

## **Petunjuk Teknis PPPI x - PENGUMPULAN DATA DAN ANALISIS UJI TUNTAS UNTUK PENILAIAN USAHA**

Dalam melakukan penilaian atau menyusun pendapat kewajaran perlu dilakukan pengumpulan, verifikasi dan analisis data.

Petunjuk Teknis ini mengatur mengenai hal-hal yang harus dilakukan oleh Penilai dalam melakukan proses pengumpulan, verifikasi dan analisis data, agar Penilai mempunyai keyakinan atas data yang digunakan yang menjadi dasar dalam melakukan proses penilaian.

Data yang dikumpulkan meliputi data internal tentang perusahaan yang menjadi subyek dari penilaian serta data eksternal meliputi data perusahaan atau kepentingan bisnis (*business interest*) pembanding, data industri dan sektoral, serta data ekonomi makro yang mempengaruhi operasi perusahaan masa lalu dan masa datang.

Tingkat kepentingan, kelengkapan serta ketersediaan atas berbagai data yang diperlukan dapat berbeda tergantung jenis industri, ukuran, umur perusahaan dan faktor-faktor lainnya.

Secara umum proses uji tuntas untuk analisis penilaian dan pendapat kewajaran dapat dibagi menjadi:

1. Pengumpulan data internal dan eksternal perusahaan serta wawancara dengan manajemen perusahaan dan/atau dengan pihak-pihak lain yang diperlukan.
2. Analisis aspek internal atas laporan keuangan historis, kondisi operasional dan faktor internal perusahaan lainnya serta analisis aspek eksternal atas kondisi ekonomi dan lingkungan industri perusahaan.



	<p>perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis (misalnya investasi, akuisisi, divestasi, dll), bila ada.</p> <p>4. Data tentang pihak-pihak yang melakukan transaksi dan uraian hubungannya jika ada afiliasi.</p>	FO
<b>1.1.2</b>	<b>Data Terkait Perusahaan</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Dokumen Perusahaan</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Akta Pendirian berikut perubahannya.</li> <li>b. Ringkasan perjanjian-perjanjian utama seperti <i>debt covenant</i>, <i>leasing</i>, kontrak service atau perjanjian lain yang mengikat perusahaan.</li> <li>c. Daftar anak perusahaan serta persentase kepemilikan di masing-masing anak perusahaan, bila ada anak perusahaan.</li> </ol> </li> </ul>	<p>Dari Lap. Audit atau Legal Opinion</p> <p>Dari mnjn. Atau dari Lap. Audit</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Informasi Umum Perusahaan</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Daftar dan persentase kepemilikan dari setiap pemegang saham.</li> <li>2. Jual beli atau peralihan kepemilikan saham yang terakhir, bila ada jual beli kepemilikan saham sebelumnya.</li> <li>3. Jenis dan jumlah masing-masing saham yang ada dalam perusahaan (saham biasa, saham preferen, dan lainnya).</li> <li>4. Pinjaman subordinasi, opsi saham, waran – termin dan ketentuan lainnya.</li> </ol> </li> </ul>	<p>Dari mnjn. Atau dari Lap. Audit</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Informasi Keuangan</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Laporan keuangan yang sudah diaudit, lengkap dengan catatan auditor.</li> </ol> </li> </ul>	<p>Laporan keuangan dalam jangka waktu 1 tahun terakhir</p>

	<ol style="list-style-type: none"> <li>2. Laporan keuangan internal untuk periode tahun berjalan sampai dengan tanggal penilaian (<i>cut-off</i>) dan maksimal 6 bulan terakhir sebelum tanggal penilaian.</li> <li>3. Klasifikasi biaya (<i>cost driver</i>): tetap/semi variabel/variabel</li> <li>4. Informasi yang meliputi peristiwa/keadaan/hal yang material/penting setelah laporan keuangan terakhir, bila ada.</li> <li>5. Daftar aktiva tetap dan jadwal penyusutan.</li> <li>6. Rencana Bisnis atau dokumen lain yang menjelaskan bisnis yang sedang berjalan dan bisnis yang diharapkan perusahaan, dan rencana keuangan serta proyeksi-proyeksi termasuk proyeksi pengeluaran barang modal (<i>capital expenditures</i>) dan modal kerja.</li> <li>7. Proforma laporan keuangan (dan mungkin proyeksi) setelah transaksi, yang disiapkan oleh Manajemen.</li> <li>8. Ringkasan Perjanjian kredit bank, perjanjian sewa menyewa, dan perjanjian lain yang membuktikan adanya sisa hutang atau jaminan perusahaan, termasuk amandemen-amandemen, surat-surat perpanjangan, dsb, bila ada.</li> <li>9. Daftar aset dan kewajiban di luar yang dicatat dalam neraca (<i>off balance sheet assets and liabilities</i>), bila ada.</li> <li>10. Identifikasi dari pendapatan non operasi dan aset seperti tanah (<i>real property</i>), fasilitas, perlengkapan</li> </ol>	<p>Untuk <i>Income Approach</i></p> <p>FO</p> <p>Dari mnjn. atau laporan audit</p> <p>Jika material (&gt;5% dr total Aset atau pendapatan)</p> <p>Jika material (&gt;5% dr total Aset atau pendapatan)</p>
--	--	--

	<p>atau surat berharga.</p> <p>11. Jika tidak dijelaskan dalam laporan keuangan, penjelasan rinci tentang hal yang diklasifikasikan sebagai <i>“other expenses”</i>, <i>“other assets”</i> dan <i>“other liabilities”</i>.</p> <p>12. Penjelasan rinci atas transaksi antara perusahaan afiliasi (<i>intercompany transactions</i>), bila ada.</p>	<p>Jika material (&gt;5% dr total Aset atau pendapatan)</p> <p>Jika material (&gt;5% dr total Aset atau pendapatan)</p>
	<p>▪ <b>Pasar dan Pemasaran</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Deskripsi produk atau jasa yang ditawarkan, segmen pasar dan wilayah pemasaran yang dilayani.</li> <li>2. Perkiraan jumlah pelanggan, daftar pelanggan dengan lebih dari lima persen penjualan atau keuntungan (jika terafiliasi analisa TP docs).</li> <li>3. Analisis kontribusi penjualan dan laba berdasarkan jenis produk, pelanggan, anak perusahaan dan/atau lokasi (pilih yang sesuai).</li> <li>4. Apakah bisnis perusahaan sensitif terhadap siklus ekonomi atau efek musiman.</li> <li>5. Apakah bisnis terkonsentrasi dalam satu segmen industri.</li> <li>6. Apakah ada penjualan ke pasar ekspor, proporsi penjualan ekspor serta perbedaan margin antara penjualan lokal dengan penjualan ekspor.</li> <li>7. Tambah produk/jasa utama dalam dua tahun terakhir serta ekspektasi potensi penjualannya, bila ada tambahan.</li> <li>8. Produk/jasa yang sedang dikembangkan serta ekspektasi potensi bisnisnya, bila ada.</li> <li>9. Pengurangan/peningkatan penjualan berdasarkan</li> </ol>	

	<p>produk/jasa atau konsumen utama yang signifikan dalam tahun terakhir serta estimasinya untuk beberapa tahun ke depan.</p> <p>10. Sejauh mana risiko produk terhadap keusangan atau adanya penggantian oleh produk-produk baru atau sejenis.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Operasional</b></li> <li>1. Penjelasan singkat tentang kegiatan operasional perusahaan (termasuk divisi dan anak perusahaan), bila ada.</li> <li>2. Daftar 10 pemasok utama (atau semua pemasok yang memiliki total pembelian &gt; 5% dalam 2 tahun terakhir) termasuk total pembelian oleh perusahaan dalam 5 tahun terakhir.</li> <li>3. Identifikasi produk dimana perusahaan hanya memiliki 1 pemasok atau memiliki ketergantungan kepada pemasoknya (jika terafiliasi analisa TP docs).</li> <li>4. Deskripsi alur operasional input, proses dan output untuk menghasilkan produk atau layanan.</li> <li>5. Hubungan antara biaya variabel dengan biaya tetap terhadap total pendapatan.</li> <li>6. Apakah penggunaan lokasi usaha memiliki risiko terhadap dampak kerusakan lingkungan.</li> <li>7. Apakah proses produksi tergantung oleh adanya paten, izin atau kontrak lainnya yang berada diluar kendali perusahaan.</li> </ul> <p>Apakah perusahaan diatur oleh suatu lembaga regulator tertentu (seperti BI untuk perbankan/lembaga keuangan lainnya, BP Migas untuk oil &amp; gas, dan lainnya).</p>	

	<p>▪ <b>Fasilitas Operasional</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Deskripsi aset tetap dan peralatan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya.</li> <li>2. Lokasi dan kapasitas dari masing-masing fasilitas operasional dan apakah fasilitas tersebut cukup memadai untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.</li> <li>3. Kepemilikan dari masing-masing kapasitas produksi termasuk pemilik, dan termin penyewaannya jika dimiliki oleh pihak lain (termasuk pihak afiliasi).</li> <li>4. Jika aset tetap dimiliki oleh perusahaan termasuk informasi: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tanggal pembelian</li> <li>• Harga pembelian</li> <li>• Penilaian terakhir (pendekatan aset)</li> <li>• Nilai buku</li> </ul> </li> </ol>	<p>untuk pdktn aset. Wajib memiliki penilaian aset</p> <p>untuk <i>asset based company</i></p> <p>untuk <i>asset based company</i></p> <p>untuk pendekatan aset</p>
	<p>▪ <b>Sumber Daya Manusia dan Organisasi</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Daftar pejabat yang memegang posisi kunci serta jumlah seluruh karyawan perusahaan berdasarkan departemen.</li> <li>2. Jumlah dan jenis penghasilan, bonus serta fasilitas-fasilitas yang diterima pimpinan, manajer, staf dan karyawan.</li> <li>3. Bagan organisasi perusahaan dan resume singkat dari tiap direktur.</li> <li>4. Jumlah karyawan tetap dan tidak tetap yang dimiliki.</li> </ol>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Lain-lain</b> Pertanyaan kepada pihak manajemen tentang hal-hal yang perlu diketahui oleh Penilai namun belum didiskusikan atau dimintakan datanya.</li> </ul>	
1.2	<p><b>Data Eksternal Perusahaan Terkait Industri dan Ekonomi Umum</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Semua data dan informasi tentang sektor industri yang diperlukan untuk analisis kondisi dan prospek industri dan keterkaitannya dengan kondisi dan prospek perusahaan.</li> <li>▪ Semua data indikator ekonomi makro untuk analisis kondisi dan prospek ekonomi makro dan keterkaitannya dengan kondisi dan prospek industri dan perusahaan.</li> <li>▪ Berbagai peraturan pemerintah yang berkaitan dengan legalitas dan operasi perusahaan.</li> </ul> <p>Keperluan akan tersedianya data ini bergantung kepada jenis penugasan korporasi yang memerlukan penilaian/pendapat kewajaran.</p> <p>Jenis dan kedalaman data ini dapat berbeda sesuai dengan jenis penugasan. Data yang digunakan, sumber data, dan tanggalnya harus disebutkan secara jelas dalam laporan yang diterbitkan.</p>	

	<b>B. VOLUNTARY DATA</b>	
<b>1</b>	<b>Pengumpulan Data dan Wawancara</b>	
<b>1.1</b>	<b>Data Internal Perusahaan</b>	
<b>1.1.1</b>	<b>Data Terkait Penugasan</b>	
<b>1.1.2</b>	<b>Data Terkait Perusahaan</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Dokumen Perusahaan</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Risalah pertemuan Direksi, Komisaris dan pemegang saham, yang berkaitan dengan rencana transaksi.</li> <li>b. Dokumen pendirian dan Risalah Pertemuan Direksi untuk semua perusahaan afiliasi yang terkait dengan transaksi.</li> </ol> </li> </ul>	FO  FO - Dari Lap. Audit atau Legal Opinion
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Informasi Umum Perusahaan</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Informasi mengenai setiap penawaran yang terpercaya yang pernah diterima untuk membeli/menjual objek transaksi.</li> <li>2. Informasi dan dokumen berkaitan dengan seluruh transaksi merger dan akuisisi perusahaan (jika ada) sampai dengan tanggal penilaian.</li> <li>3. Rencana pembelian dan perjanjian saham dengan Manajemen dan opsi yang beredar termasuk tanggal pemberian jaminan, harga eksekusi, jumlah lembar saham yang dijadikan opsi, bila ada.</li> <li>4. <i>Profit sharing</i>, <i>ESOP</i>, dan/ atau <i>retirement plan</i> lainnya, bila ada.</li> </ol> </li> </ul>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Informasi Keuangan</b></li> <li>1. Jadwal umur piutang dan hutang historis berdasarkan laporan keuangan yang tersedia.</li> <li>2. Kebijakan, jumlah dan tanggal pembagian dividen yang pernah dibagikan kepada pemegang saham, bila ada.</li> <li>3. Penjelasan atas perbedaan yang signifikan dalam akuntansi untuk tujuan perpajakan dan pembukuan untuk manajemen perusahaan, bila ada.</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Pasar dan Pemasaran</b></li> <li>1. Salinan kontrak penjualan jangka panjang atau perjanjian lain dengan pelanggan, bila ada.</li> <li>2. Deskripsi kebijakan dan strategi pemasaran yang diimplementasikan (pengembangan produk, harga, distribusi dan promosi), bentuk jaminan dan garansi yang ditawarkan kepada pelanggan termasuk semua <i>promotion tools</i>.</li> <li>3. Salinan seluruh riset pasar atau <i>market study</i> yang pernah dilakukan dalam jangka waktu tiga tahun terakhir.</li> <li>4. Daftar pesaing dan pangsa pasar.</li> <li>5. Kapasitas pesaing.</li> <li>6. Bentuk dan sifat persaingan yang dihadapi (atas dasar harga, mutu, servis) dan apakah atau adakah strategi pemasaran/perusahaan yang dominan yang diadopsi oleh perusahaan pesaing yang sukses?</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Operasional</b></li> <li>Apakah bisnis memiliki <i>operating leverage</i> yang tinggi atau tidak?</li> </ul>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Sumber Daya Manusia dan Organisasi</b></li> <li>1. Rencana pemberian bonus, pensiun, penangguhan kompensasi, pembagian keuntungan, dan perjanjian pemberian insentif.</li> <li>2. Secara umum, deskripsi tentang tingkat pengalaman, keterampilan dan gaji yang diberikan kepada para karyawan.</li> <li>3. Apakah terdapat ketergantungan kepada karyawan kunci tertentu, dan jika ada bagaimana rencana suksesinya.</li> <li>4. Apakah kehilangan atau mundurnya karyawan kunci tertentu dapat berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kondisi perusahaan.</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Lain-lain</b></li> <li>1. Daftar semua aplikasi hak paten, merek dagang, <i>trade names</i> atau merek layanan yang dimiliki oleh perusahaan, bila ada.</li> <li>2. Daftar perjanjian lisensi, bila ada.</li> <li>3. Daftar aktiva dan kewajiban non-produktif atau non-operasional, bila ada.</li> <li>4. Informasi yang berkaitan dengan segala proses pengadilan baik sebagai pihak tergugat atau penggugat termasuk surat dari pengadilan yang dikirim kepada auditor, dokumen-dokumen proses pengadilan yang sedang berlangsung atau dalam penyelesaian proses pengadilan.</li> <li>5. Salinan dari setiap penilaian atau penilaian perusahaan yang dilakukan dalam kurun waktu 2 tahun.</li> </ul>	

1.2	<p><b>Data Eksternal Perusahaan Terkait Industri dan Ekonomi Umum</b></p> <p>Keperluan akan tersedianya data ini bergantung kepada jenis penugasan korporasi yang memerlukan penilaian/pendapat kewajaran.</p> <p>Jenis dan kedalaman data ini dapat berbeda sesuai dengan jenis penugasan. Data yang digunakan, sumber data, dan tanggalnya harus disebutkan secara jelas dalam laporan yang diterbitkan.</p>	
2.	<p><b>Analisis Lingkungan Eksternal dan Faktor Internal Perusahaan</b></p>	
	<p>Analisis terutama dilakukan terhadap realisasi kinerja perusahaan (atau yang terkait dengan objek transaksi) juga terhadap isu yang terkait dengan perusahaan dan yang diperkirakan akan menimbulkan peluang dan ancaman atau risiko tambahan terhadap operasi perusahaan.</p> <p>Analisis atas objek perusahaan yang dinilai umumnya dilakukan secara <i>Top - down</i>, dimulai dari analisis terhadap kondisi ekonomi yang berpengaruh baik ekonomi global, regional, nasional, atau pun lokal (tergantung jenis industri dan target pasar sasaran perusahaan), analisis terhadap lingkungan industri perusahaan dan kemudian secara lebih mendetail dilakukan analisis terhadap target perusahaan yang dinilai.</p> <p>Selain mengukur pendapatan ekonomis perusahaan, Penilai harus dapat menentukan faktor-faktor apa saja</p>	

	yang memberikan kontribusi atas kemampuan atau ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.	
<b>2.1</b>	<b>Analisis Makro Ekonomi dan Lingkungan Industri</b>	
<b>2.1.1</b>	<b>Analisis Makro Ekonomi</b>	
	<p>Terdapat sejumlah faktor lingkungan makro utama yang dapat mempengaruhi tingkat risiko operasional perusahaan secara signifikan, yaitu:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Makro ekonomi termasuk pengaruh dari globalisasi</li> <li>II. Teknologi</li> <li>III. Sosiokultural</li> <li>IV. Demografi</li> <li>V. Politik</li> </ol> <p>Walaupun perusahaan mempunyai pengaruh yang kecil atau sama sekali tidak mempunyai pengaruh atas faktor-faktor tersebut di atas, analisis perlu dilakukan karena perubahan atas salah satu (atau lebih) faktor-faktor tersebut dapat (dan seringkali) secara signifikan mempengaruhi kemampuan perusahaan (dan industrinya) di masa yang akan datang.</p>	
<b>2.1.2</b>	<b>Analisis Industri</b>	
	<p>Contoh model untuk analisis industri dan persaingan dapat diambil dari disiplin manajemen strategi dan teori organisasi, misalnya model analisis SWOT atau model yang dikembangkan oleh Michel Porter dari Harvard Business School yang dikenal sebagai Model Porter atau Model Kekuatan Persaingan Industri (<i>5 Forces Model</i>), dan lain-lain. Model Porter menganalisis dan menilai risiko</p>	

	<p>suatu perusahaan berdasarkan struktur industri dari perusahaan tersebut, yang dibagi menjadi lima kekuatan industri:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Persaingan saat ini antara perusahaan dalam industri yang sama</li> <li>ii. Ancaman dari pendatang baru</li> <li>iii. Kekuatan tawar dari pelanggan</li> <li>iv. Kekuatan tawar dari pemasok</li> <li>v. Ancaman dari produk pengganti</li> </ol> <p>Model ini jika digunakan dalam analisis Penilaian dapat memberikan informasi yang berharga mengenai risiko relatif atas kemampulabaan dimasa yang akan datang dari perusahaan yang dinilai.</p>	
<b>2.2</b>	<b>Analisis dan Penyesuaian atas Laporan Keuangan Historis</b>	
	<p>Proses analisis laporan keuangan dilakukan dengan langkah-langkah berikut:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Kajian awal laporan keuangan historis</li> <li>II. Analisis laporan keuangan historis secara horisontal</li> <li>III. Normalisasi laporan keuangan historis</li> <li>IV. Analisis horisontal atas laporan keuangan yang telah dinormalisir</li> <li>V. Analisis rasio terhadap laporan keuangan historis yang telah dinormalisir</li> </ol>	
<b>2.2.1</b>	<p><b>Kajian awal atas Laporan Keuangan Historis:</b></p> <p>Kajian awal atas laporan keuangan historis dilakukan setelah diperoleh data awal perusahaan dan dilakukan sebelum dan pada saat dilakukannya wawancara dengan</p>	

	<p>manajemen.</p> <p>Kajian atas Laporan keuangan historis dilakukan untuk memahami secara garis besar mengenai kondisi keuangan dan karakteristik operasional perusahaan, yang antara lain meliputi kajian atas:</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>Kualitas laporan keuangan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Jika laporan keuangan diaudit dengan opini pengecualian, diskusikan alasan untuk pengecualian tersebut.</li> <li>• Jika perusahaan menyiapkan laporan keuangan interim, apakah prinsip akuntansi yang digunakan konsisten dengan laporan keuangan yang disiapkan oleh akuntan.</li> </ul> </li> <li>○ <b>Kajian atas Neraca</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kas dan setara kas: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Berapa jumlah kas minimum yang diperlukan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan.</li> </ul> </li> <li>• Piutang: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apakah termin penjualan normal untuk produk/layanan perusahaan.</li> <li>• Bagaimana perbandingan antara jangka waktu penagihan piutang perusahaan jika dibandingkan jangka waktu historis dan dengan perusahaan lain dalam industrinya.</li> <li>• Bagaimana sejarah piutang tidak</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>	

	<p>tertagih perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Apakah piutang terkonsentrasi pada satu pelanggan tertentu.</li><li>• Analisis piutang yang terafiliasi.</li><li>• Analisis daftar umur piutang (<i>ageing schedule</i>).</li></ul> <ul style="list-style-type: none"><li>• Persediaan<ul style="list-style-type: none"><li>• Metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat persediaan.</li><li>• Bagaimana trend dalam jumlah persediaan serta tingkat perputarannya.</li></ul></li><li>• Jumlah persediaan yang usang termasuk analisis persediaan mati (<i>dead inventory</i>) dan nilai pembeliannya.</li><li>• Aktiva lancar lainnya:<ul style="list-style-type: none"><li>• Penjelasan tentang Aktiva lancar lain yang dimiliki.</li><li>• Apakah terdapat aktiva lancar lain yang tidak berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan.</li></ul></li><li>• Aktiva tetap:<ul style="list-style-type: none"><li>• Aktiva tetap utama perusahaan.</li><li>• Bagaimana perhitungan depresiasi untuk pembukuan dan pajak.</li><li>• Anggaran investasi pembelian aktiva tetap untuk periode yang akan datang.</li><li>• Jenis aktiva tetap yang dibutuhkan untuk</li></ul></li></ul>	
--	--	--

	<p>proyeksi.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Apakah terdapat <i>excess capacity</i> dari aktiva tetap yang dimiliki.</li><li>• Apakah properti/peralatan yang digunakan dimiliki atau disewa.</li><li>• Piutang lain/ tagihan<ul style="list-style-type: none"><li>• Termin dan kondisi.</li><li>• Jika terhadap karyawan/ afiliasi apakah sesuai dengan tingkat bunga pasar.</li></ul></li><li>• Aset jangka panjang lainnya:<ul style="list-style-type: none"><li>• Penjelasan tentang aset jangka panjang lain.</li></ul></li><li>• Hutang jangka pendek:<ul style="list-style-type: none"><li>• Kepada siapa serta persyaratan dan kondisinya.</li></ul></li><li>• Hutang usaha:<ul style="list-style-type: none"><li>• Apakah termin pembayaran normal untuk pembelian produk/layanan oleh perusahaan.</li><li>• Bagaimana perbandingan antara jangka waktu pembayaran hutang usaha perusahaan jika dibandingkan jangka waktu historis dan dengan perusahaan lain dalam industrinya.</li></ul></li><li>• Hutang pajak dan aktiva pajak tangguhan (manajemen representation bahwa tidak ada tuntutan pajak yang tidak tercermin dalam</li></ul>	
--	---	--

laporan keuangan).

- Biaya ditanggungkan lainnya:
- Hutang jangka panjang:
  - Instrumen hutang jangka panjang dan *schedule* pengembalian
  - Pemberi pinjaman serta syarat-syarat (*term sheet*), kondisinya, dan jaminannya.
- Apakah ada kewajiban kontijen tercermin atau tidak tercermin dalam laporan keuangan (manajemen representation bahwa tidak ada kontijen yang tidak tercermin).

○ **Laba Rugi**

- Estimasi penjualan tahunan.
- Penjualan:
  - Faktor utama apa yang menyebabkan perubahan penjualan dalam 5 tahun terakhir.
  - Sejauh mana peningkatan penjualan lebih dipengaruhi oleh:
    - 1) unit volume, dan
    - 2) inflasi/ perubahan harga?
    - 3) nilai tukar uang
  - Bagaimana perbandingan antara pertumbuhan penjualan dengan pertumbuhan komponen lain dalam laporan laba rugi.
  - Berapa proyeksi penjualan untuk tahun

berjalan dan beberapa tahun ke depan dan apa basis dari proyeksi tersebut.

- Harga pokok penjualan:
  - Faktor utama apa yang paling mempengaruhi besarnya harga pokok penjualan.
  - Apakah ada perubahan dalam prosedur akuntansi.
- Margin laba kotor:
  - Perubahan margin laba kotor untuk lima tahun terakhir (kenaikan harga, kenaikan biaya, penghapusan persediaan dan lain-lain).
- Beban umum dan administrasi
  - Apa beban pengeluaran utama perusahaan.
  - Bagaimana pengaruh dan fluktuasinya dalam lima tahun terakhir.
  - Apakah terdapat *non-recurring expenses* di dalam total beban yang dihitung.
- Pendapatan/ biaya lainnya
  - Sumber pendapatan/biaya lainnya.
- Pajak:
  - Berapa tarif pajak yang berlaku untuk perusahaan?
  - Apakah terdapat pajak lokal atau pajak khusus lain untuk perusahaan yang

	<p style="text-align: center;">dinilai?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Penjelasan tentang aktiva tak berwujud yang tidak tercatat dalam laporan keuangan perusahaan yang dapat berdampak terhadap nilai.</li> <li>• Kewajiban-kewajiban utama perusahaan <ul style="list-style-type: none"> <li>• Komitmen untuk investasi aset tetap.</li> <li>• Pinjaman jangka panjang, syarat dan ketentuannya.</li> </ul> </li> </ul>	
<p><b>2.2.2</b></p>	<p><b>Analisis Laporan Keuangan Historis</b></p>	
	<p>Laporan keuangan audit dan laporan keuangan yang telah direviu oleh auditor memberikan informasi yang lebih dapat dipercaya akurasi dan kebenarannya.</p> <p>Jika laporan keuangan yang tersedia adalah laporan keuangan interim atau informasi lain yang kurang dapat diyakini kebenarannya oleh Penilai, maka Penilai wajib melakukan reviu atau meminta pihak ketiga/auditor untuk melakukan reviu atas laporan keuangan yang diberikan oleh pihak manajemen.</p> <p>1) Jangka waktu</p> <p>Jangka waktu waktu analisis selama lima tahun umumnya memadai untuk mengidentifikasi tren perusahaan, namun mungkin diperlukan analisis atas laporan keuangan historis yang lebih panjang atau pendek jika siklus bisnis perusahaan yang dinilai memiliki jangka waktu yang lebih panjang atau lebih pendek dari dari lima tahun.</p>	

	<p>2) Analisis Horizontal</p> <p>Analisis horizontal (analisis perbandingan laporan keuangan dari tahun ke tahun) dilakukan untuk melihat pola pertumbuhan perusahaan, <i>margin</i>, <i>turn over</i>, <i>working capital</i> untuk mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan pendalaman lebih lanjut. Dilakukannya analisis horizontal juga akan mempermudah analisis perbandingan antara perusahaan yang dinilai dengan perusahaan sebanding.</p> <p>3) Penyesuaian Laporan Keuangan</p> <p>Untuk memastikan bahwa laporan keuangan historis yang menjadi dasar untuk menyusun proyeksi keuangan dapat secara handal merefleksikan kapasitas operasional dari perusahaan laporan keuangan historis perlu disesuaikan atau dinormalisasikan untuk aspek-aspek tertentu yang menurut Penilai tidak merepresentasikan kinerja operasional perusahaan yang sebenarnya.</p>	
2.2.3	<b>Normalisasi Laporan Keuangan Historis</b>	
	<p>Laporan keuangan harus disesuaikan untuk mencerminkan realitas ekonomi perusahaan dalam kondisi normal dan dapat dibandingkan dengan perusahaan dalam industri yang sama. Normalisasi laporan keuangan umumnya meliputi penyesuaian atas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Unusual items</i></li> <li>• Pendapatan/ biaya yang sesekali terjadi (<i>Nonrecurring items</i>)</li> </ul>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pendapatan/ biaya untuk keadaan luar biasa (<i>Extraordinary items</i>)</li> <li>• Pendapatan/biaya non operasi</li> <li>• Perubahan dalam prinsip akuntansi yang digunakan</li> <li>• Tingkat kepemilikan saham, termasuk apakah pemilik memiliki kendali atas perusahaan</li> </ul>	
<b>2.2.4</b>	<b>Analisis vertikal atas laporan keuangan yang telah dinormalisir</b>	
	<p>Analisis vertikal atau disebut juga <i>common size analysis</i> dilakukan dengan mengekspresikan setiap akun dalam laporan keuangan sebagai persentase terhadap suatu basis angka tertentu. Pada neraca, setiap akun diekspresikan sebagai persentase dari total aset dan pada laporan laba rugi, setiap akun diekspresikan sebagai persentase dari penjualan.</p> <p>Analisis vertikal memberikan gambaran tentang kinerja operasional historis perusahaan, membantu analisis keterkaitan antara akun satu dengan lainnya, mengidentifikasi tren atau faktor yang biasa dan dapat digunakan untuk membandingkan antara kinerja operasi dari perusahaan yang dinilai terhadap perusahaan pembanding spesifik. Kadangkala analisis ini bermanfaat untuk dilakukan sebelum melakukan penyesuaian normalisasi atas laporan keuangan untuk mengidentifikasi penyesuaian-penyesuaian yang perlu dilakukan.</p>	
<b>2.2.5</b>	<b>Analisis Rasio</b>	
	Analisis rasio menunjukkan hubungan antara satu akun dengan akun lainnya dalam laporan keuangan yang dapat membantu dan menganalisis kekuatan dan kelemahan	

	<p>dari suatu perusahaan tertentu dari aspek likuiditas, kinerja operasional, profitabilitas, tingkat <i>leverage</i> dan pertumbuhan baik untuk perusahaan itu sendiri atau perbandingan dengan perusahaan lain dalam industrinya atau terhadap suatu standar dalam industri tersebut.</p> <p>Analisis rasio dapat dilakukan atas suatu perusahaan selama suatu periode historis tertentu untuk mengidentifikasi adanya tren peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan.</p> <p>Analisis rasio juga dapat dilakukan untuk membandingkan suatu rasio keuangan khusus dari perusahaan terhadap perusahaan lain atau standar industri. Sangat penting untuk mengaplikasikan pertimbangan profesional untuk menentukan rasio mana yang akan digunakan dimana hal tersebut tergantung dari jenis perusahaan dan industrinya dimana akan sangat bermanfaat jika terdapat kesebandingan antara perusahaan yang dianalisis dengan perusahaan yang menjadi pembanding, misalnya dari segi jenis usaha, jumlah pendapatan, bauran produk, tingkat diversifikasi, struktur kapital, target pasar sasaran, dan lainnya.</p> <p>Untuk melakukan analisis komparatif, data rasio keuangan untuk perusahaan pembanding juga dapat diperoleh dari sumber-sumber yang umum digunakan dan dapat dipercaya seperti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Bloomberg</li><li>• Reuters</li><li>• Media keuangan dalam negeri</li></ul> <p>Berikut adalah rasio keuangan yang umum digunakan dalam analisis penilaian:</p>	
--	--	--

	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rasio likuiditas<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Rasio lancar</li><li>✓ Rasio cepat (Quick/Acid-Test Ratio)</li></ul></li> <li>• Rasio aktivitas<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Perputaran piutang</li><li>✓ Perputaran persediaan</li><li>✓ Penjualan terhadap modal kerja bersih</li><li>✓ Perputaran total aset</li><li>✓ Perputaran aset tetap</li></ul></li> <li>• Rasio <i>leverage</i> keuangan<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Total hutang terhadap total aset</li><li>✓ Total hutang terhadap ekuitas</li><li>✓ Hutang jangka panjang terhadap ekuitas</li></ul></li> <li>• Rasio marjin laba kotor</li><li>• Rasio marjin laba operasi</li><li>• Rasio marjin ebitda</li><li>• Rasio marjin laba bersih</li> <li>• Rasio tingkat imbal balik<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Return on Equity</li><li>✓ Return on Investment</li><li>✓ Return on Total Assets</li></ul></li> <li>• Rasio pertumbuhan<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Tingkat pertumbuhan penjualan</li></ul></li></ul>	
--	---	--

2.3	<b>Analisis Kewajaran Proyeksi</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Perbandingan proyeksi sebelumnya (jika ada) vs realisasi aktual historis.</li> <li>• Perbandingan proyeksi vs realisasi aktual historis.</li> <li>• Proyeksi penjualan vs kapasitas produksi.</li> <li>• Proyeksi penjualan vs ukuran dan pertumbuhan pasar dan industri.</li> <li>• Proyeksi margin laba dan parameter operasional dan keuangan lainnya vs kisaran/ rata-rata industri &amp; perusahaan pembanding.</li> </ul>	
2.4	<b>Indikator Awal Untuk Pendalaman Kajian dan Uji Tuntas</b>	
	<p>Berikut adalah berbagai petunjuk tentang situasi dan kondisi yang mengisyaratkan perlunya pendalaman kajian (<i>assessment</i>) dan uji tuntas lebih lanjut dalam menyediakan pendapat kewajaran, bila ditemukan penilai saat melakukan kajian kualitatif.</p> <p>Bahan yang disajikan dimaksudkan hanya sebagai pedoman umum bagi penilai dalam menyediakan pendapat kewajaran.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Manajemen dan Pemegang Saham Utama</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Terdapat informasi yang mempertanyakan integritas seseorang atau beberapa anggota dari manajemen senior (berkaitan dengan tindak pidana atau suspensi atau sanksi dari lembaga pengawas atau</li> </ol> </li> </ul>	

	<p>otoritas terkait), yang dapat menimbulkan keraguan atau pertanyaan kepada penilai yang mengandalkan pada pernyataan manajemen (<i>management representation</i>).</p> <ol style="list-style-type: none"><li>2) Seseorang yang tidak mempunyai kepemilikan yang jelas di dalam perusahaan, atau tidak menempati posisi eksekutif pada perusahaan, tetapi tampak memiliki pengaruh terhadap kegiatan perusahaan.</li><li>3) Sebuah perubahan signifikan atau yang tidak terduga yang dilakukan manajemen baru saja terjadi atau diperkirakan akan terjadi di tahun depan.</li><li>4) Terdapat alasan untuk mempertanyakan etika atau metode bisnis yang dilakukan perusahaan, anggota direksi atau manajemen kunci.</li><li>5) Manajemen tanpa alasan yang jelas menuntut sesuatu pada penilai sehingga menjadi sulit untuk bekerja sama dengan mereka, atau tanpa alasan menempatkan batasan waktu yang sulit dipenuhi penilai untuk menerbitkan laporan.</li><li>6) Seorang individu mendominasi manajemen dan cenderung menghalangi efektivitas anggota direksi lainnya dalam melakukan tugas mereka.</li><li>7) Terdapat tingkat <i>turnover</i> yang tidak biasa dari individu yang menduduki posisi kunci.</li><li>8) Terdapat tingkat <i>turnover</i> yang tinggi dari para penasehat profesional, termasuk auditor atau kantor akuntan, dan/atau terdapat bukti adanya suatu sengketa dengan penasehat profesional termasuk auditor.</li><li>9) Pihak manajemen melakukan penekanan yang tidak semestinya dalam mencapai hasil yang direncanakan</li></ol>	
--	---	--

	<p>dan/atau menyusun atau menerbitkan suatu perkiraan yang terlalu optimis dan berlebihan.</p> <p>10) Manajemen cenderung mengambil risiko tinggi yang tidak biasa dalam area yang mempengaruhi posisi keuangan (contohnya kebijakan kontrol kredit, riset dan pengembangan proyek, kepatuhan terhadap hukum dan peraturan).</p> <p>11) Manajemen, bilamana mereka juga pemilik, menjual sebagian besar saham mereka di perusahaan pada tahun sebelumnya atau berencana untuk melakukannya.</p> <p>12) Manajemen tidak berhasil menunjuk penasehat profesional (seperti pengacara, bankir investasi, akuntan) sehubungan dengan kebutuhan perusahaan.</p> <p>13) Saran-saran dari internal audit yang cukup penting tidak diimplementasikan oleh manajemen.</p> <p>14) Terdapat ketidakpedulian dari manajemen senior terhadap sistem pengawasan akuntansi internal yang lemah.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Legalitas Aktivitas dan Reputasi</b></li> </ul> <p>1) Bagian penting dari pendapatan dan pengeluaran perusahaan terdiri atas komisi dan <i>fee</i> dimana sangat sedikit atau tidak didukung dokumentasi yang memadai.</p> <p>2) Terdapat arus kas yang signifikan, namun tidak dapat dijelaskan, antara perusahaan dengan perusahaan lain yang tidak menguntungkan perusahaan.</p> <p>3) Manajemen perusahaan terlihat bertindak</p>	

	<p>berdasarkan instruksi dari orang yang identitasnya dirahasiakan secara sengaja.</p> <p>4) Perusahaan merahasiakan basis pelanggannya.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Lingkungan Bisnis</b></li></ul> <ol style="list-style-type: none"><li>1) Perusahaan beroperasi dalam sebuah industri yang mengalami atau kemungkinan mengalami sejumlah kegagalan bisnis atau kondisi lainnya (contohnya isu pengambilalihan) yang akan menyebabkan sistem pencatatan dan pelaporannya akan mendapatkan pengamatan khusus oleh pihak ketiga dikemudian hari.</li><li>2) Jika diperdagangkan secara publik, harga saham perusahaan berubah secara signifikan jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya dalam industri yang sama, atau terdapat volume perdagangan yang tinggi yang tidak biasa terjadi.</li><li>3) Terdapat masalah seperti litigasi yang penting antara perusahaan dengan klien lain dari penasehat keuangan yang dapat membuat penasehat keuangan tersebut mempunyai konflik kepentingan.</li><li>4) Perusahaan baru saja melakukan tindakan legal terhadap penasehat keuangannya.</li><li>5) Rekening perusahaan cenderung untuk digunakan dalam litigasi atau klaim lainnya.</li><li>6) Perusahaan dikenakan sanksi oleh lembaga pengawas dalam kegiatannya atau dalam standar akuntansi dan laporannya.</li></ol>	

	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Posisi Keuangan dan Prospek</b></li><li>1) Perusahaan pernah mengalami, atau diperkirakan akan mengalami suatu perkembangan bisnis yang merugikan yang dapat mengakibatkan laporan dan risiko bisnis yang tidak bisa diterima, walaupun telah dilakukan Penilaian.</li><li>2) Perusahaan tampaknya tidak bisa membayar kewajiban keuangannya yang akan jatuh tempo.</li><li>3) Perusahaan mempunyai utang yang substansial dari sumber yang tidak biasa (contohnya pihak yang berhubungan) atau berdasarkan persyaratan yang tidak biasa.</li><li>4) Perusahaan menerapkan kebijakan agresif atau kreatif dalam kebijakan akuntansi untuk meningkatkan laba dan atau tingkat <i>leverage</i>.</li><li>5) Kinerja perusahaan terlihat membaik atau memburuk secara signifikan dari industri secara keseluruhan dengan alasan yang tidak jelas.</li><li>6) Perusahaan tumbuh dengan melakukan akuisisi dan menjadi bergantung pada akuisisi tersebut untuk memenuhi ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan masa depan.</li><li>7) Metode akuntansi perusahaan dalam melakukan akuisisi telah berhasil memperlihatkan pertumbuhan yang tinggi padahal pertumbuhan yang sebenarnya adalah rendah.</li><li>8) Porsi yang besar dari pendapatan perusahaan tergantung pada seorang pelanggan atau grup pelanggan yang bisnisnya dalam kondisi dipertanyakan karena kondisi bisnis yang buruk atau kompetisi dengan yang lain.</li></ul>	
--	---	--

	<p>9) Perusahaan mempunyai sebuah perjanjian <i>joint venture</i> dengan pihak lain yang sedang dalam masa kesulitan keuangan.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Lingkungan Pelaporan</b></li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Perusahaan terlibat dalam transaksi dengan perusahaan lain atau dengan pihak terkait lainnya yang tidak diinvestigasi atau dilaporkan oleh Penilai sebelumnya, dan diprediksi akan menimbulkan risiko yang tidak wajar terhadap penilai yang mengerjakan pendapat kewajaran.</li> <li>2) Restriksi formal dan informal telah menempatkan penilai pada kondisi terbatasnya kemampuan penilai untuk berkomunikasi secara efektif dengan direktur non-eksekutif (komisaris) atau direktur lainnya yang mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi operasi perusahaan.</li> <li>3) Ada catatan terhadap laporan audit (<i>qualified opinion</i>).</li> <li>4) Hasil audit mengakibatkan penyesuaian akun yang signifikan atau kelemahan yang signifikan dalam sistem yang dilaporkan pada manajemen.</li> <li>5) Penilai bergantung pada perusahaan lain untuk bahan-bahan penting dari pekerjaan yang akan dilakukan penilai, contohnya jika perusahaan mempunyai <i>real estate</i> penting yang berlebihan dan penilaian tidak dilakukan oleh penilai usaha yang menyediakan pendapat kewajaran.</li> <li>6) Terdapat pihak lain terkait yang signifikan atau perusahaan afiliasi, dimana transaksi penting dengan perusahaan dapat terjadi, dan terhadap mana penilai</li> </ol>	

	<p>penyedia pendapat kewajaran tidak memiliki akses.</p> <p>7) Terdapat dugaan bahwa penyedia pendapat kewajaran tidak akan dapat menghasilkan laporan yang memuaskan karena permasalahan seperti; batasan ruang lingkup, permasalahan <i>going concern</i>, litigasi yang penting, atau isu akuntansi.</p> <p>8) Terdapat batasan terhadap keterbukaan tentang kepemilikan atau identitas pemegang saham.</p> <p>9) Catatan akuntansi perusahaan atau sistem pengawasan internal tidak mencukupi atau dalam kondisi yang memprihatinkan.</p> <p>10) Direksi perusahaan terdapat orang-orang (misalnya broker saham atau pengacara) yang biasa bertindak dalam kapasitas profesional untuk perusahaan dan dapat menimbulkan konflik kepentingan bagi direksi yang bersangkutan.</p> <p>11) Terdapat perubahan signifikan dalam manajemen atau kepemilikan perusahaan dalam tahun tersebut.</p> <p>12) Perusahaan terlibat dalam transaksi yang unik dan kompleks, bersifat materiil dan menimbulkan pertanyaan <i>substance over form</i> yang sulit, terutama dalam investasi derivatif.</p> <p>13) Manajemen memiliki riwayat dalam penyelesaian masalah yang signifikan atau transaksi yang tidak biasa dalam tahun anggaran perusahaan.</p> <p>14) Selama periode yang terliput dalam laporan keuangan yang relevan, terdapat sejumlah transaksi <i>related parties</i> yang mempunyai efek yang materiil, dan transaksi lain yang dirancang untuk memenuhi kriteria minimum yang disyaratkan untuk mendapatkan pengakuan akuntansi (akuntansi</p>	
--	--	--

	<p>15) Perusahaan menggunakan kebijakan akuntansi yang tidak konsisten dengan praktik dalam industri pada umumnya, atau dengan kata lain kebijakan yang dapat dipertanyakan.</p> <p>16) Sebuah perubahan tentang apa yang kurang tepat dalam kebijakan akuntansi baru saja dilaksanakan atau sedang dalam pertimbangan (khususnya ketika perusahaan sedang mempertimbangkan penawaran publik sahamnya atau sedang berusaha mendapatkan modal dengan cara lain).</p> <p>17) Terdapat transaksi non-moneter (non keuangan) yang signifikan.</p> <p>18) Perusahaan mempunyai kewajiban pembiayaan <i>off-balance-sheet</i> yang signifikan.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Kondisi dan Situasi Transaksi</b></li> </ul> <p>1) Sebagai penilai yang diminta menyediakan pendapat kewajaran, dilibatkan dalam transaksi pada tahap yang sangat terlambat.</p> <p>2) Terdapat tanda-tanda bahwa usaha untuk mencapai penawaran yang berpotensi tidak cukup dilakukan.</p> <p>3) Terdapat ketidaksediaan penawar yang berpotensi dan logis untuk berperan serta.</p> <p>4) Komunikasi secara keseluruhan dilakukan dengan Direksi, tidak melibatkan Komisaris.</p> <p>5) Grup pemegang saham yang menjual saham sedang diperkarakan dan dibantah sebagai sebuah indikasi terhadap litigasi oleh pemegang saham yang tidak puas.</p> <p>6) Untuk beberapa alasan, harga negosiasi yang</p>	

	<p>disepakati terlihat tidak dapat dijangkau (contohnya, pembeli mempunyai kemampuan untuk mendorong atau dengan kata lain mengontrol atau mempengaruhi keputusan penjual terhadap penjualan).</p> <ol style="list-style-type: none"><li>7) Pihak-pihak yang berhubungan dengan transaksi tidak benar-benar independen.</li><li>8) Penjamin emisi tidak akan mampu bertahan atau kekurangan dana untuk melakukan penjaminan.</li><li>9) Opini dikemukakan secara ofensif (contohnya untuk meyakinkan pemegang saham minoritas untuk menerima sebuah tindakan seperti menerima merger perusahaan).</li><li>10) Opini dikemukakan dalam situasi di mana tidak terdapat Direksi atau pihak lain yang merekomendasikan transaksi.</li><li>11) Opini dikemukakan dalam transaksi yang berisiko tinggi misalnya situasi bangkrut.</li><li>12) Pemasaran atau keamanan perusahaan dibatasi sehingga menimbulkan pertanyaan apakah penawaran yang lebih baik dapat diperoleh dengan sistem pemasaran yang lebih baik.</li><li>13) Transaksi yang ditawarkan pada perusahaan membutuhkan proses yang berbeda terhadap pemegang saham minoritas.</li><li>14) Penawaran transaksi yang diterima oleh perusahaan diiringi dengan tingkat pembayaran signifikan untuk non transaksi misalnya kemungkinan kelebihan gaji, atau bonus yang diharapkan oleh manajemen (terutama jika manajemen merupakan pemegang saham mayoritas).</li></ol>	
--	---	--