laporan keuangan dalam penugasan penilaian dilakukan paling kurang selama 5 (lima) tahun buku, atau kurang dari 5 tahun buku apabila perusahaan berdiri kurang dari 5 tahun.
- e. Dalam melakukan penyesuaian atas laporan keuangan, Penilai Usaha wajib melakukan analisa yang antara lain untuk:
- 1) memahami hubungan antara laporan laba rugi dengan neraca, termasuk tren historis, serta menilai risiko yang terkait dengan operasi usaha dan prospek kinerja usaha di masa depan;
  - 2) membandingkan risiko dan parameter lainnya dengan usaha sejenis; dan
  - 3) melakukan estimasi terhadap kemampuan ekonomis dan prospek usaha.
- f. Dalam melakukan hal-hal sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d, Penilai Usaha wajib menganalisa, antara lain:
- 1) *Money value* (nilai nominal atau besaran nilai uang);
  - 2) *Common size statement percentage* dari penjualan dalam laporan laba rugi dan persentase dari total aktiva dalam neraca; dan
  - 3) rasio-rasio keuangan.
- g. Penilai Usaha wajib bersikap hati-hati dalam membuat penyesuaian terhadap laporan keuangan historis dan didukung dengan akses yang cukup untuk menjamin validitas laporan keuangan.
- h. Dalam melakukan penyesuaian, Penilai Usaha wajib memperhatikan hal-hal antara lain:
- 1) memisahkan pos-pos yang bersifat tidak berulang dalam operasi normal perusahaan (*non-recurring*), atau jika pos-pos dalam laporan keuangan tidak mencerminkan peristiwa-peristiwa yang bersifat tidak berulang atau terdapat pos-pos di dalam laporan keuangan yang tidak mencerminkan nilai yang wajar;
  - 2) memisahkan pos-pos diluar operasi normal perusahaan dikeluarkan terlebih dahulu sebelum melakukan perhitungan penilaian.
  - 3) menyesuaikan pengaruh unsur kendali (*controlling adjustment*) dalam hal dilakukan penilaian atas saham pengendali dengan memisahkan pos-

-7-

pos dalam laporan keuangan dari transaksi yang bersifat memiliki kepentingan kendali (*controlling interest*), seperti transaksi dengan pihak-pihak terafiliasi yang memiliki kendali, antara lain berupa kompensasi manajemen yang berlebihan, struktur permodalan, biaya dan beban yang berlebihan, gaji pengurus yang terlalu tinggi; dan

- 4) menyesuaikan pos-pos lainnya yang tidak wajar.
  - i. Penilai Usaha wajib memperhatikan dampak penyesuaian terhadap pos-pos yang terkait.
  - j. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan pendekatan aktiva (*asset-based approach*), maka laporan keuangan tersebut wajib disesuaikan untuk mencerminkan nilai pasar wajar pada tanggal penilaian.
  - k. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan perbandingan perusahaan dengan perusahaan lain maka tiap pos dalam laporan keuangan wajib dievaluasi dan jika terdapat perbedaan kebijakan akuntansi, maka wajib dilakukan penyesuaian untuk mengurangi perbedaan tersebut ke dalam kebijakan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan yang dinilai.
  - l. Penilai Usaha wajib mengungkapkan dan menjelaskan dalam Laporan Penilaian Usaha atas setiap penyesuaian terhadap laporan keuangan yang telah dilakukan.
7. Dalam membuat kesimpulan atas suatu nilai, Penilai Usaha wajib:
- a. menaksir kehandalan hasil penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa pendekatan dan metode penilaian yang berbeda dengan menggunakan data atau informasi yang diperoleh selama penugasan penilaian;
  - b. menghubungkan dan merekonsiliasi hasil penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa pendekatan dan metode penilaian yang berbeda;
  - c. berdasarkan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 7 huruf a dan huruf b, menentukan bahwa kesimpulan nilai akhir mencerminkan:
    - 1) hasil penilaian dari satu pendekatan dan metode penilaian; atau
    - 2) kombinasi atas hasil penilaian lebih dari satu pendekatan dan metode penilaian.
  - d. menyimpulkan nilai akhir yang diperoleh Penilai Usaha sesuai dengan penugasan penilaian yang telah ditetapkan, dengan mempertimbangkan:
    - 1) pendekatan metode dan prosedur yang relevan;
    - 2) data atau informasi yang tersedia dan relevan; dan
    - 3) diskon atau premium yang tepat (jika ada).
8. Hasil penilaian usaha wajib dinyatakan dalam satu nilai (*single amount*) tertentu dalam mata uang sesuai dengan mata uang pada laporan yang digunakan di dalam laporan keuangan objek penilaian.
9. Dalam hal kondisi penugasan tertentu tidak memungkinkan Penilai Usaha untuk menyajikan hasil penilaian dalam satu nilai uang tertentu, maka:
- a. Penilai Usaha wajib mengungkapkan penjelasan dan alasan yang cukup mengenai sifat dan pertimbangan tersebut, antara lain:

-8-

- 1) ketidakpastian rencana pembiayaan (*cost of capital* dan tingkat diskonto), dalam rencana transaksi pembelian;
  - 2) ketidakpastian nilai tukar mata uang;
  - 3) ketidakpastian risiko pasar; atau
  - 4) faktor-faktor lain yang berpengaruh.
- b. Batas atas dan batas bawah pada kisaran sebagaimana dimaksud pada angka 9 huruf a tidak boleh melebihi 7,5% (tujuh koma lima perseratus) dari nilai rata-rata kisaran tersebut.
10. Kejadian-kejadian penting setelah tanggal penilaian (*Subsequent Events*)
- a. Kejadian-kejadian penting setelah tanggal penilaian wajib diungkapkan baik yang diketahui maupun yang patut diketahui sampai dengan tanggal Laporan Penilaian Usaha;
  - b. Kejadian-kejadian penting setelah tanggal penilaian tidak dapat digunakan untuk memutakhirkan hasil penilaian;
  - c. Dalam hal kejadian-kejadian penting setelah tanggal penilaian tersebut mengandung informasi yang material bagi pengguna Laporan Penilaian Usaha, maka Penilai Usaha wajib mengungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
  - d. Pengungkapan kejadian-kejadian penting tersebut wajib secara jelas mengindikasikan bahwa data atau informasi terkait tidak dimaksudkan untuk mempengaruhi penentuan nilai pada saat tanggal penilaian.
11. Penilai Usaha wajib menyajikan kesimpulan nilai akhir secara tertulis sesuai dengan format sebagaimana diatur dalam peraturan ini.
12. Penilai Usaha wajib mengungkapkan secara jelas prosedur penyesuaian dan rekonsiliasi yang dilakukan untuk mencapai kesimpulan nilai akhir, termasuk:
- a. alasan-alasan penerapan metode penilaian yang digunakan;
  - b. pertimbangan dalam melakukan penyesuaian; dan
  - c. rekonsiliasi terhadap indikasi nilai yang dihasilkan masing-masing metode.
13. Asumsi dan pembatasan
- Penilai Usaha wajib mengungkapkan asumsi dan pembatasan yang digunakan dalam penilaian dan penyusunan Laporan Penilaian Usaha, yang paling kurang:
- a. Asumsi dan pembatasan yang telah diungkapkan, bertujuan untuk tidak mengurangi unsur tanggung jawab Penilai Usaha sehingga menghasilkan Laporan Penilaian Usaha yang bersifat *non-disclaimer opinion*.
  - b. Penilai Usaha telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen terkait dalam proses penilaian.
  - c. Informasi publik, data statistik dan industri wajib diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya keakuratan datanya.
  - d. Penilai Usaha wajib melakukan penyesuaian terhadap proyeksi, untuk menilai kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).

-9-

- e. Penilai Usaha bertanggung jawab terhadap prosedur pelaksanaan teknik penilaiannya dan kewajiban proyeksi keuangan.
  - f. Laporan Penilaian Usaha merupakan dokumen yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan.
  - g. Penilai Usaha wajib bertanggung jawab terhadap Laporan Penilaian Usaha dan kesimpulan nilai akhir.
  - h. Penilai Usaha wajib mengungkapkan prosedur tambahan yang dilakukan untuk menentukan dampak yang mungkin timbul terhadap usaha klien sebagai akibat ketentuan perundang-undangan yang berlaku termasuk aturan peralihan yang telah dikeluarkan namun belum dinyatakan efektif berlaku pada saat tanggal penilaian.
  - i. Penilai Usaha wajib mengungkapkan status hukum objek penilaian.
  - j. Penilai Usaha wajib menggunakan asumsi teknis dalam proses penilaian, antara lain:
    - 1) *Risk free rate*;
      - a) sumber data dan *risk free rate* wajib diungkapkan.
      - b) *Risk free rate* yang digunakan disesuaikan dengan mata uang pelaporan yang disajikan di dalam laporan keuangan objek penilaian.
      - c) Khusus untuk transaksi dalam mata uang Rupiah wajib berdasarkan Surat Utang Negara (SUN) yang masa jatuh temponya minimal diatas 10 (sepuluh) tahun.
      - d) Jangka waktu acuan *risk free rate* wajib disesuaikan jangka waktu proyeksi atau objek penilaian paling kurang 10 (sepuluh) tahun.
    - 2) *Risk premium*;
      - a) Diskon atau premium marketabilitas; dan
      - b) Diskon atau premium pengendalian.
14. Definisi dan istilah dalam penilaian
- a. Untuk tujuan konsistensi, kejelasan dan komunikasi yang lebih baik, Penilai Usaha wajib menggunakan definisi dan istilah-istilah sebagaimana ditetapkan dalam peraturan ini.
  - b. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan definisi dan istilah-istilah lain yang tidak ditetapkan dalam peraturan ini, maka definisi dan istilah lain tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam surat penugasan dan Laporan Penilaian Usaha.
  - c. Definisi dan istilah-istilah sebagaimana dimaksud dalam angka 14 huruf a. peraturan ini antara lain:
    - 1) Arus Kas Bersih adalah jumlah kas yang tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional yaitu Arus kas yang tersedia bagi penyedia kapital (utang dan ekuitas) yang telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini (*current operation*) dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.

-10-

- 2) Arus Kas Kotor adalah laba bersih setelah pajak, ditambah transaksi *non-cash*, seperti depresiasi dan amortisasi.
- 3) Asumsi merupakan sesuatu yang dianggap akan terjadi, termasuk fakta-fakta, syarat, atau keadaan yang mungkin dapat mempengaruhi objek penilaian, atau pendekatan terhadap Penilaian yang, berdasarkan kesepakatan, perlu diverifikasi oleh seorang Penilai Usaha sebagai bagian dari proses Penilaian.
- 4) Asumsi khusus adalah suatu asumsi yang:
  - a) memerlukan penilaian pada fakta-fakta yang berbeda secara material dengan fakta-fakta yang ada pada periode penilaian;
  - b) diperkirakan tidak dapat dipenuhi oleh calon pembeli karena kondisi pasar yang ada.
- 5) Biaya reproduksi baru (*new reproduction cost*) adalah perkiraan biaya pembuatan kembali barang sejenis pada saat sekarang.
- 6) Biaya penggantian baru (*new replacement cost*) adalah perkiraan nilai dari suatu barang dengan berdasarkan harga pembelian barang yang setara atau paling mendekati setara dengan barang yang dinilai, pada saat sekarang
- 7) *Business Interest* adalah kepentingan atau kepemilikan dalam perusahaan (*business interest*) yang diantaranya meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aktiva keuangan (*financial assets*) lainnya dan aktiva tak berwujud (*intangible assets*).
- 8) Dasar Penilaian adalah suatu penjelasan atau pendefinisian, mengenai jenis nilai yang sedang diteliti berdasarkan kriteria tertentu.
- 9) Diskon atas tidak adanya pengendalian adalah Suatu jumlah atau perseratus tertentu yang dikurangkan dari nilai suatu ekuitas pada suatu perusahaan sebagai pencerminan tidak adanya sebagian atau seluruh pengendalian.
- 10) Diskon Likuiditas Marketabilitas adalah suatu jumlah atau perseratus tertentu yang dikurangkan dari nilai suatu ekuitas sebagai pencerminan kurangnya likuiditas sebagai akibat keterbatasan ekuitas tersebut untuk ditukarkan secara cepat menjadi uang tunai.
- 11) Diskon Minoritas adalah diskon atas ketidakadaan atau kurangnya kemampuan pengendalian akibat kepemilikan minoritas.
- 12) Faktor Kapitalisasi adalah semua jenis rasio yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi Nilai.
- 13) *Going concern* adalah:
  - a) Suatu kondisi yang mencerminkan usaha yang sedang beroperasi atau dalam konstruksi;
  - b) Suatu premis dalam Penilaian, dimana Penilai Usaha menganggap suatu entitas akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.

-11-

- 14) *Goodwill* adalah aktiva tidak berwujud yang dihasilkan karena adanya nama, reputasi, lokasi, *patronage*, produk dan faktor baik lainnya yang dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan.
- 15) *Holding* atau *Investment Company* adalah suatu perusahaan yang kegiatan usaha utamanya melakukan penyertaan dan penghasilan utamanya berasal dari penyertaan yang dimilikinya tersebut.
- 16) *Operating Holding Company* adalah suatu perusahaan yang penghasilan utamanya berasal dari penyertaan dan kegiatan operasional lainnya.
- 17) Kapitalisasi adalah:
  - a) pengkonversian arus kas bersih atau penghasilan bersih lain, baik yang aktual maupun perkiraan, selama periode tertentu menjadi nilai aset yang ekuivalen, pada suatu tanggal tertentu; atau
  - b) pengakuan suatu pengeluaran (*expenditures*) sebagai kapital. -
- 18) Kendali mayoritas merupakan tingkat kendali yang dimiliki dari suatu kepemilikan saham mayoritas.
- 19) Laporan Penilaian Usaha adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai Usaha untuk menyajikan informasi tentang proses dan hasil penilaian.
- 20) Metode penilaian adalah suatu cara spesifik atau rangkaian cara untuk melakukan penilaian.
- 21) Metode diskonto pendapatan ekonomi mendatang (*multi period of income discounting method*) adalah metode yang mendiskonto serangkaian pendapatan ekonomi yang akan dihasilkan oleh atau suatu imbal balik terhadap objek penilaian yang akan diterima oleh investor, umumnya dalam bentuk arus kas dengan suatu tingkat diskonto yang mencerminkan biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan ekonomi tersebut.
- 22) Metode kapitalisasi pendapatan (*capitalization of income method*) adalah metode yang mendasarkan pada satu angka pendapatan yang dianggap mewakili kemampuan di masa mendatang dari suatu perusahaan atau *business interest* yang dinilai dibagi dengan suatu tingkat kapitalisasi atau dikali dengan faktor kapitalisasi menjadi suatu indikasi nilai dari perusahaan atau *business interest*.
- 23) Modal kerja bersih adalah selisih lebih aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.
- 24) Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) adalah jumlah utang jangka panjang dan ekuitas pada suatu entitas.
- 25) Nilai adalah perkiraan harga yang diinginkan oleh penjual dan pembeli terhadap suatu barang atau jasa dan dalam penilaian usaha merupakan jumlah manfaat ekonomi yang paling layak akan diperoleh dari suatu perusahaan atau *Business Interest* yang menjadi objek penilaian, pada tanggal penilaian.
- 26) Nilai Aset bersih adalah total aset dikurangi total kewajiban.

-12-

- 27) Nilai Buku Disesuaikan adalah nilai buku yang dihasilkan setelah dilakukan penyesuaian terhadap nilai dari satu atau lebih aktiva atau kewajiban.
- 28) Nilai Buku adalah:
  - a) biaya perolehan aset yang dikapitalisasi dikurangi akumulasi depresiasi, deplesi, atau amortisasi sebagaimana yang terlihat dalam pembukuan.
  - b) selisih antara total aset (setelah dikurangi depresiasi, deplesi, dan amortisasi) dengan total kewajiban dari suatu entitas sebagaimana terlihat dalam neraca.
- 29) Premis Nilai adalah asumsi yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan terhadap objek penilaian seperti *going concern* atau likuidasi.
- 30) Nilai Pasar Wajar (NPW-*Fair Market Value*), yang dalam penilaian usaha memiliki pengertian yang sama dengan Nilai Pasar, adalah perkiraan jumlah uang tunai atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan antara yang berminat membeli (*willing buyer*) dan yang berminat menjual (*willing seller*) atas dasar suka sama suka dan keduanya memiliki kapasitas untuk melakukan suatu transaksi, bertindak tanpa ada keterpaksaan dan masing-masing memiliki fakta dan informasi yang relevan.
- 31) Pendekatan penilaian adalah suatu cara untuk memperkirakan nilai dengan menggunakan salah satu atau lebih metode penilaian.
- 32) Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*) adalah suatu cara dalam mengestimasi nilai dari objek penilaian yang ditentukan berdasarkan laporan keuangan historis objek penilaian yang telah diaudit, dimana seluruh aktiva dan kewajiban disesuaikan menjadi nilai pasar wajar atau nilai pasar. Penyesuaian kembali nilai tersebut wajib sesuai dengan premis nilai yang digunakan dalam penilaian usaha apakah *going concern* ataukah likuidasi.
- 33) Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) adalah suatu cara untuk memperkirakan nilai suatu usaha, kepemilikan, atau Efek, dengan cara membandingkan objek penilaian dengan usaha, kepemilikan, atau Efek yang sebanding, yang telah terjual di pasar atau yang telah pernah memiliki harga jual.
- 34) Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) adalah suatu cara untuk memperkirakan nilai suatu usaha, kepemilikan, atau efek, dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan ekonomi yang diantisipasi akan dihasilkan oleh objek penilaian dimasa depan.
- 35) Pengendalian adalah kekuasaan atau kemampuan untuk mengarahkan dan mengatur manajemen atau kebijakan usaha.
- 36) Penilaian Usaha adalah kegiatan atau proses untuk menghasilkan suatu opini atau perkiraan atas nilai suatu usaha, entitas atau kepentingan dalam entitas, termasuk penilaian terhadap aktiva tak berwujud.

-13-

- 37) Premi Pengendalian adalah suatu jumlah atau perseratus tertentu yang ditambahkan terhadap nilai saham atau kepemilikan pengendali yang mencerminkan kendali atas suatu entitas.
  - 38) Tanggal Laporan adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian Usaha.
  - 39) Tanggal Penilaian adalah tanggal pada saat nilai, penilaian atau perhitungan manfaat ekonomi akan dinyatakan.
  - 40) Tenaga Ahli Lain adalah orang-orang yang mempunyai keahlian dan kualifikasi pada suatu bidang tertentu di luar ruang lingkup kegiatan penilaian dan tidak bekerja pada Usaha Jasa Penilai.
  - 41) Tingkat Diskonto adalah suatu tingkat pengembalian hasil untuk mengkonversikan nilai nominal di masa depan ke nilai sekarang.
  - 42) Tingkat Kapitalisasi adalah jumlah pembagi (biasanya dalam bentuk perseratus) yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi Nilai.
  - 43) Tingkat pengembalian (*rate of return*) adalah jumlah laba (rugi) dan atau perubahan nilai yang direalisasikan atau diharapkan dari suatu investasi, yang dinyatakan dalam nilai perseratusnya terhadap nilai investasi.
15. Pedoman penilaian dengan pendekatan aktiva
- a. Penilai Usaha yang menggunakan pendekatan aktiva dalam penilaian wajib memiliki keahlian dalam bidang properti dan usaha atau dalam hal tidak memiliki keahlian properti maka wajib mendasarkan penilaian dari Penilai Properti.
  - b. Pendekatan aktiva dapat digunakan untuk memperoleh indikasi nilai dari nilai suatu perusahaan, nilai dari modal yang diinvestasikan (*invested capital*), atau nilai dari struktur permodalan (*capital structure*), dan atau nilai bersih perusahaan (ekuitas).
  - c. Dalam hal penilaian dilakukan atas bagian dari aktiva (*partial interest*) maka hak kepemilikan atas aktiva tersebut wajib dapat memutuskan untuk melakukan penjualan atau mampu menyebabkan terjadinya penjualan. Karena hanya kepemilikan mayoritas yang memiliki hak seperti itu (*super voting right*), maka metode-metode berdasarkan aktiva digunakan untuk menilai kepemilikan yang memiliki kendali (*majority interest*).
  - d. Apabila estimasi nilai menyangkut kepemilikan minoritas maka diskon karena tidak adanya faktor kendali (*Discount of Lack of Control*) (DLOC) wajib diberlakukan.
  - e. Jika penilaian menyangkut perusahaan atau entitas yang tidak mudah dijual belikan, maka terhadap indikasi nilai juga wajib diterapkan diskon likuiditas (*Discount of Lack of Marketability*) (DLOM).
  - f. Dalam Laporan Penilaian Usaha dengan pendekatan aktiva, Penilai Usaha wajib mengungkapkan estimasi nilai berdasarkan kepemilikan mayoritas dan minoritas dalam hal penugasan untuk mayoritas.
  - g. Terdapat 2 (dua) metode dalam pendekatan aktiva yaitu metode:

-14-

- 1) Penyesuaian Aktiva Bersih (PAB) atau *Net Asset Valuation Method* (NAVM), *Adjusted Net Asset Method* (ANAM), *Adjusted Book Value Method* (ABVM) dan *Assets Accumulation Method* (AAM); dan
  - 2) Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP) atau *Excess Earning Method* (EEM).
- h. Indikasi nilai ekuitas adalah nilai sisa bersih aktiva (*net asset value*), diperoleh dari selisih antara nilai aktiva termasuk aktiva tak berwujud dan nilai kewajiban, atas dasar nilai yang disesuaikan (*appraised value*).
- i. Dalam metode PAB, aktiva tak berwujud diidentifikasi dan dinilai secara individual sedangkan pada metode KKP dinilai secara kolektif (*big pot theory of goodwill*) dan disebut sebagai *going concern value*.
- j. Konsep dari metode KKP adalah bahwa pendapatan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan atau badan usaha adalah kontribusi produktif dari aktiva yang dimiliki perusahaan baik berwujud maupun tak berwujud. Setiap kelebihan imbal balik (*excess return* atau *earning*) diatas imbal balik wajar (*normal return*) untuk aktiva berwujud, merupakan hasil atau kontribusi dari aktiva tak berwujud secara kolektif dan dianggap sebagai imbal balik untuk aktiva tak berwujud kolektif tersebut. Penilaian secara kolektif aktiva tak berwujud diperoleh dengan mengkonversi (mengkapitalisasi) kelebihan pendapatan atau imbal balik tersebut, dengan tingkat kapitalisasi yang relevan dan yang diperhitungkan untuk aktiva tak berwujud.
- k. Metode KKP wajib digunakan untuk menilai ekuitas badan usaha yang bersifat operasi (*operating company*) dengan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil.
- l. Metode PAB wajib digunakan untuk menilai:
- 1) ekuitas suatu badan usaha dimana nilai perusahaan sangat bergantung pada (sangat ditentukan oleh) nilai aktiva tetap (a heavy based on fixed assets company), seperti perusahaan real estate;
  - 2) ekuitas dari perusahaan induk (holding company);
  - 3) perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mantap, pendapatan yang berfluktuasi atau dipertanyakan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat going concern, seperti perusahaan yang baru berdiri (start up company) dan perusahaan yang berada dalam kesulitan (trouble companies);
  - 4) perusahaan yang diragukan kelangsungan hidupnya seperti perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan yang berada dalam kesulitan finansial;
  - 5) perusahaan yang dinilai memiliki dan atau menguasai aktiva berwujud secara signifikan;
  - 6) nilai tambah diberikan tenaga kerja terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan relatif kecil; dan
  - 7) Aktiva tak berwujud yang dimiliki perusahaan umumnya tidak begitu besar.
16. Metode Penyesuaian Aktiva Bersih (PAB)

-15-

- a. Di dalam metode PAB, penyesuaian aktiva lancar wajib dilakukan sesuai dengan sifat aktiva lancar, antara lain:
  - 1) kas dan setara kas dinilai sesuai dengan nilai yang ada dalam neraca (*face value*);
  - 2) piutang dan ekuivalen yang diperhitungkan dalam penilaian adalah piutang dan ekuivalen yang diyakini dapat ditagih;
  - 3) penyertaan atau sekuritas yang diperdagangkan disesuaikan berdasarkan Nilai Pasar Wajar; dan
  - 4) persediaan, dinilai kembali atas dasar nilai pasar (setelah dikurangi biaya-biaya yang berkaitan dengan persediaan) atau FIFO.
- b. Penilaian aktiva tetap berwujud (*fixed tangible assets*) wajib dilakukan sesuai dengan metode yang berlaku dalam penilaian properti sesuai dengan premis nilai yang ditetapkan.
- c. Penilaian aktiva tak berwujud:
  - 1) Penilai Usaha wajib mengidentifikasi aktiva tak berwujud dari perusahaan yang dinilai dan menentukan aktiva tak berwujud mana yang memenuhi syarat untuk dilakukan penilaian.
  - 2) penilaian aktiva tak berwujud dilakukan:
    - a) dengan metode yang mempertimbangkan manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh aktiva tak berwujud tersebut; atau
    - b) atas dasar harga pasar dari aktiva tak berwujud; atau
    - c) atas dasar biaya yang wajib dikeluarkan untuk menciptakan kembali (*cost of recreation*) saat ini dengan memperhatikan sisa umur manfaat (*remaining useful life*).
- d. Penilai Usaha wajib menilai setiap komponen aktiva tak berwujud, yang mempunyai sifat sebagai berikut:
  - 1) dapat diidentifikasi dan dijelaskan secara khusus;
  - 2) dapat memberikan manfaat ekonomi bagi pemiliknya yang dapat diukur;
  - 3) memiliki potensi untuk menghasilkan aktiva lain yang terkait dan atau mampu menciptakan nilai tambah terhadap aktiva lain tersebut;
  - 4) merupakan subyek hak kepemilikan (*right of private ownership*) yang dpt dialihkan secara hukum (*legally transferable*);
  - 5) dapat diakui dan dilindungi keberadaannya secara hukum dengan adanya bukti nyata dari keberadaan aktiva tak berwujud; dan
  - 6) memiliki jangka waktu manfaat ekonomis.
- e. Penilai Usaha wajib mengungkapkan identifikasi aktiva tak berwujud yang dinilai dan metode penilaian yang dipilih dalam menilai aktiva tersebut.
- f. Utang atau kewajiban dinilai atas dasar nilai buku, kecuali terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi.
- g. Surat utang yang ada pasarnya dinilai atas dasar nilai pasar.

## 17. Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP)

- a. Metode ini didasarkan pada konsep bahwa pendapatan suatu perusahaan merupakan hasil dari produktivitas aktiva yang dimiliki baik berwujud maupun tak berwujud. Setiap kelebihan pengembalian yang diperoleh diatas pengembalian normal (*normal return*) atas aktiva berwujud, dianggap sebagai pengembalian dari aktiva tak berwujud secara kolektif.
- b. Laporan laba rugi yang digunakan adalah:
  - 1) laporan laba rugi periode operasi tahun terakhir;
  - 2) laporan laba rugi 12 (dua belas) bulan terakhir;
  - 3) rata-rata tertimbang dari sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun terakhir; atau
  - 4) proyeksi tahun berikutnya yang diyakini mewakili kemampuan nyata perusahaan yang dapat dipertahankan dimasa depan.kemudian dilakukan penyesuaian laporan laba rugi sesuai dengan prinsip dan prosedur penyesuaian, untuk memperoleh laba operasi normal dari perusahaan yang dinilai.
- c. Penilaian kembali aktiva berwujud dan kewajiban wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada metode PAB.
- d. Perhitungan:
  - 1) nilai aktiva berwujud bersih (NABB) atau *net tangible asset value* (NTAV);
  - 2) tingkat balikan wajar (*normal rate of return*) dalam perseratus untuk NABB;
  - 3) jumlah balikan wajar (dalam rupiah) untuk NABB; atau
  - 4) dilakukan atas dasar laporan keuangan yang telah dinilai kembali atau disesuaikan.
- e. Penentuan tingkat balikan wajar untuk NABB wajib sesuai dengan risiko yang melekat dengan NABB tersebut dan mencerminkan tingkat balikan rata-rata tertimbang antara biaya ekuitas dan biaya utang sesuai dengan kapasitas NABB dalam memperoleh pinjaman (*borrowing capacity*).
- f. Pendapatan ekonomi atau laba normal yang akan dikurangi dengan balikan wajar atas NABB mencerminkan pendapatan ekonomi yang diperkirakan akan dapat dipertahankan dimasa datang. Selisih antara pendapatan ekonomi normal dan balikan atas NABB adalah balikan atas aktiva berwujud.
- g. Konversi kelebihan pendapat menjadi nilai aktiva tak berwujud secara keseluruhan (*going concern value*), dilakukan dengan menggunakan tingkat kapitalisasi sesuai dengan risiko yang melekat atas aktiva tak berwujud dengan memperhatikan:
  - 1) sifat usaha;
  - 2) manajemen;
  - 3) posisi pasar perusahaan;
  - 4) reputasi perusahaan;

-17-

- 5) konsistensi dari pendapatan ekonomi yang dihasilkan; dan
  - 6) konsistensi basis pelanggan perusahaan.
  - h. Nilai ekuitas yang diperoleh dengan menambahkan nilai aktiva tak berwujud (*going concern value*) terhadap NABB adalah mencerminkan nilai ekuitas (*common stocks*) secara keseluruhan.
  - i. Penetapan tingkat balikan untuk NABB dan tingkat kapitalisasi untuk aktiva tak berwujud wajib diungkapkan di dalam Laporan Penilaian Usaha.
  - j. Dalam hal penugasan Penilaian mewajibkan Penilai Usaha mengacu pada hasil penilaian properti oleh Penilai Properti maka resume singkat (*highlight*) dari penilaian aktiva berwujud yang dilakukan oleh Penilai Properti yang ditugaskan wajib diungkapkan.
18. Pedoman penilaian dengan pendekatan pasar
- a. Dalam Penilaian yang menggunakan Pendekatan Pasar (*Market Approach*), metode penilaian yang dapat digunakan adalah Metode Perusahaan Terbuka sebagai Pembanding (*guideline publicly traded company method*), Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*), dan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi (*guideline merged and acquired company method*).
  - b. Perusahaan yang dapat digunakan sebagai Perusahaan pembanding adalah Perusahaan pembanding yang telah memiliki harga pasar atau harga jual yang telah terjadi dalam jangka waktu tidak lebih dari 6 (enam) bulan sebelum tanggal penilaian.
  - c. Penilai Usaha wajib memiliki keyakinan yang cukup untuk membuktikan dan menjelaskan bahwa data harga pasar yang digunakan dalam pendekatan pasar dihasilkan dari suatu transaksi yang bersifat *arms-length* dan bukan transaksi yang dilakukan oleh pihak yang tidak berniat melakukan penjualan dan tidak berniat melakukan pembelian (*no willing seller and no willing buyer*).
  - d. *No willing seller and no willing buyer* dapat yang mempunyai pengertian antara lain: penjualan yang dilakukan antara perusahaan dalam satu grup, penjualan dalam *under common control transaction* atau penjualan yang terjadi dalam kondisi likuidasi.
  - e. Dalam menggunakan Metode Perusahaan Tercatat di Bursa sebagai Pembanding, Penilai Usaha wajib memperhatikan:
    - 1) Metode Perusahaan Tercatat di Bursa sebagai Pembanding menghasilkan indikasi nilai minoritas.
    - 2) Perusahaan pembanding yang dapat digunakan wajib merupakan perusahaan terbuka atau publik yang tercatat di bursa dan sahamnya ditransaksikan secara aktif selama 90 (sembilan puluh) hari kerja terakhir sebelum tanggal penilaian.
    - 3) Perusahaan pembanding wajib tercatat di bursa lokal.
    - 4) Dalam hal tidak ada perusahaan pembanding yang sahamnya tercatat di bursa lokal maka digunakan perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa regional.

- f. Dalam hal tidak ada perusahaan pembanding yang sahamnya tercatat di bursa lokal dan regional maka digunakan perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa global.
  - g. Dalam hal tidak ada perusahaan pembanding yang sahamnya tercatat di bursa lokal, regional dan global maka pendekatan pasar hanya dapat digunakan apabila transaksi yang digunakan sebagai pembanding bersifat wajar (*arms-length transaction*).
  - h. Dalam menentukan perusahaan pembanding, Penilai Usaha wajib dapat memberikan penjelasan dan bukti yang cukup bahwa:
    - 1) Industri, kegiatan usaha, jenis produk dan risiko adalah sejenis;
    - 2) Karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earnings*) dan modal (*capital structure*) yang sebanding;
    - 3) Kinerja keuangan historis selama 3 (tiga) tahun terakhir yang sebanding.
    - 4) Ukuran perusahaan (*total assets*) yang sebanding; dan
    - 5) Pangsa pasar (*market share*) yang sebanding.
  - i. Penilai Usaha wajib menggunakan paling kurang 5 (lima) Emiten atau Perusahaan Publik sebagai perusahaan pembanding dengan ketentuan apabila perusahaan pembanding memenuhi seluruh kriteria sebagaimana disebut dalam angka 18 huruf h.
  - j. Penilai Usaha wajib menggunakan sekurang-kurangnya 8 (delapan) perusahaan terbuka/publik sebagai perusahaan pembanding dengan ketentuan apabila perusahaan pembanding memenuhi 3 (tiga) dari lima kriteria sebagaimana disebut dalam huruf angka 18 huruf h.
  - k. Penilai Usaha wajib melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan perusahaan pembanding yang antara lain:
    - 1) Penyesuaian pos-pos *non-recurring*, *extraordinary* dan *window dressing* beserta dampaknya terhadap perpajakan;
    - 2) Penyesuaian kebijakan akuntansi perusahaan pembanding dengan perusahaan yang dinilai, antara lain meliputi:
      - a) menyamakan metode penyusutan, umur ekonomis aset; atau
      - b) menyamakan perbedaan kebijakan akuntansi untuk persediaan, seperti dari LIFO ke FIFO atau sebaliknya; atau
    - 3) Melakukan penyesuaian atas pos-pos non operating dan transaksi yang tidak wajar dengan pihak terafiliasi (*unusual transaction with related parties*).
19. Dalam menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi wajib memperhatikan:
- a. Metode Perusahaan Merger dan Akuisisi sebagai pembanding menghasilkan indikasi nilai mayoritas.
  - b. Transaksi merger atau akuisisi yang dilakukan oleh Perusahaan Terbuka maupun tertutup yang sejenis dapat digunakan sebagai transaksi pembanding, dengan syarat :

- 1) Dalam hal data pembanding yang digunakan adalah Perusahaan Terbuka (*listed company*):
  - a) Perusahaan pembanding wajib tercatat di bursa yang sama atau tercatat di bursa regional dengan perusahaan yang dinilai;
  - b) Mempunyai bidang usaha yang sama;
  - c) Kapitalisasi Pasar (*Market capitalization*) dan atau struktur permodalan (*capital structure*) yang setara dengan perusahaan yang dinilai; dan
  - d) Dari suatu transaksi yang bersifat *arms-length* dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi (*non-related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*).
- 2) Dalam hal data pembanding yang digunakan adalah Perusahaan Tertutup:
  - a) Nilai yang didapat adalah berasal dari transaksi yang bersifat *arms-length* dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi (*non related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*).
  - b) Dalam hal objek penilaian adalah perusahaan tertutup, diskon marketabilitas (*discount on lack of marketability*) bagi mayoritas yang digunakan antara 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 40% (empat puluh perseratus).
  - c) Dalam hal objek penilaian adalah perusahaan tertutup, diskon marketabilitas (*discount on lack of marketability*) bagi minoritas yang digunakan antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 50% (lima puluh perseratus).
- c. Dalam hal Penilai menerapkan *discount* atau *premium for controlling* dalam perhitungannya, Penilai Usaha wajib memperhatikan:
  - 1) Sampai sejauh mana pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup dirugikan dibandingkan dengan pemegang saham minoritas publik;
  - 2) Hal-hal yang dapat dilakukan oleh pemegang saham kendali terhadap perusahaan untuk membuat saham kendali yang dimilikinya lebih menarik.
- d. Dalam hal objek penilaian adalah perusahaan tertutup, *discount* atau *premium for controlling* digunakan antara 25% ( dua puluh lima perseratus) sampai dengan 50% (lima puluh perseratus).
- e. Wajib digunakan sekurang-kurangnya 5 (lima) perusahaan pembanding merger atau akuisisi.
- f. Dalam hal jumlah perusahaan pembanding yang digunakan sekurang-kurangnya hanya 3 (tiga) perusahaan, maka metode ini tidak boleh digunakan sebagai metode penilaian utama atau memperoleh bobot material dalam menghasilkan kesimpulan nilai.
- g. Ketentuan berikut wajib diperhatikan dalam hal digunakan rasio-rasio dalam melakukan pembandingan untuk mengkonversi variabel keuangan yang relevan dari objek penilaian yang dinilai:

-20-

- 1) Rasio penilaian yang digunakan wajib diterapkan pada objek penilaian secara konsisten dengan cara diaplikasikan kepada variabel yang sebanding atau relevan dari objek penilaian.

Alasan pemilihan dan penerapan rasio penilaian yang digunakan wajib dijelaskan.

- 2) Dalam hal Penilai Usaha menggunakan rasio-rasio ekuitas (*Equity Multiple*) maka wajib memperhatikan persyaratan sebagai berikut:

- a) *Price to earnings ratio* (Rasio P/E)

*price to earnings ratio* (price = harga saham x jumlah saham beredar, *earnings* = *net income*),

Multiple ini dapat diterapkan jika nilai depresiasi tidak merupakan biaya yang signifikan pada unsur biaya.

- b) *Price to net cash flow* (P/NCF)

harga saham dibagi dengan *net cash flow*.

- c) *Price to book value* (P/BV)

*book value* = nilai ekuitas bersih, wajib digunakan jika nilai buku aset perusahaan pembanding telah dinilai kedalam nilai pasar.

- 3) Dalam hal digunakan rasio nilai pasar terhadap kapital yang diinvestasikan (*market value of invested capital*=MVIC), maka untuk memperoleh indikasi nilai ekuitas dari perusahaan yang dinilai, nilai pasar dari kapital yang diinvestasikan wajib dikurangi terlebih dahulu dengan kapital lain yang lebih utama atau senior seperti utang atau saham preferen. MVIC adalah jumlah dari nilai pasar ekuitas dan hutang.

- 4) Rasio-rasio terkait investasi yang lazim digunakan antara lain:

- a) *MVIC to gross cash flow before taxes* (MVIC /GCF)

harga saham dibagi dengan *gross cash flow before taxes* = EBDT; wajib diterapkan jika nilai depresiasi merupakan nilai yang signifikan dan perusahaan mempunyai berbagai kebijakan depresiasi.

- b) *MVIC/Sales*, wajib diterapkan jika antara perusahaan yang dinilai dan digunakan sebagai pedoman atau pembanding mempunyai karakteristik usaha yang sama;

- c) *market value of invested capital to Earning before interest, taxes, depreciation and amortization* (MVIC/EBITDA);

*market value of invested capital* dibagi dengan laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi;

- d) *market value of invested capital to Earning before interest and, taxes* (MVIC/EBIT);

*market value of invested capital* dibagi laba sebelum bunga dan pajak; atau

- e) *market value of invested capital to Book Value Invested Capital* (MVIC/BVIC);

*market value of invested capital* dibagi nilai buku kapital.

- h. Rasio penilaian dari perusahaan pembanding hanya dapat diterapkan kepada variable atau data dari objek penilaian yang tanggalnya sama atau tidak lebih dari 4 (empat) bulan sejak tanggal transaksi dengan tanggal penilaian.
  - i. Periode pengukuran dari variabel keuangan wajib sama antara objek penilaian dengan perusahaan pembanding. Untuk variabel pendapatan banyak pilihan yang dapat digunakan yaitu; 12 (dua belas) bulan terakhir, tahun terakhir, rata-rata atau rata-rata tertimbang dari 3 - 5 (tiga sampai dengan lima belas) tahun terakhir atau proyeksi dari tahun-tahun mendatang.
  - j. Laporan keuangan yang digunakan untuk melakukan penilaian wajib merupakan laporan keuangan terakhir yang diaudit tidak lebih dari 6 (enam) bulan sejak tanggal penilaian.
  - k. Laporan keuangan perusahaan pembanding wajib merupakan laporan keuangan yang diaudit.
  - l. Pemilihan angka pengali wajib didukung dengan data yang memadai berdasarkan analisis atas perbandingan fundamental keuangan perusahaan yang dinilai dengan perusahaan pembanding.
  - m. Diskon Minoritas dan Premi Kendali yang dapat digunakan dalam penilaian adalah 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 35% (tiga puluh lima perseratus).
  - n. Perbedaan antara nilai perusahaan yang didapatkan dengan menggunakan pendekatan pasar dibandingkan dengan menggunakan pendekatan lainnya tidak lebih besar dari 20% (dua puluh perseratus) atau wajib dilakukan perhitungan kembali untuk masing-masing pendekatan.
20. Pedoman penilaian dengan pendekatan pendapatan
- a. Pendekatan Pendapatan memperkirakan nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi kemampuan perusahaan atau penyertaan dalam perusahaan dalam menghasilkan balikan (*return*) kepada pemilik yang akan diterima dimasa datang dan menjumlahkannya menjadi indikasi nilai perusahaan atau penyertaan tersebut.
  - b. Biaya Kapital adalah fungsi dari keputusan pembelanjaan yang menyangkut biaya utang, biaya ekuitas dan *leverage*.
  - c. Metode-metode penilaian usaha berdasarkan Pendekatan Pendapatan hanya dapat diaplikasikan dalam 2 (dua) cara:
    - 1) metode diskonto pendapatan ekonomi mendatang (*discounted cash flow method*); dan
    - 2) metode kapitalisasi pendapatan (*capitalization of income method*).
  - d. Manfaat atau pendapatan ekonomi yang diantisipasi akan dihasilkan oleh objek penilaian dimasa depan, yang digunakan di dalam Pendekatan Pendapatan, wajib diperoleh melalui rencana usaha (*business plan based valuation*) yang disusun oleh manajemen pihak yang dinilai.
  - e. Dalam hal *business plan* tidak dapat diperoleh dari Manajemen maka Penilai Usaha dapat menyusun *business plan* yang disetujui oleh pihak manajemen dan Penilai Usaha wajib bertanggungjawab atas *business plan* yang disusunnya.

- f. Penilai Usaha wajib terlebih dahulu mendapatkan keyakinan yang memadai bahwa asumsi yang digunakan dalam penyusunan *business plan based valuation* tersebut adalah relevan, beralasan dan dapat dipertanggungjawabkan.
- g. Keyakinan sebagaimana dimaksud dalam angka 20 huruf f wajib diungkapkan di dalam Laporan Penilaian Usaha.
- h. Manfaat atau pendapatan ekonomi yang wajib digunakan sebagai numerator dalam mengaplikasikan metode-metode penilaian usaha yang didasarkan pada Pendekatan Pendapatan adalah berupa Arus Kas Bersih (AKB) untuk perusahaan (*net or free cash flow for the firm*) atau AKB untuk ekuitas (*net or free cash flow for the equity*) .
- i. Biaya Kapital yang dipergunakan oleh kedua metode sebagaimana wajib ditentukan dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut :
  - 1) Biaya utang baik jangka pendek maupun jangka panjang ditentukan dengan menggunakan data tingkat bunga dari lembaga keuangan formal.
  - 2) Dalam hal perusahaan memiliki saham preferen maka biaya ekuitas untuk saham preferen menggunakan dividen yang dibayarkan perusahaan apabila mencerminkan tingkat dividen pasar. Apabila dividen yang dibayarkan berbeda dengan pasar maka nilai pasar dicari dari perusahaan terbuka sepadan yang membayarkan dividen.
- j. Biaya ekuitas untuk saham wajib dihitung melalui model:
  - 1) *capital asset pricing model* (CAPM); dan atau
  - 2) *Discounted Cash Flow* (DCF) model.
- k. Penilai Usaha wajib mengungkapkan hasil penghitungan dari masing-masing metode sebagaimana dimaksud dalam angka 20 huruf j di dalam Laporan Penilaian Usaha.
- l. Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung melalui model CAPM, wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
  - 1) Tingkat balikan bebas risiko (*Risk-free rate*) menggunakan bunga bebas risiko dari instrumen investasi jangka menengah yang dikeluarkan pemerintah; dan
  - 2) Beta yang dipergunakan berasal dari data yang dipublikasikan yaitu rata-rata industri sektor yang sama dengan objek penilaian atau rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang sepadan.
- m. Dalam hal menggunakan metode diskonto, prosedur yang wajib dilakukan, antara lain:
  - 1) Penelaahan atau penyesuaian atas asumsi yang digunakan dalam menyusun proyeksi Laporan Keuangan;
  - 2) Penelaahan atau penyesuaian terhadap keakurasian perhitungan dari proyeksi laporan keuangan; dan
  - 3) Penelaahan atau penyesuaian terhadap kebijakan akuntansi yang digunakan dalam menyusun proyeksi laporan keuangan.
- n. Metode diskonto digunakan untuk menilai :

-23-

- 1) Perusahaan yang beroperasi dan menghasilkan arus kas operasional positif;
  - 2) Perusahaan manufaktur;
  - 3) Perusahaan dagang; dan
  - 4) Distributor barang dan jasa.
- o. Proyeksi AKB dapat ditetapkan dalam 2 (dua) periode proyeksi yaitu :
- 1) Periode waktu yang telah ditetapkan atau khusus (*fixed or specific time period*);
  - 2) Penentuan periode waktu tetap dapat mengacu pada :
    - a) umur teknis faktor produksi utama; dan
    - b) periode waktu perencanaan usaha yang dianggap belum stabil.
  - 3) Penentuan periode waktu kekal (*perpetuity period*) dimulai dari satu tahun setelah periode tetap sampai dengan seterusnya.
- p. Dalam hal penerapan Metode diskonto menggunakan model ekuitas (*equity model*), wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
- 1) arus kas yang didiskonto wajib merupakan arus kas yang tersedia untuk pemegang pemilik ekuitas; dan
  - 2) tingkat diskonto wajib tingkat balikan atau biaya atas ekuitas.
- q. Dalam hal penerapan Metode diskonto menggunakan model kapital (*invested capital model*), wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
- 1) arus kas yang didiskonto wajib merupakan arus kas yang tersedia untuk semua penyedia kapital;
  - 2) tingkat diskonto wajib mencerminkan biaya kapital rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang digunakan untuk menghasilkan arus kas tersebut; dan
  - 3) Nilai ekuitas dapat diperkirakan dengan mengurangi nilai perusahaan atau nilai kapital yang ditanam dengan nilai pasar wajar dari modal senior (saham preferen dalam hal perusahaan memiliki saham preferen dan *interest bearing long term debt*).
- r. Penilai Usaha apabila menggunakan pendekatan pendapatan wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha, antara lain:
- 1) alasan atau landasan mengapa dilakukan proyeksi tengah tahunan yang telah disesuaikan, bila hal itu dipilih sebagai dasar penilaian;
  - 2) prosedur yang telah dilakukan sehubungan dengan penerapan metode-metode penilaian usaha berdasarkan pendekatan pendapatan;
  - 3) hal-hal tentang penugasan dan kerangka dasar penilaian (*premises of valuation*);
  - 4) proses penilaian secara jelas dan sistematis;
  - 5) analisis dan pemahaman Penilai Usaha atas informasi historis dan prospektif objek penilaian serta berbagai hal yang mempengaruhi nilai objek penilaian usaha; dan

- 6) asumsi-asumsi yang mendukung, kondisi yang membatasi dan pendapat serta kesimpulan Penilai Usaha.

## 21. Tingkat diskonto

- a. Tingkat Diskonto digunakan untuk mengkonversi pendapatan ekonomi yang akan diterima dimasa datang menjadi nilai sekarang yang mencerminkan nilai waktu dari uang dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi tersebut.
- b. Dalam menetapkan tingkat diskonto yang digunakan, Penilai Usaha wajib mempertimbangkan:
  - 1) biaya ekuitas; dengan memperhatikan bahwa:
    - a) tingkat imbal hasil yang diharapkan investor sebagai kompensasi terkait dengan penempatan dananya pada suatu investasi yang berisiko; dan
    - b) perkiraan inflasi.
    - c) imbal hasil dari investasi yang sebanding (*comparable investments*);
    - d) biaya utang yang digolongkan sebagai bagian dari struktur modal; dan
    - e) risiko spesifik industri dan kondisi perusahaan.
- c. Dalam memperkirakan tingkat diskonto yang akan digunakan, wajib dilakukan prosedur antara lain sebagai berikut:
  - 1) mengidentifikasi sumber pembiayaan yang digunakan;
  - 2) menetapkan unsur-unsur utang yang dapat digolongkan sebagai unsur struktur modal yang memenuhi ketentuan antara lain:
    - a) utang kepada pemegang saham yang tidak berbunga yang akan dibayarkan dalam waktu yang telah ditetapkan; dan
    - b) utang jangka pendek berbunga yang masuk ke dalam golongan modal kerja yang permanen.
- d. menghitung perseratus struktur kapital atau tingkat *leverage* perusahaan, dengan ketentuan:
  - 1) dalam hal objek penilaian merupakan kepemilikan minoritas, maka Penilai Usaha dapat menggunakan struktur modal berdasarkan nilai buku;
  - 2) dalam hal objek penilaian merupakan kepemilikan mayoritas, maka Penilai Usaha wajib menggunakan struktur kapital berdasarkan nilai pasar perusahaan-perusahaan yang sebanding dalam industri dan sub sektor yang sama; dan
  - 3) dalam hal memperkirakan nilai investasi dapat digunakan struktur kapital yang direncanakan (*target capital structure*) dan alasan rencana struktur kapital yang ditargetkan wajib diungkapkan.
- e. Untuk menentukan biaya utang, baik jangka pendek (utang modal kerja) atau jangka panjang (utang investasi), wajib menggunakan data tingkat

- bunga pasar dari rata-rata bank yang melaksanakan fungsi pembiayaan untuk dunia usaha.
- f. Wajib melakukan penyesuaian apabila terdapat pembiayaan utang dengan tingkat bunga yang berbeda dengan tingkat bunga pasar untuk mencerminkan risiko yang sebanding pada perusahaan atau objek yang dinilai.
  - g. Biaya ekuitas saham preferen adalah dividen preferen yang dibayarkan.
  - h. Biaya ekuitas saham, dihitung melalui metode: (1) *capital asset pricing model* (CAPM), atau (2) DCF model.
  - i. Dalam hal menggunakan metode CAPM, wajib mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:
    - 1) tingkat pengembalian hasil bebas risiko (*risk free rate*) yang didasarkan pada tingkat bunga bebas risiko dari instrumen investasi yang mempunyai jangka waktu jatuh tempo paling kurang 10 (sepuluh) tahun, yang dikeluarkan pemerintah;
    - 2) beta, yang mencerminkan risiko sistematis, yang didasarkan pada data yang dipublikasikan yaitu *beta* dari rata-rata industri sektor yang sama dengan objek penilaian atau rata-rata dari beberapa perusahaan pembanding;
    - 3) premi risiko ekuitas, yang didasarkan pada data yang dipublikasikan; dan
    - 4) risiko spesifik yang melekat dengan objek penilaian.
  - j. Penilai Usaha dapat juga menggunakan biaya ekuitas yang diperoleh dari rumus DCF dari perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas.
  - k. Untuk menentukan biaya kapital rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang akan digunakan sebagai tingkat diskonto, Penilai Usaha wajib menghitung secara proporsional berdasarkan bobot setiap jenis struktur modal yang digunakan dan biaya dari setiap jenis struktur modal tersebut.
  - l. Laporan Penilaian Usaha wajib mengungkapkan alasan, asumsi dan proses perhitungan tingkat diskonto yang digunakan.
22. Proyeksi pendapatan ekonomis untuk menilai dengan menggunakan pendekatan pendapatan
- a. Proyeksi adalah bagian proses penilaian untuk mengestimasi aliran pendapatan ekonomis terhadap objek penilaian dengan menggunakan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat pendapatan ekonomis objek penilaian.
  - b. Proyeksi wajib digunakan dalam pendekatan pendapatan.
  - c. Dalam melakukan Proyeksi, Penilai Usaha wajib:
    - 1) menganalisa laporan keuangan objek penilaian paling kurang 3 (tiga) tahun dan perusahaan pembanding dalam industri yang sama; dan
    - 2) melakukan penyesuaian atas laporan keuangan objek penilaian.

-26-

- d. Penyesuaian sebagaimana dimaksud dalam angka 22 huruf c butir 2) digunakan sebagai kertas kerja Penilai Usaha. Informasi keuangan hasil penyesuaian wajib diungkapkan dalam Laporan Penilai Usaha.
- e. Untuk mencapai tujuan penyesuaian wajib dilakukan hal-hal sebagai berikut:
  - 1) Menganalisa dan menyajikan kembali data keuangan dari objek penilaian secara konsisten dan menggunakan mata uang fungsional yang sejenis;
  - 2) menyesuaikan nilai yang dilaporkan menjadi nilai yang wajar;
  - 3) menyesuaikan pendapatan dan beban ke tingkat wajar yang menggambarkan hasil yang berkelanjutan;
  - 4) Memisahkan serta menyesuaikan seluruh aktiva, kewajiban, pendapatan dan beban non-operasi; dan
  - 5) dalam hal penilaian mayoritas maka wajib dilakukan penyesuaian untuk pendapatan, biaya yang tidak lazim.
- f. Penyesuaian atas proyeksi Laporan Keuangan meliputi
  - 1) Neraca;
  - 2) Laporan Laba Rugi; dan
  - 3) Laporan Arus Kas.
- g. Setelah dilakukan Penyesuaian, maka wajib disajikan kembali Proyeksi atas pendapatan ekonomis, mencakup:
  - 1) Dividen berdasarkan prediksi *dividend pay out ratio*;
  - 2) Arus kas; dan
  - 3) EBITDA.
- h. Tingkat diskonto yang digunakan Penilai Usaha dalam melakukan Proyeksi wajib disesuaikan dengan ukuran pendapatan ekonomis objek penilaian.
- i. Pertumbuhan objek penilaian sesuai dengan tingkat pendapatan ekonomis yang dihasilkan oleh modal yang dinilai wajib diproyeksikan.
- j. Periode proyeksi paling kurang 5 (lima) tahun, atau disesuaikan dengan umur fasilitas produksi utama.
- k. Proyeksi struktur kapital wajib dilakukan secara konsisten.
- l. Tingkat diskonto dan tingkat kapitalisasi yang sesuai wajib didefinisikan.
- m. Dilarang menggunakan asumsi-asumsi yang menyebabkan standar atau premis penilaian menyimpang dari kontrak (surat perjanjian kerja) penugasan penilaian.
- n. Dilarang untuk mendasarkan estimasinya hanya dengan menggunakan tren historis.
- o. Di dalam Laporan Penilaian Usaha wajib diungkapkan:
  - 1) definisi proyeksi aliran pendapatan secara ekonomis; dan

- 2) tingkat diskonto yang sesuai dengan definisi tersebut wajib digunakan dalam analisa.
  - p. Proyeksi aliran pendapatan ekonomis wajib konsisten dengan kepentingan usaha objek penilaian.
  - q. Penilai Usaha wajib bertanggungjawab atas proyeksi yang telah disesuaikan.
23. Penilaian aktiva tak berwujud
- a. Penilai Usaha hanya dapat melakukan penilaian atas aktiva tak berwujud yang memenuhi karakteristik sebagai berikut:
    - 1) Dapat diidentifikasi dan dijelaskan secara khusus;
    - 2) Aktiva tak berwujud dapat menghasilkan sejumlah manfaat ekonomi yang dapat diukur berupa nilai tambah ekonomi atau pengurangan biaya;
    - 3) Memiliki kemampuan untuk meningkatkan fungsi aktiva lainnya yang terkait dengan aktiva tak berwujud tersebut atau mampu memberikan nilai tambah terhadap aktiva secara keseluruhan;
    - 4) Menjadi subyek hak kepemilikan atau penguasaan yang dapat dialihkan secara hukum;
    - 5) Dapat diakui dan dilindungi keberadaannya secara hukum;
    - 6) Terdapat bukti nyata dari keberadaan aktiva tak berwujud seperti lisensi;
    - 7) Dibuat dalam jangka waktu tertentu atau dihasilkan dari suatu kejadian tertentu; dan
    - 8) Mempunyai umur ekonomis yang dapat diakhiri pada waktu tertentu.
  - b. Penilaian aktiva tak berwujud dapat dilakukan dengan mendasarkan pada pendekatan-pendekatan sebagai berikut:
    - 1) Pendekatan Biaya;
    - 2) Pendekatan Pasar (*market approach* atau *comparable transaction*), dan atau
    - 3) Pendekatan Pendapatan.
  - c. Pendekatan Biaya dapat diterapkan untuk menilai aktiva tak berwujud dalam kondisi yang tidak lebih dari satu tahun dan atau memiliki fungsi yang sama, dapat ditukarkan atau disubstitusi dengan aktiva tak berwujud lainnya.
  - d. Ketentuan penggunaan Pendekatan Biaya:
    - 1) Pendekatan ini dapat dilakukan dengan metode yang didasarkan pada:
      - a) Biaya menciptakan kembali (*cost of recreation*),  
metode menciptakan kembali adalah metode untuk mengukur manfaat ekonomi yang akan diperoleh (*future benefits*) dari kepemilikan aktiva tak berwujud dengan menjumlahkan biaya-biaya yang wajib dikeluarkan, untuk mengganti kemampuan memberikan manfaat dari aktiva tak berwujud tersebut dimasa mendatang.
      - b) Biaya penggantian (*cost of replacement*).

- c) menciptakan atau menyediakan kembali dikurangi amortisasi (*cost of reproduction* atau *replacement less appraisal depreciation*).
- 2) Penilai Usaha wajib mengidentifikasi biaya yang telah dikeluarkan untuk menciptakan dan mengembangkan aktiva tak berwujud paling kurang meliputi:
  - a) biaya bahan;
  - b) biaya tenaga kerja;
  - c) biaya tidak langsung (*overhead*);
  - d) keuntungan normal pengembang; dan
  - e) insentif investasi dalam aktiva berbentuk aktiva tak berwujud.
- 3) Biaya yang telah diidentifikasi berdasarkan waktu dikeluarkan, dikonversi menjadi nilai atau biaya saat ini (*current cost*) dengan menggunakan *consumer price index (trended historical cost)*, atau dengan memperhitungkan biaya oportunitas (*Opportunity Cost*) dari biaya-biaya yang telah dikeluarkan dalam investasi yang sebanding.
- 4) Perkiraan masa manfaat atau sisa umur manfaat (*remaining useful life*) dari aktiva tak berwujud yang dinilai untuk menetapkan nilai keusangan atau penyusutan dari aktiva tak berwujud tersebut.
- 5) *Appraisal depreciation* adalah nilai keusangan dari aktiva tidak berwujud yang dapat disebabkan oleh perkembangan teknologi, umur paten, berkurangnya kemampuan aktiva tidak berwujud untuk menghasilkan keuntungan lebih. *Appraisal depreciation* tidak sama dengan *accounting depreciation*.
- 6) Nilai wajar aktiva tak berwujud yang dihasilkan dari pendekatan biaya adalah jumlah biaya yang wajib dikeluarkan saat ini (*current cost*), dikurangi perkiraan penyusutan.
- e. Ketentuan penggunaan pendekatan pasar:
  - 1) Metode penilaian aktiva tak berwujud berdasarkan pendekatan pasar adalah suatu proses dimana perkiraan nilai wajar aktiva tak berwujud dihasilkan dengan cara menganalisa aktiva tak berwujud sejenis yang pernah dijual kemudian membandingkan transaksi ini dengan aktiva tak berwujud yang dinilai.
  - 2) Penilai Usaha perlu melakukan analisis kesepadanan dan kesebandingan antara aktiva tak berwujud yang dinilai dengan aktiva tak berwujud yang dijadikan pedoman. Unsur yang dijadikan perbandingan antara lain atau paling kurang adalah:
    - a) Jenis dan atau bentuk kepemilikan atas aktiva tak berwujud;
    - b) Bentuk pembelanjaan (*financing*) atau pembayaran dari transaksi yang terjadi;
    - c) Jangka waktu penggunaan (masa manfaat) dari aktiva tak berwujud;
    - d) Karakteristik ekonomi dari aktiva tak berwujud; dan
    - e) Karakteristik penggunaan dan keusangan dari aktiva tak berwujud.

- 3) Penilai Usaha dapat menggunakan metode data pasar langsung (*direct market data*) ataupun penggunaan rasio penilaian atau faktor pengali harga (*price multiple*). Bila rasio penilaian digunakan maka sebagai *numerator* adalah harga jual dari aktiva tak berwujud pedoman dan *denominator* adalah pilihan dari *income variable* yang dalam dalam Pernyataan Rugi-Laba dari perusahaan dimana aktiva tak berwujud pedoman tersebut digunakan.
  - 4) Rekonsiliasi dan kesimpulan nilai perlu diperoleh Penilai Usaha bila digunakan berbagai *multiple* sebagai faktor pengali.
- f. Ketentuan penggunaan pendekatan pendapatan:
- 1) Pendekatan pendapatan merupakan penerapan metode diskonto atau kapitalisasi (metode konversi manfaat ekonomi): nilai aktiva tak berwujud adalah jumlah nilai kini (*present value*) dari manfaat (pendapatan) ekonomi yang dihasilkan oleh aktiva tak berwujud yang bersangkutan; manfaat ekonomi yang dihasilkan aktiva tak berwujud dimasa depan didiskon pada tingkat diskonto atau dikapitalisasi pada tingkat kapitalisasi yang relevan. Metode ini dapat digunakan untuk aktiva tak berwujud terkait dengan pemasaran, pelanggan, kontrak, *goodwill* atau aktiva tak berwujud yang manfaat ekonominya dapat dikwantifikasi dengan mudah.
  - 2) Manfaat ekonomi yang digunakan dapat berbentuk laba atau arus kas. Komponen manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh aktiva tak berwujud adalah baik karena penggunaan maupun karena kepemilikan (*royalty fee*), dan dapat dikelompokkan kedalam:
    - a) perolehan atau peningkatan pendapatan yang terkait dengan aktiva tak berwujud tersebut (*increment profit atau cashflow*);
    - b) penurunan biaya karena penggunaan aktiva tak berwujud tersebut (*decrement cost*); dan atau
    - c) penurunan biaya investasi karena penggunaan aktiva tak berwujud tersebut.
  - 3) Pendekatan pendapatan dapat diaplikasikan untuk penilaian aktiva tak berwujud sebagai unsur dari perusahaan yang berjalan (*collective intangible assets, going concern value, big pot of goodwill*), penilaian aktiva tak berwujud secara individual sebagai bagian dari perusahaan yang berjalan (*individual intangible assets as a part of going concern*) dan untuk penilaian aktiva tak berwujud sebagai *individual economic unit (stand alone intangible assets)*.

#### 24. Penyajian Laporan Penilaian Usaha

Laporan Penilaian Usaha terdiri dari Laporan Penilaian (*long form report*) dan Ringkasan Laporan Penilaian (*short form report*). Ketentuan mengenai bentuk, isi dan pengungkapan Laporan Penilaian Usaha paling kurang sebagai berikut:

- a. Surat Pengantar
- b. Daftar Isi
- c. Pendahuluan

Bagian ini wajib menjelaskan dan mengungkapkan paling kurang sebagai berikut:

- 1) Identitas klien antara lain nama, bidang usaha, alamat, nomor telepon, faksimili, *email*;
- 2) Tujuan penilaian dan penggunaan Laporan Penilaian Usaha;
- 3) Pengguna Laporan Penilaian Usaha yang dituju dan tidak membatasi pihak penggunanya;
- 4) Identitas dan Uraian mengenai objek penilaian usaha;
- 5) Penjelasan mengenai tingkat kepemilikan dan sifat pengendalian pada objek penilaian usaha (*controlling*);
- 6) Penjelasan mengenai tingkat kemampuan objek penilaian usaha untuk dapat segera ditukarkan dengan uang (*marketability*);
- 7) Tanggal Penilaian;
- 8) Tanggal Laporan Penilaian Usaha;
- 9) Premis Nilai yang digunakan;
- 10) Standar Nilai yang digunakan;
- 11) Asumsi yang tidak mengurangi substansi nilai dan Kondisi-Kondisi yang membatasi yang tidak mengurangi tanggung jawab Penilai Usaha terhadap hasil penilaian;
- 12) Pembatasan dalam lingkup pekerjaan dan data yang digunakan untuk analisa sesuai dengan fakta yang ada;
- 13) Uraian mengenai Tenaga Ahli dan hasil pekerjaan Tenaga Ahli lain apabila Penilai Usaha mendasarkan penilaiannya pada hasil kerja Tenaga Ahli lain, jika ada;
- 14) Pengungkapan mengenai kejadian penting setelah tanggal penilaian;
- 15) Uraian mengenai ketentuan perundang-undangan terkait dengan penugasan penilaian; dan
- 16) Tambahan informasi yang menurut Penilai Usaha diperlukan agar pengguna laporan dapat memahami pekerjaan penilaian yang telah dilakukan diluar hal-hal tersebut di atas.

d. Sumber Informasi

Penilai Usaha wajib mengidentifikasi dan mengungkapkan sumber-sumber informasi yang relevan yang digunakan dalam melakukan penugasan penilaian, meliputi antara lain:

- 1) Hasil pelaksanaan inspeksi;
- 2) Hasil pemeriksaan atas dokumen-dokumen hukum yang terkait, pendaftaran, kontrak atau bukti berwujud lainnya atas penilaian aktiva tak berwujud;
- 3) Informasi mengenai nama, posisi, dan jabatan pihak-pihak yang telah diwawancara dan hubungannya dengan objek penilaian;
- 4) Informasi keuangan;

- 5) Informasi perpajakan;
  - 6) Data industri;
  - 7) Data pasar;
  - 8) Data ekonomi;
  - 9) Informasi empiris lainnya; dan
  - 10) Dokumen dan sumber informasi yang disediakan oleh atau yang terkait dengan entitas.
- e. Penyesuaian terhadap data laporan keuangan
- Pertimbangan yang mendasari setiap normalisasi atau penyesuaian pengendalian (*control adjustment*) terhadap informasi keuangan.
- f. Informasi mengenai Objek dan informasi non keuangan yang relevan
- Penilai Usaha wajib mengungkapkan uraian mengenai informasi non keuangan terkait, antara lain termasuk:
- 1) Sifat, latar belakang dan riwayat perusahaan;
  - 2) Fasilitas produksi, jika ada;
  - 3) Struktur organisasi;
  - 4) Manajemen, termasuk direktur dan komisaris dan karyawan kunci;
  - 5) Jenis-jenis ekuitas dan hak yang melekat;
  - 6) Produk dan atau jasa yang dihasilkan;
  - 7) Latar belakang ekonomi;
  - 8) Pasar geografis;
  - 9) Pasar industri;
  - 10) Pemasok dan pelanggan kunci;
  - 11) Persaingan;
  - 12) Risiko usaha;
  - 13) Strategi dan rencana masa depan perusahaan (*business plan*) yang dibuat oleh Manajemen; dan
  - 14) Peraturan perundang-undangan terkait.
- g. Analisa atas Laporan Keuangan dan Informasi Keuangan Lainnya
- Penilai Usaha wajib mengungkapkan uraian mengenai informasi relevan setelah dilakukan penyesuaian mengenai, antara lain:
- 1) Laporan keuangan historis (tahunan, interim, rasio-rasio utama, dan statistik untuk periode yang sesuai);
  - 2) Informasi keuangan prospektif (anggaran, perkiraan, dan atau proyeksi);
  - 3) Perbandingan ringkasan laporan keuangan untuk periode yang relevan;
  - 4) Perbandingan laporan keuangan *common size* untuk periode yang sesuai;
  - 5) Perbandingan informasi keuangan industri *common size* untuk periode yang relevan;

- 6) Informasi perpajakan untuk periode tahun yang sesuai;
- 7) Informasi kompensasi bagi pemilik termasuk bonus atau manfaat dan pengeluaran pribadi;
- 8) Informasi mengenai asuransi karyawan kunci (jika ada); dan
- 9) Analisa dan pembahasan manajemen mengenai:
  - a) Keuntungan dan kerugian atas kontrak;
  - b) Kontinjensi atau aktiva dan kewajiban diluar neraca;
  - c) Informasi mengenai penjualan perusahaan pada periode sebelumnya perbandingan kinerja saat ini dengan kinerja historis; dan
  - d) Perbandingan kinerja dengan tren industri dan norma.
- h. Pendekatan dan Metode Penilaian yang Dipertimbangkan untuk Digunakan  
Penilai Usaha wajib menyatakan bahwa Penilai Usaha telah mempertimbangkan pendekatan-pendekatan penilaian sebagaimana dimaksud dalam peraturan ini serta mengidentifikasi metode penilaian dalam setiap pendekatan penilaian tersebut.
- i. Pendekatan dan Metode Penilaian yang Digunakan
  - 1) Penilai Usaha wajib menjelaskan dan mengungkapkan pertimbangan Penilai Usaha untuk menggunakan pendekatan dan metode penilaian tertentu dalam pelaksanaan penugasan penilaian usaha; dan
  - 2) Penilai Usaha wajib mengungkapkan hal-hal terkait masing-masing metode dan pendekatan yang digunakan.
- j. Penyesuaian dalam Penilaian  
Penilai Usaha wajib:
  - 1) Mengungkapkan masing-masing penyesuaian yang dipertimbangkan dan digunakan, seperti DLOC, DLOM;
  - 2) Menguraikan pertimbangan digunakannya penyesuaian dan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam memilih jumlah atau perseratus yang digunakan; dan
  - 3) Menguraikan nilai sebelum penyesuaian yang digunakan.
- k. Aktiva non operasi, kewajiban non operasi, dan kelebihan atau kekurangan aktiva operasi (*excess or deficient*)  
Penilai Usaha wajib mengidentifikasi setiap aktiva non operasi, kewajiban non operasi dan kelebihan atau kekurangan (hasil) dari aktiva operasi yang terkait dan pengaruhnya terhadap penilaian.
- l. Rekonsiliasi Estimasi Nilai dan Kesimpulan Nilai
  - 1) Penilai Usaha wajib menyajikan rekonsiliasi dari berbagai estimasi nilai yang diperoleh dari pendekatan dan metode yang digunakan serta mengungkapkan pertimbangan rekonsiliasi yang mendasari kesimpulan nilai.
  - 2) Penilai Usaha juga wajib mengungkapkan pernyataan bahwa:

-33-

- a) Penugasan Penilaian telah dilakukan, termasuk objek penilaian dan tanggal penilaian;
  - b) Analisis-analisa telah dilakukan semata-mata untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha, dan estimasi nilai yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk tujuan lain;
  - c) Penugasan penilaian telah dilaksanakan sesuai dengan SPI, standar penilaian yang berlaku secara internasional dan peraturan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal;
  - d) Bahwa perkiraan nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian telah disajikan sebagai kesimpulan nilai;
  - e) Lingkup pekerjaan dan data yang tersedia untuk analisa telah dijelaskan, termasuk setiap pembatasan;
  - f) Uraian mengenai kesimpulan nilai, baik berupa nilai tunggal maupun kisaran (*range*);
  - g) Kesimpulan nilai terikat dengan asumsi-asumsi dan kondisi-kondisi pembatas dan pernyataan-pernyataan Penilai Usaha;
  - h) Laporan Penilaian Usaha telah ditandatangani atas nama Penilai Usaha;
  - i) Tanggal Laporan Penilaian Usaha telah diungkapkan; dan
  - j) Penilai Usaha tidak memiliki kewajiban untuk memutakhirkan laporan atau kesimpulan nilai dalam hal terdapat informasi yang diperoleh atau diketahui Penilai Usaha setelah tanggal Laporan Penilaian Usaha.
- m. Pernyataan (Representasi) Penilai Usaha
- Laporan Penilaian Usaha wajib memuat pernyataan Penilai Usaha yang mengungkapkan ringkasan faktor-faktor yang dijadikan pedoman dalam penugasan, seperti:
- 1) Bahwa analisa, opini, dan kesimpulan nilai yang termasuk dalam Laporan Penilaian Usaha terikat dengan asumsi dan kondisi-kondisi pembatas yang diungkapkan;
  - 2) Bahwa data ekonomi dan industri yang termasuk dalam Laporan Penilaian Usaha diperoleh dari berbagai sumber tertulis atau elektronik yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan.
  - 3) Bahwa Penugasan Penilaian telah dilaksanakan sesuai dengan SPI, standar penilaian lain yang berlaku secara internasional (wajib dilampirkan dalam pelaporan) dan peraturan di bidang Pasar Modal yang berlaku;
  - 4) Dasar kompensasi Penilai Usaha; dan
  - 5) Jika Penilai Usaha mendasarkan pada satu atau lebih hasil kerja Tenaga Ahli Lain dalam pelaksanaan penugasan penilaian, maka Penilai Usaha wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha termasuk tingkat pertanggungjawabannya.

- n. Kualifikasi Penilai Usaha  
Penilai Usaha wajib mencantumkan informasi mengenai kualifikasi dan keahlian Penilai Usaha.
- o. Lampiran  
Laporan Penilai Usaha wajib memuat setiap lampiran yang diperlukan dalam melakukan analisa dan mendukung hasil penilaian.
25. Penyajian Laporan Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*)
- a. Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) adalah suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Usaha Usaha yang menyatakan bahwa suatu transaksi itu wajar atau tidak wajar, setelah melakukan analisa mendalam atas:
- 1) Nilai dari objek yang ditransaksikan;
  - 2) dampak keuangan dari suatu rencana aksi korporasi tersebut terhadap kepentingan pemegang saham; dan
  - 3) penggunaan pertimbangan-pertimbangan bisnis yang memadai oleh manajemen perusahaan dalam rencana aksi korporasi bagi kepentingan pemegang saham.
- b. Pendapat Kewajaran wajib diberikan atas transaksi secara keseluruhan dan bukan atas salah satu unsur transaksi.
- c. Dalam memberikan Pendapat Kewajaran, wajib dilakukan prosedur paling kurang meliputi:
- 1) analisis transaksi;
  - 2) analisis kualitatif dan kuantitatif yang terkait dengan rencana transaksi;
  - 3) analisis atas kewajaran nilai transaksi; dan
  - 4) analisis atas faktor-faktor lain yang relevan.
- d. Analisis transaksi sebagaimana dimaksud dalam angka 25 huruf c butir 1) wajib meliputi hal-hal paling kurang sebagai berikut:
- 1) Identifikasi pihak-pihak dan hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam transaksi,
  - 2) Perjanjian dan persyaratan yang disepakati dalam transaksi, dan
  - 3) Penilaian atas risiko dan manfaat yang mungkin timbul dari pelaksanaan transaksi serta syarat-syarat terkait.
- e. Analisis kualitatif sebagaimana dimaksud dalam angka 25 huruf c butir 2) wajib meliputi aspek-aspek usaha yang terkait dengan transaksi paling kurang sebagai berikut:
- 1) Riwayat perusahaan (sejarah dan sifat kegiatan usaha);
  - 2) Analisis industri dan lingkungannya;
  - 3) Analisis operasi dan prospek perusahaan;
  - 4) Alasan transaksi; dan
  - 5) Keuntungan dan kerugian dari transaksi yang bersifat kualitatif.

- f. Analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam angka 25 huruf c butir 2) wajib melakukan penilaian terhadap hal-hal paling kurang sebagai berikut:
- 1) Penilaian atas potensi pendapatan, aktiva, kewajiban dan kondisi keuangan, termasuk:
    - a) Penilaian kinerja historis;
    - b) Penilaian atas proyeksi;
    - c) Analisis rasio; dan
    - d) Analisis laporan keuangan sebelum transaksi dan proforma setelah transaksi; dan
  - 2) Penilaian atas nilai tambah dari transaksi antara lain dengan melakukan analisis inkremental (*incremental analysis*).
- g. Analisis atas kewajaran nilai transaksi sebagaimana dimaksud dalam angka 25 huruf c butir 3) wajib dilakukan untuk meyakini bahwa harga yang direncanakan dalam transaksi berada dalam kisaran nilai pasar atau nilai yang menguntungkan bagi pemegang saham minoritas.
- h. Dalam hal digunakan hasil Penilai Properti atau tenaga ahli lain maka wajib terlebih dahulu dipastikan hal-hal sebagai berikut:
- 1) kompetensi, keahlian dan kualifikasi Penilai Properti atau tenaga ahli lain tersebut sesuai dengan industri dan transaksi terkait;
  - 2) menjelaskan batasan tanggung jawab atas hasil kerja Penilai Properti atau tenaga ahli lain tersebut dengan ketentuan bahwa Pendapat Kewajaran yang diberikan merupakan tanggung jawab Penilai Usaha yang melakukan penilaian atas kewajaran transaksi dan tanggung jawab tersebut tidak dapat dialihkan kepada pihak lain; dan
  - 3) telah memperoleh persetujuan dari pemberi tugas atas penggunaan hasil penilaian dari Penilai Properti; atau
  - 4) telah memperoleh persetujuan dari pemberi tugas atas penggunaan hasil kerja dari tenaga ahli lain .
- i. Penilai Usaha dapat memberikan pendapat wajar atas suatu rencana transaksi apabila transaksi tersebut akan meningkatkan *shareholders interest* atau kepentingan pemegang saham (publik) yang ditinjau dari aspek keuangan, berdasarkan hasil analisis dan bukti-bukti relevan yang diperoleh.
- j. Laporan Pendapat Kewajaran wajib memuat informasi sekurang-kurangnya sebagai berikut:
- 1) Nomor dan Tanggal laporan;
  - 2) Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran;
  - 3) Ringkasan transaksi termasuk keterangan mengenai transaksi Benturan Kepentingan yang dinyatakan oleh pihak manajemen;
  - 4) Uraian mengenai penugasan;
  - 5) Pernyataan Independensi dari Penilai Usaha;

-36-

- 6) Penjelasan dari data dan informasi yang digunakan, faktor yang dipertimbangkan dan prosedur yang digunakan Penilai Usaha dalam melakukan tugas penilaian;
- 7) Penjelasan tentang ruang lingkup, asumsi dan batasan tugas penilaian; dan
- 8) Pengungkapan hasil analisis yang meliputi:
  - a) Uraian Atas Rencana Transaksi;
    - (1) keterangan para pihak dan hubungan antar pihak terkait dengan transaksi;
    - (2) perjanjian dan persyaratan-persyaratan terkait dengan transaksi; dan
    - (3) kemungkinan risiko dan peluang.
  - b) Analisis Kualitatif dan Analisis Kuantitatif;
    - (1) Analisis Kualitatif
      - (a) Riwayat perusahaan (sejarah dan sifat kegiatan usaha);
      - (b) Analisis Industri dan Lingkungannya;
      - (c) Analisis Operasi dan Prospek perusahaan;
      - (d) Alasan transaksi; dan
      - (e) Manfaat dan kerugian dari transaksi yang bersifat kualitatif.
    - (2) Analisis Kuantitatif
      - (a) Penilaian atas potensi pendapatan, aktiva, kewajiban dan kondisi keuangan entitas, termasuk:
        - i. Penilaian kinerja historis;
        - ii. Penilaian atas proyeksi;
        - iii. Analisis rasio; dan
        - iv. Analisis laporan keuangan sebelum transaksi dan proforma setelah transaksi.
      - (b) Penilaian atas nilai tambah dari transaksi antara lain dengan melakukan analisis inkremental (*incremental analysis*).
      - (c) Bilamana analisis diatas tidak dilakukan seluruhnya, Penilai Usaha wajib mengungkapkan alasannya.
    - c) Analisis Kewajaran Nilai Transaksi;
    - d) Kesimpulan atau Pernyataan Tentang Kewajaran Transaksi;
    - e) Kondisi Yang Membatasi Penggunaan Pendapat Kewajaran;
    - f) Tanda Tangan Penilai Usaha; dan
    - g) Lampiran.

26. Laporan penilaian saham

Selain yang diatur pada bagian umum, format Laporan penilaian saham wajib mengungkapkan sekurang-kurangnya meliputi:

-37-

- a. Tinjauan umum yang meliputi:
  - 1) Latar belakang;
  - 2) Tujuan;
  - 3) objek penilaian;
  - 4) Premis penilaian;
  - 5) Standar penilaian yang digunakan;
  - 6) Standar nilai;
  - 7) Pendekatan dan metodologi;
  - 8) Tanggal penilaian;
  - 9) Sumber data dan informasi; dan
  - 10) Asumsi dan pembatasan.
- b. Tinjauan ekonomi makro yang meliputi:
  - 1) Kondisi ekonomi makro yang mencakup:
    - a) Tingkat pertumbuhan ekonomi;
    - b) Tingkat inflasi;
    - c) Tingkat suku bunga; dan
    - d) Pertumbuhan nilai tukar mata uang asing yang berkaitan dengan objek penilaian.
  - 2) Proyeksi ekonomi.
  - 3) Tinjauan industri objek penilaian.
  - 4) Analisa industri yang mencakup:
    - a) Karakteristik;
    - b) Perkembangan harga;
    - c) Siklus hidup barang atau jasa;
    - d) Tingkat produksi;
    - e) Permintaan pasar;
    - f) Tingkat pertumbuhan industri;
    - g) Kondisi persaingan usaha;
    - h) Peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan
    - i) Prospek usaha.
  - 5) Analisa risiko dan *Strength Weakness Opportunities Threat (SWOT)* industri.
- c. Riwayat dan prospek usaha Entitas yang meliputi:
  - 1) Keterangan tentang Entitas yang mencakup:
    - a) Kegiatan usaha saat ini;
    - b) Struktur permodalan saat ini;

- c) Susunan pemegang saham saat ini;
  - d) Pengurusan dan pengawasan saat ini;
  - e) Ikhtisar data keuangan penting untuk 5 (lima) tahun terakhir; dan
  - f) Analisis dan pembahasan manajemen untuk 5 (lima) tahun terakhir, termasuk pangsa pasar (*market share*).
- 2) Prospek usaha yang meliputi:
- a) Ringkasan *business plan* yang dibuat oleh pihak manajemen setelah dilakukan penyesuaian, meliputi:
    - (1) Sumber Daya Manusia yang mendukung tercapainya prospek usaha, mencakup kesiapan SDM, tenaga ahli dan lain-lain.
    - (2) Rencana *Capital Expenditure*, dengan penjelasan tentang tujuan dari *Capital Expenditure*, sumber dana, tingkat bunga dan mata uang yang menjadi denominasi.
    - (3) Rencana-rencana strategis yang akan dilakukan dalam jangka waktu 2 (dua) tahun kedepan yang telah direview oleh Penilai Usaha, yang antara lain:
      - (a) rencana strategis dari aspek struktur permodalan (*capital structure*);
      - (b) rencana strategis dari aspek pengembangan produk;
      - (c) rencana strategis dari aspek kapasitas produksi; dan
      - (d) rencana strategis dari aspek pangsa pasar yang ingin dikuasai beserta tahun-tahun pencapaian.
  - b) Proyeksi keuangan paling kurang 2 (dua) tahun berturut-turut yang telah dinormalisasi oleh Penilai Usaha, termasuk asumsi yang mendasari penyusunan proyeksi keuangan.
- 3) Penilaian saham yang meliputi:
- a) Tinjauan teori;
  - b) Alasan pemilihan metode; dan
  - c) Aplikasi metode.
- 4) Hasil penilaian yang meliputi:
- a) Metode yaitu:
    - (1) Pendekatan A; dan
    - (2) Pendekatan B.
  - b) Rekonsiliasi nilai, termasuk pertimbangan besaran pembobotan;
  - c) Analisa sensitivitas, termasuk besaran perseratus dan variabel yang digunakan;
  - d) Kesimpulan; dan
  - e) Tempat, nama jelas dan tanda tangan Penilai Usaha, serta tanggal pelaporan.

27. Pedoman penyusunan Laporan Studi Kelayakan Usaha

- a. Laporan Studi Kelayakan Usaha adalah laporan yang menyajikan perhitungan dan analisis biaya manfaat (*cost-benefit analysis*) dari suatu usaha atau proyek.
- b. Laporan Studi Kelayakan Usaha terdiri dari:
  - 1) Unsur Pokok Laporan Studi Kelayakan yang meliputi:
    - a) Keterangan dan informasi usaha atau proyek yang akan dinilai kelayakannya, paling kurang meliputi:
      - (1) Pendahuluan;
      - (2) Profil perusahaan atau proyek;
      - (3) Kinerja keuangan (jika ada);
      - (4) Produk dan Jasa;
      - (5) Teknologi yang digunakan;
      - (6) Pasar yang dituju (*Intended market environment*);
      - (7) Pesaing dan persaingan;
      - (8) Informasi Industri;
      - (9) Pola Bisnis (*business model*);
      - (10) Strategi Pemasaran dan Penjualan;
      - (11) Kebutuhan Produksi atau Operasi (*Production or Operating Requirements*);
      - (12) Kebutuhan Manajemen dan Personil;
      - (13) *Intellectual Property*;
      - (14) Peraturan terkait;
      - (15) Aspek Lingkungan; dan
      - (16) Faktor Risiko Utama (*Critical Risk Factors*).
    - b) Proyeksi Keuangan dan asumsinya yang meliputi:
      - (1) Proyeksi Neraca;
      - (2) Proyeksi Laporan Laba Rugi; dan
      - (3) Proyeksi Arus Kas.
    - c) Analisis Titik-Impas (*Break-Even Analysis*);
    - d) Persyaratan Modal dan Strategi;
    - e) Hasil dan Rekomendasi; dan
    - f) Kesimpulan.
  - 2) Penilai Usaha dalam menyusun laporan studi kelayakan wajib memberikan informasi yang sesuai dengan jenis industri.
  - 3) *Executive Summary*.
- c. Unsur pokok Laporan Studi Kelayakan, meliputi:

-40-

- 1) Pernyataan Penilai Usaha mengenai independensinya;
  - 2) Suatu pernyataan bahwa suatu usaha yang disebutkan dalam Laporan *Feasibility Study* telah dihitung dan dianalisis kelayakannya;
  - 3) Suatu pernyataan bahwa Penilai Usaha bertanggungjawab pada pernyataan pendapat atas laporan *Feasibility Study* berdasarkan atas analisis;
  - 4) suatu pernyataan bahwa Penilai Usaha yakin bahwa studi kelayakan yang dilaksanakan memberikan dasar memadai untuk memberikan pendapat;
  - 5) suatu pendapat mengenai kelayakan usaha;
  - 6) Tanda tangan, nama Penilai Usaha, nomor STTD; dan
  - 7) Tanggal Laporan Studi Kelayakan.
- d. Keterangan dan informasi atas Produk paling kurang meliputi:
- 1) Kegunaan dan manfaat produk;
  - 2) Komponen utama atau bahan baku yang digunakan untuk menghasilkan produk, sumber, dan ketersediaan komponen tersebut;
  - 3) Keterangan mengenai rencana pengembangan produk atau perluasan produk; dan
  - 4) Keterangan mengenai rencana pengujian produk untuk memastikan kualitas produk dalam hal produk baru.
- e. Keterangan dan informasi atas Teknologi paling kurang meliputi:
- 1) Informasi teknis tentang produk; dan
  - 2) Riset yang telah dan sedang dilakukan untuk pengembangan produk.
- f. Keterangan dan informasi atas target pasar yang dituju (*Intended Market Environment*) paling kurang meliputi:
- 1) Pengguna akhir dan pelanggan dari target pasar;
  - 2) Bagaimana perusahaan dapat memberikan keuntungan dan manfaat kepada pengguna akhir dari produk;
  - 3) Seberapa besar permintaan aktual yang dapat diukur dibandingkan dengan yang diproyeksikan;
  - 4) Faktor-faktor *psychographic*; dan
  - 5) Faktor demografis, seperti tingkat pendapatan, kisaran usia, tingkat pendidikan, etnis.
- g. Keterangan dan informasi atas kompetisi paling kurang meliputi:
- 1) Pesaing langsung maupun tidak langsung;
  - 2) Pangsa pasar, sumber daya, spesialisasi produk dan pasar, strategi, kekuatan dan kelemahan dari pesaing utama yang dimiliki oleh perusahaan yang dinilai kelayakan usahanya;
  - 3) Seluruh faktor hambatan untuk memasuki industri atau pasar (*barriers to entry*);

-41-

- 4) Kesulitan yang akan dimiliki oleh pesaing untuk meniru produk perusahaan; dan
  - 5) Dampak bagi pesaing jika produk yang dimiliki perusahaan diluncurkan serta strategi responsif dari perusahaan.
- h. Keterangan dan informasi atas Industri paling kurang meliputi:
- 1) Industri dimana perusahaan beroperasi yang disajikan secara jelas, termasuk ukuran, tingkat pertumbuhan, dan *outlook*;
  - 2) Faktor dan tren permintaan dan penawaran; dan
  - 3) Faktor-faktor utama yang mempengaruhi pasar antara lain inovasi, perubahan budaya, dan peraturan.
- i. Keterangan dan informasi atas model bisnis (*business model*) paling kurang meliputi:
- 1) Bagaimana perusahaan menghasilkan pendapatan, terus menerus atau musiman; dan
  - 2) Keterangan secara rinci mengenai model bisnis untuk mendukung proyeksi keuangan.
- j. Keterangan dan informasi atas strategi pemasaran dan penjualan paling kurang meliputi:
- 1) Strategi pemasaran dan penjualan;
  - 2) Kerjasama strategis yang dimiliki, meliputi hak dan kewajiban masing-masing pihak;
  - 3) Strategi distribusi;
  - 4) Strategi penetapan harga; dan
  - 5) Metode pembayaran yang diharapkan.
- k. Keterangan dan informasi atas persyaratan produksi atau operasional paling kurang meliputi:
- 1) Bagaimana perusahaan akan memproduksi, dan mendistribusikan produk untuk penetapan biaya produksi;
  - 2) Lokasi, umur mesin, kondisi mesin, kapasitas terpasang dan kapasitas produksi;
  - 3) Kepemilikan pabrik dan mesin termasuk kebutuhan biaya renovasi; dan
  - 4) Peralatan yang dibutuhkan dan biayanya.
- l. Keterangan dan informasi atas manajemen dan sumber daya paling kurang meliputi:
- 1) Struktur organisasi, kompetensi dan standar renumerasi yang diusulkan; dan
  - 2) Jumlah sumber daya manusia yang dibutuhkan, seperti sumber daya manusia yang dibutuhkan saat ini, dalam satu tahun dan dalam jangka panjang.
- m. Keterangan dan informasi atas *Intellectual Property* paling kurang meliputi:

-42-

- 1) ringkasan atas hak paten, hak cipta dan merek dagang yang dihasilkan dan sedang dalam proses; dan
  - 2) penjelasan nama pihak pemberi lisensi atau paten, apabila operasi perusahaan berdasarkan kontrak lisensi atau kontrak paten, serta tanggal berakhirnya atau diperbaharainya kontrak tersebut.
- n. Keterangan dan informasi atas isu Peraturan dan atau Lingkungan paling kurang meliputi:
- 1) penjelasan secara garis besar aspek-aspek non ekonomi yang dapat mempengaruhi prospek perusahaan;
  - 2) masalah-masalah lingkungan terkait pada properti, rencana-rencana penanggulangannya dan biayanya;
  - 3) Faktor-faktor lingkungan seperti rencana pengolahan limbah; dan
  - 4) peraturan-peraturan atau kebijakan lain seperti adanya usulan perubahan kebijakan yang diusulkan oleh industri terkait, kondisi atau lingkungan baik yang stabil maupun tidak stabil.
- o. Keterangan dan informasi atas risiko utama perusahaan (*critical risk factors*) paling kurang meliputi:
- 1) risiko-risiko penting yang dihadapi perusahaan, seperti karakteristik internal, keunikan produk, investasi, proyeksi ekonomi, dan perubahan regulasi; dan
  - 2) penanggulangan yang dilakukan atas risiko tersebut.
- p. Keterangan dan informasi atas proyeksi neraca paling kurang meliputi:
- 1) Asumsi yang digunakan;
  - 2) Sumber pendanaan dan penggunaannya; dan
  - 3) Proyeksi arus modal masuk (*inflows of capital*) selama tiga tahun.
- q. Keterangan dan informasi atas proyeksi laba rugi paling kurang meliputi:
- 1) Asumsi yang digunakan untuk masing-masing akun;
  - 2) Proyeksi laba rugi bulanan dan tiga bulanan untuk tahun pertama; dan
  - 3) Proyeksi laba rugi tahunan untuk tahun kedua dan ketiga.
- r. Keterangan dan informasi atas arus kas paling kurang meliputi:
- 1) Asumsi yang digunakan untuk masing-masing akun;
  - 2) Proyeksi arus kas bulanan dan tiga bulanan untuk tahun pertama; dan
  - 3) Proyeksi arus kas tahunan untuk tahun kedua dan ketiga.
- s. Keterangan dan informasi atas analisis titik-impas paling kurang meliputi:
- 1) Asumsi yang digunakan; dan
  - 2) Penyajian hasil perhitungan atas waktu dihasilkannya keuntungan oleh perusahaan.

- t. Keterangan dan informasi atas persyaratan modal dan strategi paling kurang meliputi:
- 1) jumlah dana yang dibutuhkan dan bilamana perusahaan membutuhkan dana tersebut;
  - 2) sumber pendanaan;
  - 3) rasio utang terhadap modal (*debt to equity*) yang akan terjadi;
  - 4) saat investor akan mendapatkan keuntungan dari bisnis atau usaha; dan
  - 5) Imbal hasil investasi (*Return On Investment*) yang diharapkan dari bisnis atau usaha.
- u. Rekomendasi atas kelayakan dari bisnis atau proyek wajib disajikan secara independen, ringkas, dan jelas.
- v. Keterangan dan informasi atas rekomendasi tentang kelayakan usaha atau proyek paling kurang meliputi:
- 1) Keterangan dan informasi atas Kelayakan Pasar, antara lain:
    - a) Kondisi Pasar, seperti, pangsa pasar, kesinambungan (*sustainability*), potensi pasar, sasaran, potensi nilai pasar;
    - b) Pesaing usaha; dan
    - c) Strategi pemasaran.
  - 2) Keterangan dan informasi atas Kelayakan Teknis, antara lain:
    - a) Kapasitas;
    - b) Ketersediaan dan kualitas sumber daya, termasuk bahan baku mentah, pekerja dan ahli profesional; dan
    - c) Proses produksi.
  - 3) Keterangan dan informasi atas kelayakan pola bisnis (*business model viability*), antara lain:
    - a) Keunggulan kompetitif karena keunikan dari pola bisnis;
    - b) Kemampuan pesaing untuk meniru produk; dan
    - c) Kemampuan untuk menciptakan nilai.
  - 4) Keterangan dan informasi atas kelayakan model manajemen yang didasari dari sistem manajemen yang disusun oleh pihak yang dinilai (*management model viability*), antara lain:
    - a) Ketersediaan tenaga kerja;
    - b) Manajemen kekayaan intelektual (*intellectual Property*);
    - c) Manajemen risiko;
    - d) Kapasitas dan kemampuan manajemen; dan
    - e) Kesesuaian struktur organisasi dan manajemen.
  - 5) Keterangan dan informasi atas kelayakan keuangan, antara lain:
    - a) Biaya pendirian (*Start up costs*);
    - b) Modal kerja;

-44-

- c) Sumber pembiayaan;
  - d) Biaya operasional;
  - e) Biaya bahan baku mentah;
  - f) Titik impas (*break even analysis*);
  - g) Analisis Profitabilitas (*Overall Profitability*); dan
  - h) Tingkat Imbal Balik Investasi (*Overall Return on investment*).
- 6) Kesimpulan hasil studi mengenai layak atau tidaknya bisnis yang ditawarkan.
- w. *Executive Summary* sebagaimana dimaksud dalam angka 27 huruf b butir 3) adalah ringkasan seluruh informasi penting dari studi kelayakan usaha.
  - x. Penyajian *Executive Summary* dapat disajikan secara terpisah namun merupakan satu kesatuan dari dokumen Laporan Studi Kelayakan.
  - y. Ringkasan Laporan Studi Kelayakan Usaha wajib disajikan secara terpisah.
28. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta

pada tanggal : 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal  
dan Lembaga Keuangan

A. Fuad Rahmany

NIP 060063058