



LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA

No. 161, 2020

KEUANGAN OJK. Pasar Modal. Penilaian dan Penyajian. Laporan Penilaian Bisnis. (Penjelasan dalam Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6534)

PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA
NOMOR 35 /POJK.04/2020
TENTANG
PENILAIAN DAN PENYAJIAN LAPORAN PENILAIAN BISNIS
DI PASAR MODAL

DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA

DEWAN KOMISIONER OTORITAS JASA KEUANGAN

- Menimbang :
- a. bahwa untuk menyelaraskan standar atau pedoman penilaian yang berlaku bagi profesi penilai di pasar modal perlu melakukan penyesuaian terhadap perkembangan peraturan perundang-undangan dan standar profesi penilai;
 - b. bahwa pengaturan terkait Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal dengan implementasi atau penggunaan dalam praktik penilaian saat ini sehingga perlu diganti dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal;
 - c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal;

- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608);
2. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253);

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN TENTANG PENILAIAN DAN PENYAJIAN LAPORAN PENILAIAN BISNIS DI PASAR MODAL.

BAB I

KETENTUAN UMUM

Pasal 1

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan:

1. Penilaian adalah proses pekerjaan untuk memberikan opini tertulis atas nilai ekonomi suatu objek penilaian.
2. Penilai adalah orang perseorangan yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan Penilaian di pasar modal.
3. Penilai Bisnis adalah Penilai yang melakukan kegiatan penilaian bisnis sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Penilai yang melakukan kegiatan di pasar modal.
4. Penilai Properti adalah Penilai yang melakukan kegiatan Penilaian properti sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Penilai yang melakukan kegiatan di pasar modal.

5. Penilaian Bisnis adalah proses pekerjaan untuk memberikan opini tertulis atas objek Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Penilai yang melakukan kegiatan di pasar modal.
6. Penugasan Penilaian Profesional adalah penugasan yang diterima oleh Penilai dari pemberi penugasan untuk melakukan Penilaian atas objek, tujuan Penilaian, dan tanggal tertentu dimana Penilai mendasarkan opininya, yang disajikan dalam laporan Penilaian.
7. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.
8. Nilai adalah perkiraan harga yang diinginkan oleh penjual dan/atau pembeli atas suatu barang atau jasa dan merupakan jumlah manfaat ekonomi berdasarkan nilai pasar yang akan diperoleh dari objek Penilaian pada tanggal Penilaian.
9. Tanggal Penilaian adalah tanggal pada saat Nilai, hasil Penilaian, atau perhitungan manfaat ekonomi dinyatakan.
10. Dasar Penilaian adalah suatu penjelasan dan/atau pendefinisian tentang jenis Nilai yang sedang diteliti berdasarkan kriteria tertentu.
11. Premis Nilai adalah asumsi Nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada objek Penilaian.
12. Nilai Buku adalah:
 - a. hasil kapitalisasi atas biaya perolehan aset, dikurangi akumulasi depresiasi, deplesi, amortisasi atau penurunan nilai sebagaimana yang tercatat dalam laporan keuangan; atau
 - b. selisih antara total aset dikurangi dengan total liabilitas dari perusahaan sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan.
13. Nilai Aset Bersih adalah total nilai pasar aset dikurangi total nilai pasar liabilitas.

14. Nilai Pasar adalah estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran suatu aset atau liabilitas pada Tanggal Penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua Pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan.
15. 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.
16. Pendekatan Penilaian adalah suatu cara untuk memperkirakan Nilai dengan menggunakan satu atau lebih metode penilaian.
17. Pendekatan Aset adalah Pendekatan Penilaian berdasarkan laporan keuangan historis objek Penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan liabilitas menjadi Nilai Pasar sesuai dengan Premis Nilai yang digunakan dalam Penilaian Bisnis.
18. Pendekatan Pasar adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan objek Penilaian dengan objek lain yang sebanding dan sejenis serta telah tersedia informasi harga transaksi atau penawaran.
19. Pendekatan Pendapatan adalah Pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh objek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.
20. Metode Penilaian adalah suatu cara atau rangkaian cara tertentu dalam melakukan Penilaian.
21. *Business Interest* adalah kepemilikan dalam perusahaan yang meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aset keuangan lainnya, dan aset tak berwujud.

22. Faktor Kapitalisasi adalah semua jenis rasio yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi suatu Nilai.
23. 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*.
24. 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.
25. Tanggal Laporan Penilaian Bisnis adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian Bisnis oleh Penilai Bisnis.
26. 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.
27. *Holding Company* adalah suatu perusahaan yang sebagian besar pendapatannya atau seluruhnya berasal dari penyertaan pada perusahaan lain.
28. Diskon Tanpa 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 objek Penilaian.
29. 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.
30. Kelangsungan Usaha adalah suatu kondisi yang mencerminkan usaha yang sedang beroperasi atau

dalam konstruksi, atau suatu premis dalam Penilaian, dimana Penilai Bisnis menganggap suatu perusahaan akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.

30. Kapitalisasi adalah:
 - a. pengkonversian arus kas bersih 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.
31. 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.
32. Modal Investasi adalah jumlah utang jangka panjang dan ekuitas pada suatu perusahaan.
33. Tingkat Kapitalisasi adalah jumlah pembagi yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi Nilai.
34. Tingkat Imbal Balik adalah jumlah laba atau rugi dan/atau perubahan nilai yang direalisasikan atau diharapkan dari suatu investasi yang dinyatakan dalam persentase.
35. Tingkat Diskonto adalah suatu Tingkat Imbal Balik untuk mengkonversikan nilai di masa depan ke nilai sekarang yang mencerminkan nilai waktu dari uang dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi.
36. Arus Kas Bersih adalah jumlah kas yang:
 - a. tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional;
 - b. merupakan arus kas yang tersedia bagi penyedia modal yang terdiri dari utang dan ekuitas; dan
 - c. telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.

37. Nilai Terminal (*Terminal Value*) adalah Nilai dari jumlah arus kas untuk periode setelah periode waktu tetap, dimana arus kas yang diterapkan dapat menggunakan model ekuitas atau Modal Investasi.
38. Pendapat Kewajaran adalah suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis untuk menyatakan bahwa suatu transaksi yang akan dilakukan adalah wajar atau tidak wajar.
39. Pendapat Kewajaran atas Transaksi Pinjam-Meminjam Dana dan/atau Penjaminan adalah suatu pernyataan yang diberikan oleh Penilai Bisnis untuk menyatakan bahwa transaksi pinjam-meminjam dana dan/atau penjaminan adalah wajar atau tidak wajar.
40. Studi Kelayakan Bisnis adalah suatu Penugasan Penilaian Profesional yang diberikan oleh Penilai Bisnis berupa pendapat untuk menyatakan kelayakan suatu usaha atau proyek.

Pasal 2

- (1) Untuk melakukan kegiatan Penilaian Bisnis di bidang pasar modal, Penilai Bisnis wajib:
 - a. menaati kode etik yang ditetapkan oleh asosiasi profesi penilai;
 - b. melakukan Penilaian sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan pedoman Penilaian dan penyajian laporan Penilaian yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan;
 - c. memiliki kualifikasi, kompetensi, dan keahlian sesuai dengan spesialisasi industri yang terkait dengan objek Penilaian; dan
 - d. menggunakan Nilai Pasar.
- (2) Dalam hal Penilaian Bisnis tidak dapat dilakukan dengan menggunakan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b, Penilai Bisnis dapat menggunakan standar penilaian lain yang berlaku secara internasional sepanjang tidak dinyatakan lain oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Pasal 3

Dalam hal Penilaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis mengacu pada hasil Penilaian properti, wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. hasil Penilaian properti yang digunakan sebagai acuan merupakan hasil Penilaian properti yang diterbitkan oleh Penilai Properti;
- b. hasil Penilaian properti yang dijadikan acuan dilampirkan dalam Laporan Penilaian Bisnis; dan
- c. Tanggal Penilaian pada Penilaian Bisnis sama dengan Tanggal Penilaian pada Penilaian properti.

Pasal 4

Dalam hal Penilaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis mengacu pada hasil Penilaian Bisnis, wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. hasil Penilaian Bisnis yang digunakan sebagai acuan adalah hasil Penilaian Bisnis yang diterbitkan oleh Penilai Bisnis;
- b. hasil Penilaian Bisnis yang dijadikan acuan dilampirkan dalam Laporan Penilaian Bisnis; dan
- c. Tanggal Penilaian pada Penilaian Bisnis yang dijadikan acuan sama dengan Tanggal Penilaian pada Penilaian Bisnis.

Pasal 5

(1) Dalam hal Penilaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis mengacu pada laporan keuangan, wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar Penilaian merupakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan;
- b. laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar Penilaian atas perusahaan yang berada di luar yurisdiksi Indonesia merupakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik

yang terdaftar di negara asal perusahaan yang dinilai;

- c. jangka waktu antara tanggal laporan keuangan dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis tidak lebih dari 6 (enam) bulan; dan
 - d. Tanggal Penilaian yang digunakan oleh Penilai Bisnis sama dengan tanggal laporan keuangan.
- (2) Dalam hal Penilai Bisnis melakukan penugasan Pendapat Kewajaran maka dapat menggunakan laporan keuangan yang telah direviu oleh akuntan publik yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Pasal 6

- (1) Dalam hal Penilai Bisnis melakukan revisi atas Laporan Penilaian Bisnis maka Penilai Bisnis wajib:
- a. menerbitkan kembali Laporan Penilaian Bisnis dengan tanggal dan nomor yang berbeda dengan disertai alasan dan penjelasan diterbitkannya revisi atas Laporan Penilaian Bisnis dimaksud; dan
 - b. menyatakan dalam Laporan Penilaian Bisnis hasil revisi bahwa laporan tersebut merupakan laporan revisi dan membatalkan Laporan Penilaian Bisnis sebelumnya.
- (2) Fakta dan perubahan yang material wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis yang telah direvisi tersebut.

Pasal 7

- (1) Laporan Penilaian Bisnis berlaku selama 6 (enam) bulan sejak Tanggal Penilaian.
- (2) Apabila dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) belum berakhir dan terdapat hal yang dapat mempengaruhi kesimpulan Nilai lebih dari 5% (lima persen) maka Laporan Penilaian Bisnis menjadi tidak berlaku.

BAB II PENGANTIAN PENILAI BISNIS

Pasal 8

- (1) Penggantian Penilai Bisnis hanya dapat dilakukan apabila Penilai Bisnis:
 - a. mengundurkan diri; atau
 - b. diberhentikan oleh pemberi tugas dengan pemberitahuan bahwa penugasannya telah dihentikan disertai dengan alasan yang objektif.
- (2) Penggantian Penilai Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib dibuktikan dengan surat tertulis dari pemberi tugas.
- (3) Penggantian Penilai Bisnis hanya dilakukan terhadap Penilaian atas objek Penilaian dengan maksud, tujuan, dan Tanggal Penilaian yang sama.

Pasal 9

Sebelum menerima Penugasan Penilaian Profesional, Penilai Bisnis pengganti wajib terlebih dahulu:

- a. meminta persetujuan tertulis dari calon pemberi tugas untuk meminta keterangan dari Penilai Bisnis yang digantikan;
- b. melakukan komunikasi, baik tertulis maupun lisan, dengan Penilai Bisnis yang digantikan mengenai masalah yang menurut keyakinan Penilai Bisnis pengganti akan membantu dalam penerimaan atau penolakan Penugasan Penilaian Profesional; dan
- c. melakukan evaluasi atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b untuk memutuskan menerima atau menolak Penugasan Penilaian Profesional.

Pasal 10

- (1) Penilai Bisnis yang digantikan wajib memberikan jawaban dengan segera dan lengkap atas pertanyaan

dari Penilai Bisnis pengganti berdasarkan fakta yang diketahuinya.

- (2) Penilai Bisnis yang digantikan maupun Penilai Bisnis pengganti wajib menjaga kerahasiaan informasi yang telah diperoleh kecuali atas permintaan Otoritas Jasa Keuangan atau diwajibkan berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan.
- (3) Penilai Bisnis pengganti wajib mengulang pelaksanaan Penilaian sesuai dengan standar dan pedoman Penilaian sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2.
- (4) Penilai Bisnis pengganti tidak bertanggung jawab atas pekerjaan Penilai Bisnis yang digantikan dan tidak menerbitkan suatu laporan yang mencerminkan pembagian tanggung jawab.

BAB III

KAJI ULANG ATAS HASIL PENILAIAN

Pasal 11

- (1) Dalam hal terdapat dugaan pelanggaran dalam pelaksanaan Penilaian, Otoritas Jasa Keuangan dapat menunjuk Penilai Bisnis lain untuk melakukan kaji ulang atau penilaian ulang.
- (2) Kaji ulang atas Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) bertujuan memberikan opini bahwa analisis, Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan kesimpulan Nilai dalam Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang adalah benar, layak, dan didukung dengan bukti yang cukup.
- (3) Penilaian ulang sebagaimana dimaksud pada ayat (1) bertujuan untuk memperoleh opini kedua.
- (4) Dalam hal diperlukan, Penilai Bisnis lain yang ditunjuk oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dapat meminta pendapat dari Tenaga Ahli.
- (5) Kaji ulang atau penilaian ulang atas Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilarang

mendasarkan pada kejadian setelah Tanggal Penilaian dari Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang.

Pasal 12

Kaji ulang atau penilaian ulang atas Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 11 ayat (1) wajib dilakukan terhadap paling sedikit hal sebagai berikut:

- a. keakuratan atas proyeksi Penilaian dan perhitungan dalam Metode Penilaian;
- b. keakuratan dan kelayakan dari seluruh Asumsi yang digunakan sesuai dengan data dan informasi yang relevan;
- c. kecukupan dan relevansi data serta kelayakan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan;
- d. kebenaran, kelayakan, dan konsistensi atas analisis, opini, dan kesimpulan dari Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang; dan
- e. kesesuaian hasil Penilaian yang disajikan dalam Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang dengan standar dan pedoman sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Pasal 13

- (1) Laporan hasil kaji ulang atau penilaian ulang atas Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 11 ayat (1) wajib mengungkapkan paling sedikit:
 - a. identitas Penilai Bisnis yang menerbitkan Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang serta tujuan penugasan;
 - b. identitas pemberi tugas dan pengguna laporan hasil kaji ulang atau Penilaian ulang;
 - c. hasil identifikasi atas objek Penilaian, Tanggal Penilaian, Tanggal Laporan Penilaian Bisnis dan opini Penilai Bisnis yang ada pada Laporan

- Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang;
- d. tanggal pelaksanaan kaji ulang atau Penilaian ulang;
 - e. uraian proses kaji ulang atau Penilaian ulang yang dilaksanakan;
 - f. Asumsi dan kondisi pembatas dalam pelaksanaan kaji ulang atau Penilaian ulang;
 - g. opini dan kesimpulan; dan
 - h. seluruh informasi yang digunakan dalam proses kaji ulang atau Penilaian ulang.
- (2) Laporan hasil kaji ulang atau penilaian ulang sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib mengungkapkan alasan secara komprehensif mengenai opini dan kesimpulan yang dinyatakan.

Pasal 14

Perbedaan kesimpulan Nilai antara laporan hasil kaji ulang atau penilaian ulang dengan Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang dianggap material jika terdapat perbedaan kesimpulan Nilai lebih dari 15% (lima belas persen) dari kesimpulan Nilai Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang.

Pasal 15

Hasil kaji ulang atau penilaian ulang wajib disampaikan oleh Penilai Bisnis lain yang ditunjuk oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 11 ayat (2) kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 7 (tujuh) hari setelah tanggal laporan hasil kaji ulang atau Penilaian ulang.

Pasal 16

Biaya yang timbul sebagai akibat dari kaji ulang atau penilaian ulang atas Laporan Penilaian Bisnis menjadi beban pemberi tugas sebagaimana disebutkan dalam

Laporan Penilaian Bisnis yang dikaji ulang atau dinilai ulang.

BAB IV

KEWAJIBAN PENILAI BISNIS DALAM PENUGASAN PENILAIAN PROFESIONAL

Pasal 17

Sebelum menerima Penugasan Penilaian Profesional, Penilai Bisnis wajib:

- a. memperoleh informasi yang memadai paling sedikit identitas pemberi tugas;
 1. kondisi entitas dan industrinya;
 2. objek Penilaian;
 3. Tanggal Penilaian;
 4. ruang lingkup dari Penugasan Penilaian Profesional, paling sedikit meliputi:
 - a) tujuan dari Penugasan Penilaian Profesional;
 - b) Asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan dalam Penugasan Penilaian Profesional; dan
 - c) dasar Nilai dan Premis Nilai yang digunakan;
 5. kontrak Penugasan Penilaian Profesional (surat perjanjian kerja);
 6. syarat Penugasan Penilaian Profesional yang diajukan oleh pemberi tugas;
 7. sifat dari objek yang dinilai termasuk karakteristik pengendalian dan tingkat likuiditas pasar;
 8. prosedur yang wajib dipenuhi dalam Penugasan Penilaian Profesional serta pembatasan prosedur tersebut oleh pemberi tugas;
 9. keadaan lain di luar kendali Penilai Bisnis atau pemberi tugas, jika terdapat keadaan lain di luar kendali Penilai Bisnis atau pemberi tugas; dan

10. ketentuan peraturan perundang-undangan terkait dengan objek Penilaian atau Penugasan Penilaian Profesional;
- b. membuat kontrak Penugasan Penilaian Profesional (surat perjanjian kerja) dengan pemberi tugas dalam bentuk tertulis, yang ditandatangani oleh Penilai Bisnis yang menandatangani Laporan Penilaian Bisnis dan pemberi tugas, memuat paling sedikit:
 1. dasar Nilai yang akan digunakan;
 2. sifat dan tujuan Penugasan Penilaian Profesional;
 3. hak dan kewajiban pemberi tugas;
 4. hak dan kewajiban Penilai Bisnis;
 5. Asumsi awal yang dapat digunakan dan kondisi pembatas;
 6. jenis dan penggunaan laporan yang akan diterbitkan; dan
 7. dasar penghitungan imbalan jasa Penilai Bisnis.

Pasal 18

- (1) Setelah menerima penugasan, Penilai Bisnis wajib melakukan:
 - a. analisis mengenai sifat, fakta, objek Penilaian, dan kondisi rencana transaksi pada saat permulaan penugasan penilaian profesional;
 - b. analisis seluruh aspek objek Penilaian; dan
 - c. inspeksi terhadap objek Penilaian.
- (2) Analisis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a bertujuan untuk:
 - a. mengklarifikasi kebutuhan data dan melakukan diskusi dengan pemberi tugas guna memperoleh kesepahaman atas Penugasan Penilaian Profesional;
 - b. mengidentifikasi, mengumpulkan, dan menganalisis data; dan
 - c. menentukan penerapan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang sesuai dan tepat;

- (3) Dalam hal terdapat kondisi yang mewajibkan dilakukannya revisi atas kontrak Penugasan Penilaian Profesional (surat perjanjian kerja) sebagaimana dimaksud dalam Pasal 17 huruf b maka revisi wajib dilakukan atas dasar kesepakatan antara Penilai Bisnis dan pemberi tugas.

Pasal 19

Penilai Bisnis wajib mempertimbangkan ruang lingkup Penugasan Penilaian Profesional yang paling sedikit meliputi:

- a. objek Penilaian yang perlu diidentifikasi dan diinspeksi;
- b. data yang perlu diteliti; dan
- c. analisis data dan informasi yang perlu dilakukan untuk memperoleh opini dan hasil Penilaian.

Pasal 20

- (1) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan opini, hasil pekerjaan, atau pernyataan Tenaga Ahli maka Penilai Bisnis wajib:
 - a. mengungkapkan Asumsi dan kondisi pembatas termasuk tingkat tanggung jawab dan Asumsi Penilai Bisnis atas hasil pekerjaan Tenaga Ahli tersebut;
 - b. memuat opini atau hasil pekerjaan atau pernyataan Tenaga Ahli tersebut dalam Laporan Penilaian Bisnis; dan
 - c. melampirkan laporan hasil kerja Tenaga Ahli tersebut dalam Laporan Penilaian Bisnis.
- (2) Jangka waktu antara laporan hasil kerja Tenaga Ahli dan Tanggal Penilaian dilarang lebih dari 12 (dua belas) bulan sejak tanggal diterbitkannya laporan Tenaga Ahli.

Pasal 21

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 Bisnis.

BAB V

LARANGAN PENILAI BISNIS DALAM PENUGASAN
PENILAIAN PROFESIONAL

Pasal 22

Dalam melakukan Penugasan Penilaian Profesional, Penilai Bisnis dilarang:

- a. memberikan opini atau kesimpulan dalam Laporan Penilaian Bisnis sebelum dilakukan proses Penilaian;
- b. melakukan Penilaian yang opini atau kesimpulan dalam Laporan Penilaian Bisnis telah ditentukan terlebih dahulu;
- c. mengeluarkan 2 (dua) atau lebih hasil Penilaian pada objek Penilaian yang sama dan untuk Tanggal Penilaian yang sama;
- d. menerima Penugasan Penilaian Profesional, jika Penilai Bisnis memiliki informasi bahwa Penilai Bisnis lain telah ditunjuk oleh pemberi tugas yang sama untuk melakukan Penilaian atas objek Penilaian dengan maksud dan tujuan dan Tanggal Penilaian yang sama, kecuali dilakukan dalam rangka penggantian Penilai Bisnis sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini;
- e. menghasilkan Laporan Penilaian Bisnis yang menyesatkan dan/atau membiarkan Pihak lain menyampaikan Laporan Penilaian Bisnis yang menyesatkan;
- f. menerima Penugasan Penilaian Profesional dari pembeli dan penjual terhadap objek Penilaian yang sama pada Tanggal Penilaian yang sama;

- g. menerima Penugasan Penilaian Profesional dimana terdapat pembatasan ruang lingkup penugasan dan/atau yang memiliki kondisi yang membatasi ruang lingkup penugasan sedemikian rupa sehingga dapat mengakibatkan hasil Penilaian tidak dapat dipertanggungjawabkan;
- h. memberikan Asumsi dan kondisi pembatas yang dapat mengakibatkan penggunaan Laporan Penilaian Bisnis menjadi terbatas;
- i. menggunakan Asumsi dan kondisi pembatas yang menyebabkan Dasar Penilaian atau Premis Nilai menyimpang dari kontrak Penugasan Penilaian Profesional (surat perjanjian kerja);
- j. menggunakan Asumsi yang mengurangi substansi Nilai;
- k. menggunakan Asumsi dan kondisi pembatas yang mengurangi tanggung jawab Penilai Bisnis terhadap hasil Penilaian;
- l. 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
- m. memberikan data dan/atau informasi yang bersifat rahasia yang digunakan untuk melakukan Penilaian Bisnis dan/atau untuk tujuan lain selain untuk keperluan kegiatan Penilaian Bisnis kepada siapapun, kecuali:
 - 1. telah memperoleh persetujuan dari Pihak yang memiliki data dan/atau informasi rahasia tersebut;
 - 2. dalam rangka pengawasan yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan/atau Pihak lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan; dan/atau
 - 3. untuk kepentingan peradilan.

BAB VI
KERTAS KERJA PENILAIAN BISNIS

Pasal 23

Dalam melakukan Penugasan Penilaian Profesional, Penilai Bisnis wajib membuat dan memelihara kertas kerja Penilaian Bisnis.

Pasal 24

Kertas kerja Penilaian Bisnis wajib memuat catatan yang diselenggarakan oleh Penilai Bisnis tentang prosedur Penilaian, pengujian, seluruh data dan informasi yang digunakan termasuk data pembanding, sumber data dan informasi, analisis atas data dan informasi, dan kesimpulan yang dibuat sehubungan dengan proses Penilaian yang dilakukan.

Pasal 25

Kertas kerja Penilaian Bisnis wajib menunjukkan bahwa:

- a. Penugasan Penilaian Profesional telah direncanakan dan disupervisi dengan baik;
- b. pemahaman yang memadai atas objek Penilaian telah diperoleh oleh Penilai Bisnis; dan
- c. 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 objek Penilaian.

Pasal 26

- (1) Kertas kerja Penilaian Bisnis wajib didokumentasikan baik dalam bentuk cetak dan elektronik yang tidak dapat diubah.
- (2) Dalam hal kertas kerja Penilaian Bisnis tidak dimungkinkan untuk didokumentasikan dalam bentuk cetak sebagaimana dimaksud pada ayat (1) maka

kertas kerja dimaksud dapat didokumentasikan dalam bentuk elektronik atau sebaliknya.

Pasal 27

Kertas kerja Penilaian Bisnis wajib disimpan dalam jangka waktu sesuai dengan Undang-Undang mengenai dokumen perusahaan.

BAB VII

PENDEKATAN PENILAIAN, METODE PENILAIAN, DAN PROSEDUR PENILAIAN

Pasal 28

- (1) Dalam menggunakan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan prosedur Penilaian, Penilai Bisnis wajib:
 - a. menggunakan paling sedikit 2 (dua) Pendekatan Penilaian untuk memperoleh hasil Penilaian yang akurat dan objektif;
 - b. memilih dan menerapkan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan prosedur Penilaian, yang sesuai dengan definisi Nilai yang dicari dan karakteristik Penilaian; dan
 - c. memperhatikan persyaratan dan pengungkapan yang ditetapkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.
- (2) Dalam hal Penilaian dilakukan terhadap:
 - a. *non operating holding company*; dan/atau
 - b. perusahaan yang hanya memiliki aset namun tidak beroperasi,Penilai Bisnis dapat menggunakan paling sedikit 1 (satu) Pendekatan Penilaian.
- (3) Dalam hal Penilaian hanya menggunakan 1 (satu) Pendekatan Penilaian sebagaimana dimaksud pada ayat (2), Penilai Bisnis wajib mengungkapkan alasan penggunaan satu Pendekatan Penilaian dalam Laporan Penilaian Bisnis.

BAB VIII
PENYESUAIAN DALAM PENILAIAN

Pasal 29

Penilai Bisnis wajib melakukan penyesuaian terhadap pos dalam laporan keuangan untuk menghasilkan indikasi Nilai.

Pasal 30

Penilai Bisnis wajib bersikap hati-hati dalam membuat penyesuaian terhadap laporan keuangan historis dan didukung dengan data dan informasi yang cukup untuk menjamin validitas penyesuaian laporan keuangan.

Pasal 31

- (1) Dalam melakukan penyesuaian atas laporan keuangan, Penilai Bisnis wajib melakukan analisis untuk:
 - a. memahami hubungan antara laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain dengan laporan posisi keuangan, termasuk kecenderungan historis, serta menilai risiko yang terkait dengan kegiatan operasional dan prospek kinerja usaha di masa depan;
 - b. membandingkan risiko dan parameter lainnya dengan usaha sejenis; dan
 - c. melakukan estimasi terhadap kemampuan ekonomis dan prospek usaha.
- (2) Dalam melakukan hal dimaksud pada ayat (1), Penilai Bisnis wajib menganalisis paling sedikit hal sebagai berikut:
 - a. besarnya kemampuan nilai uang;
 - b. *common size statement percentage* dari penjualan dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain dan dari total aset dalam laporan posisi keuangan; dan
 - c. rasio keuangan.

- (3) Analisis dan/atau penyesuaian atas laporan keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2) wajib dilakukan selama paling singkat 5 (lima) tahun buku berturut-turut, atau sesuai dengan lama berdirinya perusahaan apabila perusahaan berdiri kurang dari 5 (lima) tahun.

Pasal 32

Dalam melakukan penyesuaian atas laporan keuangan, Penilai Bisnis wajib memperhatikan:

- a. pemisahan pos yang bersifat tidak berulang dalam operasi normal perusahaan (*non-recurring*), pos dalam laporan keuangan yang tidak mencerminkan peristiwa yang bersifat tidak berulang, atau pos di dalam laporan keuangan yang tidak mencerminkan Nilai yang wajar;
- b. pemisahan pos di luar operasi normal perusahaan yang harus dikeluarkan terlebih dahulu sebelum melakukan perhitungan Penilaian;
- c. penyesuaian pengaruh unsur kendali (*controlling adjustment*) dalam hal dilakukan Penilaian atas saham pengendali dengan memisahkan pos dalam laporan keuangan dari transaksi yang bersifat memiliki kepentingan kendali (*controlling interest*); dan
- d. penyesuaian pos lainnya yang tidak wajar.

Pasal 33

- (1) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan perbandingan laporan keuangan perusahaan dengan laporan keuangan perusahaan lain maka tiap pos dalam laporan keuangan wajib dievaluasi dan jika terdapat perbedaan kebijakan akuntansi, maka wajib dilakukan penyesuaian dalam kebijakan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan yang dinilai untuk mengurangi perbedaan tersebut.
- (2) Penilai Bisnis wajib memperhatikan dampak penyesuaian terhadap pos yang terkait.

Pasal 34

Penilai Bisnis wajib mengungkapkan dan menjelaskan dalam Laporan Penilaian Bisnis atas setiap penyesuaian terhadap laporan keuangan yang telah dilakukan.

BAB IX

ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Pasal 35

Asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan oleh Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. menghasilkan Laporan Penilaian Bisnis yang bersifat *non-disclaimer opinion*;
- b. mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah melakukan penelaahan atas 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 yang telah disesuaikan;
- f. menghasilkan Laporan Penilaian Bisnis 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 Bisnis dan kesimpulan Nilai; dan
- h. mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah memperoleh informasi atas status hukum objek Penilaian dari pemberi tugas.

BAB X
SUKU BUNGA BEBAS RISIKO

Pasal 36

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan suku bunga bebas risiko maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. suku bunga bebas risiko yang digunakan disesuaikan dengan mata uang yang disajikan dalam laporan keuangan objek Penilaian; dan
- b. 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 Bisnis.

Bagian Kesatu
Transaksi Dengan Mata Uang Rupiah

Pasal 37

- (1) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang Rupiah, penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib berdasarkan surat utang negara yang memiliki masa jatuh tempo sesuai dengan objek Penilaian.
- (2) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang Rupiah, untuk objek Penilaian yang mempunyai sisa masa manfaat ekonomis paling singkat 10 (sepuluh) tahun atau objek Penilaian dalam kondisi Kelangsungan Usaha, penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib berdasarkan surat utang negara yang akan memiliki masa jatuh tempo paling singkat 10 (sepuluh) tahun.

Bagian Kedua
Transaksi Dengan Mata Uang Selain Rupiah

Pasal 38

- (1) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang selain Rupiah, penentuan tingkat suku bunga bebas

risiko wajib berdasarkan surat utang negara dalam mata uang yang sesuai dengan mata uang yang disajikan dalam laporan keuangan objek Penilaian yang memiliki masa jatuh tempo sesuai dengan objek Penilaian.

- (2) Dalam hal transaksi dilakukan dengan mata uang selain Rupiah, untuk objek Penilaian yang mempunyai sisa masa manfaat ekonomis paling singkat 10 (sepuluh) tahun atau objek Penilaian dalam kondisi Kelangsungan Usaha, penentuan tingkat suku bunga bebas risiko wajib berdasarkan surat utang negara yang akan memiliki masa jatuh tempo paling singkat 10 (sepuluh) tahun.

Pasal 39

Jika tidak terdapat surat utang negara dalam mata uang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 38, Penilai Bisnis wajib menggunakan suku bunga bebas risiko negara tersebut dan disesuaikan dengan tingkat risiko negara (*country risk*) yang relevan.

BAB XI

DISKON DAN PREMI

Pasal 40

Dalam menentukan kesimpulan Nilai atas objek Penilaian, Penilai Bisnis wajib menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) dan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*).

Pasal 41

Dalam menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*), Penilai Bisnis wajib memperhatikan:

- a. dalam hal objek Penilaian bukan merupakan perusahaan terbuka maka:

1. Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas adalah antara 20% (dua puluh persen) sampai dengan 40% (empat puluh persen) dari indikasi Nilai; dan
 2. Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 50% (lima puluh persen) dari indikasi Nilai; dan
- b. dalam hal objek Penilaian merupakan perusahaan terbuka maka:
1. Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas paling besar adalah 20% (dua puluh persen) dari indikasi Nilai; dan
 2. Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen) dari indikasi Nilai.

Pasal 42

Dalam menggunakan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount or Lack of Control*) maka Penilai Bisnis wajib memperhatikan:

- a. besarnya kerugian pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup apabila dibandingkan dengan pemegang saham minoritas perusahaan yang tercatat di bursa efek;
- b. hal yang dapat dilakukan oleh pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dikendalikan untuk membuat saham yang dimilikinya lebih menguntungkan-;
- c. dalam hal objek Penilaian adalah perusahaan terbuka, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*) yang

dapat digunakan dalam Penilaian adalah antara 20% (dua puluh persen) sampai dengan 35% (tiga puluh lima persen) dari indikasi Nilai; dan

- d. dalam hal objek Penilaian adalah perusahaan tertutup, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam Penilaian adalah antara 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 70% (tujuh puluh persen) dari indikasi Nilai.

Pasal 43

Penilai Bisnis wajib menjelaskan alasan penentuan persentase nilai diskon atau premi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 41 dan Pasal 42, yang digunakan dalam perhitungan Penilaian pada Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 44

Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*) dan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) tidak diterapkan dalam hal Penilai Bisnis melakukan Penilaian atas penyertaan saham minoritas untuk transaksi yang bertujuan agar perusahaan tidak lagi menjadi perusahaan terbuka.

BAB XII

KESIMPULAN NILAI

Pasal 45

- (1) Dalam membuat kesimpulan Nilai, Penilai Bisnis wajib mempertimbangkan:
 - a. Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan prosedur Penilaian yang relevan;
 - b. data dan informasi yang tersedia dan relevan; dan
 - c. diskon atau premi yang tepat.
- (2) Kesimpulan Nilai sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib diperoleh dengan cara:

- a. mengukur kehandalan hasil Penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang berbeda;
- b. menghubungkan dan merekonsiliasi hasil Penilaian yang didapatkan dari penggunaan beberapa Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang berbeda; dan
- c. menentukan bahwa kesimpulan Nilai merupakan hasil Penilaian pada lebih dari satu Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian.

Pasal 46

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

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

Pasal 47

Kesimpulan Nilai wajib dinyatakan dalam satu Nilai tunggal (*single amount*) dalam mata uang yang sesuai dengan mata uang yang digunakan di dalam laporan keuangan objek Penilaian.

Pasal 48

Dalam hal Penugasan Penilaian Profesional ditujukan untuk kepentingan pemberian Pendapat Kewajaran maka Penilai Bisnis dapat menyajikan hasil Penilaian dalam kisaran Nilai dengan memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. Penilai Bisnis wajib mengungkapkan penjelasan dan alasan yang cukup dalam Laporan Penilaian Bisnis mengenai hal sebagai berikut:
 1. ketidakpastian rencana pembiayaan dalam rencana transaksi;
 2. ketidakpastian nilai tukar mata uang;
 3. ketidakpastian risiko pasar; atau
 4. faktor lain yang berpengaruh; dan
- b. batas atas dan batas bawah pada kisaran nilai tidak boleh melebihi 7,5% (tujuh koma lima persen) dari Nilai yang dijadikan acuan kisaran tersebut yang didapatkan berdasarkan perhitungan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 45 ayat (2).

BAB XIII

KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN

Pasal 49

- (1) Kejadian penting setelah Tanggal Penilaian, baik yang diketahui maupun yang patut diketahui sampai dengan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis, wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis.
- (2) Kejadian penting setelah Tanggal Penilaian dilarang digunakan untuk memutakhirkan hasil Penilaian.
- (3) Dalam hal kejadian penting setelah Tanggal Penilaian tersebut mengandung informasi yang dapat mempengaruhi Nilai objek Penilaian maka Penilai Bisnis wajib mengungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian Bisnis.
- (4) Pengungkapan kejadian penting sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (3) wajib secara jelas mengindikasikan bahwa pengungkapan tersebut tidak dimaksudkan untuk mempengaruhi penentuan Nilai pada saat Tanggal Penilaian.

BAB XIV
PENILAIAN *HOLDING COMPANY*

Pasal 50

Dalam Penilaian terhadap *Holding Company*, Penilai Bisnis wajib melakukan Penilaian terhadap seluruh penyertaan atau kepemilikan pada entitas lain.

Pasal 51

Dalam hal Penilaian dilakukan terhadap penyertaan atau kepemilikan di bawah 20% (dua puluh persen) dan tidak mempunyai kemampuan untuk menentukan atau mengendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijakan perusahaan tersebut maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. Penilai Bisnis dapat menggunakan paling sedikit satu Pendekatan Penilaian yaitu Pendekatan Pasar, kecuali terdapat kondisi yang menyebabkan Penilai Bisnis tidak dapat menggunakan Pendekatan Pasar; dan
- b. Penilai Bisnis dapat menggunakan laporan keuangan yang diaudit atau tidak diaudit, dengan ketentuan sebagai berikut:
 1. jangka waktu antara tanggal laporan keuangan dan Tanggal Laporan Penilaian Bisnis tidak lebih dari 6 (enam) bulan; dan
 2. tanggal laporan keuangan yang digunakan wajib sama dengan Tanggal Penilaian; dan
 3. dalam hal digunakan laporan keuangan yang tidak diaudit, wajib tersedia laporan keuangan objek Penilaian yang telah diaudit yang memiliki tanggal laporan keuangan tidak lebih dari 12 (dua belas) bulan dari Tanggal Penilaian.

BAB XV
PEDOMAN PENILAIAN DENGAN PENDEKATAN ASET

Pasal 52

- (1) Penilai Bisnis yang menggunakan Pendekatan Aset dalam Penugasan Penilaian Profesional wajib memiliki keahlian dalam bidang Penilaian properti dan Penilaian Bisnis.
- (2) Dalam hal Penilai Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak memiliki keahlian dalam bidang Penilaian properti maka Penilai Bisnis wajib mengacu pada hasil Penilaian properti.

Pasal 53

- (1) Pendekatan Aset dapat digunakan untuk memperoleh indikasi Nilai dari Nilai suatu perusahaan, nilai dari Modal yang Diinvestasikan, nilai dari struktur permodalan, dan/atau Nilai Aset Bersih perusahaan (ekuitas).
- (2) Indikasi nilai ekuitas atau estimasi nilai aset diperoleh dari selisih antara nilai aset termasuk aset tak berwujud dengan nilai kewajiban, atas dasar Nilai yang disesuaikan (*appraised value*).

Pasal 54

Dalam hal Penilaian dilakukan atas bagian dari suatu aset (*partial interest*) maka pemegang hak kepemilikan atas aset tersebut harus dapat memutuskan untuk melakukan penjualan atau mampu menyebabkan terjadinya penjualan (*majority interest*).

Pasal 55

Dalam hal Penilaian dilakukan terhadap kepemilikan mayoritas atas objek Penilaian maka Penilai Bisnis wajib mengungkapkan estimasi Nilai berdasarkan kepemilikan mayoritas dan minoritas atas objek Penilaian dalam Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 56

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan proyeksi keuangan dalam melakukan Penilaian yang menggunakan Pendekatan Aset maka proyeksi keuangan wajib diperoleh dari Pihak manajemen dan diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 57

- (1) Pos dalam laporan keuangan wajib disesuaikan untuk mencerminkan Nilai Pasar pada Tanggal Penilaian.
- (2) Penyesuaian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 58

- (1) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Aset adalah sebagai berikut:
 - a. metode penyesuaian aset bersih (*adjusted net asset method*), *adjusted book value method*, *net asset valuation method*, dan *assets accumulation method*; dan/atau
 - b. metode kapitalisasi kelebihan pendapatan (*excess earning method*).
- (2) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode kapitalisasi kelebihan pendapatan maka aset tak berwujud wajib dinilai secara kolektif (*big pot theory of goodwill*).

Pasal 59

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode penyesuaian aset bersih sebagaimana diatur dalam Pasal 58 ayat (1) maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. metode penyesuaian aset bersih wajib digunakan untuk menilai:
 1. ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada nilai aset tetap (*a heavy based on fixed assets company*);
 2. ekuitas dari *Holding Company*;

3. perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan Kelangsungan Usaha, seperti perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*troubled companies*);
 4. perusahaan yang memiliki dan/atau menguasai aset berwujud dalam jumlah yang signifikan;
 5. perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan; atau
 6. perusahaan yang memiliki aset tak berwujud dalam jumlah yang tidak signifikan;
- b. penyesuaian terhadap aset lancar wajib dilakukan sesuai dengan sifat aset lancar tersebut;
 - c. Penilaian atas aset tetap berwujud (*fixed tangible assets*) wajib dilakukan sesuai dengan metode yang berlaku dalam Penilaian properti sesuai dengan Premis Nilai yang ditetapkan;
 - d. Penilaian atas aset tak berwujud wajib dilakukan dengan memenuhi ketentuan sebagai berikut:
 1. Penilai Bisnis wajib mengidentifikasi dan menilai secara individual aset tak berwujud dari objek Penilaian;
 2. Penilai Bisnis wajib menentukan aset tak berwujud yang memenuhi syarat untuk dilakukan Penilaian;
 3. komponen aset tak berwujud yang dinilai wajib mempunyai kriteria sebagai berikut:
 - a) dapat diidentifikasi dan dijelaskan secara terperinci;
 - b) dapat memberikan manfaat ekonomi yang dapat diukur bagi pemilik objek Penilaian;

- c) memiliki potensi untuk menghasilkan aset lainnya dan/atau mampu menciptakan nilai tambah terhadap aset lain tersebut;
 - d) merupakan subjek hak milik (*right of private ownership*) yang dapat dialihkan secara hukum (*legally transferable*);
 - e) dapat diakui dan dilindungi; dan
 - f) memiliki jangka waktu manfaat ekonomis;
4. Penilaian aset tak berwujud wajib dilakukan dengan:
- a) menggunakan metode yang mempertimbangkan manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh aset tak berwujud tersebut;
 - b) mendasarkan pada harga pasar dari aset tak berwujud; atau
 - c) mendasarkan pada biaya yang wajib dikeluarkan untuk menciptakan kembali (*cost of recreation*) pada saat ini dengan memperhatikan sisa umur manfaat (*remaining useful life*) dari aset tak berwujud; dan
5. Penilai Bisnis wajib mengungkapkan identifikasi aset tak berwujud yang dinilai dan Metode Penilaian yang digunakan dalam menilai aset tersebut dalam Laporan Penilaian Bisnis;
- e. utang atau liabilitas dinilai sesuai dengan nilai yang tercantum dalam laporan posisi keuangan, kecuali terdapat faktor lain yang mempengaruhi; dan
 - f. surat utang dinilai atas dasar Nilai Pasar.

Pasal 60

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode kapitalisasi kelebihan pendapatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 58 ayat (1) huruf b maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. metode kapitalisasi kelebihan pendapatan wajib digunakan untuk menilai ekuitas perusahaan

- operasional (*operating company*) dengan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil;
- b. pendapatan suatu perusahaan yang digunakan merupakan hasil dari produktivitas aset berwujud maupun tak berwujud;
 - c. setiap kelebihan pengembalian (*excess return* atau *earning*) yang diperoleh di atas pengembalian normal (*normal return*) atas aset berwujud sebagaimana dimaksud dalam huruf b diperhitungkan sebagai pengembalian dari aset tak berwujud secara kolektif;
 - d. laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain yang digunakan adalah:
 - 1. laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain tahunan tahun terakhir;
 - 2. laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain 12 (dua belas) bulan terakhir;
 - 3. rata-rata tertimbang dari paling singkat 5 (lima) tahun terakhir; atau
 - 4. proyeksi tahun berikutnya yang diyakini dapat dipertahankan di masa depan;
 - e. laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain sebagaimana dimaksud dalam huruf c wajib disesuaikan dengan prinsip dan prosedur penyesuaian untuk memperoleh laba operasi normal dari objek Penilaian;
 - f. Penilaian kembali atas aset berwujud dan liabilitas perusahaan wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada metode penyesuaian aset bersih;
 - g. Penilaian yang digunakan pada metode kapitalisasi kelebihan pendapatan wajib didasarkan atas:
 - 1. nilai aset berwujud bersih (*net tangible asset value*);
 - 2. Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) dalam persentase untuk nilai aset berwujud bersih;
 - 3. jumlah imbal balik wajar untuk nilai aset berwujud bersih; atau

4. laporan keuangan yang telah disesuaikan;
- h. penentuan Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) untuk nilai aset berwujud bersih wajib sesuai dengan risiko yang melekat pada nilai aset berwujud bersih tersebut dan mencerminkan Tingkat Imbal Balik rata-rata tertimbang antara biaya ekuitas dan biaya utang sesuai dengan kapasitas nilai aset berwujud bersih dalam memperoleh pinjaman (*borrowing capacity*);
- i. pendapatan ekonomi atau laba normal yang akan dikurangi dengan jumlah imbal balik wajar atas nilai aset berwujud bersih mencerminkan pendapatan ekonomi yang diperkirakan akan dapat dipertahankan di masa datang;
- j. selisih antara pendapatan ekonomi normal dan jumlah imbal balik atas nilai aset berwujud bersih adalah jumlah imbal balik atas aset tak berwujud;
- k. konversi kelebihan pendapatan menjadi nilai aset tak berwujud secara keseluruhan (*going concern value*), dilakukan dengan menggunakan Tingkat Kapitalisasi sesuai dengan risiko yang melekat atas aset tak berwujud dengan memperhatikan:
 1. sifat usaha;
 2. manajemen perusahaan;
 3. pangsa pasar perusahaan;
 4. reputasi perusahaan;
 5. konsistensi dari pendapatan ekonomi yang dihasilkan; dan
 6. konsistensi basis pelanggan perusahaan;
- l. nilai ekuitas yang diperoleh dengan menambahkan nilai aset tak berwujud (*going concern value*) terhadap nilai aset berwujud bersih mencerminkan nilai ekuitas (*common stocks*) secara keseluruhan; dan
- m. penetapan Tingkat Imbal Balik untuk nilai aset berwujud bersih dan Tingkat Kapitalisasi untuk aset tak berwujud wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis.

BAB XVI
PEDOMAN PENILAIAN DENGAN PENDEKATAN PASAR

Pasal 61

Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pasar adalah sebagai berikut:

- a. metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*);
- b. metode pembandingan perusahaan merger dan akuisisi (*guideline merged and acquired company method*); dan/atau
- c. metode transaksi sebelumnya (*prior transactions method*).

Pasal 62

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*) sebagaimana dimaksud dalam Pasal 61 huruf a maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. 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;
- b. 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;
- c. Penilaian hanya dapat menghasilkan indikasi Nilai minoritas;
- d. perusahaan pembandingan yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
 1. industri, kegiatan usaha, produk, dan risiko usaha merupakan yang sejenis;

2. karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earnings*) dan struktur permodalan (*capital structure*) merupakan yang sebanding;
 3. kinerja keuangan historis selama 5 (lima) tahun terakhir merupakan yang sebanding;
 4. ukuran perusahaan (*total assets*) merupakan yang sebanding; dan
 5. pangsa pasar (*market share*) merupakan yang sebanding;
- e. dalam hal seluruh kriteria sebagaimana dimaksud dalam huruf d terpenuhi maka jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 5 (lima) perusahaan;
- f. dalam hal kriteria sebagaimana dimaksud dalam huruf d hanya terpenuhi paling banyak 3 (tiga) atau 4 (empat) kriteria maka jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 8 (delapan) perusahaan; dan
- g. Penilai Bisnis wajib melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan perusahaan pembanding yang paling sedikit meliputi:
1. penyesuaian pos *non-recurring, extraordinary*, dan *window dressing* beserta dampaknya terhadap perpajakan;
 2. penyesuaian kebijakan akuntansi perusahaan pembanding dengan objek Penilaian; dan
 3. penyesuaian atas pos non operasi dan transaksi yang tidak wajar dengan Pihak berelasi (*unusual transaction with related parties*).

Pasal 63

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode pembanding perusahaan merger dan akuisisi (*guideline merged and acquired company method*) sebagaimana dimaksud dalam Pasal 61 huruf b maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a. Penilaian hanya dapat menghasilkan indikasi Nilai mayoritas;
- b. perusahaan pembanding yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
 1. dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek maka:
 - a) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi dalam jangka waktu tidak lebih dari 5 (lima) tahun sebelum Tanggal Penilaian;
 - b) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib tercatat di bursa efek yang sama dengan perusahaan yang menjadi objek Penilaian;
 - c) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib mempunyai bidang usaha yang sama;
 - d) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib mempunyai Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dan/atau struktur permodalan (*capital structure*) yang setara dengan perusahaan yang menjadi objek Penilaian; dan
 - e) transaksi merger atau akuisisi yang pernah dilakukan merupakan suatu transaksi yang bersifat wajar dan bukan transaksi antara Pihak yang berelasi (*non-related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*);
 2. dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan tertutup maka:
 - a) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding wajib pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi dalam jangka

- waktu tidak lebih dari 3 (tiga) tahun sebelum Tanggal Penilaian; dan
- b) Nilai yang didapat berasal dari transaksi yang bersifat wajar dan bukan transaksi antara Pihak yang berelasi (*non-related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*);
 - c. jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 5 (lima) perusahaan; dan
 - d. 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.

Pasal 64

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.

Pasal 65

- (1) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio Penilaian dalam melakukan pembandingan untuk mengkonversi variabel keuangan yang relevan dari objek Penilaian maka Penilai Bisnis wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
 - a. rasio Penilaian yang digunakan wajib diterapkan pada objek Penilaian secara konsisten terhadap variabel yang sebanding atau relevan dari objek Penilaian;

- b. alasan pemilihan dan cara penerapan rasio Penilaian yang digunakan wajib dijelaskan dalam Laporan Penilaian Bisnis;
- c. dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio ekuitas (*equity multiple*) maka dapat mempergunakan rasio sebagai berikut:
 - 1. *price to earnings ratio* (rasio P/E);
 - 2. *price to sales* (rasio P/S); dan/atau
 - 3. *price to book value ratio* (rasio P/BV);
- d. dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio Nilai Pasar terhadap modal yang diinvestasikan (*market value of invested capital*) maka untuk memperoleh indikasi nilai ekuitas dari objek Penilaian, Nilai Pasar dari modal yang diinvestasikan wajib dikurangi terlebih dahulu dengan modal lain yang lebih utama atau senior;
- e. dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio investasi maka Penilai Bisnis dapat mempergunakan rasio sebagai berikut:
 - 1. *market value of invested capital to gross cash flow before depreciation and taxes* (MVIC /GCF);
 - 2. *market value of invested capital to sales* (MVIC/sales);
 - 3. *market value of invested capital to earning before interest, taxes, depreciation and amortization* (MVIC/EBITDA);
 - 4. *market value of invested capital to earning before interest and, taxes* (MVIC/EBIT); dan/atau
 - 5. *market value of invested capital to book value invested capital* (MVIC/BVIC);
- f. periode pembandingan terhadap dari rasio Penilaian dalam laporan keuangan objek Penilaian dan perusahaan pembandingan wajib sama;
- g. laporan keuangan perusahaan pembandingan wajib merupakan laporan keuangan yang diaudit; dan

- h. rasio Penilaian wajib didukung dengan data yang akurat serta dihitung berdasarkan analisis atas perbandingan fundamental variabel keuangan perusahaan yang menjadi objek Penilaian dengan perusahaan pembanding.
- (2) Penilai Bisnis dapat menerapkan *price to earnings ratio* sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf c angka 1 jika nilai depresiasi tidak merupakan biaya yang signifikan pada unsur biaya.
 - (3) Penilai Bisnis dapat menerapkan *price to book value ratio* sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf c angka 3 jika Nilai Buku aset perusahaan pembanding telah disesuaikan ke dalam Nilai Pasar.
 - (4) Penilai Bisnis dapat menerapkan rasio *market value of invested capital to gross cash flow before depreciation and taxes* (MVIC /GCF) sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf e angka 1 jika nilai depresiasi merupakan nilai yang signifikan dan perusahaan mempunyai lebih dari satu kebijakan depresiasi.
 - (5) Penilai Bisnis dapat menerapkan rasio *market value of invested capital to sales* (MVIC/sales) sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf e angka 2 jika antara objek Penilaian dan perusahaan pembanding mempunyai karakteristik usaha yang sama.
 - (6) Dalam hal laporan keuangan pembanding yang telah diaudit dengan periode yang sama sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf f dan huruf g tidak tersedia untuk publik, Penilai Bisnis dapat menggunakan laporan keuangan periode yang paling mendekati dengan Tanggal Penilaian dan tersedia untuk publik.

BAB XVII
PEDOMAN PENILAIAN DENGAN PENDEKATAN
PENDAPATAN

Pasal 66

Pendekatan Pendapatan dapat digunakan untuk memperkirakan Nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi kemampuan objek Penilaian dalam menghasilkan imbal balik yang akan diterima di masa yang akan datang.

Pasal 67

Dalam hal Penilaian terhadap suatu kepentingan pemegang saham pengendali dilakukan dengan menggunakan Pendekatan Pendapatan maka:

- a. Nilai dari aset dan liabilitas non-operasional dalam laporan keuangan wajib dikeluarkan dari perhitungan Nilai aset operasional; dan
- b. kelebihan dari aset operasional wajib ditambahkan pada Nilai entitas operasional atau kekurangan dari aset operasional wajib dihapuskan dari Nilai entitas operasional.

Pasal 68

- (1) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pendapatan sebagai berikut:
 - a. metode diskonto arus kas; dan
 - b. Metode Kapitalisasi Pendapatan.
- (2) Metode sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilarang digunakan apabila manajemen objek Penilaian belum menyusun rencana bisnis yang akan dijadikan sebagai dasar Penilaian.
- (3) Dalam hal manajemen objek Penilaian belum menyusun rencana bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (2) maka Penilai Bisnis dapat menyusun rencana bisnis dimaksud yang wajib terlebih dahulu disetujui oleh pemberi tugas dan Penilai Bisnis wajib

bertanggung jawab atas rencana bisnis yang disusunnya.

- (4) Penilai Bisnis wajib memiliki keyakinan yang memadai bahwa Asumsi yang digunakan dalam penyusunan rencana bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dan ayat (3) relevan dan dapat dipertanggungjawabkan.
- (5) Keyakinan sebagaimana dimaksud pada ayat (4) wajib diungkapkan di dalam Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 69

Manfaat atau pendapatan ekonomi yang wajib digunakan dalam Pendekatan Pendapatan adalah berupa Arus Kas Bersih untuk perusahaan.

Pasal 70

- (1) Biaya modal yang dipergunakan dalam Pendekatan Pendapatan wajib memperhatikan hal sebagai berikut:
 - a. biaya utang jangka pendek maupun jangka panjang wajib menggunakan data tingkat bunga yang dikeluarkan oleh bank pemerintah; dan
 - b. biaya ekuitas saham preferen wajib menggunakan dividen yang mencerminkan tingkat dividen pasar.
- (2) Dalam hal dividen tidak mencerminkan tingkat dividen pasar sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a maka nilai dividen dicari dari perusahaan terbuka yang sebanding.

Pasal 71

- (1) Biaya ekuitas untuk saham wajib dihitung melalui:
 - a. *capital asset pricing model*; dan/atau
 - b. model diskonto arus kas (*discounted cash flow model*).
- (2) Penilai Bisnis wajib mengungkapkan hasil penghitungan dari masing-masing metode sebagaimana dimaksud pada ayat (1) pada Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 72

Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung menggunakan *capital asset pricing model* maka Penilai Bisnis wajib memperhatikan hal sebagai berikut:

- a. Tingkat Imbal Balik bebas risiko wajib menggunakan suku bunga bebas risiko sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini;
- b. koefisien beta yang dipergunakan dalam menghitung *capital asset pricing model* wajib berasal dari data rata-rata industri pada sektor yang sama dengan objek Penilaian atau rata-rata beberapa perusahaan pembanding;
- c. premi risiko ekuitas wajib didasarkan pada data yang dipublikasikan; dan
- d. risiko spesifik yang melekat pada objek Penilaian.

Pasal 73

Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan model diskonto arus kas (*discounted cash flow model*) maka Penilai Bisnis wajib menggunakan perusahaan pembanding yang memiliki Nilai Pasar ekuitas.

Pasal 74

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan metode diskonto arus kas maka Penilai Bisnis wajib melakukan penelaahan atau penyesuaian atas Asumsi, keakuratan perhitungan, dan kebijakan akuntansi yang digunakan dalam menyusun proyeksi laporan keuangan.

Pasal 75

Metode diskonto arus kas hanya dapat digunakan untuk menilai:

- a. perusahaan yang telah melakukan kegiatan operasional selama satu tahun atau lebih; atau
- b. perusahaan yang telah melakukan kegiatan operasional kurang dari satu tahun namun merupakan perusahaan yang dibentuk untuk

menjalankan kontrak penjualan atau penyediaan jasa dengan Pihak ketiga.

Pasal 76

Proyeksi Arus Kas Bersih dapat ditetapkan dalam 2 (dua) periode proyeksi yaitu:

- a. periode waktu tetap atau khusus yang mengacu pada:
 1. umur teknis faktor produksi utama; dan
 2. periode waktu perencanaan usaha yang belum stabil;
- b. periode waktu kekal yang dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap sampai dengan seterusnya.

Pasal 77

Penerapan metode diskonto arus kas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 68 ayat (1) huruf a dapat menggunakan model ekuitas atau model Modal yang Diinvestasikan.

Pasal 78

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan model ekuitas maka Penilai wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- a. arus kas yang didiskonto merupakan arus kas yang tersedia untuk pemegang saham biasa (*equity*); dan
- b. Tingkat Diskonto merupakan Tingkat Imbal Balik atau biaya atas ekuitas (*cost of equity*).

Pasal 79

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan model Modal yang Diinvestasikan maka Penilai wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- a. arus kas yang didiskonto merupakan arus kas yang tersedia untuk semua penyedia modal;
- b. Tingkat Diskonto mencerminkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang digunakan untuk menghasilkan arus kas; dan

- c. 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*).

Pasal 80

Dalam hal menggunakan laporan keuangan tengah tahunan sebagai dasar Penilaian maka Penilai Bisnis wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis alasan atau dasar digunakannya proyeksi tengah tahunan yang telah disesuaikan.

Pasal 81

Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan proyeksi keuangan dalam melakukan Penilaian yang menggunakan Pendekatan Pendapatan maka proyeksi keuangan wajib diperoleh dari Pihak manajemen dan diungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis.

BAB XVIII

TINGKAT DISKONTO

Pasal 82

Penilai Bisnis dalam menetapkan Tingkat Diskonto wajib:

- a. menghitung biaya ekuitas dengan memperhatikan:
 - 1. tingkat imbal hasil atas penempatan dana pada suatu investasi yang berisiko;
 - 2. biaya ekuitas saham preferen yang merupakan dividen saham preferen yang dibayarkan; dan
 - 3. perkiraan inflasi;
- b. mempertimbangkan imbal hasil dari investasi yang sebanding (*comparable investments*);
- c. mempertimbangkan biaya utang yang digolongkan sebagai struktur modal;
- d. mempertimbangkan risiko industri dan kondisi perusahaan;

- e. melakukan prosedur paling sedikit sebagai berikut:
 - 1. mengidentifikasi sumber pembiayaan yang digunakan; dan
 - 2. menetapkan utang yang digolongkan sebagai struktur modal yang memenuhi ketentuan paling sedikit meliputi:
 - a) utang tidak berbunga dari pemegang saham; dan
 - b) utang jangka pendek berbunga yang masuk ke dalam golongan modal kerja permanen;
- f. menghitung persentase struktur modal atau tingkat *leverage* perusahaan, dengan ketentuan, dalam hal Penilaian dilakukan atas objek Penilaian yang merupakan kepemilikan minoritas dan mayoritas maka Penilai Bisnis wajib menggunakan struktur modal berdasarkan Nilai Pasar perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama;
- g. 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);
- h. melakukan penyesuaian dalam hal terdapat pembiayaan utang dengan tingkat bunga yang berbeda dengan tingkat bunga pasar untuk mencerminkan risiko yang sebanding pada objek Penilaian; dan
- i. 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.

Pasal 83

Penilai Bisnis wajib mengungkapkan dalam Laporan Penilaian Bisnis mengenai alasan, Asumsi, dan proses perhitungan Tingkat Diskonto.

BAB XIX
PROYEKSI PENDAPATAN EKONOMIS

Pasal 84

- (1) Penilai Bisnis wajib menggunakan proyeksi pendapatan ekonomis dalam Pendekatan Pendapatan.
- (2) Proyeksi pendapatan ekonomis digunakan untuk mengestimasi aliran pendapatan ekonomis objek Penilaian dengan menggunakan Tingkat Diskonto yang wajib disesuaikan dengan tingkat pendapatan ekonomis objek Penilaian.

Pasal 85

Tingkat Diskonto dan Tingkat Kapitalisasi yang ditetapkan oleh Penilai Bisnis wajib diuraikan dan digunakan dalam analisis proyeksi pendapatan ekonomis serta mengungkapkannya dalam Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 86

- (1) Dalam membuat proyeksi pendapatan ekonomis, Penilai Bisnis wajib:
 - a. menganalisis laporan keuangan objek Penilaian dan perusahaan pembanding pada industri yang sama dalam jangka waktu paling singkat 3 (tiga) tahun terakhir;
 - b. melakukan penyesuaian atas laporan keuangan objek Penilaian, yang meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, dan laporan arus kas;
 - c. memperhatikan kondisi yang terjadi setelah Tanggal Penilaian yang dapat mempengaruhi proyeksi pendapatan ekonomis;
 - d. mempertimbangkan proyeksi pertumbuhan usaha objek Penilaian sesuai dengan tingkat pendapatan ekonomis yang dihasilkan oleh objek Penilaian dan kepentingan usaha objek Penilaian;

- e. melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan yang meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, dan laporan arus kas;
 - f. mempertimbangkan masa manfaat atau siklus usaha objek Penilaian; dan
 - g. dalam hal pendapatan ekonomis objek Penilaian atau operasional objek Penilaian tergantung pada faktor produksi utama yang memiliki masa manfaat terbatas atau memiliki siklus tertentu maka proyeksi keuangan wajib disusun selama masa manfaat atau mencerminkan sifat siklikal dari bisnis tersebut.
- (2) Penyesuaian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b digunakan sebagai kertas kerja Penilai Bisnis.
- (3) Dalam melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b maka Penilai Bisnis wajib melakukan hal sebagai berikut:
- a. menganalisis dan menyajikan kembali data keuangan objek Penilaian secara konsisten dan menggunakan mata uang yang sama dengan mata uang yang digunakan dalam laporan keuangan;
 - b. menyesuaikan nilai yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi nilai yang wajar;
 - c. menyesuaikan pendapatan dan beban ke tingkat yang wajar dan menggambarkan hasil yang berkelanjutan; dan
 - d. melakukan pengelompokan serta penyesuaian terhadap seluruh aset, liabilitas, pendapatan, dan beban non-operasi.
- (4) Setelah dilakukan penyesuaian laporan keuangan maka Penilai Bisnis wajib menyajikan proyeksi pendapatan ekonomis dalam Laporan Penilaian Bisnis, yang mencakup dividen berdasarkan perkiraan

dividend pay out ratio, arus kas, dan *earning before interest, tax, depreciation, and amortization*.

Pasal 87

Periode proyeksi pendapatan ekonomis wajib dilakukan dalam jangka waktu paling singkat 5 (lima) tahun ke depan, atau disesuaikan dengan sisa umur dari fasilitas produksi utama objek Penilaian.

Pasal 88

Penilai Bisnis dilarang mendasarkan proyeksi pendapatan ekonomis hanya dengan menggunakan tren data historis.

BAB XX

NILAI TERMINAL (*TERMINAL VALUE*)

Pasal 89

Untuk melakukan Penilaian suatu bisnis dengan premis Kelangsungan Usaha dimana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal, Penilai Bisnis perlu menghitung Nilai Terminal (*Terminal Value*).

Pasal 90

Dalam hal Penilai Bisnis menghitung Nilai Terminal (*Terminal Value*) maka Penilai wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- a. estimasi Nilai Terminal (*Terminal Value*) dilakukan dalam mengaplikasikan metode diskonto arus kas dengan 2 (dua) periode proyeksi laporan keuangan, yaitu periode waktu tetap dan periode waktu kekal; dan
- b. metode yang digunakan untuk mengestimasi Nilai Terminal (*Terminal Value*) yaitu:
 1. Nilai sisa (*residual value*); dan
 2. Kapitalisasi Pendapatan.

Pasal 91

- (1) Nilai sisa (*residual value*) sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90 huruf b angka 1 digunakan dalam hal objek Penilaian memiliki jangka waktu yang tertentu.
- (2) Metode Kapitalisasi Pendapatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90 huruf b angka 2 digunakan dalam hal entitas yang menjadi objek Penilaian memiliki jangka waktu yang kekal atau tidak dapat ditentukan.

Pasal 92

- (1) Ketentuan lebih lanjut mengenai Nilai Terminal (*Terminal Value*) ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (2) Penghitungan Nilai Terminal (*Terminal Value*) wajib mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

BAB XXI

PENDAPAT KEWAJARAN

Bagian Kesatu

Pemberian Pendapat Kewajaran

Pasal 93

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

- (2) Pendapat Kewajaran wajib diberikan atas keseluruhan rencana transaksi dan unsur analisis rencana transaksi.

Pasal 94

Dalam melakukan analisis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93, Penilai Bisnis wajib melakukan hal yang paling sedikit meliputi:

- a. analisis transaksi;
- b. analisis kualitatif dan kuantitatif atas rencana transaksi;
- c. analisis atas kewajaran nilai transaksi; dan
- d. analisis atas faktor lain yang relevan.

Bagian Kedua

Pendapat Kewajaran atas Transaksi Pinjam-Meminjam dan/atau Penjaminan

Pasal 95

- (1) Pendapat Kewajaran atas Transaksi Pinjam-Meminjam Dana dan/atau Penjaminan wajib didasarkan pada hasil evaluasi atas objek transaksi.
- (2) Pendapat Kewajaran atas Transaksi Pinjam-Meminjam Dana dan/atau Penjaminan wajib diberikan atas keseluruhan rencana transaksi pinjam-meminjam dana dan/atau penjaminan serta unsur analisis rencana transaksi.

Bagian Ketiga

Pelaksanaan Analisis dan Cakupan Informasi

Pasal 96

- (1) Ketentuan lebih lanjut mengenai analisis pemberian Pendapat Kewajaran ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (2) Pelaksanaan analisis dan cakupan informasi dalam melakukan analisis sebagaimana dimaksud dalam

Pasal 94 dan Pasal 95 wajib mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

BAB XXII STUDI KELAYAKAN BISNIS

Pasal 97

- (1) Pendapat yang diberikan oleh Penilai Bisnis dalam melakukan Penugasan Penilaian Profesional berupa Studi Kelayakan Bisnis adalah untuk menyatakan kelayakan suatu bisnis atau proyek.
- (2) Dalam hal Penilai Bisnis tidak memiliki keahlian dalam bidang properti maka Studi Kelayakan Bisnis yang memerlukan Penilaian properti wajib mengacu pada hasil opini Penilai Properti.
- (3) Pendapat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diberikan setelah Penilai Bisnis melakukan analisis atas:
 - a. kelayakan pasar;
 - b. kelayakan teknis;
 - c. kelayakan pola bisnis;
 - d. kelayakan model manajemen; dan
 - e. kelayakan keuangan.

Pasal 98

- (1) Ketentuan lebih lanjut mengenai analisis pemberian pendapat kelayakan suatu bisnis atau proyek ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (2) Pelaksanaan analisis dan cakupan informasi dalam melakukan analisis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 96 wajib mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

BAB XXIII
LAPORAN PENILAIAN BISNIS

Pasal 99

- (1) Penilai Bisnis yang melakukan Penugasan Penilaian Profesional wajib membuat Laporan Penilaian Bisnis.
- (2) Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terdiri atas:
 - a. laporan yang menyajikan kesimpulan Nilai terhadap objek Penilaian;
 - b. laporan Pendapat Kewajaran yang menyajikan kesimpulan atas kewajaran suatu transaksi;
 - c. laporan Pendapat Kewajaran yang menyajikan kesimpulan atas kewajaran transaksi pinjam meminjam dana dan/atau penjaminan;
 - d. laporan Studi Kelayakan Bisnis yang menyajikan kesimpulan kelayakan suatu usaha atau proyek; atau
 - e. Laporan Penilaian Bisnis lainnya.
- (3) Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud pada ayat (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 sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1.
- (5) Dalam hal Penilai Bisnis menggunakan definisi dan istilah lain yang tidak ditetapkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini maka definisi dan istilah lain tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian Bisnis.
- (6) Laporan ringkas (*short form report*) dapat disajikan secara terpisah namun merupakan satu kesatuan dari Laporan Penilaian Bisnis.

Pasal 100

- (1) Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 99 ayat (2) wajib disusun sesuai dengan

ketentuan mengenai bentuk dan isi Laporan Penilaian Bisnis.

- (2) Ketentuan lebih lanjut mengenai bentuk dan isi Laporan Penilaian Bisnis ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (3) Bentuk dan isi Laporan Penilaian Bisnis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 99 wajib mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (2).

BAB XXIV

KETENTUAN LAIN-LAIN

Pasal 101

- (1) Ketentuan mengenai pemberian Pendapat Kewajaran untuk transaksi tertentu ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (2) Pelaksanaan analisis dan cakupan informasi dalam melakukan analisis dalam pemberian Pendapat Kewajaran untuk transaksi tertentu wajib mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

BAB XXV

SANKSI ADMINISTRATIF

Pasal 102

- (1) Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1), Pasal 3, Pasal 4, Pasal 5, Pasal 6, Pasal 8, Pasal 9, Pasal 10, Pasal 12, Pasal 13, Pasal 15, Pasal 17, Pasal 18, Pasal 19, Pasal 20 ayat (1), Pasal 21, Pasal 22, Pasal 23, Pasal 24, Pasal 25, Pasal 26, Pasal 27, Pasal 28 ayat (1) dan ayat (3), Pasal 29, Pasal 30, Pasal 31, Pasal 32, Pasal 33, Pasal 34, Pasal 35, Pasal 36, Pasal 37, Pasal 38, Pasal 39, Pasal 40, Pasal 41, Pasal 42, Pasal 43, Pasal 45, Pasal 46, Pasal 47, Pasal 48, Pasal 49, Pasal 50, Pasal

51, Pasal 52, Pasal 55, Pasal 56, Pasal 57, Pasal 58 ayat (2), Pasal 59, Pasal 60, Pasal 62, Pasal 63, Pasal 64, Pasal 65 ayat (1), Pasal 67, Pasal 68 ayat (2), ayat (3) dan ayat (4), Pasal 69, Pasal 70, Pasal 71, Pasal 72, Pasal 73, Pasal 74, Pasal 75, Pasal 78, Pasal 79, Pasal 80, Pasal 81, Pasal 82, Pasal 83, Pasal 84, Pasal 85, Pasal 86, Pasal 87, Pasal 88, Pasal 90, Pasal 92 ayat (2), Pasal 93 ayat (2), Pasal 94, Pasal 95, Pasal 96 ayat (2), Pasal 97 ayat (2), 98 ayat (2), Pasal 99, dan Pasal 100 ayat (1) dan ayat (3) dikenai sanksi administratif.

- (2) Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenakan juga kepada Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
- (3) Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2) dijatuhkan oleh Otoritas jasa Keuangan.
- (4) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berupa:
 - a. peringatan tertulis;
 - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. pembatasan kegiatan usaha;
 - d. pembekuan kegiatan usaha;
 - e. pencabutan izin usaha;
 - f. pembatalan persetujuan; dan/atau
 - g. pembatalan pendaftaran.
- (5) Tata cara pengenaan sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dilakukan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.
- (6) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (4) huruf b, huruf c, huruf d, huruf e, huruf f, atau huruf g dapat dikenakan dengan atau tanpa didahului pengenaan sanksi administratif berupa peringatan tertulis sebagaimana dimaksud pada ayat (4) huruf a.
- (7) Sanksi administratif berupa denda sebagaimana dimaksud pada ayat (4) huruf b dapat dikenakan

secara tersendiri atau secara bersama-sama dengan pengenaan sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (4) huruf c, huruf d, huruf e, huruf f, atau huruf g.

Pasal 103

Selain sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam Pasal 102 ayat (4), Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap Pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Pasal 104

Otoritas Jasa Keuangan dapat mengumumkan pengenaan sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam Pasal 102 ayat (4) dan tindakan tertentu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 kepada masyarakat.

BAB XXVI

KETENTUAN PERALIHAN

Pasal 105

Pada saat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku, terhadap Penugasan Penilaian Bisnis dan penyajian Laporan Penilaian Bisnis yang telah dimulai dan masih dalam proses penyelesaian, tetap mengacu pada ketentuan sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-196/BL/2012 tanggal 19 April 2012 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal beserta Peraturan Nomor VIII.C.3 yang merupakan lampirannya.

BAB XXVII
KETENTUAN PENUTUP

Pasal 106

Pada saat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 196/BL/2012 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal beserta Peraturan Nomor VIII.C.3 yang merupakan lampirannya, dicabut dan dinyatakan tidak berlaku.

Pasal 107

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal diundangkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengundangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dengan penempatannya dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 26 Mei 2020

KETUA DEWAN KOMISIONER
OTORITAS JASA KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA,

ttd

WIMBOH SANTOSO

Diundangkan di Jakarta
pada tanggal 2 Juli 2020

MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA
REPUBLIK INDONESIA,

ttd

YASONNA H. LAOLY