

Yth.
Penilai Bisnis
di tempat.

SURAT EDARAN OTORITAS JASA KEUANGAN
NOMOR .../SEOJK.04/...
TENTANG
PEDOMAN PENILAIAN DAN PENYAJIAN LAPORAN PENILAIAN
BISNIS DI PASAR MODAL

Dalam rangka pelaksanaan amanat Pasal ... Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor .../POJK.04/... tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun ... Nomor ..., Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor ...), perlu mengatur ketentuan pelaksanaan mengenai Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan sebagai berikut:

I. KETENTUAN UMUM

Dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan:

- 1) Penilai Bisnis adalah Penilai yang melakukan kegiatan penilaian bisnis sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 68/POJK.04/2017.
- 2) Penilai Properti adalah Penilai yang melakukan kegiatan penilaian properti sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 68/POJK.04/2017.

- 3) Penilaian Bisnis adalah kegiatan atau proses untuk menghasilkan suatu opini atau perkiraan atas Nilai Pasar Objek Penilaian.
- 4) Objek Penilaian adalah setiap objek kegiatan Penilaian Bisnis sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 68/POJK.04/2017.
- 5) Nilai adalah perkiraan harga yang diinginkan oleh penjual dan pembeli atas suatu barang atau jasa dan merupakan jumlah manfaat ekonomi berdasarkan Nilai Pasar yang akan diperoleh dari Obyek Penilaian pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*).
- 6) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) adalah tanggal pada saat Nilai, hasil penilaian, atau perhitungan manfaat ekonomi dinyatakan.
- 7) Dasar Penilaian adalah suatu penjelasan dan/atau pendefinisian tentang jenis nilai yang sedang diteliti berdasarkan kriteria tertentu.
- 8) Premis Nilai adalah asumsi Nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada Objek Penilaian.
- 9) Nilai Buku adalah:
 - a) hasil Kapitalisasi atas biaya perolehan aset, dikurangi akumulasi depresiasi, deplesi, atau amortisasi sebagaimana yang tercatat dalam laporan keuangan; atau
 - b) selisih antara total aset setelah dikurangi depresiasi, deplesi, atau amortisasi dengan total kewajiban dari perusahaan sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan.
- 10) Nilai Buku Disesuaikan adalah Nilai Buku yang dihasilkan setelah dilakukan penyesuaian (normalisasi) terhadap nilai dari satu atau lebih aset atau kewajiban.
- 11) Nilai Aset Bersih (*Net Asset Value*) adalah total nilai pasar aset dikurangi total nilai pasar kewajiban.
- 12) Nilai Pasar (*Market Value*) adalah perkiraan jumlah uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli Obyek Penilaian antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual

(*willing seller*) dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar.

- 13) Asumsi adalah sesuatu yang dianggap akan terjadi termasuk fakta, syarat, atau keadaan yang mungkin dapat mempengaruhi Objek Penilaian atau Pendekatan Penilaian dan kewajarannya telah dianalisis oleh Penilai Bisnis sebagai bagian dari proses penilaian.
- 14) Pendekatan Penilaian adalah suatu cara untuk memperkirakan Nilai dengan menggunakan satu atau lebih Metode Penilaian.
- 15) Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) adalah Pendekatan Penilaian berdasarkan laporan keuangan historis Objek Penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi Nilai Pasar sesuai dengan Premis Nilai yang digunakan dalam Penilaian Bisnis.
- 16) Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan Objek Penilaian dengan objek lain yang sebanding dan sejenis serta telah memiliki harga jual.
- 17) Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) adalah Pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Objek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.
- 18) Metode Penilaian adalah suatu cara atau rangkaian cara tertentu dalam melakukan penilaian.
- 19) Metode Diskonto untuk Pendapatan Mendatang (*Multi Period of Income Discounting*) adalah Metode Penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang suatu pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang atas Objek Penilaian yang akan diterima, dengan suatu tingkat diskonto.
- 20) 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*.

- 21) Laporan Penilaian Bisnis adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai Bisnis yang memuat pendapat Penilai Bisnis mengenai Objek Penilaian serta menyajikan informasi tentang proses penilaian.
- 22) Tanggal Laporan Penilaian Bisnis adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian Bisnis oleh Penilai Bisnis.
- 23) Tenaga Ahli adalah orang yang mempunyai keahlian dan kualifikasi pada suatu bidang tertentu di luar ruang lingkup kegiatan penilaian dan tidak bekerja pada kantor jasa penilai publik.
- 24) *Holding Company* adalah suatu perusahaan yang sebagian besar pendapatannya atau seluruhnya berasal dari penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain.
- 25) Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas Objek Penilaian.
- 26) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount For Lack of Marketabilities*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas Objek Penilaian.
- 27) *Business Interest* adalah kepemilikan dalam perusahaan yang antara lain meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aset keuangan (*financial assets*) lainnya dan Aset Takberwujud (*intangible assets*).
- 28) Faktor Kapitalisasi adalah semua jenis rasio yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi suatu nilai.
- 29) Kelangsungan Usaha (*Going Concern*) adalah:
 - a) suatu kondisi yang mencerminkan usaha yang sedang beroperasi atau dalam konstruksi; atau
 - b) suatu premis dalam penilaian, dimana Penilai Bisnis menganggap suatu perusahaan akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.

- 30) 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*).
- 31) Pengendalian adalah kemampuan untuk mengendalikan dan mengatur manajemen perusahaan atau kebijakan usaha.
- 32) Premi Pengendalian (*Premium for Control*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambah dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas Objek Penilaian.
- 33) Kendali Mayoritas adalah tingkat kemampuan pengendalian suatu perseroan oleh pemegang saham pengendali.
- 34) Modal Kerja Bersih adalah selisih lebih aset lancar terhadap kewajiban lancar.
- 35) Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*) adalah jumlah utang jangka panjang dan ekuitas pada suatu perusahaan.
- 36) Tingkat Kapitalisasi adalah jumlah pembagi yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi Nilai.
- 37) 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.
- 38) 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.
- 39) Arus Kas Bersih (AKB) adalah jumlah kas yang:
- a) tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional;
 - b) merupakan arus kas yang tersedia bagi penyedia modal (utang dan ekuitas); dan

- c) telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini (*current operation*) dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.
- 40) Arus Kas Kotor adalah laba bersih setelah pajak, ditambah transaksi bukan kas berupa penyusutan aset (depresiasi dan/atau amortisasi).
- 41) Nilai terminal merupakan nilai dari jumlah arus kas untuk periode setelah periode waktu tetap, dimana arus kas yang diterapkan dapat menggunakan model ekuitas (*equity model*) atau modal yang diinvestasikan (*invested capital model*).
- 42) Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) merupakan suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis untuk menyatakan bahwa suatu transaksi yang akan dilakukan adalah wajar atau tidak wajar.
- 43) Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan merupakan suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis untuk menyatakan bahwa transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan adalah wajar atau tidak wajar.
- 44) Studi Kelayakan Bisnis (*feasibility study*) adalah suatu penugasan penilaian profesional yang diberikan oleh Penilai Bisnis berupa pendapat untuk menyatakan kelayakan suatu usaha atau proyek.

II. NILAI TERMINAL (*TERMINAL VALUE*)

Untuk melakukan penilaian suatu bisnis dengan premis *going concern* dimana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal, Penilai Bisnis perlu menghitung Nilai Terminal. Dalam hal Penilai Bisnis menghitung nilai terminal, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. Estimasi nilai terminal dilakukan dalam mengaplikasikan metode diskonto arus kas dengan 2 (dua) periode proyeksi laporan keuangan, yaitu periode waktu tetap dan periode waktu kekal.
- b. Metode yang digunakan untuk mengestimasi nilai terminal antara lain:

1) Nilai sisa (*residual value*)

Nilai sisa dapat digunakan dalam hal Objek Penilaian memiliki jangka waktu yang tertentu.

- a) Dalam hal menghitung nilai sisa Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu tertentu dengan menggunakan model modal yang diinvestasikan (*invested capital model*) maka Nilai Terminal diperoleh dengan mengestimasi nilai sisa dari modal yang diinvestasikan, yaitu aset tetap ditambah dengan estimasi jumlah yang dapat direalisasikan dari modal kerja bersih dikurangi dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan pada akhir periode spesifik.
- b) Dalam hal menghitung nilai sisa Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu tertentu dengan menggunakan model ekuitas maka Nilai Terminal diperoleh dengan mengurangi jumlah kewajiban pada akhir periode tertentu terhadap estimasi dari nilai sisa modal yang diinvestasikan.
- c) Dalam hal menghitung nilai sisa Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu tertentu berupa aset tetap maka Penilai Bisnis wajib mengacu pada hasil Penilaian Properti.
- d) Penilai Bisnis wajib menjelaskan dan mengungkapkan asumsi yang digunakan untuk mengestimasi nilai sisa dari Objek Penilaian dalam laporan penilaian.

2) Kapitalisasi Pendapatan

- a) Metode kapitalisasi digunakan dalam hal entitas yang menjadi Objek Penilaian memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal) atau tidak dapat ditentukan (seperti halnya untuk aset takberwujud tertentu) maka Nilai Terminal diestimasi dengan mengkapitalisasi arus kas periode kekal, yaitu arus kas satu periode setelah periode tetap, dengan tingkat kapitalisasi terminal.
- b) Metode kapitalisasi dapat digunakan untuk suatu entitas atau aset takberwujud yang menjadi Objek Penilaian yang dianggap sudah berada dalam tahap pertumbuhan yang konstan. Arus kas untuk periode kekal adalah arus kas

periodik yang mewakili entitas atau aset takberwujud yang menjadi Objek Penilaian dalam satu siklus usaha.

- c) 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.
- d) Tingkat pertumbuhan untuk periode kekal tidak dapat melebihi tingkat pertumbuhan ekonomi atau industri jangka panjang dimana perusahaan beroperasi dan Penilai Bisnis wajib memilih tingkat pertumbuhan jangka panjang yang lebih rendah.
- e) Penilai Bisnis wajib menjelaskan dan mengungkapkan dalam laporan penilaian aset takberwujud, asumsi yang digunakan untuk pertumbuhan periode kekal dengan mempertimbangkan antara lain:
 - (1) Pembatasan operasi perusahaan;
 - (2) Penggunaan mata uang dalam proyeksi; dan
 - (3) Penyusunan proyeksi keuangan dengan asumsi nilai riil tanpa memperhitungkan inflasi atau nilai nominal.

III. PEMBERIAN PENDAPAT KEWAJARAN (*FAIRNESS OPINION*)

Dalam hal Penilai Bisnis melakukan penugasan penilaian profesional berupa pemberian Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) maka Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) diberikan setelah Penilai Bisnis melakukan analisis atas:
 - 1) Nilai dari Objek yang ditransaksikan;
 - 2) dampak keuangan dari transaksi yang akan dilakukan terhadap kepentingan pemegang saham; dan
 - 3) pertimbangan bisnis yang digunakan oleh manajemen perusahaan terkait dengan rencana transaksi yang akan dilakukan terhadap kepentingan pemegang saham.

- b. Dalam melakukan analisis sebagaimana dimaksud dalam huruf a, Penilai Bisnis wajib melakukan hal-hal yang paling kurang meliputi:
- 1) analisis transaksi;
 - 2) analisis kualitatif dan kuantitatif atas rencana transaksi;
 - 3) analisis atas kewajaran nilai transaksi; dan
 - 4) analisis atas faktor-faktor lain yang relevan.
- c. Analisis transaksi sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 1) wajib paling kurang meliputi hal-hal sebagai berikut:
- 1) identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak yang bertransaksi;
 - 2) perjanjian dan persyaratan yang disepakati dalam transaksi; dan
 - 3) penilaian atas risiko dan manfaat dari transaksi yang akan dilakukan.
- d. Analisis kualitatif sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 2) wajib paling kurang meliputi hal-hal sebagai berikut:
- 1) riwayat perusahaan dan sifat kegiatan usaha;
 - 2) analisis industri dan lingkungan;
 - 3) analisis operasional dan prospek perusahaan;
 - 4) alasan dilakukannya transaksi; dan
 - 5) keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif atas transaksi yang akan dilakukan.
- e. Analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 2) wajib paling kurang meliputi hal-hal sebagai berikut:
- 1) penilaian atas potensi pendapatan, aset, kewajiban, dan kondisi keuangan perusahaan, termasuk:
 - a) penilaian kinerja historis;
 - b) penilaian arus kas;
 - c) penilaian atas proyeksi keuangan yang diperoleh dari pihak manajemen pemberi tugas;
 - d) analisis rasio keuangan; dan
 - e) analisis laporan keuangan sebelum transaksi dan proforma laporan keuangan setelah transaksi dilakukan.

- 2) melakukan analisis inkremental (*incremental analysis*) untuk mengukur nilai tambah dari transaksi dengan mempertimbangkan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
 - a) kontribusi nilai tambah terhadap perusahaan sebagai akibat dari transaksi yang akan dilakukan, termasuk dampaknya terhadap proyeksi keuangan perusahaan;
 - b) biaya atau pendapatan yang relevan;
 - c) informasi non keuangan yang relevan;
 - d) prosedur pengambilan keputusan oleh perusahaan dalam menentukan rencana dan nilai transaksi dengan memperhatikan alternatif lain; dan
 - e) hal-hal material lainnya yang dapat memberikan keyakinan bagi Penilai Bisnis dalam memberikan opini kewajaran transaksi.
 - 3) melakukan analisis sensitivitas (*sensitivity analysis*) untuk mengukur keuntungan dan kerugian dari transaksi yang akan dilakukan (jika diperlukan).
- f. Analisis atas kewajaran nilai transaksi sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 3) wajib paling kurang meliputi hal-hal sebagai berikut:
- 1) perbandingan antara rencana Nilai transaksi dengan hasil penilaian atas transaksi yang akan dilakukan; dan
 - 2) analisis untuk memastikan bahwa rencana Nilai transaksi memberikan nilai tambah dari transaksi yang akan dilakukan.

Analisis atas kewajaran nilai transaksi dilakukan untuk meyakini bahwa rencana nilai transaksi berada dalam kisaran Nilai yang didapatkan dari hasil penilaian.

IV. PENDAPAT KEWAJARAN (*FAIRNESS OPINION*) ATAS TRANSAKSI PINJAM MEMINJAM DANA DAN/ATAU PENJAMINAN

Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan termasuk menjaminkan aset dan/atau memberikan jaminan perusahaan berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan wajib didasarkan pada hasil evaluasi atas obyek transaksi.
- b. Pemberian Pendapat Kewajaran wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - 1) Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) sebagaimana dimaksud dalam huruf a diberikan setelah Penilai Bisnis melakukan analisis atas:
 - a) besaran dana dari obyek transaksi;
 - b) dampak keuangan dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap kepentingan perusahaan; dan
 - c) pertimbangan bisnis yang digunakan oleh manajemen perusahaan terkait dengan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap kepentingan pemegang saham.
 - 2) Dalam melakukan analisis sebagaimana dimaksud dalam angka 1), Penilai Bisnis wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - a) analisis pengaruh transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap keuangan perusahaan;
 - b) identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak dalam hal transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - c) analisis perjanjian dan persyaratan yang disepakati oleh pihak dalam transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - d) analisis likuiditas dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - e) analisis manfaat dan risiko dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - f) analisis kualitatif atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - g) analisis kuantitatif atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;

- h) analisis kelayakan rencana penggunaan dana atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan antara lain:
- (1) analisis kelayakan investasi;
 - (2) analisis kelayakan pelunasan utang; dan
 - (3) analisis atas faktor-faktor lain yang relevan.
- 3) Analisis kualitatif sebagaimana dimaksud dalam angka 2) huruf f) wajib memperhatikan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
- a) riwayat perusahaan (riwayat transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan) dan sifat kegiatan usaha;
 - b) analisis industri dan bisnis;
 - c) analisis operasional dan prospek perusahaan;
 - d) analisis alasan dan latar belakang manajemen untuk melakukan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - e) keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - f) analisis dampak *leverage* pada keuangan perusahaan di masa yang akan datang, yang dibandingkan dengan industri yang sejenis dan sebanding;
 - g) analisis dampak likuiditas pada keuangan perusahaan di masa yang akan datang untuk memastikan bahwa pinjaman dapat dilunasi pada saat jatuh tempo; dan
 - h) analisis dampak keuangan perusahaan jika proyek yang dibiayai oleh dana hasil transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan tersebut mengalami kegagalan.
- 4) Analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam angka 2) huruf g) wajib memperhatikan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
- a) penilaian atas potensi pendapatan, aset, kewajiban, dan kondisi keuangan perusahaan, termasuk:
 - (1) penilaian kinerja historis;
 - (2) penilaian atas proyeksi keuangan;
 - (3) analisis rasio keuangan;

- (4) analisis keuangan baik sebelum maupun setelah transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - (5) analisis atas kemampuan perusahaan atau penerima jaminan untuk melunasi transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan sampai saat jatuh tempo; dan
 - (6) analisis *cash management* dan *financial covenant* dari transaksi pinjam meminjam dana.
- b) Analisis *yield* dari transaksi pinjam meminjam dana terhadap efek bersifat utang yang sejenis dan sebanding yang memiliki peringkat yang sama atau 1 *notch* di atas atau di bawah (jika dalam bentuk surat berharga);
- c) melakukan analisis inkremental (*incremental analysis*) untuk mengukur nilai tambah dari transaksi pinjam meminjam dana dengan mempertimbangkan paling kurang hal-hal sebagai berikut:
- (1) kontribusi nilai tambah terhadap perusahaan sebagai akibat dari transaksi pinjam meminjam dana, termasuk dampaknya terhadap proyeksi keuangan perusahaan;
 - (2) biaya atau pendapatan yang relevan; dan
 - (3) informasi non keuangan yang relevan.
- d) melakukan analisis sensitivitas (*sensitivity analysis*) untuk mengukur keuntungan dan kerugian dari transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan (jika diperlukan).
- 5) 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:
- a) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada penilaian saham anak perusahaan wajib sama dengan Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*);
 - b) Dalam hal penilaian saham anak perusahaan mengacu pada laporan keuangan interim maka dapat digunakan

laporan keuangan dengan penelaahan terbatas (*limited review*);

- c) 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
- d) Hasil penilaian properti yang dijadikan acuan wajib dilampirkan dalam laporan penilaian saham anak perusahaan tersebut.

V. STUDI KELAYAKAN BISNIS (*FEASIBILITY STUDY*)

Dalam hal Penilai Bisnis melakukan penugasan penilaian profesional berupa Studi Kelayakan Bisnis (*feasibility study*) maka Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. Pendapat yang diberikan oleh Penilai Bisnis dalam melakukan penugasan penilaian profesional berupa Studi Kelayakan Bisnis (*feasibility study*) adalah untuk menyatakan kelayakan suatu bisnis atau proyek.
- b. Pendapat sebagaimana dimaksud dalam huruf a diberikan setelah Penilai Bisnis melakukan analisis atas:
 - 1) kelayakan pasar;
 - 2) kelayakan teknis;
 - 3) kelayakan pola bisnis;
 - 4) kelayakan model manajemen; dan
 - 5) kelayakan keuangan;
- c. Dalam melakukan analisis atas kelayakan pasar sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 1), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:
 - 1) kondisi pasar, seperti pangsa pasar, kesinambungan (*sustainability*), potensi pasar, sasaran, dan potensi nilai pasar;
 - 2) pesaing usaha; dan
 - 3) strategi pemasaran.
- d. Dalam melakukan analisis atas kelayakan teknis sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 2), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:

- 1) kapasitas;
 - 2) ketersediaan dan kualitas sumber daya, termasuk bahan baku mentah, pekerja dan ahli profesional; dan
 - 3) proses produksi.
- e. Dalam melakukan analisis atas kelayakan pola bisnis sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 3), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:
- 1) keunggulan kompetitif karena keunikan dari pola bisnis;
 - 2) kemampuan pesaing untuk meniru produk; dan
 - 3) kemampuan untuk menciptakan nilai.
- f. Dalam melakukan analisis atas kelayakan model manajemen sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 4), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:
- 1) ketersediaan tenaga kerja;
 - 2) manajemen kekayaan intelektual (*intellectual property*);
 - 3) manajemen risiko;
 - 4) kapasitas dan kemampuan manajemen; dan
 - 5) kesesuaian struktur organisasi dan manajemen.
- g. Dalam melakukan analisis atas keuangan manajemen sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 5), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:
- 1) biaya pendirian (*start up costs*);
 - 2) modal kerja;
 - 3) sumber pembiayaan;
 - 4) biaya operasional;
 - 5) biaya bahan baku mentah;
 - 6) proyeksi laporan keuangan;
 - 7) analisis titik impas (*break even analysis*);
 - 8) analisis profitabilitas (*overall profitability*); dan
 - 9) tingkat imbal balik investasi (*overall Return On investment*).

VI. LAPORAN PENILAIAN BISNIS

a. Ketentuan Umum

- 1) Penilai Bisnis yang melakukan penugasan penilaian profesional wajib membuat Laporan Penilaian Bisnis.

- 2) Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam angka 1) terdiri dari:
 - a) laporan yang menyajikan kesimpulan Nilai akhir terhadap Objek Penilaian;
 - b) laporan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) yang menyajikan kesimpulan atas kewajaran suatu transaksi;
 - c) laporan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) yang menyajikan kesimpulan atas kewajaran transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - d) laporan studi kelayakan usaha (*feasibility study*) yang menyajikan kesimpulan kelayakan suatu usaha atau proyek; atau
 - e) Laporan Penilaian Bisnis lainnya.
- 3) Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam angka 2) wajib berbentuk laporan lengkap (*narrative report* atau *long form report*) dan laporan ringkas (*short form report*).
- 4) Penilai Bisnis wajib menggunakan definisi dan istilah-istilah sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf a.
- 5) Laporan ringkas (*short form report*) dapat disajikan secara terpisah namun merupakan satu kesatuan dari Laporan Penilaian Bisnis.

b. Isi Laporan Yang menyajikan Kesimpulan Nilai Akhir

Laporan yang menyajikan kesimpulan Nilai akhir terhadap Objek Penilaian sebagaimana dimaksud dalam huruf a angka 2) huruf

a) dalam bentuk laporan lengkap (*narrative report* atau *long form report*) paling kurang memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) Surat Pengantar;
- 2) Daftar Isi;
- 3) Identitas pemberi tugas antara lain nama, bidang usaha, alamat, nomor telepon, faksimili, email;
- 4) Maksud dan tujuan penilaian;
- 5) Definisi dan istilah yang digunakan dalam penilaian;
- 6) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
- 7) Tanggal Laporan Penilaian Bisnis;
- 8) Premis Nilai dan Dasar Nilai yang digunakan;

9) Asumsi-asumsi dan kondisi pembatas serta skenario hipotesis yang secara langsung mempengaruhi penilaian;

10) Data dan Informasi

Penilai Bisnis wajib mengidentifikasi dan mengungkapkan data dan informasi baik yang diketahui maupun patut diketahui, yang diperoleh dari dalam atau dari luar pihak pemberi tugas, yang paling kurang meliputi:

- a) hasil pelaksanaan inspeksi;
- b) hasil pemeriksaan atas dokumen hukum yang relevan dengan Objek Penilaian;
- c) penjelasan mengenai tingkat kepemilikan dan sifat pengendalian Objek Penilaian (*controlling*);
- d) penjelasan mengenai tingkat likuiditas pasar Objek Penilaian (*marketability*);
- e) uraian mengenai Tenaga Ahli dan hasil pekerjaan Tenaga Ahli dalam hal Penilai Bisnis mendasarkan penilaiannya pada hasil kerja Tenaga Ahli;
- f) uraian mengenai Penilai Properti dan hasil penilaian oleh Penilai Properti dalam hal Penilai Bisnis mendasarkan penilaiannya pada hasil penilaian properti;
- g) penjelasan mengenai kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (*subsequent event*);
- h) uraian mengenai ketentuan peraturan perundang-undangan yang terkait dengan penilaian (jika ada);
- i) hasil identifikasi atas aset non operasional, kewajiban non operasional, dan kelebihan atau kekurangan aset operasional (*excess or deficient*) yang terkait dan pengaruhnya terhadap penilaian;
- j) informasi mengenai identitas dan jabatan pihak-pihak yang telah diwawancarai dan hubungannya dengan Objek Penilaian;
- k) informasi keuangan;
- l) informasi perpajakan;
- m) data industri, data pasar, data ekonomi, dan informasi empiris lainnya yang mendukung penilaian;

- n) dokumen dan sumber informasi yang disediakan oleh atau yang terkait dengan entitas; dan
- o) informasi non keuangan yang relevan mengenai Objek Penilaian, paling kurang meliputi:
 - (1) sifat, latar belakang dan riwayat perusahaan;
 - (2) fasilitas produksi, jika ada;
 - (3) struktur organisasi;
 - (4) manajemen, termasuk direktur dan komisaris dan karyawan kunci;
 - (5) jenis-jenis ekuitas dan hak yang melekat;
 - (6) produk dan/atau jasa yang dihasilkan;
 - (7) latar belakang ekonomi;
 - (8) pasar geografis;
 - (9) pasar industri, jika ada;
 - (10) pemasok dan pelanggan kunci, jika ada;
 - (11) persaingan;
 - (12) risiko usaha; dan
 - (13) strategi dan rencana masa depan perusahaan (*business plan*).
- p) tambahan informasi lain yang diperlukan oleh pengguna Laporan Penilaian Bisnis diluar hal-hal yang telah diuraikan.

11) Penyesuaian terhadap data laporan keuangan

Penilai Bisnis wajib menguraikan penyesuaian (normalisasi) data laporan keuangan serta pertimbangan yang mendasari setiap penyesuaian (normalisasi) terhadap data laporan keuangan.

12) Analisis atas Laporan Keuangan dan Informasi Keuangan Lainnya

Penilai Bisnis wajib mengungkapkan uraian mengenai hasil analisis atas:

- a) laporan keuangan historis tahunan atau interim termasuk rasio-rasio utama, dan data statistik;
- b) informasi keuangan prospektif (dapat berupa anggaran, perkiraan, dan/atau proyeksi);

- c) perbandingan laporan keuangan yang sebanding (*common size*) untuk periode yang sesuai;
 - d) perbandingan informasi keuangan industri yang sebanding (*common size*) untuk periode yang sesuai;
 - e) informasi perpajakan;
 - f) informasi kompensasi bagi pemegang saham;
 - g) informasi mengenai asuransi yang ditanggung oleh perusahaan untuk karyawan kunci (jika ada); dan
 - h) analisis dan pembahasan manajemen mengenai:
 - (1) keuntungan dan kerugian atas kontrak usaha;
 - (2) aset dan kewajiban diluar neraca (kontijensi);
 - (3) hasil penjualan produk atau jasa oleh perusahaan pada periode sebelumnya (jika ada);
 - (4) perbandingan kinerja saat ini dengan kinerja historis pada Objek Penilaian; dan
 - (5) perbandingan kinerja Objek Penilaian dengan tren industri yang sesuai.
- 13) Pertimbangan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian
Penilai Bisnis wajib menyatakan bahwa Penilai Bisnis telah mempertimbangkan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.
- 14) Penggunaan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian
Penilai Bisnis wajib menjelaskan dan mengungkapkan pertimbangan penggunaan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian serta uraian dalam penerapannya.
- 15) Perhitungan Indikasi Nilai
Penilai Bisnis wajib mengungkapkan proses perhitungan untuk menghasilkan indikasi Nilai.
- 16) Penggunaan Diskon dan Premi
Penilai Bisnis wajib:
- a) mengungkapkan diskon dan premi yang digunakan, seperti Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) dan/atau Diskon Likuiditas Pasar (*Discount For Lack of Marketabilities*);

- b) menguraikan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam menetapkan jumlah atau persentase diskon dan premi yang digunakan; dan
 - c) menguraikan nilai setelah diskon dan premi digunakan.
- 17) Rekonsiliasi Estimasi Nilai dan Kesimpulan Nilai
- a) Penilai Bisnis wajib menyajikan rekonsiliasi dari berbagai estimasi Nilai yang diperoleh dari Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan serta mengungkapkan pertimbangan rekonsiliasi yang mendasari kesimpulan Nilai.
 - b) uraian mengenai kesimpulan nilai, baik berupa nilai tunggal (*single amount*) maupun kisaran (*range*);
- 18) Pernyataan Penilai Bisnis yang meliputi:
- a) pernyataan mengenai independensi Penilai Bisnis;
 - b) pernyataan bahwa Penilai Bisnis bertanggungjawab atas Laporan Penilaian Bisnis;
 - c) pernyataan bahwa penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Objek Penilaian pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
 - d) pernyataan bahwa analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis;
 - e) pernyataan bahwa penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
 - f) pernyataan bahwa perkiraan Nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan Nilai;
 - g) pernyataan bahwa lingkup pekerjaan dan data yang dianalisis telah diungkapkan;
 - h) pernyataan bahwa kesimpulan Nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas; dan
 - i) pernyataan bahwa data ekonomi dan industri dalam Laporan Penilaian Bisnis diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Bisnis dapat dipertanggungjawabkan.
- 19) Kualifikasi Penilai Bisnis

Penilai Bisnis wajib mengungkapkan informasi mengenai kualifikasi dan keahlian Penilai Bisnis.

20) Tanda Tangan Penilai Bisnis

Penilai Bisnis wajib menandatangani Laporan Penilaian Bisnis dengan mencantumkan nama, tempat, nomor surat tanda terdaftar serta tanggal pelaporan.

21) Lampiran

Penilai Bisnis wajib memuat lampiran yang diperlukan dalam melakukan analisis dan mendukung hasil penilaian dalam Laporan Penilaian Bisnis.

c. Laporan Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*)

Laporan Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) sebagaimana dimaksud dalam huruf a angka 2) huruf b) yang berbentuk laporan lengkap paling kurang memuat:

- 1) nomor dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis;
- 2) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
- 3) identitas pemberi tugas;
- 4) maksud dan tujuan pemberian pendapat kewajaran;
- 5) uraian mengenai ada atau tidak adanya benturan kepentingan atas transaksi yang akan dilakukan;
- 6) pernyataan Penilai Bisnis yang meliputi:
 - a) pernyataan mengenai independensi Penilai Bisnis;
 - b) pernyataan bahwa perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran (*fairness opinion*) telah dilakukan dengan benar; dan
 - c) pernyataan bahwa Penilai Usaha bertanggungjawab atas laporan pendapat kewajaran (*fairness opinion*);
- 7) penjelasan mengenai data, informasi, dan prosedur yang digunakan;
- 8) penjelasan tentang ruang lingkup penilaian;
- 9) uraian mengenai, asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
- 10) informasi mengenai hubungan pihak-pihak yang akan melakukan transaksi;
- 11) 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;

- 12) uraian mengenai perjanjian dan analisis terhadap resiko dan peluang atas transaksi;
- 13) uraian mengenai hasil analisis kualitatif dan analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam romawi III huruf d dan huruf e;
- 14) uraian mengenai hasil analisis atas kewajaran Nilai transaksi sebagaimana dimaksud dalam romawi III huruf f;
- 15) pendapat mengenai kewajaran transaksi (*fairness opinion*);
- 16) Kualifikasi Penilai Bisnis

Penilai Bisnis wajib mengungkapkan informasi mengenai kualifikasi dan keahlian Penilai Bisnis.

- 17) Tanda Tangan Penilai Bisnis

Penilai Bisnis wajib menandatangani Laporan Penilaian Bisnis dengan mencantumkan nama, tempat, nomor surat tanda terdaftar, serta tanggal pelaporan.

- 18) Lampiran

Penilai Bisnis wajib memuat lampiran yang diperlukan dalam melakukan analisis dan mendukung hasil penilaian dalam Laporan Penilaian Bisnis.

d. Laporan Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) Atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan

Laporan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas transaksi pinjam meminjam dana sebagaimana dimaksud dalam huruf a angka 2) huruf c) yang berbentuk laporan lengkap paling kurang memuat:

- 1) nomor dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis;
- 2) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
- 3) identitas pemberi tugas;
- 4) maksud dan tujuan pemberian pendapat kewajaran;
- 5) uraian mengenai ada atau tidak adanya benturan kepentingan atas transaksi yang akan dilakukan;
- 6) pernyataan Penilai Bisnis yang meliputi:
 - a) pernyataan mengenai independensi Penilai Bisnis;

- b) pernyataan bahwa perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) Atas Transaksi Pinjam Meminjam Dana dan/atau Penjaminan telah dilakukan dengan benar; dan
 - c) pernyataan bahwa Penilai Bisnis bertanggungjawab atas laporan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
- 7) penjelasan mengenai data, informasi, dan prosedur yang digunakan;
 - 8) penjelasan tentang ruang lingkup penilaian;
 - 9) uraian mengenai, asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
 - 10) uraian mengenai pengaruh transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan terhadap keuangan perusahaan;
 - 11) informasi mengenai hubungan pihak-pihak yang akan melakukan transaksi;
 - 12) 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 atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - 13) uraian mengenai perjanjian atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - 14) uraian mengenai perjanjian dan analisis terhadap likuiditas atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - 15) uraian mengenai risiko dan manfaat atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - 16) uraian mengenai hasil analisis kelayakan rencana penggunaan dana atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan sebagaimana dimaksud dalam romawi IV huruf b angka 2) huruf h);
 - 17) uraian mengenai hasil analisis kualitatif sebagaimana dimaksud dalam romawi IV huruf b angka 3);
 - 18) uraian mengenai hasil analisis kuantitatif sebagaimana dimaksud dalam romawi IV huruf b angka 4);

- 19) uraian mengenai hasil analisis atas jaminan yang terkait dengan transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan sebagaimana dimaksud dalam romawi IV huruf b angka 5);
 - 20) pendapat mengenai kewajaran transaksi (fairness opinion) atas transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - 21) Kualifikasi Penilai Bisnis
Penilai Bisnis wajib mengungkapkan informasi mengenai kualifikasi dan keahlian Penilai Bisnis.
 - 22) Tanda Tangan Penilai Bisnis
Penilai Bisnis wajib menandatangani Laporan Penilaian Bisnis dengan mencantumkan nama, tempat, nomor surat tanda terdaftar, serta tanggal pelaporan.
 - 23) Lampiran
Laporan Penilai Bisnis wajib memuat lampiran yang diperlukan dalam melakukan analisis dan mendukung hasil penilaian.
- e. Laporan Studi Kelayakan Bisnis (*Feasibility Study*)
Laporan pendapat atas studi kelayakan usaha (*feasibility study*) sebagaimana dimaksud pada huruf a angka 2) huruf d) yang berbentuk laporan lengkap paling kurang memuat:
- 1) nomor dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis;
 - 2) Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
 - 3) identitas pemberi tugas;
 - 4) maksud dan tujuan pemberian pendapat mengenai kelayakan usaha atau proyek;
 - 5) penjelasan mengenai data, informasi, dan prosedur yang digunakan;
 - 6) penjelasan tentang ruang lingkup penugasan penilaian profesional;
 - 7) uraian mengenai, asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
 - 8) keterangan dan informasi usaha atau proyek yang dinilai, paling kurang meliputi:
 - a) profil usaha atau proyek;
 - b) kinerja keuangan (jika ada);

- c) produk dan jasa;
 - d) teknologi yang digunakan;
 - e) pasar yang dituju (*intended market environment*);
 - f) pesaing dan persaingan;
 - g) informasi industri;
 - h) pola bisnis;
 - i) strategi pemasaran dan penjualan;
 - j) kebutuhan produksi atau operasi;
 - k) kebutuhan manajemen dan sumber daya manusia;
 - l) hak atas kekayaan intelektual;
 - m) peraturan perundang-undangan yang terkait (jika ada);
 - n) aspek lingkungan;
 - o) faktor risiko utama; dan
 - p) persyaratan modal dan strategi finansial.
- 9) uraian mengenai hasil analisis atas hal-hal sebagaimana diatur dalam romawi V huruf b;
- 10) uraian mengenai pendapat atas kelayakan suatu usaha atau proyek;
- 11) pernyataan Penilai Bisnis yang meliputi:
- a) pernyataan mengenai independensi Penilai Bisnis;
 - b) pernyataan bahwa perhitungan dan analisis dalam studi kelayakan bisnis (*feasibility study*) telah dilakukan dengan benar; dan
 - c) pernyataan bahwa Penilai Bisnis bertanggungjawab hasil studi kelayakan usaha (*feasibility study*);
- 12) Kualifikasi Penilai Bisnis
- Penilai Bisnis wajib mengungkapkan informasi mengenai kualifikasi dan keahlian Penilai Bisnis.
- 13) Tanda Tangan Penilai Bisnis
- Penilai Bisnis wajib menandatangani Laporan Penilaian Bisnis dengan mencantumkan nama, tempat, nomor surat tanda terdaftar serta tanggal pelaporan.
- 14) Lampiran

Laporan Penilai Bisnis wajib memuat lampiran yang diperlukan dalam melakukan analisis dan mendukung hasil penilaian.

VII. Penutup

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di Jakarta,

pada tanggal [.....] [.....] 20.....

Kepala Eksekutif Pengawas Pasar
Modal

[Hoesen]