

**Panduan Praktek Penilaian Indonesia 6
(PPPI 6)
Penilaian Bisnis**

*Standar ini hendaknya dibaca dalam konteks sesuai dengan pernyataan yang tercantum dalam
Pendahuluan maupun dalam Konsep dan Prinsip Umum Penilaian*

1.0 Pendahuluan

- 1.1 Panduan Praktek Penilaian Indonesia (PPPI) ini diterapkan agar Penilaian Bisnis dilaksanakan oleh para penilai dengan lebih konsisten dan lebih bermutu sehingga bermanfaat bagi pengguna jasa penilaian.
- 1.2 Penilaian Bisnis biasanya dilakukan menggunakan Nilai Pasar sebagai dasar penilaian dengan menerapkan SPI 1. Sedangkan untuk penerapan Dasar Penilaian selain Nilai Pasar harus diberikan penjelasan yang memadai sesuai dengan SPI 2.
- 1.3 Secara umum, Penilaian Bisnis menerapkan konsep, proses dan metode yang biasa digunakan untuk penilaian-penilaian lainnya. Beberapa istilah mungkin bisa memiliki arti atau penggunaan yang berbeda dan perlu penjelasan apabila digunakan. Beberapa definisi penting yang digunakan dalam Penilaian Bisnis dikemukakan dalam panduan ini.
- 1.4 Penilai dan pengguna jasa penilaian hendaknya berhati-hati dalam membedakan antara nilai suatu entitas usaha, nilai sebuah aset yang dimiliki oleh suatu entitas, dan berbagai kemungkinan penerapan bisnis atau pertimbangan untuk Bisnis yang Berjalan yang diperhitungkan dalam penilaian hak atas Real Properti. Sebagai contoh adalah penilaian Properti dengan Bisnis Khusus (Lihat Jenis Properti butir 4.3.2).

2.0 Ruang Lingkup

- 2.1 Panduan ini dimaksudkan untuk membantu dalam rangka penyusunan maupun penggunaan Penilaian Bisnis.
- 2.2 Ruang lingkup Penilaian Bisnis mencakup :
 - a) Penilaian entitas bisnis (perusahaan/badan usaha)
 - b) Penilaian penyertaan (ekuitas)
 - c) Penilaian instrumen surat berharga dan derivatif
 - d) Penilaian hak & kewajiban perusahaan
 - e) Penilaian aktiva tidak berwujud (lihat PPPI 4)
 - f) Penilaian kerugian ekonomis yang diakibatkan oleh suatu kegiatan atau peristiwa tertentu (*economic damage*)
 - g) Penilaian atas transaksi material dan/atau transaksi benturan kepentingan
 - h) Opini kewajaran
 - i) Studi Kelayakan Usaha
- 2.3 Sebagai tambahan terhadap hal-hal yang umum terdapat pada panduan lainnya dalam SPI, panduan ini memuat pembahasan yang lebih luas mengenai proses Penilaian Bisnis, termasuk berbagai hal yang biasanya terkait dalam Penilaian Bisnis dan memberikan dasar perbandingan dengan jenis penilaian lainnya, dimana pembahasan dalam PPPI atau SPI ini bersifat mengikat atau membatasi.
- 2.4 Karena prinsip-prinsip dasar penilaian, SPI dan panduan-panduan lainnya juga dapat diterapkan dalam Penilaian Bisnis. Panduan ini hendaknya dipahami dan diterapkan secara bersama-sama dengan bagian lain dari SPI.

3.0 Definisi

- 3.1 Arus Kas Bersih (AKB) adalah jumlah kas yang:
- tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional;
 - merupakan arus kas yang tersedia bagi penyedia modal (utang dan ekuitas); dan
 - telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini (*current operation*) dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.
- 3.2 Arus Kas Bersih untuk Ekuitas (Free Cash Flow to Equity or Equity Net Cash Flow); Laba bersih setelah pajak, ditambah dengan depresiasi dan komponen bukan kas lainnya, dikurangi atau ditambah perubahan modal kerja, dikurangi pengeluaran barang modal (*capital expenditure*), dikurangi/ditambah perubahan pokok pinjaman.
- 3.3 Arus Kas Bersih untuk Modal Investasi (Free Cash Flow to the Firm or Invested Capital Net Cash Flow); Laba bersih setelah pajak, ditambah dengan depresiasi dan komponen bukan kas lainnya, ditambah dengan pembayaran bunga bebas pajak, dikurangi atau ditambah perubahan modal kerja, dikurangi pengeluaran modal/investasi.
- 3.4 **Asumsi** adalah sesuatu yang dianggap akan terjadi termasuk fakta, syarat, atau keadaan yang mungkin dapat mempengaruhi Obyek Penilaian atau Pendekatan Penilaian dan kewajarannya telah dianalisis oleh Penilai Bisnis sebagai bagian dari proses penilaian.
- 3.5 **Biaya Penggantian Baru** (*New Replacement Cost*) adalah perkiraan nilai dari Obyek Penilaian berdasarkan harga pembelian barang yang setara atau paling mendekati setara dengan Obyek Penilaian pada saat sekarang.
- 3.6 **Business Interest** adalah kepemilikan dalam perusahaan yang antara lain meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aktiva keuangan (*financial assets*) lainnya dan aktiva tidak berwujud (*intangible assets*).
- 3.7 **Dana yang Diinvestasikan** (*Invested Capital*) adalah jumlah utang berbunga (*interest bearing debt*) dan ekuitas pada suatu perusahaan.
- 3.8 **Dasar Penilaian** adalah jenis nilai yang dicari dalam suatu proses penilaian. Jenis nilai yang dapat dipakai Penilai Bisnis adalah Nilai Pasar Wajar, Nilai Investasi, Nilai Wajar, Nilai Likuidasi dan Nilai Likuidasi Paksa.
- 3.9 **Diskon Pengendalian** (*Discount For Lack of Control*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya tingkat pengendalian atas Obyek Penilaian.
- 3.10 **Diskon Likuiditas Pasar** (*Discount For Lack of Marketability*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas dari Obyek Penilaian.
- 3.11 **Faktor Kapitalisasi** adalah semua jenis rasio yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi suatu nilai.
- 3.12 **Goodwill** adalah aset yang merepresentasikan manfaat ekonomi masa depan yang berasal dari bisnis atau kelompok aset lainnya yang diakuisisi dalam rangka kombinasi bisnis yang tidak dapat diidentifikasi secara individual dan diakui secara terpisah.
- 3.13 **Kelangsungan Usaha** (*Going Concern*) adalah:

- a) suatu kondisi yang mencerminkan usaha yang sedang beroperasi atau sekurang-kurangnya dalam proses konstruksi; atau
- b) suatu premis dalam penilaian, dimana Penilai Bisnis menganggap suatu perusahaan akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.

3.14 **Kapitalisasi** adalah:

- a) pengkonversian Arus Kas Bersih (AKB) atau penghasilan bersih lain, baik yang bersifat aktual maupun perkiraan, selama periode tertentu yang ekuivalen dengan nilai aset pada suatu tanggal tertentu; atau
- b) pengakuan atas suatu pengeluaran modal (*capital expenditure*).

3.15 **Kendali** adalah kemampuan untuk mengatur pengelolaan dan kebijakan suatu bisnis.

3.16 **Kendali Mayoritas** adalah tingkat kemampuan pengendalian suatu perseroan atau kemampuan untuk merubah struktur keuangan oleh pemegang saham pengendali.

3.17 **Kepemilikan Mayoritas** (*Majority Interest*). Posisi kepemilikan yang lebih dari 50% dari hak suara dalam perusahaan.

3.18 **Kepemilikan Minoritas** (*Minority Interest*). Posisi kepemilikan yang kurang dari 50% dari hak suara dalam perusahaan.

3.19 **Laporan Penilaian Bisnis** adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai Bisnis yang memuat pendapat Penilai Bisnis mengenai Obyek Penilaian serta menyajikan informasi tentang proses penilaian.

3.20 **Metode Penilaian** adalah cara atau teknik dalam pendekatan penilaian untuk memperkirakan nilai.

3.21 **Metode Diskonto** untuk Pendapatan Mendatang (*Multi Period of Income Discounting*) adalah Metode Penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang dari serangkaian pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang atas Obyek Penilaian yang akan diterima, dengan suatu tingkat diskonto.

3.22 **Metode Kapitalisasi Pendapatan** (*Capitalization of Income Method*) adalah Metode Penilaian yang mendasarkan pada suatu 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 sehingga menjadi suatu indikasi nilai dari perusahaan atau *business interest*.

3.23 **Modal Kerja Bersih** adalah selisih lebih aset lancar terhadap kewajiban lancar.

3.24 **Nilai Aset Bersih** (*Net Asset Value*) adalah total Nilai Pasar aset dikurangi total Nilai Pasar kewajiban.

3.25 **Nilai Buku Bersih** (*Net Book Value*) adalah total nilai buku aset dikurangi total kewajiban.

3.26 **Nilai Buku Aset Tetap** adalah hasil Kapitalisasi atas biaya perolehan aset, dikurangi akumulasi depresiasi, depleksi, atau amortisasi sebagaimana yang tercatat dalam laporan keuangan.

3.27 **Nilai Buku Ekuitas** adalah selisih antara total aset setelah dikurangi depresiasi, depleksi, atau amortisasi dengan total kewajiban dari perusahaan sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan.

- 3.28 **Nilai Buku Disesuaikan** adalah Nilai Buku yang dihasilkan setelah dilakukan penyesuaian (normalisasi) terhadap nilai dari satu atau lebih aset atau kewajiban.
- 3.29 **Nilai Investasi** adalah nilai dari suatu Obyek Penilaian yang bersifat spesifik terhadap seorang investor, didasarkan pada atau terkait dengan persyaratan tertentu dari seorang atau kelompok investor.
- 3.30 **Nilai Likuidasi** adalah perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika bisnis suatu perusahaan dihentikan dan asetnya dijual secara terpisah dalam suatu proses penjualan yang bersifat normal.
- 3.31 **Nilai Likuidasi Paksa** adalah perkiraan jumlah uang tunai bersih atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh jika bisnis suatu perusahaan dihentikan dan asetnya dijual secara terpisah dalam waktu yang sesingkat mungkin, misalnya pelelangan.
- 3.32 Nilai Pasar. Lihat definisi SPI 1 - 3.1
- 3.33 **Nilai Pasar Wajar (NPW-Fair Market Value)**, adalah estimasi jumlah uang tunai atau yang bersifat ekuivalen yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli perusahaan atau saham atau kepentingan dalam perusahaan antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual (*willing seller*) yang keduanya memiliki kemampuan untuk melakukan suatu transaksi, bertindak tanpa ada keterpaksaan dan masing-masing memiliki fakta dan informasi yang relevan.
- 3.34 **Nilai Wajar** adalah nilai dari perusahaan atau saham yang berlaku secara khusus untuk kasus adanya pemegang saham yang berbeda pendapat (*dissenting shareholder*).
- 3.35 **Obyek Penilaian** adalah suatu usaha, perusahaan, atau kepentingan dalam perusahaan, termasuk penilaian terhadap aktiva tidak berwujud.
- 3.36 **Pendapatan Bersih** adalah pendapatan dikurangi pengeluaran, termasuk pajak.
- 3.37 **Pendekatan Aktiva (Asset Based Approach)** adalah Pendekatan Penilaian berdasarkan laporan keuangan historis Obyek Penilaian dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi Nilai sesuai dengan Premis Nilai yang digunakan dalam Penilaian Bisnis.
- 3.38 **Pendekatan Penilaian** adalah cara mengestimasi nilai dengan menggunakan satu atau lebih metode penilaian yang spesifik (lihat definisi Pendekatan Pasar, Pendekatan Pendapatan, dan Pendekatan berbasis Aset)
- 3.39 **Pendekatan Pasar (Market Based Approach)** adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan Obyek Penilaian dengan obyek lain yang sejenis dan setara serta telah memiliki harga jual.
- 3.40 **Pendekatan Pendapatan (Income Based Approach)** adalah Pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Obyek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.
- 3.41 **Penilai Bisnis** adalah seseorang yang memiliki kompetensi, kualifikasi pendidikan, pelatihan, dan pengalaman untuk melakukan suatu Penilaian Bisnis, hak atas kepemilikan usaha, surat berharga, dan/atau aset tak berwujud.
- 3.42 **Penilaian Bisnis** adalah kegiatan atau proses untuk menghasilkan suatu opini atau perkiraan atas Nilai dari Obyek Penilaian.

- 3.43 **Pengendalian** adalah kemampuan untuk mengendalikan dan mengatur manajemen perusahaan atau kebijakan usaha.
- 3.44 **Perusahaan Induk (Holding Company)** atau Perusahaan Investasi (*Investment Company*) adalah suatu perusahaan yang sebagian besar pendapatannya berasal dari penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain.
- 3.45 **Perusahaan Induk Operasional (Operating Holding Company)** adalah suatu perusahaan yang pendapatannya berasal dari penyertaan pada perusahaan lain dan kegiatan usahanya.
- 3.46 **Premis Nilai** adalah asumsi Nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada Obyek Penilaian.
- 3.47 **Premi kendali (Control Premium)** adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambah dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas Obyek Penilaian.
- 3.48 **Prosedur Penilaian** adalah tindakan, cara, dan teknik pelaksanaan langkah-langkah dalam suatu metode penilaian.
- 3.49 **Rasio Penilaian** adalah faktor dimana nilai atau harga sebagai pembilang (*numerator*) dan data keuangan, operasional, atau data fisik sebagai penyebut (*denominator*).
- 3.50 **Sisa Umur Ekonomis** adalah salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan dalam menghitung Sisa Masa Manfaat dari Aset Tidak Berwujud.
- 3.51 **Sisa Masa Manfaat (Remaining Useful Life)** adalah periode dimana aset masih diharapkan untuk digunakan atau masih memberikan manfaat kepada Obyek Penilaian yang dihitung dari tanggal penilaian sampai dengan berakhirnya masa manfaat aset bagi Obyek Penilaian.
- 3.52 **Struktur Modal** adalah komposisi modal yang diinvestasikan.
- 3.53 **Tanggal Penilaian (Cut Off Date)** adalah tanggal pada saat Nilai, hasil penilaian, atau perhitungan manfaat ekonomi dinyatakan.
- 3.54 **Tanggal Laporan Penilaian Bisnis** adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian Bisnis oleh Penilai Bisnis.
- 3.55 **Tenaga Ahli** adalah tenaga alih daya yang mempunyai keahlian dan kualifikasi pada suatu bidang tertentu di luar ruang lingkup kegiatan penilaian dan tidak bekerja pada Kantor Jasa Penilai Publik.
- 3.56 **Tingkat Diskonto** adalah suatu Tingkat Imbal Balik untuk mengkonversikan nilai di masa depan ke nilai sekarang yang mencerminkan nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi.
- 3.57 **Tingkat Imbal Balik (Rate of Return)** adalah jumlah laba (rugi) dan/atau perubahan nilai yang direalisasikan atau diharapkan dari suatu investasi yang dinyatakan dalam persentase.
- 3.58 **Tingkat Kapitalisasi** adalah jumlah pembagi (biasanya ditunjukkan dalam persentase) yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi nilai (*capital value*).

4.0 Hubungan Dengan Standar Akuntansi

- 4.1 Penilaian Bisnis biasa digunakan sebagai dasar pengalokasian berbagai aset untuk membantu pembentukan atau penyusunan kembali laporan keuangan.

Dalam konteks ini, Penilai Bisnis menggambarkan Nilai Pasar semua komponen dalam neraca bisnis untuk memenuhi Standar Akuntansi, dengan memperhatikan kesepakatan yang menggambarkan pengaruh perubahan harga.

- 4.2 Dalam beberapa kasus Penilaian Bisnis menyediakan dasar untuk memperkirakan perluasan keusangan aset tetap tertentu. Dalam beberapa kasus, Penilaian Bisnis dapat atau tidak dapat menjadi alasan prinsip untuk suatu penilaian, tetapi kombinasi jasa oleh Penilai bisnis dan, misalnya Penilai Real Properti perlu untuk mengalokasikan secara layak dan menggambarkan Nilai Pasar aset untuk dicantumkan dalam laporan keuangan.
- 4.3 Pertimbangan lain yang terkait dengan hubungan dalam Penilaian Bisnis dan Standar Akuntansi adalah sejenis dengan provisi yang dibahas dalam Penerapan Penilaian Indonesia (PPI) 1.

5.0 Panduan Penerapan

- 5.1 Penilaian Bisnis mungkin diperlukan untuk sejumlah kegunaan, termasuk akuisisi dan penjualan usaha-usaha individu, penggabungan, penilaian kepemilikan pemegang saham, dan sejenisnya.
 - a) Apabila tujuan penilaian memerlukan perkiraan Nilai Pasar, penilai akan mengaplikasikan definisi, proses, dan metode yang konsisten dengan provisi dalam SPI 1.
 - b) Ketika penugasan memerlukan dasar nilai selain Nilai Pasar, Penilai akan mengidentifikasi secara jelas jenis nilai yang terkait, mendefinisikan nilai, dan mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk membedakan perkiraan nilai dari perkiraan Nilai Pasar.
- 5.2 Jika dalam opini Penilai aspek tertentu dalam suatu penugasan mengindikasikan bahwa adanya penyimpangan dari SPI atau dari PPPI ini harus diungkapkan dan dasar untuk penyimpangan diungkapkan Laporan Penilaian yang diterbitkan oleh Penilai. Persyaratan penyusunan Laporan Penilaian tersebut akan mengikuti KEPI dan SPI 3 - Laporan Penilaian.
- 5.3 Penilai akan mengambil langkah untuk meyakinkan bahwa semua sumber data dapat diandalkan dan layak untuk melaksanakan penilaian. Pada umumnya, adalah di luar ruang lingkup penilai untuk melakukan verifikasi lengkap mengenai akurasi dan kelayakan sumber data sekunder atau tersier yang akan digunakan dalam penilaian.
- 5.4 Penilai Bisnis sering kali tergantung pada jasa Penilai properti dan/atau tenaga ahli profesional lainnya. Contoh yang umum adalah ketergantungan pada Penilai properti dalam menilai komponen real estat yang dimiliki oleh sebuah bisnis. Dimana jasa para ahli lainnya digunakan, Penilai bisnis akan Melakukan langkah komunikasi yang diperlukan untuk meyakinkan bahwa jasa tersebut dilakukan secara kompeten dan kesimpulan yang dihasilkan wajar dan dapat dipercaya:
- 5.5 Penilai bisnis sering kali bersandar kepada informasi yang diterima dari klien atau dari perwakilan klien. Sumber data tersebut akan dikutip oleh Penilai dalam Laporan Penilaian dan data tersebut hendaknya telah diverifikasi, jika memungkinkan.
- 5.6 Meskipun banyak prinsip, metode, dan teknik Penilaian Bisnis sejenis dengan bidang penilaian lainnya, Penilaian Bisnis memerlukan pendidikan khusus, pelatihan, ketrampilan dan pengalaman. Penilai Bisnis dan tim penugasan penilaian profesional wajib memiliki kualifikasi, kompetensi, dan keahlian sesuai dengan spesialisasi industri yang terkait dengan Obyek Penilaian.

- 5.7 Bisnis yang Berjalan mempunyai beberapa arti dalam akuntansi dan penilaian. Dalam beberapa konteks, Bisnis yang Berjalan sebagai premis di mana Penilai dan akuntan mempertimbangkan bahwa perusahaan merupakan suatu entitas yang telah berdiri dan akan terus beroperasi selamanya.
- a) Premis Bisnis yang Berjalan sebagai alternatif untuk premis likuidasi. Penerapan premis Bisnis yang Berjalan mengizinkan suatu bisnis dinilai di atas nilai likuidasi dan diperlukan untuk pengembangan Nilai Pasar atau Nilai Pasar Wajar untuk sebuah bisnis.
- Dalam likuidasi, nilai dari kebanyakan aset tak berwujud (misalnya *goodwill*/reputasi) cenderung menuju ke nol, dan nilai dari semua aset berwujud menggambarkan keadaan likuidasi. Pengeluaran yang berhubungan dengan likuidasi (imbalan jasa penjualan, komisi, pajak, biaya penutupan lainnya, biaya administrasi selama penutupan, dan kerugian nilai dalam persediaan) juga diperhitungkan dan dikurangkan dari estimasi nilai bisnis.
- 5.8 Pemahaman terhadap aktivitas pasar sekarang dan pengetahuan tentang perkembangan dan tren ekonomi yang relevan adalah penting untuk suatu Penilaian Bisnis yang kompeten. Dalam mengestimasi Nilai Pasar dari sebuah bisnis, Penilai bisnis melakukan identifikasi dan menilai dampak berbagai pertimbangan dalam penilaian dan Laporan Penilaian.
- 5.9 Sebelum menerima penugasan penilaian profesional, Penilai Bisnis wajib:
- a) memperoleh informasi yang memadai paling kurang atas hal-hal berikut ini:
- identitas pemberi tugas;
 - kondisi entitas dan industrinya;
 - Obyek Penilaian;
 - Tanggal Penilaian (Cut Off Date);
 - ruang lingkup dari penugasan penilaian profesional, antara lain:
 - tujuan dari penugasan penilaian profesional;
 - asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan dalam penugasan penilaian profesional; dan
 - dasar Nilai dan Premis Nilai yang digunakan.
 - kontrak penugasan penilaian profesional (surat perjanjian kerja);
 - syarat penugasan penilaian profesional yang diajukan oleh pemberi tugas;
 - sifat dari obyek yang dinilai termasuk karakteristik pengendalian dan tingkat marketabilitasnya;
 - prosedur yang wajib dipenuhi dalam penugasan penilaian profesional serta pembatasan prosedur tersebut oleh pemberi tugas;
 - keadaan lain di luar kendali Penilai Bisnis atau pemberi tugas (jika ada); dan

- ketentuan perundang-undangan yang berlaku terkait dengan Obyek Penilaian atau penugasan penilaian profesional.
- b) membuat kontrak penugasan penilaian profesional (surat perjanjian kerja) dengan pemberi tugas dalam bentuk tertulis yang mencakup paling kurang:
- dasar Nilai yang akan digunakan;
 - sifat dan tujuan penugasan penilaian profesional;
 - hak dan kewajiban pemberi tugas;
 - hak dan kewajiban Penilai Bisnis;
 - asumsi-asumsi awal yang dapat digunakan dan kondisi-kondisi pembatas;
 - jenis dan penggunaan laporan yang akan diterbitkan; dan
 - imbalan jasa Penilai Bisnis.
- c) Setelah menerima penugasan, Penilai Bisnis wajib melakukan hal-hal berikut:
- Pada saat permulaan penugasan profesional, Penilai Bisnis wajib melakukan analisis mengenai sifat, fakta, Obyek Penilaian, dan kondisi rencana transaksi untuk:
 - mengklarifikasi kebutuhan data dan melakukan diskusi dengan pemberi tugas guna memperoleh kesepahaman atas penugasan penilaian profesional;
 - mengidentifikasi, mengumpulkan, dan menganalisis data; dan
 - menentukan penerapan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang sesuai dan tepat.
 - menganalisis seluruh aspek Obyek Penilaian;
 - melakukan inspeksi terhadap Obyek Penilaian, termasuk diskusi dengan manajemen dan kunjungan lapangan;
 - membuat dan memelihara kertas kerja penilaian usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 6;
 - membuat dan memelihara dokumentasi pendukung; dan
 - Dalam hal terdapat kondisi yang mewajibkan dilakukannya revisi atas kontrak penugasan penilaian profesional, maka revisi dimaksud wajib dilakukan atas dasar kesepakatan antara Penilai Bisnis dan pemberi tugas.
 - Penilai Bisnis wajib mempertimbangkan ruang lingkup penugasan penilaian profesional yang paling kurang meliputi:
 - Obyek Penilaian yang perlu diidentifikasi dan diinspeksi;
 - data yang perlu diteliti; dan
 - analisis data dan informasi yang perlu dilakukan untuk memperoleh opini dan hasil penilaian.

- Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan opini, hasil pekerjaan, atau pernyataan Tenaga Ahli, maka Penilai Bisnis wajib:
 - mengungkapkan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas termasuk tingkat tanggung jawab dan asumsi Penilai Bisnis atas hasil pekerjaan Tenaga Ahli tersebut;
 - memuat opini atau hasil pekerjaan atau pernyataan Tenaga Ahli tersebut dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
 - melampirkan laporan hasil kerja Tenaga Ahli tersebut dalam Laporan Penilaian Usaha. Jangka waktu antara laporan hasil kerja Tenaga Ahli dan Tanggal Penilaian (Cut Off Date) tidak lebih dari 12 (dua belas) bulan sejak tanggal diterbitkannya laporan Tenaga Ahli.
- Penilai Bisnis wajib menggunakan data dan informasi yang diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya dan wajib mengungkapkan sumber dimaksud dan waktu perolehannya dalam Laporan Penilaian Usaha.

5.10 Deskripsi penugasan Penilaian Bisnis harus mencakup :

- a) Identifikasi bisnis, hak kepemilikan bisnis, atau sekuritas yang dinilai;
- b) Tanggal efektif penilaian;
- c) Definisi nilai;
- d) Pemilik bisnis;
- e) Maksud dan tujuan penilaian.

5.11 Faktor yang dipertimbangkan oleh Penilai dalam Penilaian Bisnis mencakup :

- a) Hak, kemudahan, atau kondisi yang melekat pada hak kepemilikan, apakah dalam bentuk perusahaan, kemitraan atau perorangan.
 - Hak kepemilikan bisnis ditetapkan dalam berbagai dokumen hukum. Di Indonesia dokumen tersebut adalah akte pendirian dan perubahannya, perjanjian kemitraan, anggaran dasar dan rumah tangga, dan perjanjian pemegang saham.
 - Siapapun yang memiliki hak kepemilikan bisnis terikat oleh dokumen bisnis. Tercantum hak dan kondisi/persyaratan dalam perjanjian pemilik atau pertukaran korespondensi, dan hak tersebut dapat atau tidak dapat dipindahkan kepada pemilik hak yang baru.
 - Dokumen dapat berisi larangan untuk pengalihan hak dan mungkin berisi ketentuan yang mengatur dasar penilaian yang harus diterapkan dalam kegiatan pengalihan hak. Dalam setiap kasus, hak kepemilikan yang dinilai dan hak yang menyertai hak lainnya harus dipertimbangkan di luar tersebut.
- b) Karakteristik dan sejarah bisnis. Karena nilai merupakan manfaat dari suatu kepemilikan yang akan datang, sejarah bisnis berguna untuk memberikan panduan untuk harapan bisnis di masa yang akan datang.
- c) Gambaran ekonomi yang dapat mempengaruhi bisnis, termasuk keadaan politik dan kebijakan pemerintah. Hal-hal seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga mungkin mempengaruhi bisnis yang beroperasi dalam sektor yang berbeda dalam situasi ekonomi yang sangat berbeda.

- d) Kondisi dan gambaran masa depan dari industri spesifik yang dapat mempengaruhi bisnis.
- e) Aset, kewajiban, ekuitas dan kondisi keuangan suatu bisnis.
- f) Laba dan kapasitas/kemampuan membayar deviden dari sebuah bisnis.
- g) Apakah sebuah bisnis mempunyai nilai aset tak berwujud :
- Nilai aset tak berwujud dapat berupa nilai atas aset tak berwujud yang dapat diidentifikasi seperti paten, hak cipta, merek dagang, pengetahuan, basis data, dan lain-lain.
 - Nilai aset tak berwujud mungkin berupa aset yang tidak dapat dipisahkan, biasa disebut goodwill. Catatan bahwa nilai goodwill dalam konteks ini sama dengan goodwill dalam pengertian akuntansi yang keduanya merupakan nilai sisa (biaya historis dalam istilah akuntansi) setelah semua aset lainnya telah diperhitungkan.
 - Jika suatu bisnis memiliki aset tak berwujud, Penilai harus meyakini bahwa nilai aset tak berwujud sudah dicerminkan seluruhnya, terlepas apakah aset tak berwujud yang dapat diidentifikasi telah dinilai secara terpisah ataupun tidak.
- h) Transaksi sebelumnya atas hak kepemilikan bisnis tersebut.
- i) Ukuran relatif terhadap hak kepemilikan yang dinilai :
- Ada perbedaan tingkat kendali (lack of control) yang dihasilkan dari perbedaan ukuran hak kepemilikan. Dalam beberapa contoh kendali efektif mungkin diperoleh dengan kurang dari 50% hak suara. Meskipun jika seseorang memiliki lebih dari 50% hak suara dan memiliki kendali operasional, akan melakukan tindakan tertentu, seperti menutup bisnis, yang mungkin membutuhkan lebih dari 50% hak suara, dan bahkan membutuhkan persetujuan dari semua pemilik.
 - Penilai perlu memperhatikan batasan dan persyaratan hukum yang berlaku di daerah bisnis tersebut berada.
- j) Data pasar lainnya, seperti tingkat pengembalian pada investasi alternatif, keuntungan sebagai pengendali, kerugian karena kurangnya likuiditas, dan lain-lain.
- k) Harga pasar dari barang yang diperdagangkan kepada umum atau kepemilikan atas suatu kemitraan, harga perolehan untuk kepemilikan suatu bisnis atau perjanjian kerjasama bisnis dengan jaringan bisnis yang sama atau sejenis.
- Terutama dalam praktek transaksi akuisisi, informasi yang memadai seringkali sulit atau tidak mungkin didapatkan. Sementara harga transaksi yang sebenarnya mungkin diketahui, Penilai mungkin tidak mengetahui garansi dan ganti rugi yang diberikan oleh penjual, syarat-syarat apa yang diberikan atau didapat, apakah berupa kas atau aset lainnya yang diambil dari bisnis tersebut sebelum diakuisisi, atau apakah pengaruh perencanaan perpajakan terhadap transaksi.
 - Data yang dapat diperbandingkan seharusnya selalu digunakan dengan hati-hati, dan berbagai penyesuaian perlu dilakukan. Ketika menggunakan harga pasar yang menggambarkan penjualan kepada masyarakat umum, Penilai harus mengingat bahwa harga pasar berasal

dari transaksi untuk pemegang saham minoritas kecil. Harga akuisisi untuk keseluruhan perusahaan menggambarkan 100% bisnisnya. Penyesuaian harus dibuat karena perbedaan-perbedaan yang muncul dikarenakan oleh perbedaan tingkat kendali.

k) Setiap informasi relevan lainnya yang dipercaya oleh Penilai.

5.12 Hal-hal yang dilarang untuk dilakukan oleh Penilai Bisnis dalam melakukan penugasan penilaian profesional adalah:

- a) Melakukan penilaian yang opini atau kesimpulan dalam Laporan Penilaian Usaha telah ditentukan terlebih dahulu;
- b) Mengeluarkan 2 (dua) atau lebih hasil penilaian pada Obyek Penilaian yang sama dan untuk Tanggal Penilaian (Cut Off Date) yang sama;
- c) Menghasilkan Laporan Penilaian Usaha yang menyesatkan dan/atau membiarkan Pihak lain menyampaikan Laporan Penilaian Usaha yang menyesatkan;
- d) Menerima penugasan penilaian profesional dari pembeli dan penjual terhadap Obyek Penilaian yang sama pada Tanggal Penilaian (Cut Off Date) yang sama, kecuali bila penjual dan pembeli menyetujuinya;
- e) Menerima penugasan penilaian profesional 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;
- f) Memberikan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang dapat mengakibatkan penggunaan Laporan Penilaian Usaha menjadi terbatas;
- g) Menggunakan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang menyebabkan Dasar Penilaian atau Premis Nilai menyimpang dari kontrak penugasan penilaian profesional (surat perjanjian kerja);
- h) Menggunakan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang mengurangi tanggung jawab Penilai Bisnis terhadap hasil penilaian;
- i) Menerima pembayaran atas jasa penilaian, baik berupa komisi maupun dalam bentuk lainnya, selain yang telah disepakati dalam kontrak penugasan penilaian profesional (surat perjanjian kerja); dan
- j) Memberikan data dan/atau informasi yang bersifat rahasia yang digunakan untuk melakukan Penilaian Usaha dan/atau untuk tujuan lain selain untuk keperluan kegiatan Penilaian Usaha kepada siapapun, kecuali:
 - telah memperoleh persetujuan dari Pihak yang memiliki data dan/atau informasi rahasia tersebut;
 - dalam rangka pengawasan yang dilakukan oleh regulator dan/atau Pihak lain sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan/atau
 - untuk kepentingan peradilan.

5.13 Dalam melakukan penugasan penilaian profesional, Penilai Bisnis wajib membuat dan memelihara kertas kerja Penilaian Usaha dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Kertas kerja Penilaian Usaha wajib memuat catatan-catatan yang diselenggarakan oleh Penilai Bisnis tentang prosedur penilaian, pengujian, seluruh data dan informasi yang digunakan termasuk data pendukung penilaian, sumber data dan informasi, analisis atas data dan informasi, dan kesimpulan yang dibuat sehubungan dengan proses penilaian yang dilakukan.
- b) Bentuk kertas kerja Penilaian Usaha sekurang-kurangnya meliputi program penilaian, analisis, memorandum, surat konfirmasi, surat representasi, dokumen-dokumen pemberi tugas, dokumen data pendukung penilaian, dan daftar atau komentar yang dibuat atau diperoleh oleh Penilai Bisnis dalam rangka penugasan penilaian profesional.
- c) Kertas kerja Penilaian Usaha wajib menunjukkan bahwa:
 - penugasan penilaian profesional telah direncanakan dan disupervisi dengan baik;
 - pemahaman yang memadai atas Obyek Penilaian telah diperoleh; dan
 - data dan informasi yang digunakan, bukti penilaian yang diperoleh, prosedur penilaian yang ditetapkan, dan pengujian yang dilaksanakan, telah memadai sebagai dasar untuk menyatakan pendapat atas Obyek Penilaian.
- d) Kertas kerja Penilaian Usaha wajib didokumentasikan baik dalam bentuk fisik (hard copy) dan elektronik (soft copy). Dalam hal kertas kerja Penilaian Usaha tidak dimungkinkan untuk didokumentasikan dalam bentuk fisik (hard copy) maka kertas kerja dimaksud dapat didokumentasikan dalam bentuk elektronik (soft copy) atau sebaliknya.
- e) Kertas kerja Penilaian Usaha wajib disimpan dalam jangka waktu 5 tahun.

5.14 Kegunaan laporan keuangan

Terdapat tiga tujuan dalam analisis dan penyesuaian keuangan:

- a) Pemahaman hubungan yang ada dalam laporan laba-rugi dan neraca termasuk tren dari masa ke masa untuk mengevaluasi risiko yang timbul dalam operasional bisnis dan pengaruhnya pada prospek kinerjanya di masa mendatang.
- b) Perbandingan dengan bisnis yang sejenis untuk mengevaluasi risiko dan parameter nilai.
- c) Penyesuaian laporan keuangan historis untuk mengestimasi kemampuan ekonomi dan prospek suatu bisnis.

5.15 Dalam menggunakan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan prosedur penilaian, Penilai Bisnis wajib memilih dan menerapkan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan prosedur penilaian, yang sesuai dengan definisi Nilai yang dicari dan karakteristik penilaian.

5.16 Untuk membantu pemahaman ekonomi dan risiko dalam suatu kepemilikan bisnis, laporan keuangan seharusnya dianalisis dalam hal : 1) nominal uang, 2) persentase (persentase penjualan untuk pos-pos dalam laporan laba rugi dan persentase total aset untuk pos-pos di neraca), dan 3) rasio keuangan.

- a) Analisis dalam nominal uang sesuai dengan yang dinyatakan dalam laporan keuangan digunakan untuk mengetahui tren dan hubungan antara

pendapatan dan pengeluaran dalam suatu kepemilikan bisnis sepanjang waktu. Tren dan hubungan ini digunakan untuk mengevaluasi arus pendapatan yang diharapkan di masa mendatang sejalan dengan modal yang dibutuhkan untuk menjalankan suatu bisnis untuk menghasilkan pendapatan.

- b) Analisis dalam persentase membandingkan akun dalam laporan laba-rugi terhadap pendapatan dan akun dalam neraca terhadap total aset. Analisis persentase digunakan untuk membandingkan sebuah tren hubungan, misalnya antara pendapatan dan pengeluaran, atau di antara pos-pos neraca untuk suatu bisnis dari waktu ke waktu dan di antara bisnis yang sejenis.
- c) Analisis rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko secara relatif terhadap suatu bisnis sepanjang waktu dan di antara bisnis yang sejenis.

5.17 Untuk memperkirakan Nilai Pasar atau Nilai Pasar Wajar suatu bisnis, penyesuaian umum terhadap laporan keuangan dilakukan agar lebih mendekati realitas ekonomi, baik terhadap laporan laba-rugi maupun neraca.

- a) Penyesuaian laporan keuangan seharusnya dilakukan terhadap informasi keuangan untuk pos-pos yang relevan dan signifikan terhadap proses penilaian. Penyesuaian dapat dilakukan karena :
 - Untuk menyesuaikan pendapatan dan pengeluaran yang wajar untuk operasional yang berkelanjutan sebagaimana diharapkan.
 - Untuk menyediakan data keuangan obyek dan perusahaan pembanding / pedoman pada landasan yang konsisten.
 - Untuk melakukan penyesuaian dari nilai yang dilaporkan menjadi Nilai Pasar.
 - Untuk melakukan penyesuaian terhadap aset dan kewajiban non-operasional serta pendapatan dan pengeluaran yang terkait.
 - Untuk melakukan penyesuaian terhadap pendapatan atau pengeluaran yang bersifat non-ekonomi.
 - Sebagai dasar dalam proses penilaian, analisis dan/atau penyesuaian atas laporan keuangan wajib dilakukan selama paling kurang 5 (lima) tahun buku berturut-turut, atau sesuai dengan lama berdirinya perusahaan apabila perusahaan berdiri kurang dari 5 (lima) tahun.
- b) Apakah penyesuaian tersebut wajar atau tidak, mungkin tergantung pada tingkat kendali yang dipunyai oleh pemegang hak kepemilikan yang sedang dinilai. Untuk hak pengendalian, termasuk hak kepemilikan 100%, penyesuaian yang besar mungkin pantas jika pemilik dapat melakukan perubahan sebagaimana terwakili oleh besarnya penyesuaian. Untuk penilaian hak minoritas, di mana pemilik tidak mempunyai kemampuan untuk merubah banyak hal, Penilai seharusnya lebih teliti dalam merefleksikan kenyataan ketika mempertimbangkan penyesuaian yang potensial. Penyesuaian yang umum meliputi :
 - Eliminasi pengaruh laporan laba-rugi dan pengaruh neraca, jika ada, dari Kejadian Sesekali (non-recurring events). Karena kejadian tersebut sepertinya jarang terjadi lagi, pembeli hak tidak akan mengharapkan hal tersebut terjadi dan tidak akan memasukkannya ke dalam arus pendapatan. Penyesuaian mungkin diperlukan dalam perpajakan. Jenis penyesuaian tersebut biasanya dilakukan baik untuk penilaian hak

mayoritas maupun hak minoritas. Contoh-contoh kejadian yang tidak berulang antara lain:

- o Unjuk rasa pekerja, jika tidak biasa
- o Permulaan pabrik baru
- o Fenomena cuaca, seperti banjir, angin topan, dan lain-lain jika tidak biasa.
- o Penjualan aset jika tidak biasa
- pemisahan pos-pos di luar operasi normal perusahaan yang harus dikeluarkan terlebih dahulu sebelum melakukan perhitungan penilaian;
- penyesuaian pengaruh unsur kendali (controlling adjustment) dalam hal dilakukan penilaian atas saham pengendali dengan memisahkan pos-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 yang tidak normal, biaya dan beban yang berlebihan, dan gaji pengurus yang terlalu tinggi;
- penyesuaian pos-pos lainnya yang tidak wajar (bilamana ada).
- Penilai harus berhati-hati dalam melakukan penyesuaian untuk hal-hal yang hanya terjadi sesekali ketika ternyata muncul seringkali, namun di setiap tahun kemunculannya sebagai hasil dari kejadian yang berbeda. Kebanyakan bisnis mengalami hal-hal yang terjadi sesekali di setiap tahun dan Penilai seharusnya membuat provisi cadangan untuk pengeluaran tersebut.
- Eliminasi pengaruh akun non-operasional terhadap neraca dan laporan laba-rugi dalam konteks penilaian hak pemegang saham pengendali. Dalam konteks penilaian hak pemegang saham minoritas, penyesuaian ini mungkin tidak diperlukan. Jika akun non-operasional ada dalam neraca, maka harus dihilangkan dan dinilai secara terpisah dari operasional bisnisnya. Akun non-operasional harus dinilai pada Nilai Pasar. Penyesuaian pajak mungkin diperlukan. Biaya penjualan harus diperhitungkan. Penyesuaian terhadap laporan laba-rugi tidak menyertakan pendapatan dan pengeluaran yang muncul dari aset non-operasional termasuk dampak perpajakannya. Contoh-contoh akun non-operasional dan penyesuaian yang sesuai mencakup :
 - o Bukan karyawan inti (non-essential personnel). Hapuskan kompensasi pengeluaran dan pajak yang terkait serta sesuaikan pajak pendapatan. Penilai harus berhati-hati dalam menyesuaikan akun-akun seperti akun Bukan Karyawan Inti dalam menghitung keuntungan yang dapat dikelola. Apabila Penilai tidak mengetahui bahwa pembeli, atau untuk siapa Penilai bekerja yang sebenarnya mempunyai kekuasaan untuk mengendalikan, untuk membuat perubahan dan berniat menghapus karyawan yang tidak diperhitungkan, ada risiko terhadap penilaian yang terlalu tinggi terhadap suatu bisnis jika pengeluaran ditambahkan kembali ke dalam laba.
 - o Bukan aset inti / non-essential assets (seperti kepemilikan pesawat terbang pada perusahaan properti). Hapuskan aset yang bukan inti dan aset penunjang serta kewajiban lain dari neraca. (Setelah bisnis

dinilai, nilai aset yang bukan inti ditambahkan untuk rekonsiliasi nilai bisnis bersih dari biaya penjualan, termasuk pajak, jika ada). Hapuskan pada laporan laba-rugi dampak dari memiliki aset yang bukan inti termasuk pengeluaran dan pendapatan penunjang dan.

- o Aset berlebih (surplus atau tidak dibutuhkan untuk bisnis) harus dibahas dalam Laporan Penilaian seperti akun non-operasional. Aset tersebut secara prinsip termasuk ijin, waralaba, hak cipta dan hak paten yang tidak digunakan; investasi pada sebidang tanah, sewa bangunan dan kelebihan peralatan; investasi pada bisnis lainnya; portofolio sekuritas yang dapat diperdagangkan; dan kelebihan kas atau deposito berjangka. Nilai realisasi bersih dari aset berlebih (setelah pajak penghasilan dan biaya penjualan) harus ditambahkan sebagai arus masuk arus kas bersih operasional, terutama pada awal tahun pertama periode proyeksi.
 - Depresiasi mungkin perlu disesuaikan dari depresiasi untuk pajak atau akuntansi yang ditunjukkan dalam laporan laba-rugi yang dilaporkan ke perkiraan yang lebih akurat dibandingkan dengan depresiasi untuk bisnis yang sejenis. Penyesuaian pajak mungkin perlu dilakukan.
 - Akuntansi persediaan perlu disesuaikan agar lebih akurat sesuai dengan bisnis yang sejenis yang akunnya mungkin masih dalam basis yang berbeda dengan obyek bisnisnya, atau agar lebih akurat merefleksikan realitas ekonomi. Penyesuaian persediaan dapat berbeda ketika mempertimbangkan laporan laba-rugi dan neraca. Sebagai contoh, first-in-first-out (FIFO) mungkin lebih akurat menggambarkan nilai persediaan ketika menyusun neraca Nilai Pasar. Tetapi ketika mengevaluasi laporan laba-rugi last-in-first-out (LIFO) mungkin akan lebih akurat menggambarkan tingkat pendapatan terhadap inflasi atau deflasi. Dalam hal ini, penyesuaian pajak juga perlu dilakukan.
 - Kompensasi kepada pemilik perlu disesuaikan untuk menggambarkan kompensasi wajar untuk menggantikan kompensasi tenaga kerja pemilik. Pesangon untuk karyawan bukan inti perlu dipertimbangkan. Dalam hal ini, penyesuaian pajak perlu dilakukan. Kontrak Jasa dengan pegawai senior perlu diteliti dan jika perlu disesuaikan.
 - Biaya akun sewa, kontrak atau kontrak dengan pihak terkait perlu disesuaikan untuk mencerminkan pembayaran sesuai Nilai Pasar. Penyesuaian pajak perlu dilakukan.
- c) Beberapa penyesuaian yang akan dilakukan dalam konteks penilaian terhadap keseluruhan bisnis mungkin tidak perlu dilakukan dalam konteks penilaian hak bukan pengendali dalam sebuah entitas ketika hak bukan pengendali tidak mampu melakukan penyesuaian.
- d) Penyesuaian laporan laba-rugi dilakukan untuk membantu Penilai mencapai kesimpulan penilaian. Jika Penilai bertindak sebagai konsultan bagi pembeli maupun penjual dalam transaksi tersebut, penyesuaian harus dipahami oleh klien. Contohnya, pembeli seharusnya memahami bahwa nilai yang diperoleh setelah penyesuaian menggambarkan nilai maksimal yang harus dibayar. Jika pembeli tidak percaya pengembangan operasional atau keuangan yang dapat dilakukan, harga yang lebih rendah mungkin lebih layak.
- e) Penyesuaian yang dibuat seharusnya dijelaskan dan didukung sepenuhnya. Penilai harus berhati-hati dalam membuat penyesuaian data historis. Penyesuaian tersebut seharusnya didiskusikan dengan jelas dengan klien. Penilai seharusnya membuat penyesuaian hanya setelah data mengenai bisnisnya cukup memadai untuk mendukung validitasnya.

- 5.18 Asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan oleh Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
- a) menghasilkan Laporan Penilaian Usaha yang bersifat non-disclaimer opinion.
 - b) mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian.
 - c) mencerminkan bahwa data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya.
 - d) menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (fiduciary duty).
 - e) mencerminkan bahwa Penilai Bisnis bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan.
 - f) menghasilkan Laporan Penilaian Usaha yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan.
 - g) mencerminkan bahwa Penilai Bisnis bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Usaha dan kesimpulan Nilai akhir.
 - h) mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah memperoleh informasi atas status hukum Obyek Penilaian dari pemberi tugas.
- 5.19 Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan suku bunga bebas risiko (risk free rate), maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
- a) Suku bunga bebas risiko yang digunakan disesuaikan dengan mata uang yang disajikan dalam laporan keuangan Obyek Penilaian.
 - b) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang Rupiah, maka penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib berdasarkan Surat Utang Negara (SUN) yang masa jatuh temponya paling kurang 10 (sepuluh) tahun.
 - c) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang selain Rupiah, maka penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib berdasarkan obligasi Negara Republik Indonesia dalam mata uang yang sesuai dengan mata uang yang disajikan dalam laporan keuangan Obyek Penilaian (Republic of Indonesian Paper) yang masa jatuh temponya paling kurang 10 (sepuluh) tahun.
 - d) Jangka waktu acuan penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib disesuaikan dengan jangka waktu proyeksi atas Obyek Penilaian untuk paling kurang 10 (sepuluh) tahun.
 - e) Sumber data dan tanggal jatuh tempo dari instrumen yang digunakan dalam menentukan suku bunga bebas risiko serta besarnya tingkat suku bunga bebas risiko wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha.
- 5.20 Dalam penilaian usaha penilai harus menentukan diskon dan premi yang sesuai dengan Obyek Penilaian
- a) Dalam menentukan kesimpulan Nilai akhir atas Obyek Penilaian, Penilai Bisnis wajib menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (Discount for Lack of Marketability) dan Premi Pengendalian (Premium for Control) atau Diskon Pengendalian (Discount For Lack of Control).

- b) Penilai Bisnis wajib menjelaskan alasan penentuan persentase nilai diskon atau premi yang digunakan dalam perhitungan penilaian pada Laporan Penilaian Usaha.

5.21 Dalam melakukan penilaian atas Obyek Penilaian, Penilai Bisnis harus memberikan kesimpulan nilai dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

a. Dalam membuat kesimpulan Nilai akhir, Penilai Bisnis wajib mempertimbangkan:

- Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian dan prosedur penilaian yang relevan;
- data dan informasi yang tersedia dan relevan; dan
- diskon atau premi yang tepat.

b. Kesimpulan Nilai sebagaimana dimaksud dalam huruf a, wajib diperoleh dengan cara:

- mengukur kehandalan hasil penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang berbeda;
- menghubungkan dan merekonsiliasi hasil penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang berbeda; dan
- menentukan bahwa kesimpulan Nilai akhir merupakan hasil penilaian pada lebih dari satu Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian. Bilamana penilaian hanya dapat dilakukan dengan satu Pendekatan Penilaian atau Metode Penilaian, Penilai Bisnis wajib mengungkapkan mengenai alasan tidak dapat digunakannya Pendekatan Penilaian atau Metode Penilaian yang lain.

c. Penilai Bisnis wajib mengungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian Usaha mengenai prosedur penyesuaian dan rekonsiliasi yang dilakukan untuk memperoleh kesimpulan Nilai akhir, termasuk:

- alasan-alasan penerapan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan;
- pertimbangan dalam melakukan penyesuaian laporan keuangan; dan
- rekonsiliasi terhadap indikasi Nilai yang dihasilkan oleh masing-masing Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan.

d. Kesimpulan Nilai akhir dapat dinyatakan dalam satu nilai tertentu (single amount) maupun dalam kisaran dalam mata uang yang sesuai dengan mata uang yang digunakan di dalam laporan keuangan Obyek Penilaian. Penilai wajib memberikan penjelasan atas kesimpulan nilai tersebut sebagai berikut:

- ketidakpastian rencana pembiayaan dalam rencana transaksi;
- ketidakpastian nilai tukar mata uang;
- ketidakpastian risiko pasar; atau
- faktor-faktor lain yang berpengaruh.

- e. Dalam hal penilai menggunakan kisaran, maka kisaran maksimum adalah sebesar 30% dari nilai yang paling rendah.
- f. perbedaan antara indikasi nilai dari Pendekatan Penilaian dan/atau Metode Penilaian yang digunakan tidak boleh melebihi 30% dari nilai yang paling rendah.

5.22 Kejadian-kejadian penting setelah tanggal penilaian (subsequent events)

- a) Kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (subsequent events), baik yang diketahui maupun yang patut diketahui sampai dengan Tanggal Laporan Penilaian Usaha, wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha;
- b) Kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (subsequent events) tidak dapat digunakan untuk memutakhirkan hasil penilaian;
- c) Dalam hal kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (subsequent events) tersebut mengandung informasi yang dapat mempengaruhi Nilai Obyek Penilaian, maka Penilai Bisnis wajib mengungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
- d) Pengungkapan kejadian-kejadian penting sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf c wajib secara jelas mengindikasikan bahwa pengungkapan tersebut tidak dimaksudkan untuk mempengaruhi penentuan Nilai pada saat Tanggal Penilaian (Cut Off Date).

5.23 Pendekatan Penilaian Bisnis

5.24 Penilaian dengan Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*)

- a) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pasar adalah sebagai berikut:
 - Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*);
 - Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*); dan/atau
 - Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*).
- b) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - Perusahaan yang dapat digunakan sebagai perusahaan pembandingan adalah perusahaan yang telah memiliki harga pasar yang terjadi dalam jangka waktu tidak lebih dari 6 (enam) bulan sebelum Tanggal Penilaian.
 - Penilai Bisnis wajib memiliki keyakinan yang memadai untuk membuktikan dan menjelaskan bahwa data harga pasar yang digunakan dalam Pendekatan Pasar dihasilkan dari suatu transaksi yang bersifat wajar (*arms-length transaction*).
 - Penilaian dengan menggunakan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*) hanya dapat menghasilkan indikasi Nilai minoritas.
 - Perusahaan pembandingan yang digunakan wajib merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek dan sahamnya ditransaksikan selama 60

(enam puluh) hari bursa dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari bursa terakhir sebelum Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*).

- Perusahaan pembanding yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - industri, kegiatan usaha dan produk adalah sejenis;
 - karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earnings*) dan struktur permodalan (*capital structure*) adalah sebanding;
 - kinerja keuangan historis selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebanding.
 - ukuran perusahaan (*total assets*) adalah sebanding; dan
 - pangsa pasar (*market share*) adalah sebanding.
 - Jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 5 (lima) perusahaan atau paling sedikit 8 (delapan) perusahaan dalam hal kriteria hanya terpenuhi paling sedikit 3 (tiga) kriteria.
 - Penilai Bisnis wajib melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan perusahaan pembanding yang paling kurang meliputi:
 - penyesuaian pos-pos *non-recurring*, *extraordinary* dan *window dressing* beserta dampaknya terhadap perpajakan;
 - penyesuaian kebijakan akuntansi perusahaan pembanding dengan Obyek Penilaian, termasuk tetapi tidak terbatas pada:
 - penyesuaian metode penyusutan dan umur ekonomis aset; dan
 - penyesuaian perbedaan kebijakan akuntansi untuk persediaan, antara lain menyamakan kebijakan dari kebijakan masuk terakhir keluar pertama (*LIFO/Last In First Out*) ke kebijakan masuk pertama keluar pertama (*FIFO/First In First Out*) atau sebaliknya; dan
 - penyesuaian atas pos-pos non operasi dan transaksi yang tidak wajar dengan pihak terafiliasi (*unusual transaction with related parties*).
- c) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akusisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- Penilaian dengan menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akusisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*) hanya dapat menghasilkan indikasi Nilai mayoritas.
 - Perusahaan pembanding yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - Dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, maka:
 - perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib pernah melakukan transaksi merger atau akusisi dalam jangka waktu tidak lebih dari 5 (lima) tahun sebelum Tanggal Penilaian;

- perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib tercatat di bursa efek yang sama dengan perusahaan yang menjadi Obyek Penilaian;
 - perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib mempunyai bidang usaha yang sama;
 - perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib mempunyai struktur permodalan (*capital structure*) yang setara dengan perusahaan yang menjadi Obyek Penilaian; dan
 - transaksi merger atau akuisisi yang pernah dilakukan merupakan 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*).
- o Dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan tertutup, maka:
- perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi dalam jangka waktu tidak lebih dari 3 (tiga) tahun sebelum Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*); dan
 - Nilai yang didapat berasal dari transaksi yang bersifat wajar (*arms-length transaction*) dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi (*non-related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*).
- Jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 5 (lima) perusahaan.
 - Dalam hal jumlah perusahaan pembanding yang digunakan hanya berjumlah 3 (tiga) atau 4 (empat) perusahaan, maka Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*) tidak boleh digunakan sebagai metode penilaian utama atau memperoleh bobot yang material dalam menghasilkan suatu kesimpulan Nilai.
- d) Dalam hal Penilai Bisnis tidak dapat menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*) dan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged And Acquired Company Method*), maka Penilai Bisnis dapat menggunakan Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*) dengan persyaratan bahwa transaksi yang digunakan sebagai pembanding wajib bersifat wajar (*arms-length transaction*).
- e) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio-rasio penilaian dalam melakukan pembandingan untuk mengkonversi variabel keuangan yang relevan dari Obyek Penilaian, maka Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
- Rasio penilaian yang digunakan wajib diterapkan pada Obyek Penilaian secara konsisten terhadap variabel yang sebanding atau relevan dari Obyek Penilaian.
 - Alasan pemilihan dan cara penerapan rasio penilaian yang digunakan wajib dijelaskan dalam Laporan Penilaian Usaha.
 - Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio-rasio ekuitas (*equity multiple*), maka wajib mempergunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- o Price to earnings ratio (Rasio P/E)

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

- o Price to net cash flow ratio (Rasio P/NCF)

- o Price to book value ratio (Rasio P/BV)

book value atau nilai ekuitas bersih, wajib digunakan jika nilai buku aset perusahaan pembanding telah disesuaikan ke dalam nilai pasar.

- Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio nilai pasar terhadap kapital yang diinvestasikan (market value of invested capital) (MVIC), maka untuk memperoleh indikasi nilai ekuitas dari Obyek Penilaian, nilai pasar dari kapital yang diinvestasikan wajib dikurangi terlebih dahulu dengan kapital lain yang lebih utama atau senior.

- Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio-rasio investasi maka Penilai Bisnis dapat mempergunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- o MVIC to gross cash flow before depreciation and taxes (MVIC /GCF);

rasio ini diterapkan jika nilai depresiasi merupakan nilai yang signifikan dan perusahaan mempunyai lebih dari satu kebijakan depresiasi.

- o MVIC to sales (MVIC/sales);

rasio ini diterapkan jika antara Obyek Penilaian dan perusahaan pembanding mempunyai karakteristik usaha yang sama;

- o MVIC to Earning before interest, taxes, depreciation and amortization (MVIC/EBITDA);

- o MVIC to Earning before interest and, taxes (MVIC/EBIT); atau

- o MVIC to Book Value Invested Capital (MVIC/BVIC);

- Periode pembanding terhadap rasio-rasio penilaian dalam laporan keuangan Obyek Penilaian dan perusahaan pembanding wajib sama.

- Laporan keuangan perusahaan pembanding wajib merupakan laporan keuangan yang diaudit.

- Rasio-rasio penilaian wajib didukung dengan data yang akurat serta dihitung berdasarkan analisis atas perbandingan fundamental variabel keuangan perusahaan yang menjadi Obyek Penilaian dengan perusahaan pembanding.

- f) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan proyeksi keuangan, maka proyeksi keuangan wajib diperoleh dari pihak manajemen dan diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha.

5.25 Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*)

- a) Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) dapat digunakan untuk memperkirakan Nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi

kemampuan Obyek Penilaian dalam menghasilkan imbal balik (*return*) yang akan diterima dimasa datang.

b) Dalam hal penilaian terhadap suatu kepentingan pemegang saham pengendali dilakukan dengan menggunakan Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*), maka:

- nilai dari aset dan kewajiban non-operasional; atau
- kelebihan atau kekurangan dari aset operasional,

dalam laporan keuangan wajib dikeluarkan dari perhitungan nilai aset operasional, dan wajib ditambahkan pada atau dihapuskan dari nilai entitas operasional.

c) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) adalah sebagai berikut:

- Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*); dan
- Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Capitalization of Income Method*).

d) Metode tersebut diatas hanya dapat digunakan apabila manajemen Obyek Penilaian telah menyusun rencana usaha yang akan dijadikan sebagai dasar penilaian (*business plan based valuation*).

e) Dalam hal manajemen Obyek Penilaian belum menyusun rencana usaha, maka Penilai Bisnis dapat menyusun rencana usaha dimaksud yang wajib terlebih dahulu disetujui oleh pemberi tugas atas asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan rencana usaha tersebut.

f) Penilai Bisnis wajib memiliki keyakinan yang memadai bahwa asumsi yang digunakan dalam penyusunan rencana usaha (*business plan*) adalah relevan dan dapat dipertanggungjawabkan.

Keyakinan tersebut wajib diungkapkan di dalam Laporan Penilaian Usaha.

g) Manfaat atau pendapatan ekonomi yang wajib digunakan dalam Pendekatan Pendapatan adalah berupa Arus Kas Bersih (AKB) untuk perusahaan (*net or free cash flow for the firm*) atau untuk ekuitas (*net or free cash flow for the equity*).

h) Biaya Modal yang dipergunakan dalam Pendekatan Pendapatan wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- Biaya utang jangka pendek maupun jangka panjang wajib menggunakan data tingkat bunga yang dikeluarkan oleh bank pemerintah.
- Biaya ekuitas saham preferen wajib menggunakan dividen yang mencerminkan tingkat dividen pasar. Dalam hal dividen tidak mencerminkan tingkat dividen pasar, maka nilai dividen dicari dari perusahaan terbuka yang sebanding.

i) Biaya ekuitas untuk saham wajib dihitung melalui:

- Capital Asset Pricing Model (CAPM); dan/atau
- Discounted Cash Flow Model (DCF).

- j) Penilai Bisnis wajib mengungkapkan hasil penghitungan dari masing-masing metode sebagaimana dimaksud dalam huruf i pada Laporan Penilaian Usaha.
- k) Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung menggunakan CAPM, maka Penilai Bisnis wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
- Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*) wajib menggunakan bunga bebas risiko dari surat berharga jangka menengah yang dikeluarkan oleh pemerintah;
 - Koefisien Beta yang dipergunakan dalam menghitung CAPM wajib berasal dari data rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Obyek Penilaian atau rata-rata beberapa perusahaan pembanding.
 - premi risiko ekuitas wajib didasarkan pada data yang dipublikasikan; dan
 - risiko spesifik yang melekat pada Obyek Penilaian.
- l) Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Penilai Bisnis wajib menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas.
- m) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*), maka Penilai Bisnis melakukan penelaahan atau penyesuaian atas asumsi, keakuratan perhitungan dan kebijakan akuntansi yang digunakan dalam menyusun proyeksi laporan keuangan.
- n) Proyeksi Arus Kas Bersih (AKB) dapat ditetapkan dalam 2 (dua) periode proyeksi yaitu:
- Periode waktu tetap atau khusus (*fixed or specific time period*) yang mengacu pada:
 - o umur teknis faktor produksi utama; dan
 - o periode waktu perencanaan usaha yang belum stabil.
 - Periode waktu kekal (*perpetuity period*) yang dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap sampai dengan seterusnya.
- o) Penerapan Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*) dapat menggunakan model ekuitas (*equity model*) atau model modal yang diinvestasikan (*invested capital model*).
- p) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan model ekuitas (*equity model*), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- arus kas yang didiskonto wajib merupakan arus kas yang tersedia untuk pemegang saham biasa (*equity*); dan
 - Tingkat Diskonto wajib merupakan Tingkat Imbal Balik (*rate of return*) atau biaya atas ekuitas (*cost of equity*).
- q) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan model modal yang diinvestasikan (*invested capital model*), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- arus kas yang didiskonto wajib merupakan arus kas yang tersedia untuk semua penyedia kapital;
 - Tingkat Diskonto wajib mencerminkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang digunakan untuk menghasilkan arus kas; dan
 - nilai ekuitas diestimasi dengan mengurangi Nilai perusahaan atau nilai modal yang diinvestasikan dengan nilai pasar dari modal senior (saham preferen dalam hal perusahaan mengeluarkan saham preferen dan *interest bearing debt*).
- s) Dalam hal menggunakan laporan keuangan tengah tahunan sebagai dasar penilaian, maka Penilai Bisnis wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha alasan atau dasar digunakannya proyeksi tengah tahunan yang telah disesuaikan.

5.26 Penilaian dengan Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*)

- a) Penilai Bisnis yang menggunakan Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*) dalam penugasan penilaian profesional wajib memiliki keahlian dalam bidang penilaian properti dan Penilaian Usaha.
- b) Dalam hal Penilai Bisnis tidak memiliki keahlian dalam bidang penilaian properti, maka Penilai Bisnis wajib mengacu pada hasil penilaian properti.
- c) Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*) dapat digunakan untuk memperoleh indikasi Nilai dari Nilai suatu perusahaan, Nilai dari Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*), Nilai dari struktur permodalan (*capital structure*), dan/atau Nilai Aset Bersih perusahaan (*ekuitas*).
- d) Indikasi nilai ekuitas atau estimasi Nilai Aset Bersih (*Net Asset Value*) diperoleh dari selisih antara nilai aset termasuk aktiva tidak berwujud dengan nilai kewajiban, atas dasar nilai yang disesuaikan (*appraised value*).
- e) Dalam hal penilaian dilakukan atas bagian dari suatu aset (*partial interest*), maka pemegang hak kepemilikan atas aset tersebut wajib dapat memutuskan untuk melakukan penjualan atau mampu menyebabkan terjadinya penjualan (*majority interest*).
- f) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan proyeksi keuangan, maka proyeksi keuangan wajib diperoleh dari pihak manajemen dan diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha.
- g) Pos-pos dalam laporan keuangan wajib disesuaikan untuk mencerminkan Nilai Pasar dan/atau Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*) pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*).
- h) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*) adalah sebagai berikut:
- Metode Penyesuaian Aktiva Bersih (PAB) (*Adjusted Net Asset Method (ANAM)*, *Adjusted Book Value Method (ABVM)*, *Net Asset Valuation Method (NAVVM)*, dan *Assets Accumulation Method (AAM)*); dan/atau
 - Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP) (*Excess Earning Method (EEM)*).
- i) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode PAB, maka aktiva tidak berwujud wajib diidentifikasi dan dinilai secara individual.

- j) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode KKP, maka aktiva tidak berwujud wajib dinilai secara kolektif.
- k) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode PAB maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- Metode PAB wajib digunakan untuk menilai:
 - ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada Nilai aktiva tetap (*a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;
 - ekuitas dari Perusahaan Induk (*holding company*);
 - perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat going concern, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble companies*);
 - perusahaan yang memiliki dan/atau menguasai aktiva berwujud dalam jumlah yang signifikan;
 - perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan; atau
 - perusahaan yang memiliki aktiva tidak berwujud dalam jumlah yang tidak signifikan.
 - Penyesuaian terhadap aktiva lancar wajib dilakukan sesuai dengan sifat aktiva lancar tersebut, antara lain:
 - kas dan setara kas dinilai sesuai dengan nilai yang tercantum dalam neraca (*face value*);
 - piutang dan ekuivalen piutang yang diperhitungkan dalam penilaian adalah piutang dan ekuivalen piutang yang diyakini dapat ditagih;
 - surat berharga yang diperdagangkan atau penyertaan pada perusahaan lain wajib disesuaikan menjadi Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*); dan
 - persediaan dinilai kembali atas dasar nilai pasar setelah dikurangi biaya-biaya yang berkaitan dengan persediaan dengan memperhatikan kebijakan masuk pertama keluar pertama (*First In First Out/FIFO*).
 - Penilaian atas aktiva tetap berwujud (*fixed tangible assets*) wajib dilakukan sesuai dengan metode yang berlaku dalam penilaian properti sesuai dengan Premis Nilai yang ditetapkan.
 - Penilaian atas aktiva tidak berwujud wajib dilakukan berdasarkan xxxx
 - Utang atau kewajiban dinilai sesuai dengan nilai yang tercantum dalam neraca (*face value*), kecuali terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi.

- Surat utang dinilai atas dasar Nilai Pasar Wajar.
- l) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode KKP, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- Metode KKP wajib digunakan untuk menilai ekuitas perusahaan operasional (*operating company*) dengan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil.
 - Pendapatan suatu perusahaan yang digunakan merupakan hasil dari produktivitas aktiva berwujud maupun tidak berwujud. Setiap kelebihan pengembalian (*excess return* atau *earning*) yang diperoleh diatas pengembalian normal (*normal return*) atas aktiva berwujud, diperhitungkan sebagai pengembalian dari aktiva tidak berwujud secara kolektif.
 - Laporan laba rugi yang digunakan adalah:
 - o laporan laba rugi tahunan tahun terakhir;
 - o laporan laba rugi 12 (dua belas) bulan terakhir;
 - o rata-rata tertimbang dari paling kurang 5 (lima) tahun terakhir; atau
 - o proyeksi tahun berikutnya yang diyakini dapat dipertahankan dimasa depan.
 - Laporan laba rugi wajib disesuaikan dengan prinsip dan prosedur penyesuaian untuk memperoleh laba operasi normal dari Obyek Penilaian.
 - Penilaian kembali atas aktiva berwujud dan kewajiban perusahaan wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada metode PAB.
 - Penilaian yang digunakan pada Metode KKP wajib didasarkan atas:
 - o nilai aktiva berwujud bersih (NABB)/*net tangible asset value* (NTAV);
 - o Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) dalam persentase untuk NABB;
 - o jumlah imbal balik wajar (dalam rupiah) untuk NABB; atau
 - o laporan keuangan yang telah disesuaikan.
 - Penentuan Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) untuk NABB wajib sesuai dengan risiko yang melekat pada NABB tersebut dan mencerminkan Tingkat Imbal Balik rata-rata tertimbang antara biaya ekuitas dan biaya utang sesuai dengan kapasitas NABB dalam memperoleh pinjaman (*borrowing capacity*).
 - Pendapatan ekonomi atau laba normal yang akan dikurangi dengan jumlah imbal balik wajar atas NABB mencerminkan pendapatan ekonomi yang diperkirakan akan dapat dipertahankan dimasa datang. Selisih antara pendapatan ekonomi normal dan jumlah imbal balik atas NABB adalah jumlah imbal balik atas aktiva berwujud.
 - Konversi kelebihan pendapatan menjadi nilai aktiva tidak berwujud secara keseluruhan (*going concern value*), dilakukan dengan

menggunakan Tingkat Kapitalisasi sesuai dengan risiko yang melekat atas aktiva tidak berwujud dengan memperhatikan:

- o sifat usaha;
 - o manajemen perusahaan;
 - o pangsa pasar perusahaan;
 - o reputasi perusahaan;
 - o konsistensi dari pendapatan ekonomi yang dihasilkan; dan
 - o konsistensi basis pelanggan perusahaan.
- Nilai ekuitas yang diperoleh dengan menambahkan nilai aktiva tidak berwujud (*going concern value*) terhadap NABB mencerminkan nilai ekuitas (*common stocks*) secara keseluruhan.
 - Penetapan Tingkat Imbal Balik untuk NABB dan Tingkat Kapitalisasi untuk aktiva tidak berwujud wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha.

5.27 Tingkat Diskonto

a) Penilai Bisnis dalam menetapkan Tingkat Diskonto wajib:

- menghitung biaya ekuitas dengan memperhatikan:
 - o tingkat imbal hasil atas penempatan dana pada suatu investasi yang berisiko;
 - o biaya ekuitas saham preferen yang merupakan dividen saham preferen yang dibayarkan; dan
 - o perkiraan inflasi;
- mempertimbangkan imbal hasil dari investasi yang sebanding (*comparable investments*);
- mempertimbangkan biaya utang yang digolongkan sebagai struktur modal;
- mempertimbangkan risiko industri dan kondisi perusahaan;
- melakukan prosedur paling kurang sebagai berikut:
 - o mengidentifikasi sumber pembiayaan yang digunakan; dan
 - o menetapkan utang yang digolongkan sebagai struktur modal yang memenuhi ketentuan antara lain:
 - utang tidak berbunga kepada pemegang saham; dan
 - utang jangka pendek berbunga yang masuk ke dalam golongan modal kerja permanen;
- menghitung persentase struktur modal atau tingkat leverage perusahaan, dengan ketentuan:

- o dalam hal penilaian dilakukan atas Obyek Penilaian yang merupakan kepemilikan minoritas, maka Penilai Bisnis dapat menggunakan struktur modal berdasarkan nilai buku; dan
 - o dalam hal penilaian dilakukan atas Obyek Penilaian yang merupakan kepemilikan mayoritas, maka Penilai Bisnis wajib menggunakan struktur modal berdasarkan nilai pasar perusahaan-perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama atau target struktur modal disertai dengan penjelasan tentang penggunaan target struktur modal;
 - menggunakan data tingkat bunga pasar dari rata-rata bank yang melaksanakan fungsi pembiayaan dalam menentukan biaya utang, baik utang jangka pendek (utang modal kerja) maupun utang jangka panjang (utang investasi);
 - melakukan penyesuaian dalam hal terdapat pembiayaan utang dengan tingkat bunga yang berbeda dengan tingkat bunga pasar untuk mencerminkan risiko yang sebanding pada Obyek Penilaian; dan
 - menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) secara proporsional berdasarkan bobot setiap jenis struktur modal dan biaya dari setiap jenis struktur modal.
- b) Penilai Bisnis wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha mengenai alasan, asumsi dan proses perhitungan Tingkat Diskonto.

5.28 Proyeksi Pendapatan Ekonomis

- a) Penilai Bisnis wajib menggunakan proyeksi pendapatan ekonomis dalam Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*).
- b) Proyeksi pendapatan ekonomis digunakan untuk mengestimasi aliran pendapatan ekonomis Obyek Penilaian dengan menggunakan Tingkat Diskonto yang wajib disesuaikan dengan tingkat pendapatan ekonomis Obyek Penilaian.
- c) Tingkat Diskonto dan Tingkat Kapitalisasi yang ditetapkan oleh Penilai Bisnis wajib diuraikan dan digunakan dalam analisis proyeksi pendapatan ekonomis serta mengungkapkannya dalam Laporan Penilaian Usaha.
- d) Dalam membuat proyeksi pendapatan ekonomis, Penilai Bisnis wajib:
- menganalisa laporan keuangan Obyek Penilaian dan perusahaan pembanding pada industri yang sama dalam kurun waktu paling kurang 3 (tiga) tahun terakhir;
 - melakukan penyesuaian atas laporan keuangan Obyek Penilaian, yang meliputi neraca, laporan laba rugi, atau laporan arus kas (bilamana diperlukan);
 - memperhatikan kondisi yang terjadi setelah Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang dapat mempengaruhi proyeksi pendapatan ekonomis;
 - mempertimbangkan proyeksi pertumbuhan usaha Obyek Penilaian sesuai dengan tingkat pendapatan ekonomis yang dihasilkan oleh Obyek Penilaian dan kepentingan usaha Obyek Penilaian; dan
 - melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan yang meliputi neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas.

- e) Penyesuaian digunakan sebagai kertas kerja Penilai Bisnis. Informasi keuangan hasil penyesuaian wajib diungkapkan dalam Laporan Penilai Bisnis.
- f) Dalam melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan, maka Penilai Bisnis wajib melakukan hal-hal sebagai berikut:
 - mengungkapkan penyesuaian-penyempuaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis pada laporan keuangan;
 - menyesuaikan nilai yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi nilai yang wajar;
 - menyesuaikan pendapatan dan beban ke tingkat yang wajar dan menggambarkan hasil yang berkelanjutan;
 - melakukan pengelompokan serta penyesuaian terhadap seluruh aktiva, kewajiban, pendapatan, dan beban non-operasi; dan
 - melakukan penyesuaian terhadap pendapatan serta biaya yang tidak lazim dalam hal penilaian dilakukan atas Obyek Penilaian yang merupakan kepemilikan mayoritas.
- g) Setelah dilakukan penyesuaian laporan keuangan, maka Penilai Bisnis wajib menyajikan proyeksi pendapatan ekonomis dalam Laporan Penilaian Usaha, dalam bentuk sekurang-kurangnya proyeksi neraca, proyeksi laporan laba rugi, proyeksi laporan arus kas.
- h) Periode proyeksi pendapatan ekonomis wajib dilakukan dalam kurun waktu paling kurang 5 (lima) tahun kedepan, atau disesuaikan dengan sisa umur dari fasilitas produksi utama Obyek Penilaian.
- i) Penilai Bisnis dilarang mendasarkan proyeksi pendapatan ekonomis hanya dengan menggunakan tren data historis.

5.29 Penilaian Perusahaan Induk (*Holding Company*), Perusahaan Induk Operasional (*Operating Holding Company*) dan/atau Entitas Bertujuan Khusus (*Special Purpose Entities*)

- a) Dalam hal melakukan penilaian terhadap Perusahaan Induk (*Holding Company*), Perusahaan Induk Operasional (*Operating Holding Company*) dan/atau Entitas Bertujuan Khusus (*Special Purpose Entities*), maka Penilai Bisnis wajib melakukan penilaian kepada seluruh anak perusahaan, perusahaan asosiasi, dan perusahaan investasi secara terpisah sesuai dengan prosentase kepemilikannya.
- b) Dalam hal melakukan penilaian terhadap anak perusahaan dan perusahaan asosiasi maka wajib memenuhi ketentuan sebagaimana diatur dalam standar ini.
- c) Dalam hal melakukan penilaian anak terhadap perusahaan investasi atau dengan kepemilikan di bawah 20% dan/atau tidak mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan tanpa memiliki kendali terhadap anak perusahaan tersebut maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - Penilai Bisnis dapat menggunakan Pendekatan Pasar; dan
 - dalam hal penilaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis mengacu pada laporan keuangan anak perusahaan tersebut, maka:

- o laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian dapat berupa laporan keuangan interim yang tidak diaudit;
- o jangka waktu antara tanggal laporan keuangan interim tidak diaudit dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis tidak lebih dari 6 (enam) bulan;
- o wajib terdapat laporan keuangan terakhir yang telah diaudit oleh akuntan dengan periode tidak lebih dari 12 bulan dari Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*); dan
- o Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang digunakan oleh Penilai Bisnis wajib sama dengan tanggal laporan keuangan interim tidak diaudit.

5.30 Nilai Terminal (Terminal Value)

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan terminal value, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a) Terminal value merupakan nilai dari jumlah arus kas untuk periode setelah periode tetap, dimana arus kas yang digunakan dapat berupa model modal yang diinvestasikan (*invested capital model*) maupun model ekuitas.
- b) Estimasi terminal value dilakukan dengan mengaplikasikan metode diskonto arus kas dengan 2 (dua) periode proyeksi laporan keuangan, yaitu untuk periode tetap dan untuk periode setelah periode tetap.
- c) Metode yang digunakan untuk mengestimasi terminal value antara lain:

- Metode nilai sisa (*residual value*)

- o Metode nilai sisa dapat digunakan dalam hal Aset Takberwujud yang menjadi obyek penilaian memiliki jangka waktu yang tertentu.

Dalam hal nilai sisa berupa aktiva tetap maka Penilai Bisnis wajib meminta Penilai Properti untuk melakukan penilaian properti.

- o Jika Penilai Bisnis menggunakan model modal yang diinvestasikan (*invested capital model*), terminal value diperoleh dengan mengestimasi nilai sisa dari modal yang diinvestasikan, yaitu aktiva tetap ditambah dengan estimasi jumlah yang dapat direalisasikan dari modal kerja bersih dikurangi dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan pada akhir periode spesifik.
- o Jika Penilai Bisnis menggunakan Model Ekuitas, maka jumlah kewajiban pada akhir periode tertentu wajib dikurangkan terhadap estimasi dari nilai sisa modal yang diinvestasikan.
- o Penilai Bisnis wajib menjelaskan dan mengungkapkan asumsi yang digunakan untuk mengestimasi nilai sisa dari Aset Takberwujud yang menjadi obyek penilaian dalam laporan penilaian Aset Takberwujud.

- Metode kapitalisasi

- o Metode kapitalisasi digunakan dalam hal Entitas yang menjadi obyek penilaian memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal) atau tidak dapat ditentukan (seperti halnya untuk Aset Takberwujud tertentu) maka terminal value diestimasi dengan mengkapitalisasi arus kas periode kekal, yaitu arus kas satu periode setelah periode tetap, dengan tingkat kapitalisasi terminal.

- o Metode kapitalisasi dapat digunakan untuk suatu Entitas/Aset Takberwujud yang menjadi obyek penilaian yang dianggap sudah berada dalam tahap pertumbuhan yang konstan. Arus kas untuk periode kekal adalah arus kas periodik yang mewakili Entitas/Aset Takberwujud yang menjadi obyek penilaian dalam satu siklus usaha.
- o Tingkat kapitalisasi terminal diperoleh dengan mengurangi tingkat diskonto yang digunakan dalam penilaian dengan suatu tingkat pertumbuhan tertentu yang diasumsikan konstan, dimana tingkat pertumbuhan dapat positif, negatif, maupun nol.
- o Tingkat pertumbuhan untuk periode kekal tidak dapat melebihi tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang dimana perusahaan beroperasi yang telah memperhitungkan faktor inflasi.

5.31 Opini Kewajaran

- a) Opini Kewajaran (fairness opinion) adalah suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis yang menyatakan bahwa suatu transaksi adalah wajar atau tidak wajar yang diperlukan antara lain dalam kaitannya dengan:
 - Transaksi jual beli
 - Perjanjian pinjam meminjam dana
 - Transaksi sewa menyewa aset
 - Transaksi menjaminkan aset
 - Transaksi memberikan jaminan perusahaan
- b) Opini Kewajaran dilakukan dengan melakukan analisa mendalam atas:
 - Nilai dari objek yang ditransaksikan;
 - dampak keuangan dari suatu rencana aksi korporasi tersebut terhadap kepentingan pemegang saham; dan
 - penggunaan pertimbangan-pertimbangan bisnis yang memadai oleh manajemen perusahaan dalam rencana aksi korporasi bagi kepentingan pemegang saham.
- c) Opini Kewajaran harus diberikan atas transaksi secara keseluruhan dan bukan atas salah satu unsur transaksi.
- d) Dalam memberikan Pendapat Kewajaran, harus dilakukan prosedur paling kurang meliputi:
 - analisis transaksi;
 - analisis kualitatif dan kuantitatif yang terkait dengan rencana transaksi;
 - analisis atas kewajaran nilai transaksi; dan
 - analisis atas faktor-faktor lain yang relevan.
- e) Analisis transaksi sebagaimana dimaksud dalam butir 5.16.4 angka 1 harus meliputi hal-hal paling kurang sebagai berikut:

- Identifikasi pihak-pihak dan hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam transaksi,
 - Perjanjian dan persyaratan yang disepakati dalam transaksi, dan
 - Penilaian atas risiko dan manfaat yang mungkin timbul dari pelaksanaan transaksi serta syarat-syarat terkait.
- f) Analisis kualitatif harus meliputi aspek-aspek usaha yang terkait dengan transaksi paling kurang sebagai berikut:
- Riwayat perusahaan (sejarah dan sifat kegiatan usaha);
 - Analisis industri dan lingkungannya;
 - Analisis operasi dan prospek perusahaan;
 - Alasan transaksi; dan
 - Keuntungan dan kerugian dari transaksi yang bersifat kualitatif.
- g) Analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam 5.16.4 angka 2 harus melakukan penilaian terhadap hal-hal paling kurang sebagai berikut:
- Penilaian atas potensi pendapatan, aktiva, kewajiban dan kondisi keuangan, termasuk:
 - o Penilaian kinerja historis;
 - o Penilaian atas proyeksi;
 - o Analisis rasio; dan
 - o Analisis laporan keuangan sebelum transaksi dan proforma setelah transaksi; dan
 - Penilaian atas nilai tambah dari transaksi antara lain dengan melakukan analisis inkremental (incremental analysis).
- h) Analisis atas kewajaran nilai transaksi harus dilakukan untuk meyakini bahwa harga yang direncanakan dalam transaksi berada dalam kisaran Nilai Pasar atau Nilai Pasar Wajar atau nilai yang menguntungkan bagi pemegang saham minoritas.
- i) Dalam hal digunakan hasil Penilai Properti atau tenaga ahli lain maka harus terlebih dahulu dipastikan hal-hal sebagai berikut:
- kompetensi, keahlian dan kualifikasi Penilai Properti atau tenaga ahli lain tersebut sesuai dengan industri dan transaksi terkait;
 - 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 Bisnis 70
 - yang melakukan penilaian atas kewajaran transaksi dan tanggung jawab tersebut tidak dapat dialihkan kepada pihak lain; dan
 - telah memperoleh persetujuan dari pemberi tugas atas penggunaan hasil penilaian dari Penilai Properti; atau

- telah memperoleh persetujuan dari pemberi tugas atas penggunaan hasil kerja dari tenaga ahli lain.
- j) Penilai Bisnis 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.
- k) Laporan Pendapat Kewajaran harus memuat informasi sekurang-kurangnya sebagai berikut:
 - Nomor dan Tanggal laporan;
 - Tanggal Penilaian (cut off date)
 - Identitas pemberi tugas
 - Maksud dan tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran;
 - Ringkasan transaksi termasuk keterangan mengenai transaksi Benturan Kepentingan yang dinyatakan oleh pihak manajemen;
 - Uraian mengenai penugasan;
 - Pernyataan Independensi dari Penilai Bisnis;
 - Penjelasan dari data dan informasi yang digunakan, faktor yang dipertimbangkan dan prosedur yang digunakan Penilai Bisnis dalam melakukan tugas penilaian;
 - Penjelasan tentang ruang lingkup,
 - Uraian mengenai asumsi-asumsi dan batasan tugas penilaian; dan
 - uraian mengenai Penilai Bisnis dan/atau Penilai Properti serta hasil penilaian oleh Penilai Bisnis dan/atau Penilai Properti yang menjadi dasar dalam pemberian pendapat kewajaran;
 - Pengungkapan hasil analisis yang meliputi:
 - o Uraian Atas Rencana Transaksi;
 - keterangan para pihak dan hubungan antar pihak terkait dengan transaksi;
 - perjanjian dan persyaratan-persyaratan terkait dengan transaksi; dan
 - kemungkinan risiko dan peluang.
 - o Analisis Kualitatif dan Analisis Kuantitatif;
 - Analisis Kualitatif
 - ✓ Riwayat perusahaan (sejarah dan sifat kegiatan usaha);
 - ✓ Analisis Industri dan Lingkungannya;
 - ✓ Analisis Operasi dan Prospek perusahaan;

- ✓ Alasan transaksi; dan
 - ✓ Manfaat dan kerugian dari transaksi yang bersifat kualitatif.
 - Analisis Kuantitatif
 - ✓ 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.
 - ✓ Penilaian atas nilai tambah dari transaksi antara lain dengan melakukan incremental analysis.
 - ✓ Bilamana analisis di atas tidak dilakukan seluruhnya, Penilai Bisnis harus mengungkapkan alasannya.
- 5.32 Pemberian Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) Atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan
- a) Pemberian Pendapat Kewajaran atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan termasuk transaksi penjaminan dalam rangka transaksi pinjam meminjam dana.
 - b) Transaksi pinjam meminjam dana yang dimaksud dalam peraturan ini antara lain:
 - Memberikan pinjaman dan/atau mendapat pinjaman
 - Memberikan jaminan atas transaksi pinjam meminjam dana
 - Pemberian Pendapat Kewajaran atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan wajib didasarkan pada hasil penilaian evaluasi atas obyek transaksi pinjam meminjam dana.
 - c) Pendapat kewajaran (*fairness opinion*) merupakan suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis untuk menyatakan bahwa transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan dan/atau pemberian jaminan atas transaksi pinjam meminjam dana tersebut adalah wajar atau tidak wajar.
 - d) Pemberian Pendapat Kewajaran wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - Pendapat kewajaran (*fairness opinion*) diberikan setelah Penilai Bisnis melakukan analisis atas:
 - Nilai besaran dana dari obyek transaksi;
 - dampak keuangan dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap kepentingan perusahaan; dan

- pertimbangan bisnis yang digunakan oleh manajemen perusahaan terkait dengan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap kepentingan pemegang saham.
- Dalam melakukan analisis, Penilai Bisnis wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - analisis pengaruh transaksi pinjam meminjam dana terhadap keuangan perusahaan;
 - identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak dalam hal transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - analisis perjanjian dan persyaratan yang disepakati oleh pihak dalam transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - analisis likuiditas dan manfaat dari transaksi pinjam meminjam dana;
 - analisis manfaat dan risiko dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan
 - analisis kualitatif dan kuantitatif atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - analisis atas kelayakan rencana penggunaan dana atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan antara lain:
 - analisis kelayakan investasi;
 - analisis kelayakan pelunasan utang; dan
 - analisis atas faktor-faktor lain yang relevan.
- Analisis kualitatif wajib memperhatikan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
 - riwayat perusahaan (riwayat transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan) dan sifat kegiatan usaha;
 - analisis industri dan bisnis;
 - analisis operasional dan prospek perusahaan;
 - keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - analisis dampak leverage pada keuangan perusahaan di masa yang akan datang, yang dibandingkan dengan industri yang sejenis dan sebanding;
 - analisis dampak likuiditas pada keuangan perusahaan di masa yang akan datang untuk memastikan bahwa pinjaman dapat dilunasi pada saat jatuh tempo; dan
 - analisis dampak keuangan perusahaan jika proyek yang dibiayai oleh dana hasil transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan tersebut mengalami kegagalan.
- Analisis kuantitatif wajib memperhatikan paling kurang hal-hal sebagai berikut:

- penilaian atas potensi pendapatan, aktiva, kewajiban, dan kondisi keuangan perusahaan, termasuk:
 - penilaian kinerja historis;
 - penilaian atas proyeksi keuangan;
 - analisis rasio keuangan;
 - analisis keuangan baik sebelum maupun setelah transaksi pinjam meminjam dana;
 - analisis alasan dan latar belakang manajemen untuk melakukan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - analisis atas kemampuan perusahaan atau penerima jaminan untuk melunasi transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan sampai saat jatuh tempo;
 - analisis cash management dan financial covenant dari transaksi pinjam meminjam dana.
- Analisis yield dari transaksi pinjam meminjam dana terhadap efek bersifat utang yang sejenis dan sebanding dengan kisaran 2 node peringkat (node) (jika dalam bentuk surat berharga);
- melakukan analisis inkremental (*incremental analysis*) untuk mengukur nilai tambah dari transaksi pinjam meminjam dana dengan mempertimbangkan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
 - kontribusi nilai tambah terhadap perusahaan sebagai akibat dari transaksi pinjam meminjam dana, termasuk dampaknya terhadap proyeksi keuangan perusahaan;
 - biaya atau pendapatan yang relevan; dan
 - informasi non keuangan yang relevan.
- melakukan analisis sensitivitas (*sensitivity analysis*) untuk mengukur keuntungan dan kerugian dari transaksi pinjam meminjam dana (jika diperlukan).
- Analisis atas jaminan yang terkait dengan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan. Dalam hal jaminan yang diberikan adalah saham kepemilikan di anak perusahaan, maka saham anak perusahaan tersebut wajib dilakukan penilaian, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada penilaian saham anak perusahaan wajib sama dengan Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*);
 - Dalam hal penilaian saham anak perusahaan mengacu pada laporan keuangan interim maka dapat digunakan laporan keuangan dengan penelaahan terbatas (*limited review*);
 - Dalam hal penilaian saham anak perusahaan mengacu pada hasil penilaian properti maka hasil penilaian properti yang digunakan sebagai acuan adalah hasil penilaian properti yang diterbitkan oleh Penilai Properti; dan

- o Hasil penilaian properti yang dijadikan acuan wajib dilampirkan dalam laporan penilaian saham anak perusahaan tersebut.
- e) Pendapat kewajaran (*fairness opinion*) wajib diberikan atas keseluruhan rencana transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan serta unsur analisis rencana transaksi.

5.33 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:
 - Unsur Pokok Laporan Studi Kelayakan yang meliputi:
 - o Keterangan dan informasi usaha atau proyek yang akan dinilai kelayakannya, paling kurang meliputi:
 - Pendahuluan;
 - Profil perusahaan atau proyek;
 - Kinerja keuangan (jika ada);
 - Produk dan Jasa;
 - Teknologi yang digunakan;
 - Pasar yang dituju (*Intended market environment*);
 - Pesaing dan persaingan;
 - Informasi Industri;
 - Pola Bisnis (*business model*);
 - Strategi Pemasaran dan Penjualan;
 - Kebutuhan Produksi atau Operasi (*Production or Operating Requirements*);
 - Kebutuhan Manajemen dan Personil;
 - Intellectual Property;
 - Peraturan terkait;
 - Aspek Lingkungan; dan
 - Faktor Risiko Utama (*Critical Risk Factors*).
 - o Proyeksi Keuangan dan asumsinya yang meliputi:
 - Proyeksi Neraca;
 - Proyeksi Laporan Laba Rugi; dan
 - Proyeksi Arus Kas.

- Analisis Titik-Impas (Break-Even Analysis);
 - Persyaratan Modal dan Strategi;
 - Hasil dan Rekomendasi; dan
 - Kesimpulan.
- Penilai Bisnis dalam menyusun laporan studi kelayakan harus memberikan informasi yang sesuai dengan jenis industri.
 - Executive Summary.

6.0 Kutipan dan Tanggal Berlaku

- 6.1 Standar ini dapat dikutip sebagai **PPPI 6 - Penilaian Bisnis**.
- 6.2 **PPPI 6** ini ditetapkan pada tanggal dan mulai berlaku secara efektif pada tanggal