

PETUNJUK TEKNIS PENILAIAN PROPERTI

I. PENDAHULUAN

1. Gambaran Umum Penilaian Properti

Perkembangan pasar properti di negara berkembang seperti Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang signifikan hingga saat ini. Investasi di sektor perumahan, apartemen, ruko, rukan, perkantoran, mesin dan peralatan untuk kepentingan produksi, dan properti komersial lainnya, terus meningkat baik dari investasi dalam negeri maupun luar negeri. Hal ini menjadikan peran Penilaian Properti sebagai suatu kegiatan profesional dalam mengestimasi dan/atau menguji kewajaran nilai suatu properti, untuk berbagai kepentingan termasuk kepentingan negara dalam bidang perpajakan, terus meningkat.

Penilaian Properti dapat diartikan sebagai suatu proses untuk memperkirakan nilai atas suatu konsep hukum yang mencakup kepentingan, hak dan manfaat yang berkaitan dengan suatu kepemilikan atas properti tersebut. Terdapat banyak kondisi yang dipertimbangkan dalam proses Penilaian, mulai dari kondisi fisik properti, kondisi tren pasar properti, kondisi ekonomi, yang berlaku pada tanggal Penilaian. Klasifikasi properti meliputi Real Properti dan Personal Properti, dengan rincian sebagai berikut:



Dalam Petunjuk Teknis ini Penilaian Properti dibatasi untuk Objek Penilaian berupa Real Properti dan Personal Properti yang berwujud.

2. Jenis kegiatan Penilaian Properti

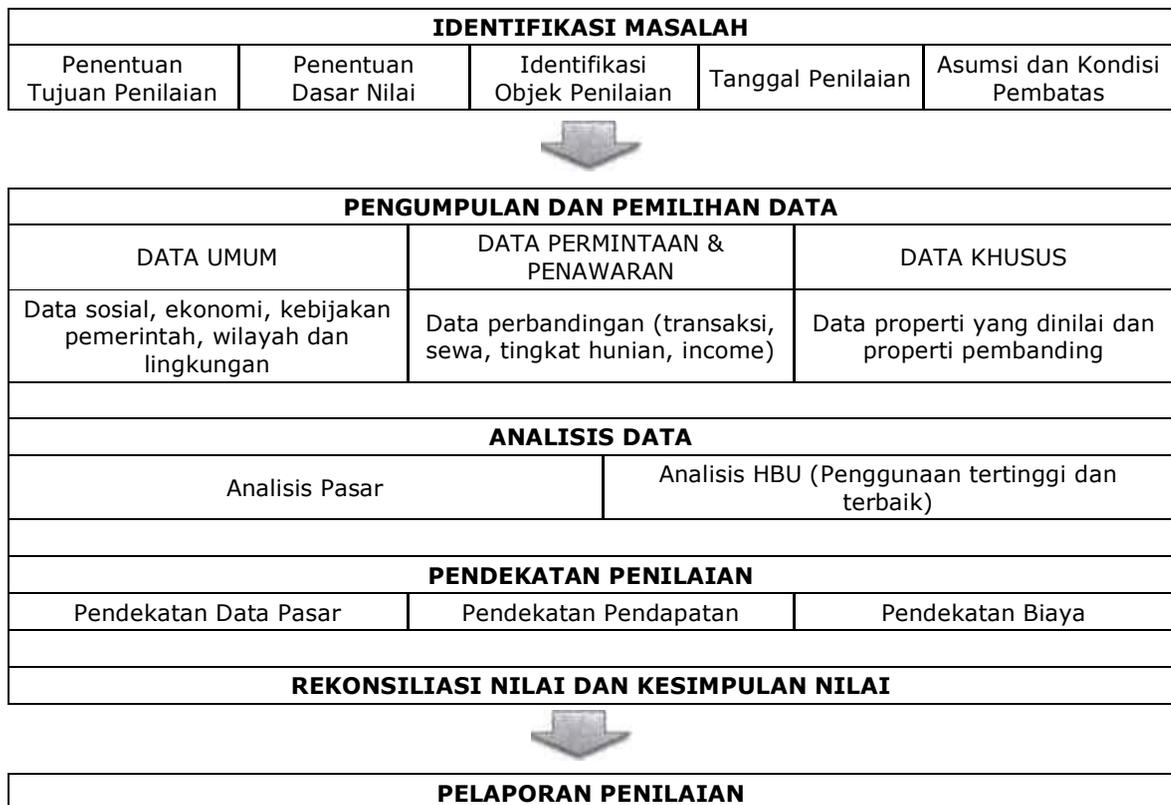
a. Penilaian Properti Kriteria I meliputi Penilaian:

- 1) tanah kosong untuk permukiman, dan tanah kosong untuk pertanian yang dimiliki/dikuasai/dimanfaatkan oleh orang pribadi;
- 2) 1 (satu) unit apartemen, rumah tinggal, rumah toko, rumah kantor, atau kios;
- 3) peralatan dan perlengkapan bangunan yang merupakan bagian yang terikat pada apartemen, rumah tinggal, rumah toko, rumah kantor, atau kios;
- 4) 1 (satu) unit mesin individual yang digunakan pada rumah tinggal, rumah toko, atau rumah kantor, termasuk pembangkit tenaga listrik (genset) dan pompa air; dan
- 5) 1 (satu) unit alat transportasi dengan klasifikasi mobil penumpang, mobil beban, dan sepeda motor, yang bukan merupakan suatu armada angkutan.

b. Penilaian Properti Kriteria II, yaitu Penilaian Properti selain Penilaian Properti Kriteria I, antara lain Penilaian:

- 1) kawasan, berupa tanah dan bangunan beserta kelengkapannya, serta pengembangan lainnya atas tanah;
- 2) mesin dan peralatan termasuk instalasinya yang dirangkai dalam satu kesatuan dan/atau berdiri sendiri yang digunakan dalam proses produksi;
- 3) alat transportasi, alat berat, alat komunikasi, alat kesehatan, alat laboratorium dan utilitas, peralatan dan perabotan kantor, dan peralatan militer;
- 4) perangkat telekomunikasi termasuk peralatan pemancar dan penerima jaringan satelit, dan stasiun bumi;
- 5) pertanian, perkebunan, peternakan, perikanan, dan kehutanan; dan
- 6) pertambangan

3. Alur proses Penilaian
Proses Penilaian yang dilakukan mempunyai alur sebagai berikut:



II. DAFTAR ISTILAH

Dalam Petunjuk Teknis Penilaian Properti ini, yang dimaksud dengan:

1. Objek Penilaian Properti yang selanjutnya disebut Objek Penilaian yang diatur dalam petunjuk teknis Penilaian ini adalah Real Properti dan Personal Properti yang Berwujud.
2. Real Properti adalah penguasaan yuridis atas real estat yang mencakup semua hak atas tanah beserta pengembangannya, semua kepentingan (*interest*), dan manfaat (*benefit*) yang berkaitan dengan real estat, yang dibuktikan dengan sertifikat hak atau dokumen lain.
3. Real estat adalah tanah beserta pengembangannya, bangunan, dan segala benda yang secara alamiah melekat pada tanah.
4. Personal Properti yang Berwujud adalah properti yang tidak secara permanen melekat pada real estat dan dapat dipindahkan, antara lain mesin dan peralatan, *fixture & furniture*, kendaraan, perlengkapan operasional, *inventory*, perhiasan, benda seni termasuk semua hak, kepentingan, dan manfaat yang terkait.
5. Properti Khusus (*Specialized Property*) atau Properti Dengan Tujuan Khusus (*Special Purpose Property*) atau Properti Yang Dirancang Khusus (*Special Design Property*) adalah properti yang memiliki karakteristik tertentu, memiliki manfaat yang terbatas bagi pengguna tertentu atau penggunaan tertentu, dan jarang diperjualbelikan di pasar terbuka, kecuali sebagai bagian dari suatu penjualan properti secara keseluruhan.
6. Nilai Pasar (*Market Value*) adalah estimasi sejumlah uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*), yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau dari penukaran suatu properti, antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berminat menjual dalam suatu transaksi yang bebas ikatan, yang pemasarannya secara layak, yang mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian dan tanpa paksaan.
7. Nilai Pasar Untuk Penggunaan yang Ada (*Market Value for the Existing Use*) adalah Nilai Pasar (*Market Value*) Objek Penilaian dengan mempertimbangkan penggunaan yang ada dari Objek Penilaian tersebut tanpa mempertimbangkan prinsip penggunaan tertinggi dan terbaik (*highest and best use*).
8. Nilai dalam Penggunaan (*Value in Use*) adalah Nilai Objek Penilaian tertentu bagi penggunaan tertentu dan pengguna tertentu tanpa mempertimbangkan prinsip penggunaan tertinggi dan terbaik.
9. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*) adalah sejumlah uang yang mungkin diterima dari penjualan suatu aset dalam jangka waktu yang relatif pendek untuk dapat memenuhi jangka waktu pemasaran dalam definisi Nilai Pasar. Pada beberapa situasi, Nilai Likuidasi dapat melibatkan penjual yang tidak berminat menjual, dan pembeli yang membeli dengan mengetahui situasi yang tidak menguntungkan penjual.
10. Aset Operasional adalah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan yang digunakan secara berkelanjutan.
11. Aset Non Operasional adalah aset yang dipisahkan dari operasional perusahaan dan terdiri atas aset yang akan dipakai pada masa yang akan datang (*reserve asset*), Aset Surplus, atau Aset Investasi.
12. Aset Surplus adalah aset berlebih yang tidak digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.
13. Aset Investasi adalah aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan pendapatan sewa dan/atau keuntungan, dan tidak digunakan:
 - a. dalam produksi, penyediaan barang atau jasa, atau untuk administrasi perusahaan; dan
 - b. untuk penjualan dalam kegiatan usaha.
14. Aset Tanaman adalah tanaman yang dibudidayakan secara komersial pada suatu lahan tertentu dan dikelola berdasarkan teknis budidaya yang berlaku umum pada suatu tempat tertentu, pada perkebunan dan perhutanan.

15. Aset Non Tanaman adalah aset selain Aset Tanaman berupa tanah, bangunan, sarana dan prasarana, dan fasilitas penunjang lainnya, yang merupakan bagian satu kesatuan properti.
16. Aset Cadangan adalah aset yang akan dimanfaatkan secara komersial berupa cadangan tambang, areal produktif, dan areal belum produktif, pada pertambangan.
17. Aset Non Cadangan adalah aset selain Aset Cadangan berupa tanah pada areal tidak produktif, tanah pada areal pengaman, tanah pada areal emplasemen, bangunan, sarana dan prasarana, dan fasilitas penunjang lainnya, yang merupakan bagian satu kesatuan properti.
18. Survei Lapangan adalah kunjungan ke lokasi Objek Penilaian atau tempat lain yang berkaitan dengan Objek Penilaian, dengan tujuan mendapatkan data dan informasi sebagai dasar penentuan opini profesional atas nilai Objek Penilaian.
19. Asumsi adalah sesuatu yang dianggap akan terjadi berdasarkan fakta, syarat, atau keadaan yang mungkin dapat mempengaruhi Objek Penilaian atau Pendekatan Penilaian, yang kewajarannya telah dianalisis oleh Tim Penilai/Penilai sebagai bagian dari proses Penilaian.
20. Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) adalah tanggal pada saat Nilai, hasil Penilaian, atau perhitungan manfaat ekonomi dinyatakan.
21. Tanggal Laporan Penilaian adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian oleh Tim Penilai/Penilai.
22. Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*) adalah pendekatan Penilaian yang menggunakan data transaksi atau penawaran atas properti yang sebanding dan sejenis dengan Objek Penilaian, yang didasarkan pada suatu proses perbandingan dan penyesuaian.
23. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*) adalah pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi pendapatan bersih selama periode tertentu yang dapat dihasilkan oleh Objek Penilaian dengan Tingkat Diskonto tertentu.
24. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*) adalah pendekatan Penilaian berdasarkan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru setelah dikurangi dengan Penyusutan.
25. Biaya Pembangunan Baru (*Reproduction Cost New*) adalah estimasi biaya untuk pembangunan suatu properti baru yang sama atau identik dengan Objek Penilaian, berdasarkan harga pasaran setempat pada Tanggal Penilaian.
26. Biaya Penggantian Baru (*Replacement Cost New*) adalah estimasi biaya untuk membuat suatu properti baru yang setara dengan Objek Penilaian, berdasarkan harga pasaran setempat pada Tanggal Penilaian.
27. Tingkat Diskonto (*Discount Rate*) adalah suatu Tingkat Imbal Balik untuk mengkonversikan estimasi pendapatan di masa depan menjadi nilai sekarang, yang mencerminkan nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi.
28. 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.
29. Tingkat Kapitalisasi (*Capitalization Rate*) adalah angka pembagi yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi nilai, yang dinyatakan dalam persentase.
30. Teknik Survei Kuantitas (*Quantity Survey Technique*) adalah metode perhitungan estimasi biaya pembangunan berdasarkan rincian kuantitas satuan pekerjaan dan harga satuan pekerjaan.
31. Teknik Unit Terpasang (*Unit In Place Technique*) adalah metode perhitungan estimasi biaya pembangunan berdasarkan harga satuan unit terpasang.
32. Teknik Meter Persegi (*Square Meter Technique*) adalah metode perhitungan estimasi biaya pembangunan berdasarkan harga per unit luas atau volume.
33. Penyusutan (*Depreciation*) adalah besarnya pengurangan nilai Objek Penilaian yang disebabkan oleh adanya kemunduran fisik (*physical deterioration*), keusangan fungsional (*functional obsolescence*) dan keusangan ekonomis (*economic obsolescence*).
34. Tingkat Kekosongan adalah suatu faktor yang digunakan untuk mengurangi pendapatan kotor potensial sehingga mencerminkan pendapatan kotor efektif, yang dinyatakan dalam persentase.

III. ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan oleh Tim Penilai/Penilai adalah sebagai berikut:

1. Tim Penilai/Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses Penilaian dan status hukum Objek Penilaian.
2. Laporan Penilaian yang dihasilkan berdasarkan pada analisis data, kewajaran proyeksi keuangan, dan informasi yang diyakini kebenaran dan validitasnya.
3. Tim Penilai/Penilai bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Properti dan kesimpulan Nilai.
4. Kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian sampai dengan Tanggal Laporan Penilaian (*subsequent event*), diperlakukan sebagai berikut:
 - a. kejadian-kejadian penting yang diketahui maupun yang patut diketahui harus diungkapkan dalam Laporan Penilaian properti;
 - b. kejadian-kejadian penting mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai Objek Penilaian, harus diungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian.
 - c. pengungkapan kejadian-kejadian penting sebagaimana dimaksud di atas harus secara jelas mengindikasikan bahwa pengungkapan tersebut tidak dimaksudkan untuk mempengaruhi penentuan nilai pada saat Tanggal Penilaian.
 - d. kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (*subsequent events*) tidak dapat digunakan untuk memutakhirkan hasil Penilaian.

IV. PENGUMPULAN DAN ANALISIS DATA

1. Pengumpulan Data
 - a. Data Umum

Data yang dikumpulkan meliputi:

 - 1) gambaran mengenai keadaan sosial, ekonomi, antara lain demografi, budaya lokal, tingkat penghasilan, tren pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi;
 - 2) kebijakan pemerintah, peraturan pemerintah daerah mengenai tata bangunan, yang mempengaruhi nilai, antara lain Rencana Umum Tata Ruang Wilayah (RUTRW)/Rencana Umum Tata Ruang Kota (RUTRK), Koefisien Dasar Bangunan (KDB)/Koefisien Luas

Bangunan (KLB), kebijakan terkait Areal Penggunaan Lain (APL), kebijakan batasan kandungan lokal, kebijakan kepemilikan properti.

- b. Data Permintaan dan Penawaran
Data yang dikumpulkan meliputi:
- 1) data penjualan;
 - 2) ketersediaan jumlah properti;
 - 3) rencana pembangunan;
 - 4) tingkat sewa;
 - 5) tingkat pendapatan masyarakat;
 - 6) tingkat kekosongan dan tingkat hunian; dan/atau
 - 7) data lain yang mendukung analisis.
- c. Data Properti
Data yang langsung berkaitan dengan properti pembanding dan properti yang dinilai, meliputi:
- 1) data transaksi;
 - 2) data penawaran;
 - 3) penggunaan properti;
 - 4) laporan keuangan historis;
 - 5) penjualan/pendapatan;
 - 6) harga sewa;
 - 7) tingkat hunian;
 - 8) biaya operasional;
 - 9) kondisi fisik properti;
 - 10) teknologi perusahaan; dan/atau
 - 11) informasi lainnya yang dianggap signifikan mempengaruhi nilai.
- d. Sumber data Properti dapat diperoleh dari:
- 1) pengumpulan data internal antara lain data Sistem Informasi Direktorat Jenderal Pajak (SIDJP), Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT), Surat Pemberitahuan Objek Pajak (SPOP), bank data pasar properti dan data perpajakan lainnya.
 - 2) pengumpulan data eksternal antara lain data Biro Pusat Statistik (BPS), media online atau media cetak.
 - 3) pengumpulan data lapangan, berasal dari pelaksanaan Survei Lapangan. Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam Survei Lapangan antara lain:
 - a) Survei Lapangan dilakukan untuk mengidentifikasi lokasi dan karakteristik Objek Penilaian, properti pembanding, dan kondisi lingkungan termasuk sarana dan fasilitas pendukung.
 - b) Dalam hal Survei Lapangan terhadap tanah, diperlukan data dan informasi tambahan antara lain:
 - (1) kondisi fisik tanah, antara lain luas, bentuk, ukuran, elevasi, topografi, dan batas-batas;
 - (2) penggunaan lahan pada saat Tanggal Penilaian;
 - (3) pengembangan yang ada;
 - c) Dalam hal Survei Lapangan terhadap bangunan, diperlukan data dan informasi tambahan antara lain:
 - (1) spesifikasi teknis bangunan, meliputi luas bangunan, tinggi bangunan, lebar bentang, jenis bangunan, jenis konstruksi, komponen bangunan, jumlah lantai, desain dan fasilitas penunjang bangunan;
 - (2) kondisi fisik bangunan secara umum;
 - (3) penggunaan bangunan pada saat Tanggal Penilaian;
 - (4) perijinan terkait bangunan;
 - (5) data dan informasi lainnya tentang tarif sewa, tingkat hunian, daftar penyewa, biaya operasional dan kondisi operasional dalam hal bangunan komersial.
 - d) Dalam hal Survei Lapangan terhadap properti perkebunan atau hutan tanaman, diperlukan data dan informasi tambahan antara lain:
 - (1) dokumen perizinan, atau dokumen kepemilikan lahan meliputi:
 - (a) izin lokasi;
 - (b) izin usaha perkebunan; izin usaha pemanfaatan;
 - (c) sertifikat tanah;
 - (d) dokumen Analisis Mengenai Dampak Lingkungan;
 - (e) rencana kerja tahunan.
 - (2) dokumen kesesuaian lahan.
 - (3) dokumen laporan manajemen yang memuat informasi antara lain:
 - (a) struktur organisasi dan tenaga kerja;
 - (b) penggunaan lahan (areal statement) antara lain informasi tahun tanam, informasi *afdeling*/divisi dan luas area tanaman dan non tanaman, peta tanaman dan peta non tanaman;
 - (c) data aplikasi pemupukan meliputi dosis pemupukan, jenis pupuk yang digunakan, rotasi pemupukan dan luas tanaman yang telah dipupuk;
 - (d) data populasi tanaman meliputi jumlah tanaman dan luas areal tanam per tahun tanam;
 - (e) data realisasi produksi tanaman per tahun tanam;
 - (f) data iklim jangka pendek sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun terakhir;
 - (g) data persediaan bibit berdasarkan jumlah, jenis, umur, dan kondisi bibit tanaman;
 - (h) data realisasi biaya penanaman, pemeliharaan, panen,

langkah-langkah sebagai berikut:

- a) membandingkan data pertumbuhan ekonomi historis, tahun Penilaian dan prediksi ekonomi;
 - b) tren pertumbuhan ekonomi digambarkan dalam bentuk grafik.
- 2) Analisis tren data inflasi, dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- a) membandingkan data inflasi historis, tahun Penilaian dan target inflasi;
 - b) tren inflasi digambarkan dalam bentuk grafik.
- 3) Analisis tren tingkat bunga bebas risiko, dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- a) membandingkan data tingkat bunga bebas risiko historis dan tahun Penilaian;
 - b) tren tingkat bunga bebas risiko digambarkan dalam bentuk grafik.
- 4) Analisis tren permintaan dan penawaran properti, dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- a) Menentukan analisis terkait jumlah properti yang ditawarkan dan diminta pada suatu wilayah tertentu yang sejenis dengan jenis Objek Penilaian;
 - b) Tren tingkat penawaran dan permintaan properti digambarkan dalam bentuk grafik.
- b. Analisis Penggunaan Tertinggi dan Terbaik (*highest and best use*)
- Dalam melakukan Penilaian Properti untuk menghasilkan Nilai Pasar (*Market Value*), dilakukan analisis penggunaan tertinggi dan terbaik yang diungkapkan penjelasan dan alasannya dalam Laporan Penilaian. Analisis tersebut dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- 1) melakukan analisis kesesuaian dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku pada saat Penilaian (*legally permissible*), antara lain terhadap:
 - a) kesesuaian jenis kepemilikan/izin,
 - b) zoning kawasan dalam RUTRW/RUTRK,
 - c) KDB dan KLB yang berlaku.
 - 2) melakukan analisis kelayakan fisik dari Objek Penilaian dan pemanfaatan yang dapat direalisasikan secara fisik (*physically possible*), antara lain terhadap:
 - a) lokasi;
 - b) kondisi fisik (bentuk, ukuran, elevasi, topografi, luasan);
 - c) kondisi sarana dan prasarana yang ada;
 - d) aksesibilitas dan kondisi lingkungan.
 - 3) melakukan analisis kelayakan finansial dari Objek Penilaian yang didukung dengan kondisi pasar (*financially feasible*) sesuai dengan hasil analisis pasar properti, yang bertujuan memilih jenis properti apa yang layak dikembangkan sesuai potensi, daya serap pasar, harga dan tingkat persaingan. Analisis dimulai dengan analisis biaya pengembangan, analisis penjualan, pendapatan, biaya operasional, proyeksi *cash flow* dan analisis kelayakan investasi; dan
 - 4) melakukan analisis yang menunjukkan produktivitas maksimal dari Objek Penilaian (*maximum productivity*), berupa pemanfaatan yang menghasilkan nilai properti tertinggi sesuai dengan Tingkat Imbal Balik (*Rate of Return*) yang diterima oleh pasar properti.

Kedalaman dan cakupan analisis penggunaan tertinggi dan terbaik disesuaikan dengan tujuan penilaian untuk penggalan potensi pajak dan tujuan perpajakan lainnya.

Dalam hal dasar Penilaian yang digunakan berupa Nilai dalam Penggunaan atau Nilai Pasar untuk Penggunaan yang Ada, maka dapat mempertimbangkan sebagian dari prinsip dalam penggunaan tertinggi dan terbaik yang relevan.

Setelah dilakukan analisis pasar dan analisis penggunaan tertinggi dan terbaik, maka dilanjutkan dengan analisis data di dalam masing-masing pendekatan yang digunakan.

V. PENDEKATAN PENILAIAN DAN PROSES PENILAIAN

1. Pendekatan Penilaian

Dalam proses Penilaian dapat menggunakan lebih dari satu pendekatan Penilaian untuk memperoleh hasil Penilaian yang akurat dan obyektif, dan harus diungkapkan alasannya dalam Laporan Penilaian. Pendekatan Penilaian yang digunakan dalam Penilaian Properti terdiri dari:

a. Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*)

Dalam menggunakan Pendekatan Data Pasar berlaku ketentuan sebagai berikut:

- 1) Menggunakan data pasar properti pembanding terkini;
- 2) Properti pembanding merupakan properti yang sebanding dan sejenis dengan Objek Penilaian, berupa data transaksi atau penawaran yang bersumber dari penjual, pembeli, penyewa, instansi, lembaga, agen properti, broker, Pejabat Pembuat Akta Tanah (PPAT), asosiasi, aparat desa/lurah/kecamatan, iklan dan lain-lain.
- 3) Melakukan penyesuaian jenis data atas properti pembanding, untuk jenis data penawaran, atau jenis data lainnya.
- 4) Melakukan penyesuaian waktu atas properti pembanding yang diperoleh untuk mendapatkan estimasi nilai pasar Objek Penilaian per Tanggal Penilaian.
- 5) Membandingkan Objek Penilaian yang akan dinilai dengan data transaksi pembanding yang telah dianalisis, dengan menggunakan faktor-faktor penyesuaian (*adjustment*), antara lain:
 - a) Penggunaan;
 - b) Lokasi;
 - c) Karakteristik fisik (luasan, bentuk, ukuran, elevasi, topografi);
 - d) Hak-hak yang terkandung dalam properti;
 - e) Kewajaran kondisi penjualan.
- 6) Melakukan penyesuaian atas kondisi objek pembanding terhadap Objek Penilaian dengan menetapkan penyesuaian secara konsisten.
- 7) Dalam melakukan penyesuaian terhadap properti pembanding dapat menggunakan teknik penyesuaian sebagai berikut:

- a) Teknik Penyesuaian Persentase (*Procentage Adjustment*);
 - b) Teknik Penyesuaian Biaya (*Cost Adjustement*);
 - c) Teknik Perbandingan Data Berpasangan (*Paired Data Comparison*);
 - d) Teknik Pemeringkatan Kualitas (*Quality Rating*); atau
 - e) Teknik Statistik.
- 8) Merata-ratakan nilai properti pembanding setelah penyesuaian untuk menghasilkan indikasi nilai Objek Penilaian.
- b. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)
- 1) Dalam menggunakan Pendekatan Pendapatan berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - a) Digunakan untuk Penilaian properti yang memiliki kriteria antara lain:
 - (1) menghasilkan pendapatan baik yang sudah beroperasi, belum beroperasi atau yang digunakan sendiri (*owner occupied*);
 - (2) tanah yang memenuhi prinsip penggunaan tertinggi dan terbaik untuk dikembangkan sebagai properti yang menghasilkan pendapatan; dan/atau
 - (3) tanah yang memenuhi prinsip penggunaan tertinggi dan terbaik untuk dikembangkan sebagai properti yang dapat dijual secara bertahap (kapling per kapling).
 - b) Proses analisis terhadap laporan arus kas dan laba rugi sekurang-kurangnya untuk 3 (tiga) tahun terakhir laporan keuangan yang diperoleh pada properti yang menghasilkan pendapatan dan sudah beroperasi
 - 2) Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pendapatan adalah sebagai berikut:
 - a) Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*);
 - b) Metode Kapitalisasi Langsung (*Direct Capitalization Method*);
 - c) Metode Penyisaaan (*Residual Technique Method*); atau
 - d) Metode Pengganda Pendapatan Kotor (*Gross Income Multiplier*).
 - 3) Dalam hal menggunakan Metode Diskonto Arus Kas, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - a) Dilakukan pada Objek Penilaian yang proyeksi tingkat pendapatannya tidak stabil selama periode pendapatan tertentu.
 - b) Nilai Objek Penilaian diperoleh melalui penjumlahan hasil perkalian rangkaian proyeksi aliran pendapatan dengan Tingkat Diskonto tertentu, menjadi nilai sekarang.
 - c) Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam penggunaan Metode Diskonto Arus Kas, adalah sebagai berikut:
 - (1) mengestimasi pendapatan kotor potensial (*potential gross income*), termasuk pendapatan lain-lain dari aset operasional dengan cara sebagai berikut:
 - (a) melakukan analisis pendapatan berdasar arus kas dari data historis sekurang-kurangnya selama 3 (tiga) tahun;
 - (b) melakukan normalisasi terhadap pendapatan yang bersifat tidak rutin (*nonrecurring*);
 - (c) melakukan penyesuaian atas laporan keuangan;
 - (d) membuat analisis proyeksi pendapatan Objek Penilaian dengan memperhatikan:
 - i. kondisi pasar Objek Penilaian dan properti sejenis;
 - ii. tidak hanya didasarkan pada tren data historis;
 - iii. kondisi politik, ekonomi, sosial, budaya, pertahanan, keamanan, yang dapat mempengaruhi proyeksi;
 - iv. proyeksi pertumbuhan usaha Objek Penilaian sesuai dengan tingkat pendapatan yang dihasilkan dan kepentingan usahanya;
 - v. membuat proyeksi selama sisa umur ekonomis yang diperhitungkan berdasar:
 - (i) umur ekonomis (*economic life*) dari fasilitas produksi utama Objek Penilaian;
 - (ii) umur hukum (*legal life*); dan
 - (iii) apabila terdapat umur ekonomis tak terhingga, maka proyeksi perlu mempertimbangkan nilai *perpetuity* dari pendapatan.
 - (e) membuat proyeksi pendapatan dengan cara mengalikan proyeksi jumlah hasil produksi terhadap proyeksi harga jual hasil produksi. Proyeksi harga jual hasil produksi dapat dilakukan untuk jangka waktu tertentu dan tahun-tahun selanjutnya diperhitungkan tetap;
 - (2) pendapatan kotor potensial dikurangi dengan tingkat kekosongan dan potensi kehilangan pendapatan (*vacancy and collection loss*), kemudian dijumlahkan dengan pendapatan lain-lain dari Aset Operasional untuk memperoleh perkiraan pendapatan kotor efektif (*effective gross income*);
 - (3) memproyeksikan pengeluaran selama masa proyeksi produksi dengan cara:
 - (a) mengidentifikasi biaya-biaya yang berkaitan dengan kegiatan operasional, meliputi :
 - i. biaya variabel (*variable expenses*) antara lain gaji karyawan, biaya listrik dan air;
 - ii. biaya tetap (*fixed expenses*) antara lain asuransi dan Pajak Bumi dan Bangunan (PBB);
 - (b) biaya cadangan penggantian (*reserves for replacement*) untuk aset yang mendukung kegiatan operasional berjalan, selama masa proyeksi produksi;
 - (c) memproyeksikan masing-masing biaya tersebut selama masa

- proyeksi produksi;
- (4) mengurangi pendapatan kotor efektif dengan biaya-biaya operasional dan biaya cadangan penggantian, untuk mendapatkan pendapatan operasional bersih;
 - (5) menentukan Tingkat Diskonto;
 - (6) mendiskontokan rangkaian pendapatan operasional bersih (*net operating income*);
 - (7) menentukan tingkat kapitalisasi terminal (*terminal capitalization rate*) untuk menghitung *terminal value*, dalam hal terdapat *terminal value* sebagai salah satu unsur pembentuk indikasi nilai;
 - (8) mendiskontokan *terminal value*; dan
 - (9) menjumlahkan hasil diskonto rangkaian pendapatan operasional bersih dan *terminal value*, untuk menghasilkan indikasi nilai Objek Penilaian.
- 4) Dalam hal menggunakan Metode Kapitalisasi Langsung, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- a) Nilai Objek Penilaian didapatkan dengan membagi pendapatan bersih tahunan yang mencerminkan dan mewakili pendapatan tahunan di masa yang akan datang dengan Tingkat Kapitalisasi tertentu.
 - b) Objek Penilaian menghasilkan pendapatan bersih per tahun dengan tingkat pertumbuhan pendapatan stabil (tetap), selama masa investasi dan sifat investasinya tak terhingga (*perpetuity*).
 - c) Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam penggunaan Metode Kapitalisasi Langsung, adalah sebagai berikut:
 - (1) Melakukan analisis pendapatan dan pengeluaran operasional dari Objek Penilaian;
 - (2) melakukan normalisasi terhadap pendapatan yang bersifat tidak rutin (*nonrecurring*);
 - (3) mengestimasi pendapatan kotor potensial (*potential gross income*) dari aset operasional, termasuk pendapatan tahunan dari sumber lainnya yang berhubungan langsung dengan properti;
 - (4) pendapatan kotor potensial dikurangi dengan tingkat kekosongan dan potensi kehilangan pendapatan (*vacancy and collection loss*), kemudian dijumlahkan dengan pendapatan lain-lain untuk memperoleh perkiraan pendapatan kotor efektif (*effective gross income*);
 - (5) mengidentifikasi biaya-biaya operasional (*operating expenses*), meliputi biaya variabel (*variable expenses*), antara lain gaji karyawan, biaya listrik dan air, dan biaya tetap (*fixed expenses*), antara lain asuransi dan PBB, serta biaya cadangan untuk penggantian (*reserves for replacement*);
 - (6) mengurangi pendapatan kotor efektif dengan total biaya operasional, untuk memperoleh pendapatan operasional bersih (*net operating income*);
 - (7) menetapkan Tingkat Kapitalisasi; dan
 - (8) membagi pendapatan operasional bersih yang mencerminkan dan mewakili pendapatan tahunan dimasa yang akan datang, dengan Tingkat Kapitalisasi.
- 5) Dalam hal menggunakan Metode Penyisaan, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- a) Digunakan untuk menilai Objek Penilaian yang merupakan bagian dari satu kesatuan properti.
 - b) Nilai Objek Penilaian didapatkan dengan mengkapitalisasi komponen pendapatan yang merupakan bagian dari komponen properti, antara lain tanah, dan bangunan, serta mesin dan peralatan.
 - c) Melakukan pengurangan antara pendapatan operasional bersih properti secara keseluruhan dengan pendapatan tahunan (*annual income*) dari komponen-komponen properti lainnya yang bukan Objek Penilaian, untuk memperoleh komponen pendapatan Objek Penilaian.
 - d) Teknik yang digunakan dalam Metode Penyisaan, adalah sebagai berikut:
 - (1) Teknik Penyisaan Tanah (*Land Residual Technique*);
 - (2) Teknik Penyisaan Bangunan (*Building Residual Technique*);
 - (3) Teknik Penyisaan Mesin dan Peralatan Bangunan (*Building Equipment Residual Technique*).
 - e) Dalam hal menggunakan teknik penyisaan tanah, berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - (1) menentukan proyeksi pendapatan tahunan dari properti secara keseluruhan;
 - (2) menentukan nilai bangunan dan/atau mesin dan peralatan dengan menggunakan pendekatan biaya dan/atau pendekatan pasar;
 - (3) menentukan tingkat kapitalisasi bangunan dan/atau mesin dan peralatan;
 - (4) menentukan pendapatan tahunan bangunan, dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi tanah dengan nilai bangunan;
 - (5) menentukan pendapatan tahunan mesin dan peralatan, dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi mesin dan peralatan dengan nilai mesin dan peralatan;
 - (6) menentukan pendapatan tahunan tanah, dengan cara mengurangi pendapatan tahunan properti secara keseluruhan dengan pendapatan tahunan yang dihasilkan oleh bangunan dan/atau mesin;
 - (7) bangunan dan/atau mesin dapat berupa properti yang telah ada, atau berupa proyeksi apabila dibangun/dikembangkan dalam hal memenuhi prinsip penggunaan tertinggi dan terbaik dari tanah;
 - (8) menentukan Tingkat Kapitalisasi properti berupa tanah;
 - (9) mengkapitalisasikan pendapatan tahunan dari tanah, dengan Tingkat Kapitalisasi tanah untuk mendapatkan indikasi nilai tanah.

- f) Dalam hal menggunakan teknik penyisaan bangunan, berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - (1) menentukan pendapatan tahunan dari properti secara keseluruhan;
 - (2) menentukan nilai tanah dan/atau mesin dan peralatan dengan menggunakan pendekatan pasar;
 - (3) menentukan tingkat kapitalisasi tanah dan/atau mesin dan peralatan;
 - (4) menentukan pendapatan tahunan tanah, dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi tanah dengan nilai tanah;
 - (5) menentukan pendapatan tahunan mesin dan peralatan, dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi bangunan dengan nilai mesin dan peralatan;
 - (6) menentukan pendapatan tahunan bangunan, dengan cara mengurangkan pendapatan tahunan properti secara keseluruhan dengan pendapatan tahunan yang dihasilkan oleh tanah dan/atau mesin;
 - (7) menentukan Tingkat Kapitalisasi properti berupa bangunan;
 - (8) mengkapitalisasikan pendapatan tahunan dari bangunan, dengan Tingkat Kapitalisasi bangunan untuk mendapatkan indikasi nilai bangunan.
- g) Dalam hal menggunakan teknik penyisaan mesin dan peralatan bangunan belaku ketentuan sebagai berikut:
 - (1) menentukan pendapatan tahunan dari properti secara keseluruhan;
 - (2) menentukan nilai tanah dengan pendekatan pasar dan/atau bangunan dengan menggunakan pendekatan biaya;
 - (3) menentukan tingkat kapitalisasi tanah dan/atau bangunan;
 - (4) menentukan pendapatan tahunan tanah dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi tanah dengan nilai tanah;
 - (5) menentukan pendapatan tahunan bangunan dengan cara mengalikan tingkat kapitalisasi bangunan dengan nilai bangunan;
 - (6) menentukan pendapatan tahunan mesin dan peralatan dengan cara mengurangkan pendapatan tahunan properti secara keseluruhan dengan pendapatan tahunan yang dihasilkan oleh tanah dan/atau bangunan;
 - (7) menentukan Tingkat Kapitalisasi properti berupa mesin dan peralatan;
 - (8) mengkapitalisasikan pendapatan tahunan dari mesin dan peralatan bangunan, dengan Tingkat Kapitalisasi mesin dan peralatan bangunan untuk mendapatkan indikasi nilai mesin dan peralatan bangunan.
- 6) Dalam hal menggunakan Metode Pengganda Pendapatan Kotor berlaku ketentuan sebagai berikut :
 - a) Nilai Objek Penilaian didapatkan dengan mengalikan pendapatan kotor tahunan yang mencerminkan pendapatan tahunan di masa yang akan datang dengan pengganda pendapatan kotor berupa konstanta tertentu.
 - b) Mengumpulkan data pasar penjualan dan pendapatan kotor berupa sewa properti yang sebanding dan sejenis, terutama dalam hal fisik, lokasi, dan karakteristik investasi.
 - c) Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam penggunaan Metode Pengganda Pendapatan Kotor, adalah sebagai berikut:
 - (1) mengumpulkan data nilai jual properti yang sebanding dan sejenis dengan Objek Penilaian;
 - (2) mengumpulkan data pendapatan kotor potensial dari properti pembanding;
 - (3) membagi masing-masing nilai jual properti pembanding dengan pendapatan kotor potensial properti pembanding;
 - (4) merata-rata hasil pembagian nilai jual properti pembanding dengan pendapatan kotor potensial properti pembanding untuk memperoleh pengganda pendapatan kotor;
 - (5) mengestimasi pendapatan kotor potensial Objek Penilaian; dan
 - (6) mengalikan pengganda pendapatan kotor dengan pendapatan kotor potensial Objek Penilaian untuk memperoleh indikasi nilai Objek Penilaian.
- 7) Tingkat Diskonto dapat ditentukan dengan menggunakan metode:
 - a) data pasar, dengan cara membandingkan antara Tingkat Imbal Balik Tahunan Objek Penilaian dengan investasi properti yang sebanding dan sejenis, sesuai dengan kondisi pasar;
 - b) penjumlahan (*arbitrase method*), dengan cara menambahkan atau mengurangi tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dengan tingkat risiko usaha dari investasi properti yang sebanding dan sejenis;
 - c) *band of investment*, dengan cara:
 - (1) menghitung biaya ekuitas (*cost of equity*) dengan memperhatikan:
 - (a) Tingkat Imbal Balik atas penempatan dana pada suatu investasi yang bebas risiko (*risk free rate*) untuk menentukan tingkat bunga bebas risiko (R_f). Tingkat suku bunga bebas risiko dipilih berdasarkan Tingkat Imbal Balik Surat Utang Negara (SUN) yang yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis;
 - (b) koefisien beta berasal dari data rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian untuk menentukan risiko sistematis atas industri yang sama (β);
 - (c) Tingkat imbal balik dari investasi yang ada di pasar (*risk market*) dengan mempertimbangkan imbal balik dari investasi yang terdapat di pasar industri yang sebanding dan sejenis, risiko di pasar industri yang sebanding dan sejenis, dan risiko spesifik Objek Penilaian.
 - (2) menghitung biaya pinjaman (*cost of debt*) dengan mempertimbangkan tingkat bunga pinjaman dari bank dalam melaksanakan fungsi pembiayaan;
 - (3) mempertimbangkan struktur modal yang terdapat di pasar industri yang

sebanding dan sejenis berdasarkan kewajaran persentase struktur modal yang digunakan bank dalam melaksanakan fungsi pembiayaan pada Tanggal Penilaian.

- (4) melakukan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (a) menentukan biaya utang (*cost of debt*)
 - (b) menentukan tingkat resiko premi pasar dari hasil perkalian antara koefisien beta dengan selisih tingkat resiko pasar dan tingkat bunga bebas resiko;
 - (c) menentukan biaya ekuitas (*cost of equity*) dengan cara menjumlahkan tingkat bunga bebas risiko dengan tingkat resiko premi pasar;
 - (d) menentukan Tingkat Diskonto dengan cara menjumlahkan dari hasil perkalian biaya modal dan bobot struktur modal.
 - d) menambahkan Tingkat Kapitalisasi yang dipergunakan dalam Metode Kapitalisasi Langsung dengan perkiraan tingkat pertumbuhan pendapatan.
- 8) Dalam penentuan Tingkat Kapitalisasi, membedakan menjadi:
- a) Tingkat Kapitalisasi pada saat sekarang, digunakan pada Metode Kapitalisasi Langsung; dan
 - b) Tingkat Kapitalisasi terminal, digunakan pada Metode Diskonto Arus Kas.
- 9) Tingkat Kapitalisasi dapat ditentukan dengan menggunakan metode:
- a) data pasar, dengan cara membandingkan antara Tingkat Imbal Balik tahunan Objek Penilaian dengan investasi properti yang sebanding dan sejenis, sesuai dengan kondisi pasar;
 - b) penjumlahan (*summation method*), dengan cara menambahkan atau mengurangi tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dengan tingkat risiko usaha dari investasi properti yang sebanding dan sejenis; atau
 - c) *band of investment*, dengan cara:
 - (1) menghitung biaya ekuitas (*cost of equity*) dengan memperhatikan:
 - (a) Tingkat Imbal Balik atas penempatan dana pada suatu investasi yang bebas risiko (*risk free rate*) untuk menentukan tingkat bunga bebas risiko (R_f). Tingkat suku bunga bebas risiko dipilih berdasarkan Tingkat Imbal Balik Surat Utang Negara (SUN) yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - (b) koefisien beta berasal dari data rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian untuk menentukan risiko sistematis atas industri yang sama (β).
 - (c) Tingkat imbal balik dari investasi yang ada di pasar (*risk market*) dengan mempertimbangkan imbal balik dari investasi yang terdapat di pasar industri yang sebanding dan sejenis, risiko di pasar industri yang sebanding dan sejenis, dan risiko spesifik Objek Penilaian;
 - (2) menghitung biaya pinjaman (*cost of debt*) dengan mempertimbangkan tingkat bunga pinjaman dari bank dalam melaksanakan fungsi pembiayaan;
 - (3) mempertimbangkan struktur modal yang terdapat di pasar industri yang sebanding dan sejenis berdasarkan kewajaran persentase struktur modal yang digunakan bank dalam melaksanakan fungsi pembiayaan pada Tanggal Penilaian;
 - d) mengurangi Tingkat Diskonto yang dipergunakan dalam periode Metode Diskonto Arus, dengan tingkat pertumbuhan pendapatan stabil (tetap) pada periode tak terhingga (*perpetuity*).
- c. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)
Dalam menggunakan Pendekatan Biaya berlaku ketentuan sebagai berikut:
- 1) Prosedur yang harus dilakukan adalah:
 - a) menentukan estimasi biaya dengan metode Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru;
 - b) menghitung jumlah penyusutan dari Objek Penilaian; dan
 - c) mengurangi besarnya estimasi biaya yang telah ditentukan dengan jumlah penyusutan untuk memperoleh indikasi nilai Objek Penilaian.
 - 2) Perhitungan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru menggunakan salah satu dari teknik sebagai berikut:
 - a) Teknik Survei Kuantitas (*Quantity Survey Technique*).
Penerapan teknik ini harus mencerminkan kualitas dan kuantitas seluruh bahan dan tenaga kerja yang digunakan dalam konstruksi. Data yang diperlukan:
 - (1) biaya langsung, antara lain biaya persiapan lahan, biaya material, dan biaya tenaga kerja;
 - (2) biaya tidak langsung, antara lain biaya survei, biaya perizinan, biaya asuransi, biaya lain-lain yang relevan;
 - (3) keuntungan dan pajak;
 - (4) dalam hal Penilaian mesin dan peralatan, antara lain biaya perencanaan dan pengawasan, biaya pengadaan unit atau material, biaya pondasi, biaya konstruksi atau instalasi, biaya transportasi, asuransi, bea masuk, pajak dan biaya bunga selama masa konstruksi. Penghitungan biaya tidak termasuk biaya akibat penundaan waktu pembangunan dan biaya lembur.
Harga satuan yang digunakan dalam teknik ini meliputi biaya bahan dan biaya upah. Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru merupakan hasil penjumlahan dari biaya satuan pekerjaan ditambah faktor keuntungan dan pajak.
 - b) Teknik Unit Terpasang (*Unit In Place Technique*)
Dalam menggunakan Teknik Unit Terpasang (*Unit In Place Technique*), Tim

Penilai/Penilai menghitung estimasi biaya bangunan atau konstruksi berdasarkan harga satuan unit komponen terpasang. Unit komponen terpasang antara lain pondasi, struktur, dinding, pintu, plafon, atap, lantai dan instalasi listrik. Untuk mendapatkan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru dilakukan dengan cara menjumlahkan seluruh biaya pekerjaan per unit komponen terpasang ditambah faktor keuntungan dan pajak.

- c) Teknik Meter Persegi (*Square Meter Technique/Cost to Capacity Technique*)
Langkah-langkah dalam menggunakan Teknik Meter Persegi adalah sebagai berikut:
- (1) Menghitung estimasi biaya pembangunan per meter persegi, atau unit satuan lain, dengan memperhatikan harga kontrak atau biaya pembangunan per meter persegi atau unit satuan lain dari properti pembanding yang sebanding dan sejenis;
 - (2) melakukan penyesuaian terhadap data properti pembanding, dalam hal terdapat perbedaan antara Objek Penilaian dan properti pembanding;
 - (3) melakukan penyesuaian estimasi biaya pembangunan terhadap kecenderungan perubahan biaya pembangunan pada tanggal kontrak, atau tanggal konstruksi sampai dengan Tanggal Penilaian, untuk mendapatkan indikasi biaya setelah penyesuaian;
 - (4) untuk mendapatkan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru, dilakukan dengan mengalikan estimasi biaya pembangunan per meter persegi, atau unit satuan lain setelah penyesuaian, dengan luasan atau kapasitas properti terbangun.
- d) Teknik Indeks Biaya (*Cost Indexing Technique*)
- (1) Dalam menggunakan Teknik Indeks Biaya, Tim Penilai/Penilai mengalikan biaya pembangunan properti pembanding dengan Indeks Biaya tertentu, untuk menghasilkan estimasi biaya pembangunan Objek Penilaian.
 - (2) Teknik Indeks Biaya hanya dapat digunakan apabila diketahui biaya pembangunan dari Objek Penilaian, atau properti pembanding yang sebanding dan sejenis.
 - (3) Indeks biaya ditentukan berdasarkan perbedaan waktu atau lokasi.
 - (4) Rasio indeks biaya berdasarkan perbedaan waktu diperoleh dengan cara membandingkan indeks biaya Objek Penilaian atau properti pembanding pada saat ini dengan indeks biaya pada saat pembangunan.
 - (5) Rasio indeks biaya berdasarkan perbedaan lokasi diperoleh dengan cara membandingkan indeks biaya pada lokasi Objek Penilaian dengan indeks biaya pada properti pembanding.
 - (6) Untuk mendapatkan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru, dilakukan dengan cara mengalikan biaya pembangunan dari Objek Penilaian atau properti pembanding, dengan rasio indeks biaya berdasarkan perbedaan waktu.
 - (7) Untuk mendapatkan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru, dilakukan dengan cara mengalikan biaya pembangunan dari Objek Penilaian, dengan rasio indeks biaya berdasarkan perbedaan lokasi.
- 3) Dalam penggunaan Pendekatan Biaya, estimasi besarnya penyusutan ditentukan melalui teknik penyusutan sebagai berikut:
- a) Teknik ekstraksi pasar
- (1) Teknik ekstraksi pasar hanya dapat digunakan jika:
 - (a) Tersedia data properti pembanding yang sebanding dan sejenis;
 - (b) usia dan kondisi dari properti pembanding dapat diketahui.
 - (2) Prosedur perhitungan penyusutan dengan menggunakan teknik ekstraksi pasar adalah:
 - (a) mencari data transaksi, atau penawaran properti pembanding;
 - (b) melakukan penyesuaian data transaksi, atau penawaran properti pembanding;
 - (c) menghitung nilai properti pembanding yang telah disusutkan;
 - (d) menghitung Biaya Pembangunan Baru, atau Biaya Penggantian Baru properti pembanding;
 - (e) menghitung penyusutan dengan cara mengurangkan Biaya Pembangunan Baru, atau Biaya Penggantian Baru properti pembanding dengan nilai properti pembanding yang telah disusutkan; dan
 - (f) mengkonversikan penyusutan dalam bentuk persentase dengan cara membagi penyusutan dengan Biaya Pembangunan, atau Biaya Penggantian Baru properti pembanding.
- b) Teknik umur ekonomis
- (1) Untuk menghitung penyusutan dengan menggunakan teknik umur ekonomis, diperlukan data sebagai berikut:
 - (a) umur efektif, ditentukan dengan cara menghitung jumlah tahun sejak properti selesai dibangun hingga Tanggal Penilaian, atau jumlah tahun sejak properti direnovasi hingga Tanggal Penilaian;
 - (b) umur ekonomis, atau umur manfaat, ditentukan dengan cara menghitung jumlah tahun sejak properti dibuat sampai dengan estimasi waktu dimana properti tidak lagi dapat digunakan, atau dioperasikan secara ekonomis;
 - (2) Prosedur perhitungan penyusutan dengan menggunakan teknik umur ekonomis adalah:
 - (a) menentukan umur ekonomis, umur efektif dan sisa umur ekonomis Objek Penilaian; dan
 - (b) menentukan penyusutan dalam bentuk persentase, dengan cara

membagi umur efektif dengan umur ekonomis Objek Penilaian, atau 100% (seratus perseratus) dikurangi dengan persentase rasio antara sisa umur ekonomis dengan umur ekonomis Objek Penilaian.

- c) Teknik *Breakdown*
Di dalam teknik *breakdown*, penyusutan dikelompokkan menjadi tiga bagian yaitu kemunduran fisik, keusangan fungsional dan keusangan ekonomis.
- (1) Kemunduran fisik;
- (a) Faktor penyebab kemunduran fisik meliputi:
- akibat umur;
 - intensitas penggunaan;
 - cara pemeliharaan; dan
 - kondisi terlihat.
- (b) Prosedur perhitungan penyusutan berdasarkan kemunduran fisik, antara lain:
- kemunduran fisik yang tidak dapat diperbaiki (*incurable*), didasarkan pada faktor umur, dihitung dengan cara membagi umur efektif dengan umur ekonomis; atau
 - kemunduran fisik yang dapat diperbaiki (*curable*), didasarkan pada faktor kondisi terlihat, dihitung dengan cara memperkirakan besaran biaya perbaikan yang diperlukan.
- (2) Keusangan fungsional;
- (a) Penyusutan yang diakibatkan oleh sebab tertentu selain kemunduran fisik, antara lain:
- ketinggalan teknologi;
 - perencanaan yang tidak optimal, misalnya ketidakseimbangan yang berhubungan dengan ukuran, model, bentuk dan kapasitas;
 - tidak tersedianya peralatan penunjang yang seharusnya tersedia;
 - penggunaan yang tidak sesuai dengan fungsi semula.
- (b) Penyusutan akibat keusangan fungsional dapat dihitung dari besarnya biaya yang diperlukan, agar Objek Penilaian berfungsi sesuai dengan yang telah direncanakan.
- (3) Keusangan ekonomis;
- (a) Penyusutan yang diakibatkan oleh sebab tertentu dari luar, antara lain:
- peraturan perundang-undangan yang berlaku;
 - perubahan sosial ekonomi masyarakat;
 - kondisi perekonomian;
 - masa penggunaan tanah dan bangunan yang terbatas;
 - kelangkaan bahan baku;
 - isu lingkungan hidup.
- (b) Penyusutan dari Objek Penilaian dapat dihitung dengan cara:
- Dalam hal terdapat data pasar, digunakan perbandingan harga penjualan pada saat sebelum dan sesudah terjadinya keusangan ekonomis; atau
 - berdasarkan tingkat pemanfaatan kapasitas pada saat sebelum dan sesudah terjadinya keusangan ekonomis.
- 4) Dalam hal Pendekatan Biaya menghasilkan Nilai Pasar maka Biaya Penggantian Baru, Biaya Pembangunan Baru, dan penyusutan yang digunakan, diperhitungkan berdasarkan data pasar, atau data yang sesuai dengan kelaziman yang ada di pasar, atau yang seluruhnya berasal dari pasar.
- 5) Dalam hal Pendekatan Biaya menghasilkan Nilai Dalam Penggunaan (*Value in Use*) atau Nilai Pasar Untuk Penggunaan Yang Ada (*Market Value for the Existing Use*) digunakan Metode Biaya Penggantian Terdepresiasi (*Depreciated Replacement Cost Method*), dengan ketentuan:
- Objek Penilaian memenuhi kriteria sebagai Properti Khusus (*Specialized Property*).
 - Objek Penilaian tidak memiliki data pasar atau memiliki data yang tidak berbasis pasar, tetapi perlu mempertimbangkan keadaan pasar atas Objek Penilaian sesuai dengan penggunaannya.
 - Perhitungan Biaya Pembangunan Baru atau Biaya Penggantian Baru dan penyusutan berdasarkan data yang tidak berbasis pasar, tetapi perlu mempertimbangkan keadaan pasar atas Objek Penilaian sesuai dengan penggunaannya.

2. Proses Penilaian

Proses yang dilakukan dalam Penilaian properti adalah sebagai berikut:

- melakukan reviu dan identifikasi masalah atas rencana penugasan, yang antara lain meliputi:
 - penentuan tujuan Penilaian;
 - penentuan dasar Penilaian;
 - identifikasi Objek Penilaian;
 - Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*);
 - asumsi dan kondisi pembatas; dan
 - identifikasi status Objek Penilaian.
- melakukan pengumpulan data dan membuat rencana Survei Lapangan yang antara lain meliputi:
 - mengidentifikasi jumlah dan jenis data yang diperlukan;
 - mengidentifikasi sumber data;

- 3) mengidentifikasi kebutuhan tenaga kerja;
 - 4) membuat rencana kerja; dan
 - 5) mengidentifikasi peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang terkait properti tersebut.
- c. Melakukan analisis pasar dan analisis penggunaan tertinggi dan terbaik untuk menjelaskan gambaran umum industri;
 - d. menerapkan pendekatan dan metode Penilaian;
 - e. melakukan rekonsiliasi nilai;
 - f. membuat kesimpulan nilai; dan
 - g. membuat Laporan Penilaian.

Berdasarkan jenis Objek Penilaiannya, proses Penilaian dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Penilaian Real Properti
Penilaian Real Properti dilakukan pada Objek Penilaian berupa tanah, bangunan serta prasarannya baik secara terpisah maupun dalam satu kesatuan, dan aset tetap selain tanah dan bangunan berupa tanaman pada perkebunan dan hutan tanaman, tegakan pada hutan alam, cadangan tambang pada pertambangan.

Dalam proses Penilaian Real Properti, perlu melakukan identifikasi Objek Penilaian yang mencakup antara lain:

- 1) lokasi;
- 2) uraian data fisik, antara lain luas, tata ruang (*lay-out*), kualitas konstruksi;
- 3) data legalitas penguasaan;
- 4) aspek makro ekonomi yang mempengaruhi atas objek Penilaian yang menghasilkan pendapatan (*Income producing properties*);
- 5) perlengkapan properti (*fixtures and furnitures*) yang bukan real properti;
- 6) pembatasan dalam perjanjian yang berpengaruh mengurangi nilai (*negative covenants*);
- 7) pengenaan pajak yang berlaku; dan/atau
- 8) peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Penilaian Real Properti dilakukan atas Objek Penilaian berupa tanah, berlaku ketentuan sebagai berikut:

- 1) Memperhatikan kemampuan ekonomis tanah, lokasi dan karakteristik tanah serta melakukan analisis penggunaan tertinggi dan terbaik.
- 2) Menggunakan pendekatan Penilaian menggunakan Pendekatan Data Pasar dan/atau Pendekatan Pendapatan dengan Metode Penyisaaan.

- b. Penilaian Personal Properti

Dalam Penilaian Personal Properti berupa mesin dan peralatan, berlaku ketentuan sebagai berikut:

- 1) Objek Penilaian memenuhi kriteria:
 - a) digunakan antara lain untuk:
 - (1) produksi atau menyediakan barang atau jasa;
 - (2) disewakan kepada pihak lain; atau
 - (3) tujuan administratif.
 - b) dinilai sebagai bagian yang dapat direlokasi atau dipindahkan (*ex-situ*);
 - c) dinilai sebagai bagian dari satu kesatuan unit produksi atau dinilai sebagai suatu unit individual di tempat (*in-situ*);
 - d) digunakan dalam suatu produksi yang berkelanjutan dan lebih dari satu tahun.
- 2) Apabila Mesin dan Peralatan terdiri dari klasifikasi Properti Khusus dan bukan Properti Khusus, maka kesimpulan nilai dibuat berdasarkan masing-masing klasifikasi dan tidak dapat digabung.
- 3) Prosedur dalam Penilaian adalah sebagai berikut:
 - a) menentukan klasifikasi atas bagian dari Mesin dan Peralatan sebagai Properti Khusus atau bukan Properti Khusus;
 - b) mengidentifikasi status kepemilikan atas mesin dan peralatan;
 - c) mengidentifikasi proses produksi dari mesin dan peralatan;
 - d) mengidentifikasi spesifikasi mesin dan peralatan antara lain mengenai jenis, merk, tipe, model, kapasitas, tahun pembuatan, tahun penggunaan, dan negara pembuat;
 - e) mengumpulkan data dan informasi mengenai program pemeliharaan yang dilakukan terhadap mesin dan peralatan;
 - f) mengumpulkan data dan informasi mengenai kondisi mesin dan peralatan;
 - g) mengumpulkan data dan informasi mengenai kemampuan produksi dan kondisi utilitas mesin;
 - h) mengumpulkan data dan informasi mengenai kondisi ekonomi, atau industri;
 - i) mengumpulkan informasi tentang:
 - (1) tersedianya sumber bahan baku;
 - (2) jangka waktu penggunaan tanah dan bangunan;
 - (3) peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan
 - (4) dampak lingkungan yang mempengaruhi nilai.
 - j) Menentukan asumsi dan kondisi pembatas dari mesin dan peralatan yang dinilai
 - k) menghitung biaya dari mesin dan peralatan, yang merupakan satu kesatuan unit produksi termasuk biaya pondasi, instalasi, dan persiapan operasi mesin dan peralatan;
 - l) menghitung estimasi penyusutan mesin dan peralatan;
 - m) menghitung nilai mesin dan peralatan sesuai dengan metode Penilaian yang telah ditentukan.

- 4) Mesin dan Peralatan yang termasuk dalam jenis Properti Khusus dinilai atas dasar Nilai Dalam Penggunaan atau Nilai Pasar untuk Penggunaan Yang Ada, sedangkan mesin dan peralatan yang termasuk dalam jenis properti bukan khusus dinilai atas dasar Nilai Pasar.

Dalam Penilaian Personal Properti berupa kendaraan (mobil, kapal, pesawat, alat berat), selain berlaku ketentuan sebagaimana Penilaian untuk Personal Properti berupa mesin dan peralatan, perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Modifikasi, mengacu pada kondisi kendaraan yang disesuaikan dengan selera pemilik. Modifikasi tidak selalu mempengaruhi nilai bagi pengguna yang lain.
- 2) Asesoris tambahan, merupakan peralatan tambahan yang dilekatkan pada kendaraan. Fungsi aksesoris tambahan untuk menambah daya tarik, daya manfaat, kenyamanan, maupun keamanan pemakaian. Asesoris tambahan tidak selalu mempengaruhi nilai dari kendaraan itu.
- 3) Surat kepemilikan ijin wilayah operasional, memperhitungkan besarnya biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan ijin tersebut. Nilai kendaraan dipengaruhi atas melekatnya ijin sebagai dasar beroperasinya kendaraan.
- 4) Kendaraan khusus yang digunakan untuk menangani suatu kegiatan tertentu, misalnya mobil pemadam kebakaran, mobil tangki, mobil *concrete pump*, bisa menggunakan pendekatan biaya, atau pendekatan lain.

- c. Ringkasan penggunaan Pendekatan Penilaian berdasarkan jenis Objek Penilaian sebagai berikut:

PENGUNAAN PENDEKATAN PENILAIAN UNTUK REAL ROPERTI DAN PERSONAL PROPERTI

PENDEKATAN PENILAIAN	OBJEK PENILAIAN
DATA PASAR (<i>MARKET DATA APPROACH</i>)	tanah unit properti dengan status <i>strata title</i> aset non tanaman pada perkebunan/hutan tanaman mesin dan peralatan <i>fixture & furniture</i> kendaraan perlengkapan operasional <i>inventory/ persediaan</i> perhiasan, benda seni
PENDAPATAN (<i>INCOME APPROACH</i>)	tanah yang akan atau telah dikembangkan unit properti dengan status <i>strata title</i> areal produktif pada pertambangan tanaman menghasilkan pada perkebunan/hutan tanaman tegakan pada Hutan Alam bangunan, sarana pelengkap dan fasilitas penunjang kendaraan
BIAYA (<i>COST APPROACH</i>)	tanaman belum menghasilkan pada perkebunan/hutan tanaman areal belum produktif pada pertambangan (areal dalam tahap penyelidikan umum, eksplorasi dan konstruksi) bangunan, sarana pelengkap dan fasilitas penunjang aset non tanaman pada perkebunan/hutan tanaman mesin dan peralatan kendaraan khusus <i>inventory/persediaan</i> <i>fixture & furniture</i> Properti Khusus (<i>Specialized Property</i>)

3. Penilaian Properti Perkebunan
Dalam Penilaian Properti berupa objek perkebunan berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - a. Objek Penilaian dalam Penilaian properti perkebunan terdiri dari Aset Tanaman dan Aset Non Tanaman.
 - b. Pendekatan Penilaian yang digunakan dalam Penilaian Properti perkebunan adalah:
 - 1) Pendekatan Data Pasar, digunakan apabila diperoleh Properti pembanding yang sebanding dan sejenis dengan obyek Penilaian.
 - 2) Pendekatan Pendapatan, digunakan untuk Penilaian Properti perkebunan yang memiliki tanaman menghasilkan.
 - 3) Pendekatan Biaya, digunakan untuk Penilaian Properti perkebunan yang seluruhnya terdiri dari tanaman belum menghasilkan.
 - 4) Dalam Pendekatan Pendapatan atau Pendekatan Data Pasar apabila diperlukan nilai tanaman, maka dapat ditentukan melalui teknik ekstraksi, yaitu dengan cara mengurangi nilai perkebunan dengan nilai aset non tanaman yang nilainya ditentukan melalui proses Penilaian untuk Real Properti dan Personal Properti.
 - c. Dalam menggunakan Pendekatan Biaya, biaya yang dapat diperhitungkan dikelompokkan dalam:
 - 1) Biaya diperhitungkan dalam menilai aset tanaman berupa tanaman belum menghasilkan, meliputi:
 - a) Pembukaan lahan (*Land Clearing*);

- b) Pemancangan;
 - c) Pembuatan lubang tanam;
 - d) Penanaman pohon pelindung, kacang-kacangan/*leguminosa* (jika ada);
 - e) Pembibitan;
 - f) Penyulaman dan Penyisipan (jika ada);
 - g) Penanaman dan pemeliharaan tanaman belum menghasilkan, untuk biaya tanaman per hektar (*unit cost*) dan standar pemeliharaan tanaman per hektar, berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - (1) Perkiraan semua biaya yang dikeluarkan mengacu pada standar properti perkebunan yang dikeluarkan oleh Pemerintah dikalikan dengan luas areal tanaman dan dilakukan penyesuaian (*adjustment*) dengan kondisi sebenarnya sesuai dengan hasil Penilaian teknis tanaman; dan
 - (2) Penyesuaian (*adjustment*) dengan kondisi sebenarnya sebagaimana dimaksud pada butir (1) dilakukan terhadap, antara lain:
 - (a) populasi tanaman;
 - (b) keragaman tanaman;
 - (c) tingkat perawatan tanaman; dan
 - (d) kualitas tanaman.
- 2) Biaya yang diperhitungkan dalam menilai aset non tanaman berupa tanah, meliputi biaya-biaya yang dikeluarkan dalam mengurus perizinan sampai diperolehnya hak guna usaha, yaitu antara lain:
- a) biaya pembebasan tanah; dan
 - b) biaya administrasi dan pengadaan tanah, yang meliputi, antara lain:
 - (1) biaya pendaftaran hak guna usaha;
 - (2) biaya pengukuran;
 - (3) biaya panitia;
 - (4) biaya analisis tata guna lahan;
 - (5) biaya pembuatan Analisis Mengenai Dampak Lingkungan (AMDAL);
 - (6) biaya ganti rugi tanam tumbuh (jika ada); dan
 - (7) biaya-biaya lain yang dibayarkan.
- d. Dalam penerapan Pendekatan Pendapatan dengan metode *Discounted Cash Flow* perlu mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:
- 1) data arus kas historis perkebunan meliputi data realisasi biaya pemeliharaan tanaman, panen, pengangkutan, dan biaya umum sekurang-kurangnya selama 3 (tiga) tahun terakhir;
 - 2) data proyeksi arus kas masuk mengacu pada jumlah hasil produksi dan harga jual hasil produksi.
 - 3) proyeksi arus kas masuk (*cash inflow*), dengan memperhatikan hal-hal berikut:
 - a) Perhitungan hasil produksi, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - (1) dalam hal produktivitas perkebunan bervariasi mengikuti umur tanaman, maka hasil produksi diperhitungkan berdasarkan masing-masing tahun tanam;
 - (2) data produksi masing-masing tahun tanam dibandingkan dengan standar produksi sesuai dengan jenis bibit tanaman dan kelas kesesuaian lahan perkebunan;
 - (3) Proyeksi hasil produksi dilakukan berdasarkan standar produksi yang telah disesuaikan dengan kondisi tanaman dan data historis tahun tanam yang bersangkutan; dan
 - (4) Proyeksi hasil produksi dilakukan selama sisa umur ekonomis tanaman masing-masing tahun tanam.
 - b) Menentukan harga hasil produksi dengan mempertimbangkan:
 - (1) harga pasar hasil produksi setempat; dan/atau
 - (2) harga hasil produksi turunan setempat;
 - 4) proyeksi Arus Kas Keluar (*Cash Outflow*), dengan memperhatikan hal-hal berikut:
 - a) Biaya Pemeliharaan Tanaman, perlu mempertimbangkan adanya perbedaan biaya pemeliharaan Tanaman Menghasilkan (TM) dengan Tanaman Belum Menghasilkan.
 - b) Biaya Panen, merupakan biaya yang diperlukan untuk memanen dan mengumpulkan hasil produksi sampai tempat pengumpulan hasil.
 - c) Biaya Pengangkutan, merupakan biaya-biaya yang diperlukan untuk mengangkut hasil produksi dari kebun ke Pabrik Pengolahan. Biaya pengangkutan tidak diperhitungkan jika harga hasil produksi yang digunakan adalah harga di kebun bukan harga di pabrik.
 - 5) Dalam hal digunakan metode *Discounted Cash Flow* dalam Penilaian perkebunan maka tidak digunakan asumsi *replanting* atau penanaman kembali, sehingga proyeksi yang dibuat hanya selama sisa umur ekonomis tanaman sesuai pada Tanggal Penilaian.
4. Penilaian Properti Perhutanan
- Dalam Penilaian Properti berupa objek perhutanan berlaku ketentuan sebagai berikut:
- a. Penilaian Properti perhutanan dikelompokkan dalam:
 - 1) Penilaian terhadap Hak Pengelolaan Hutan Alam, yang terdiri atas Hak Pengelolaan terhadap:
 - a) Kehutanan dengan sistem silvikultur Tebang Pilih Tanam Indonesia (TPTI);
 - b) Kehutanan dengan sistem silvikultur Tebang Habis Permudaan Buatan Alam (THPB);
 - c) Kehutanan dengan sistem silvikultur Tebang Habis Permudaan Alam (THPA); dan
 - d) Kehutanan dengan sistem silvikultur Tebang Pilih Tanam Jalur (TPTJ).
 - 2) Penilaian terhadap Budidaya Hutan Tanaman.
 - 3) Penilaian terhadap sarana dan prasarana properti antara lain bangunan dan peralatan

kerja baik pada hutan tanaman maupun pada hutan alam.

- b. Pendekatan Penilaian yang dapat digunakan dalam Penilaian Properti perhutanan yaitu:
- 1) Pendekatan Data Pasar hanya dapat digunakan apabila diperoleh properti pembanding yang sebanding dan sejenis dengan Objek Penilaian,
 - 2) Pendekatan Pendapatan dapat digunakan untuk menilai suatu tegakan pada hutan alam maupun tanaman pada hutan tanaman dengan menggunakan Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method/DCF*).
 - 3) Pendekatan Biaya digunakan untuk menilai tanaman pada hutan tanaman yang belum masak tebang dan/atau pohon yang apabila ditebang belum dapat digunakan.
- c. Teknik ekstraksi digunakan untuk:
- 1) menilai tanaman belum masak tebang pada budidaya Hutan Tanaman;
 - 2) menilai tanaman masak tebang pada budidaya Hutan Tanaman; dan
 - 3) menilai tanaman pada Hutan Tanaman; apabila menggunakan Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*) atau Pendekatan Biaya (*Cost Approach*).
- d. Teknik ekstraksi untuk memperoleh nilai aset selain tanaman/tegakan antara lain bangunan, infrastruktur, kendaraan dan alat berat, mesin dan peralatan digunakan Pendekatan Biaya dan/atau Pendekatan Data Pasar.
- e. Komponen penting yang perlu dipertimbangkan dalam Penilaian kehutanan adalah sebagai berikut:
- 1) Properti kehutanan hutan alam dengan sistem silvikultur Tebang Pilih Tanam Indonesia (TPTI):
 - a) Penataan Areal Kerja;
 - b) Inventarisasi Tegakan Sebelum Penebangan;
 - c) Pembukaan Wilayah Hutan;
 - d) Penebangan;
 - e) Pembebasan;
 - f) Inventarisasi Tegakan Tinggal;
 - g) Pengadaan Bibit;
 - h) Penanaman Pengayaan;
 - i) Pemeliharaan Tahapan Pertama;
 - j) Pemeliharaan Lanjutan (Pembebasan dan Penjarangan); dan
 - k) Perlindungan dan Penelitian.
 - 2) Properti kehutanan hutan alam dengan sistem silvikultur Tebang Habis Permudaan Buatan (THPB):
 - a) Penataan Areal Kerja;
 - b) Pembibitan;
 - c) Pembukaan Wilayah Hutan;
 - d) Penebangan;
 - e) Penyaradan;
 - f) Pengangkutan;
 - g) Pengumpulan;
 - h) Penanaman;
 - i) Pemeliharaan; dan
 - j) Perlindungan dan Penelitian
 - 3) Properti kehutanan hutan alam dengan sistem silvikultur Tebang Habis Permudaan Alam (THPA):
 - a) Inventarisasi pohon dan permudaan tingkat semai sebelum eksploitasi;
 - b) Penebangan;
 - c) Penyemaian;
 - d) Inventarisasi permudaan tingkat pancang setelah eksploitasi;
 - e) Pemeliharaan Tegakan Hutan; dan
 - f) Perlindungan Hutan.
 - 4) Properti kehutanan hutan alam dengan sistem silvikultur Tebang Pilih Tanam Jalur (TPTJ):
 - a) Rancangan Penataan Areal Kerja dan Risalah;
 - b) Pembukaan Wilayah Hutan;
 - c) Pengadaan Bibit;
 - d) Penebangan dan Pembuatan Jalur Bebas Naungan;
 - e) Penyiapan Jalur Bersih;
 - f) Penanaman;
 - g) Pemeliharaan Tanaman; dan
 - h) Perlindungan Tanaman.
 - 5) Properti kehutanan hutan tanaman dengan sistem budidaya:
 - a) Pra Tanam, yang meliputi kegiatan:
 - (1) Penyiapan lahan (*land clearing*);
 - (2) Pemancangan;
 - (3) Pembuatan lubang tanam; dan
 - (4) Pembibitan.
 - b) Masa Tanaman Belum Masak Tebang (TBMT), yang meliputi kegiatan:
 - (1) Penanaman;
 - (2) Penyulaman (bila ada);
 - (3) Pemeliharaan TBMT; dan
 - (4) Penjarangan (tergantung jenis tanaman).
 - c) Masa Tanaman Masak Tebang (TMT), yang meliputi kegiatan:
 - (1) Pemanenan tanaman; dan
 - (2) Pengumpulan hasil pemanenan sesuai jenis dan daur.

- d) Pengolahan dan Pemasaran Hasil, yang meliputi kegiatan:
 - (1) Pengolahan;
 - (2) Pengepakan; dan
 - (3) Pengiriman.
- f. Pendekatan Pendapatan dalam Penilaian Properti perhutanan perlu memperhatikan:
 - 1) Pendapatan Properti Kehutanan,
 - a) Pendapatan properti perhutanan diperoleh dari penjualan tegakan, atau tanaman yang terkandung di dalam hutan yang menjadi obyek Penilaian.
 - b) Harga jual tegakan, atau tanaman diperoleh dari data pasar di sekitar lokasi hutan, dengan memperhatikan jenis, perkiraan usia dan diameter tegakan.
 - c) Jumlah tegakan, atau tanaman yang dapat ditebang dan dijual disesuaikan dengan potensi yang terkandung di dalam hutan.
 - d) Melakukan analisis terhadap fungsi hutan, kondisi hutan (primer atau sekunder) dan pertumbuhan tegakan, atau tanaman hutan.
 - 2) Biaya dan Pengeluaran yang diperhitungkan dalam operasional properti perhutanan, antara lain:
 - a) Hutan Alam
 - (1) biaya penebangan dan pengangkutan;
 - (2) iuran dan kewajiban lain kepada pemerintah;
 - (3) biaya operasional dan pemasaran;
 - (4) biaya reboisasi; dan
 - (5) biaya perizinan.
 - b) Hutan Budidaya
 - (1) biaya perizinan
 - (2) biaya penanaman dan pemeliharaan;
 - (3) biaya operasional;
 - (4) biaya penebangan, pengangkutan, dan pemasaran; dan
 - (5) iuran dan kewajiban lain kepada Pemerintah.
- 5. Penilaian Properti Pertambangan

Dalam Penilaian Properti berupa objek pertambangan berlaku ketentuan sebagai berikut:

 - a. Objek Penilaian pada properti pertambangan terdiri dari:
 - 1) Aset cadangan antara lain cadangan tambang, areal produktif dan areal belum produktif; dan
 - 2) Aset non cadangan antara lain sarana dan prasarana properti termasuk bangunan dan peralatan kerja.
 - b. Perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - 1) Penyelidikan umum, termasuk observasi secara geologi untuk menetapkan tanda-tanda adanya bahan galian (prospeksi);
 - 2) Eksplorasi, dengan penyelidikan geologi pertambangan untuk menetapkan lebih teliti dan seksama adanya dan letak sifat letakan bahan galian;
 - 3) Eksploitasi properti pertambangan dengan maksud untuk menghasilkan bahan galian dan memanfaatkannya dengan cara:
 - a) tambang terbuka (*surface mining/open pit*);
 - b) tambang dalam/bawah tanah (*Underground mining*); dan
 - c) tambang bawah air (*underwater mining/marine mine*).
 - 4) Pengolahan dan pemurnian bahan galian;
 - 5) Penjualan bahan galian dari hasil pengolahan dan pemurnian;
 - 6) Analisis mengenai dampak lingkungan serta perencanaan setelah penambangan; dan
 - 7) Aspek yang perlu dipertimbangan dalam tahap pengumpulan data berupa:
 - a) Aspek teknik;
 - (1) Kajian geologi dan eksplorasi;
 - (2) Kajian geoteknik;
 - (3) Kajian hidrogeologi;
 - (4) Sistem penambangan;
 - (5) Sistem pengolahan dan pemurnian;
 - (6) Sistem pengangkutan;
 - (7) Nisbah Pengupasan (*Stripping Ratio/SR*); dan
 - (8) Kadar Batas Rata-rata Terendah (COG).
 - b) Aspek ekonomi;
 - (1) Infrastruktur;
 - (2) Tenaga kerja;
 - (3) Harga komoditas bahan galian dan persaingan;
 - (4) Jenis produk sampingan dan produk akhir; dan
 - (5) Nilai dan prospek bahan galian.
 - c) Aspek lingkungan, kesehatan dan keselamatan kerja; dan
 - d) Aspek hukum.
 - c. Pendekatan yang digunakan dalam melakukan Penilaian Properti pertambangan adalah sebagai berikut:

Dalam hal Penilaian properti pertambangan berupa aset cadangan, pendekatan yang digunakan adalah sebagai berikut:

 - 1) Pendekatan Biaya (*Cost Approach*) digunakan untuk Penilaian areal belum produktif yang meliputi areal penyelidikan umum, eksplorasi dan/atau konstruksi di Wilayah Izin Usaha Pertambangan;
 - 2) Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*) digunakan untuk Penilaian areal produktif yang meliputi areal produktif dan areal belum produktif tetapi sudah dapat diukur besarnya cadangan tambang di Wilayah Izin Usaha Pertambangan, dengan

- 3) menggunakan Metode Diskonto Arus Kas;
- 3) Penentuan nilai pertambangan dilakukan dengan menentukan proyeksi pendapatan bersih dari hasil perkiraan penambangan yang akan diperoleh pada tahun-tahun mendatang selama sisa umur ekonomis cadangan tambang dan didiskontokan menjadi nilai saat tanggal Penilaian; dan
- 4) Teknik ekstraksi untuk memperoleh nilai cadangan tambang dilakukan dengan cara mengurangi nilai pertambangan dengan nilai tanah dan nilai aset non cadangan antara lain bangunan, infrastruktur, kendaraan dan alat berat, mesin-mesin dan peralatan.

Dalam hal Penilaian Properti pertambangan berupa aset non cadangan, pendekatan Penilaian yang digunakan adalah Pendekatan Biaya (*Cost Approach*) dan/atau Pendekatan Data Pasar.

Dalam melakukan Penilaian dengan menggunakan Metode Diskonto Arus Kas perlu mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

- 1) data arus kas historis pertambangan sekurang-kurangnya selama 3 (tiga) tahun terakhir;
- 2) data proyeksi arus kas masuk mempertimbangkan mengacu pada data historis jumlah hasil produksi dan harga jual hasil produksi, yang diproyeksikan selama masa sisa umur ekonomis pertambangan,
- 3) data proyeksi arus kas keluar mengacu pada biaya operasional yang diperoleh dari biaya variabel, biaya tetap, dan biaya cadangan penggantian, sesuai dengan pos pengeluaran meliputi:
 - a) biaya eksplorasi;
 - b) biaya eksploitasi, antara lain;
 - (1) biaya persiapan dan biaya pembersihan;
 - (2) biaya pengupasan atau *overburden* (OB);
 - (3) biaya penggalian atau peledakan dan pemuatan bahan galian;
 - (4) biaya pengangkutan ke tempat penimbunan (*stockpile*);
 - (5) biaya perawatan jalan;
 - (6) biaya reklamasi atau penutupan tambang; dan
 - c) biaya pengolahan atau pemurnian;
 - d) biaya tenaga kerja langsung;
 - e) biaya bahan bakar dan pelumas;
 - f) biaya pemasaran;
 - g) biaya umum dan administrasi;
 - h) biaya perawatan alat berat, mesin dan peralatan, dermaga, aset operasional lainnya, infrastruktur;
 - i) biaya cadangan penggantian alat berat, mesin dan peralatan, dermaga, aset operasional lainnya, infrastruktur;
 - j) biaya pemuatan dari *stockpile* ke kapal (*vessel*);
 - k) biaya royalti;
 - l) biaya retribusi;
 - m) biaya Pajak Bumi dan Bangunan;
 - n) biaya asuransi; dan
 - o) keuntungan penambang yang wajar (apabila ditambang oleh pihak lain).

VI. REKONSILIASI NILAI DAN KESIMPULAN NILAI

- 1. Rekonsiliasi Nilai
 - a. Dalam hal menggunakan lebih dari satu pendekatan Penilaian maka dilakukan rekonsiliasi nilai untuk memperoleh kesimpulan nilai, dengan memperhatikan kriteria sebagai berikut:
 - 1) kesesuaian pendekatan, kesesuaian properti pembanding yang digunakan dan kesesuaian analisis yang dilakukan;
 - 2) keakuratan tiap pendekatan yang digunakan;
 - 3) kuantitas dan kualitas bukti-bukti/data pembanding.
 - b. Metode yang digunakan dalam rekonsiliasi nilai adalah pembobotan, yang dilakukan dengan memberikan persentase dari indikasi nilai masing-masing pendekatan Penilaian berdasarkan data dan keadaan pasar properti serta faktor lain.
 - c. Pembobotan masing-masing pendekatan Penilaian ditentukan berdasarkan pada ada atau tidaknya data yang diperlukan dan dilakukan atau tidak dilakukan analisis, terhadap hal-hal sebagai berikut:
 - 1) Pendekatan Pendapatan
 - a) Data laporan keuangan *audited* 3 tahun terakhir
 - b) Data tingkat hunian/kekosongan
 - c) Data jumlah ruang tersedia
 - d) Data beban/biaya (HPP dan Beban Usaha)
 - e) Data proses bisnis Objek Penilaian
 - f) Analisis tingkat Pertumbuhan
 - g) Analisis perhitungan *Discount Rate/Capitalization Rate*
 - h) Analisis *Highest and Best Use*
 - i) Analisis kewajaran proyeksi/*Gross Income Multiplier*
 - j) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
 - 2) Pendekatan Biaya
 - a) Data laporan keuangan *audited* 1 tahun terakhir
 - b) Data detail spesifikasi Objek Penilaian
 - c) Data *resource* rincian anggaran biaya
 - d) Data biaya pendukung terkait Objek Penilaian
 - e) Data lokasi Objek Penilaian
 - f) Analisis penyusutan fisik
 - g) Analisis penyesuaian
 - h) Analisis kebutuhan komponen pendukung/pelengkap

- i) Analisis kesesuaian (fungsi dan ekonomis)
- j) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
- 3) Pendekatan Pasar
 - a) Data pembandingan dengan kategori sebanding
 - b) Data pembandingan berjumlah lebih dari 3 data
 - c) Data pembandingan memiliki sebaran data yang merata
 - d) Data pembandingan berasal dari negara/lokasi yang sama dengan Objek Penilaian
 - e) Data pembandingan berasal dari sumber data yang bisa dibuktikan kebenarannya (bisa dihubungi pemilik/penjual, broker, dll.)
 - f) Analisis penyusutan
 - g) Analisis penyesuaian
 - h) Analisis kesesuaian (fungsi dan ekonomis)
 - i) Analisis kebutuhan komponen pendukung/pelengkap
 - j) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
- 2. Kesimpulan Nilai
 - a. Tim Penilai/Penilai mengungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian mengenai prosedur penyesuaian dan rekonsiliasi yang dilakukan untuk memperoleh kesimpulan Nilai, termasuk:
 - 1) alasan-alasan penerapan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan;
 - 2) pertimbangan dalam melakukan penyesuaian laporan laba rugi dan laporan arus kas, dalam hal menggunakan data dan informasi dari laporan keuangan;
 - 3) rekonsiliasi terhadap indikasi Nilai yang dihasilkan oleh masing-masing Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan.
 - b. Kesimpulan Nilai dinyatakan dalam satu nilai tertentu (*single amount*) dalam satuan mata uang Rupiah (Rp). Dalam hal laporan keuangan Objek Penilaian menggunakan mata uang selain Rupiah, maka harus dikonversi dalam satuan mata uang Rupiah, berdasarkan kurs mata uang pada Tanggal Penilaian (*Cut off Date*) sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Menteri Keuangan.

VII. LAIN-LAIN

- 1. Dalam Pendekatan Pendapatan, Tim Penilai/Penilai diperkenankan menggunakan teknik proyeksi yang berbeda dengan yang digunakan dalam petunjuk teknis ini, sepanjang didukung oleh referensi yang memadai.
- 2. Nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian hanya digunakan untuk kepentingan perpajakan, penggunaan di luar kepentingan perpajakan bukan merupakan tanggung jawab Tim Penilai/Penilai.
- 3. Dalam hal Penilaian Real Properti dilakukan atas Objek Penilaian berupa bangunan, untuk penentuan dasar perhitungan PPN Kegiatan Membangun Sendiri, Nilai bangunan ditentukan melalui Pendekatan Biaya dan dilakukan penyesuaian untuk mengeluarkan keuntungan kontraktor dan pajak.

PETUNJUK TEKNIS PENILAIAN BISNIS

I. PENDAHULUAN

1. Gambaran Umum Penilaian Bisnis

Penilaian Bisnis (*business valuation*) dapat diartikan sebagai suatu proses untuk mengestimasi nilai pasar dari suatu Kelangsungan Bisnis (*going concern*), termasuk berbagai kepentingan dan kepemilikan (*business ownership interest*), serta transaksi dan kegiatan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapat banyak faktor yang dipertimbangkan dalam proses Penilaian Bisnis, antara lain nilai buku, aset berwujud, dan aset takberwujud. Nilai pasar dari bisnis tergantung kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara konsisten. Sebelum melakukan Penilaian Bisnis, penting untuk mengidentifikasi apakah Penilaian yang akan dilakukan termasuk dalam ruang lingkup Penilaian Bisnis.

Sebelum melakukan kegiatan Penilaian perlu disusun Program Penilaian yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan dan pengawasan yang memadai.

- a. Perencanaan adalah dasar pemikiran dari tujuan dan penyusunan langkah-langkah yang akan dipakai untuk mencapai tujuan, terdiri dari:
 - 1) Menjelaskan latar belakang, yaitu latar belakang dilakukannya kegiatan Penilaian Bisnis;
 - 2) Penentuan tujuan, yaitu tujuan Penilaian dari kegiatan Penilaian Bisnis;
 - 3) Perumusan rencana kerja, yaitu rencana kerja Penilaian dari kegiatan Penilaian Bisnis, diantaranya dasar Penilaian, jangka waktu Penilaian (*time schedule*), rincian biaya pekerjaan Penilaian; dan
 - 4) Pengembangan rencana kerja, yaitu rincian rencana kerja Penilaian dari kegiatan Penilaian Bisnis, meliputi pengorganisasian dan pelaksanaan.
- b. Pengorganisasian adalah mengatur sumber daya manusia yang dimiliki menurut kemampuan dan keahliannya dalam pelaksanaan kegiatan yang direncanakan, terdiri atas:
 - 1) Pembagian kerja, yaitu rincian pekerjaan yang akan dilakukan dalam kegiatan Penilaian Bisnis;
 - 2) Alokasi Penilai, yaitu kebutuhan Penilai terkait kegiatan Penilaian Bisnis;
 - 3) Tim Penilai/Penilai, yaitu rincian Tim Penilai terkait kegiatan Penilaian Bisnis; dan
 - 4) Penugasan dan pendelegasian tugas, yaitu rincian tugas Penilai menurut kedudukan dalam Tim Penilai terkait kegiatan Penilaian Bisnis.
- c. Pelaksanaan adalah untuk menggerakkan sumber daya manusia agar berjalan sesuai dengan pembagian kerja masing-masing, serta menggerakkan seluruh sumber daya yang ada, agar kegiatan yang dilakukan dapat berjalan sesuai rencana dan mencapai tujuan. Dilakukan melalui pelaksanaan pekerjaan berdasarkan Program Penilaian dengan mengacu pada petunjuk teknis Penilaian Bisnis.
- d. Pengawasan adalah melakukan kontrol atas pelaksanaan kegiatan dan penggunaan sumber daya, agar efektif dan efisien sesuai perencanaan.
 - 1) Monitoring, yaitu membuat rencana pengawasan pekerjaan atas kemajuan pelaksanaan pekerjaan Penilaian Bisnis;
 - 2) Supervisi, yaitu membuat rencana supervisi apabila diperlukan terkait kegiatan Penilaian Bisnis;
 - 3) *Review* Laporan Penilaian, yaitu menambahkan ketentuan opsi rencana *review* Laporan Penilaian yang dilakukan oleh unit kerja di atas unit pelaksana Penilaian; dan
 - 4) Evaluasi, yaitu menambahkan ketentuan opsi rencana evaluasi Penilaian yang dilakukan oleh unit kerja di atas unit pelaksana Penilaian.

2. Jenis kegiatan Penilaian Bisnis

- a. Penilaian Entitas Bisnis
- b. Penilaian Ekuitas/Saham

3. Alur Proses Penilaian

- a. Proses Penilaian yang dilakukan mempunyai alur sebagai berikut:

IDENTIFIKASI MASALAH				
Penentuan Tujuan Penilaian	Penentuan Dasar Nilai	Identifikasi Objek Penilaian	Tanggal Penilaian	Asumsi dan Kondisi Pembatas



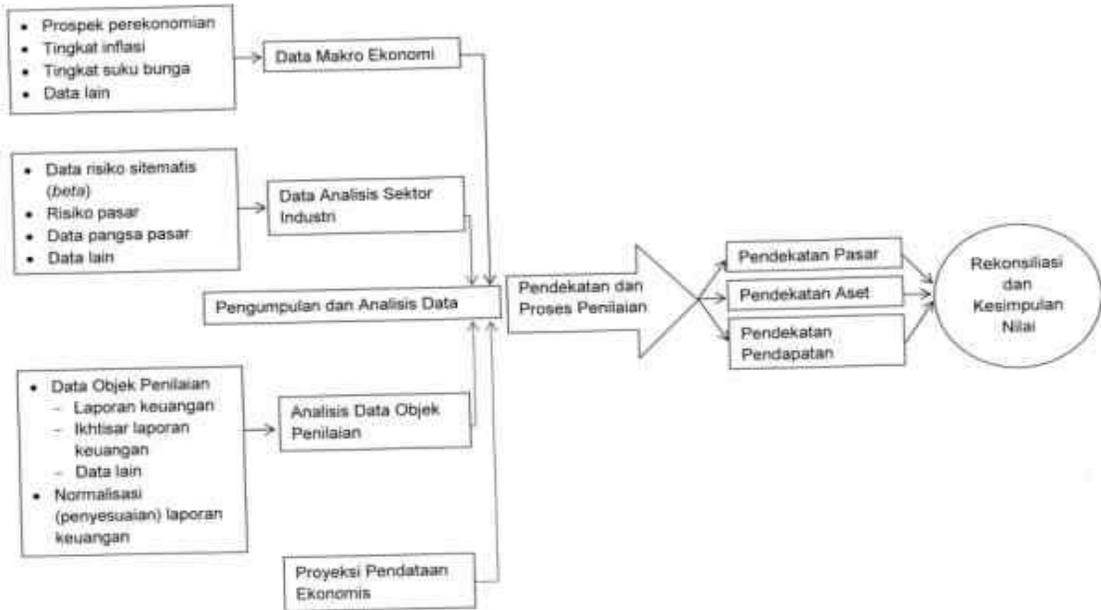
PENGUMPULAN DAN PEMILIHAN DATA			
Data Makro Ekonomi dan Industri	Data Objek Penilaian	Data Perusahaan Pembanding	
ANALISIS DATA			
Analisis Makro Ekonomi dan Industri	Analisis Informasi Umum Perusahaan	Analisis Penyesuaian Laporan Keuangan	Analisis Kewajaran Proyeksi
PENDEKATAN PENILAIAN			
Pendekatan Pasar	Pendekatan Pendapatan	Pendekatan Aset	

REKONSILIASI NILAI DAN KESIMPULAN NILAI

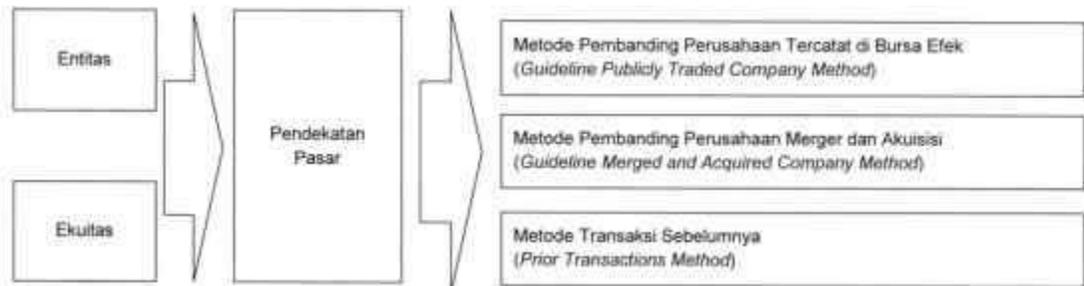


PELAPORAN PENILAIAN

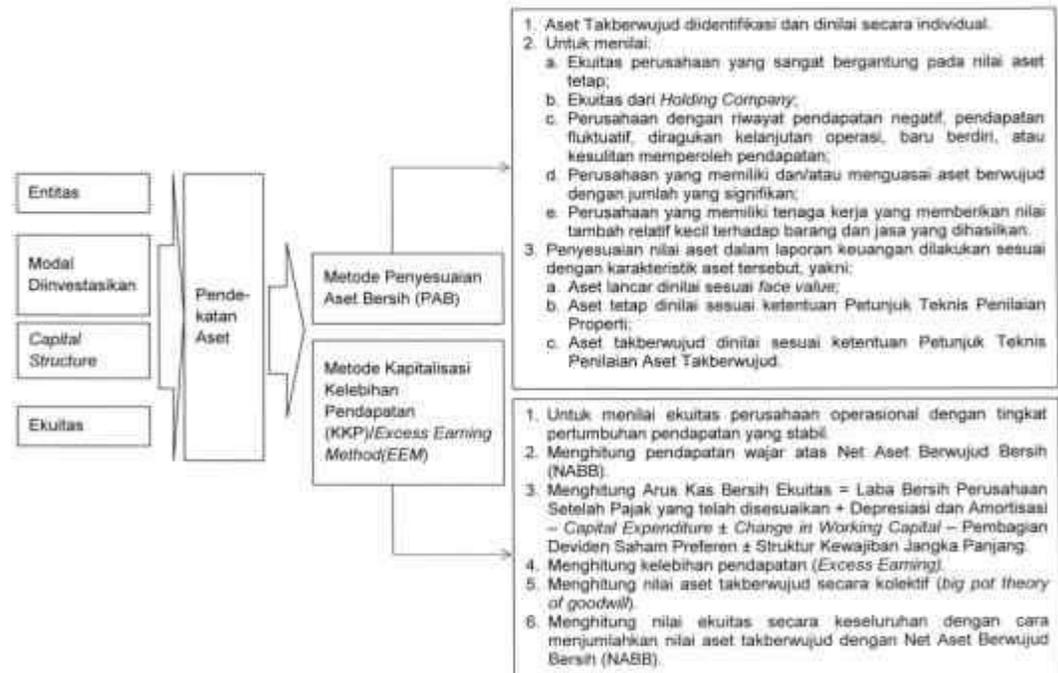
b. Skema Penilaian Bisnis



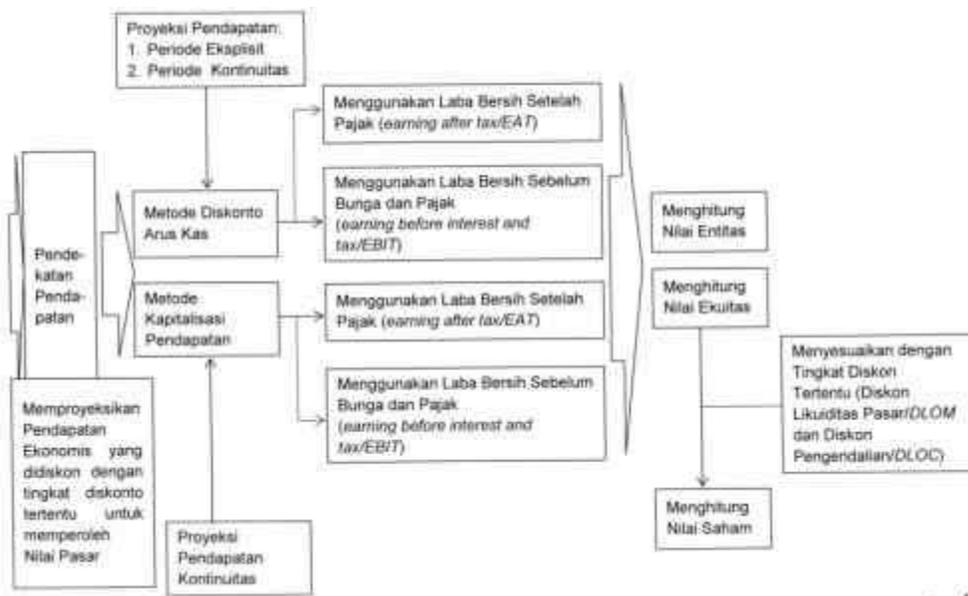
c. Skema Penilaian Bisnis Dengan Pendekatan Pasar



d. Skema Penilaian Bisnis Dengan Pendekatan Aset



e. Skema Penilaian Bisnis Dengan Pendekatan Pendapatan



II. DAFTAR ISTILAH

Dalam Petunjuk Teknis Penilaian Bisnis ini, yang dimaksud dengan:

1. Penilaian Bisnis yang selanjutnya disebut dengan Penilaian adalah serangkaian kegiatan dalam rangka menentukan besaran suatu jenis nilai tertentu pada suatu saat tertentu sebagai dasar perhitungan pajak terutang, berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku.
2. Basis/Dasar Nilai adalah suatu pernyataan dari pengukuran yang fundamental dalam suatu Penilaian, berupa Nilai Pasar atau jenis nilai lain yang diatur sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, atas Objek Penilaian.
3. Penilai adalah Pegawai Negeri Sipil di lingkungan Direktorat Jenderal Pajak yang memiliki kemampuan untuk melakukan Penilaian serta menjabat sebagai Fungsional Penilai, atau yang ditetapkan menjadi petugas penilai dengan Keputusan Kepala Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak, yang diberi tugas, wewenang, dan tanggung jawab untuk melakukan Penilaian.
4. Objek Penilaian Bisnis yang selanjutnya disebut Objek Penilaian adalah perusahaan dan/atau badan usaha, penyertaan dalam perusahaan, kewajaran atas transaksi, dan kerugian ekonomis yang diakibatkan oleh suatu kegiatan atau suatu peristiwa tertentu.
5. Nilai Pasar (*Market Value*) adalah estimasi sejumlah uang pada tanggal Penilaian (*Cut Off Date*), yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau hasil penukaran suatu barang berwujud (*tangible asset*) maupun barang takberwujud (*intangible asset*), antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berniat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, yang mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian dan tanpa paksaan.
6. Nilai Buku adalah hasil kapitalisasi atas biaya perolehan aset, dikurangi akumulasi depresiasi, depleksi, atau amortisasi, sebagaimana yang tercatat dalam laporan keuangan.
7. Nilai Buku Disesuaikan adalah Nilai Buku yang telah dilakukan penyesuaian (*normalisasi*) terhadap nilai dari aset atau kewajiban yang tidak berhubungan dengan bisnis.
8. Nilai Aset Bersih (*Net Asset Value*) adalah total Nilai Pasar aset dikurangi total Nilai Pasar kewajiban.
9. Premis Nilai adalah asumsi nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada Objek Penilaian.
10. 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 sebagai bagian dari proses Penilaian.
11. Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) adalah tanggal pada saat Nilai, hasil Penilaian, atau perhitungan manfaat ekonomi dinyatakan.
12. Tanggal Laporan Penilaian adalah tanggal ditandatanganinya Laporan Penilaian oleh Penilai.
13. Pendekatan Penilaian adalah suatu cara untuk memperkirakan Nilai dengan menggunakan satu atau lebih metode Penilaian.
14. 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.
15. 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.
16. 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.
17. Metode Penilaian adalah suatu cara atau rangkaian cara tertentu dalam melakukan Penilaian.
18. Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*) adalah Metode Penilaian yang menghasilkan indikasi nilai minoritas dengan menggunakan perusahaan pembandingan yang telah memiliki harga pasar yang relevan di bursa efek lokal maupun internasional.
19. Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*) adalah Metode Penilaian yang menghasilkan indikasi nilai mayoritas dengan menggunakan perusahaan pembandingan yang pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi yang bersifat wajar

- (*arms length transaction*) dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi (*non-related parties transaction*) atau pihak dalam satu pengendalian (*under common control transaction*).
20. Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*) adalah Metode Penilaian yang didasarkan pada transaksi sebelumnya yang bersifat wajar.
 21. Metode Penyesuaian Aset Bersih (PAB)/*Adjusted Net Asset Method (ANAM)* adalah Metode Penilaian yang menjumlahkan Nilai Pasar aset tetap, Nilai Pasar aset lainnya, dan Nilai Pasar aset takberwujud.
 22. Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP)/*Excess Earning Method (EEM)* adalah Metode Penilaian untuk mencari Nilai Pasar aset takberwujud yang tidak bisa diidentifikasi (*big pot theory of goodwill*) dengan cara mengkapitalisasi atas kelebihan pendapatan dari pendapatan normalnya.
 23. 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, melalui konversi dengan tingkat diskonto tertentu.
 24. Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Capitalization of Income Method*) adalah Metode Penilaian yang mendasarkan pada suatu pendapatan, yang dianggap mewakili kemampuan di masa mendatang dari Objek Penilaian, dibagi dengan suatu tingkat kapitalisasi atau dikali dengan angka kapitalisasi, sehingga menjadi suatu estimasi Nilai Pasar dari Objek Penilaian.
 25. Tingkat Imbal Balik (*Rate of Return/Yield*) adalah jumlah laba (rugi) dan/atau perubahan nilai yang direalisasikan atau diharapkan dari suatu investasi, yang dinyatakan dalam persentase.
 26. Tingkat Diskonto (*Discount Rate*) adalah suatu Tingkat Imbal Balik untuk mengkonversikan estimasi pendapatan selama masa proyeksi menjadi nilai sekarang, yang mencerminkan nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi.
 27. Kapitalisasi adalah pengkonversian Arus Kas Bersih (*Free Cash Flow*) atau penghasilan bersih lain, baik yang bersifat aktual maupun perkiraan selama periode tertentu dengan suatu tingkat kapitalisasi, yang hasilnya merupakan Nilai Pasar Objek Penilaian.
 28. Angka Kapitalisasi adalah angka pengali yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan bersih menjadi estimasi Nilai Pasar.
 29. Tingkat Kapitalisasi (*Capitalization Rate*) adalah persentase pembagi yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan bersih menjadi Nilai Pasar.
 30. Informasi Keuangan Prospektif (*Prospective Financial Information/PFI*) adalah informasi keuangan yang didasarkan atas asumsi-asumsi mengenai peristiwa yang mungkin terjadi pada masa yang akan datang dan tindakan-tindakan yang akan dilakukan oleh perusahaan (entitas) pada periode tertentu, yang dapat berupa perkiraan, proyeksi, atau kombinasi dari keduanya.
 31. Perkiraan adalah Informasi Keuangan Prospektif jangka pendek yang dibuat berdasarkan asumsi-asumsi atas suatu peristiwa yang akan datang yang diharapkan terjadi, serta tindakan-tindakan manajemen yang akan diambil pada saat informasi dibuat (disiapkan).
 32. Proyeksi adalah Informasi Keuangan Prospektif jangka panjang yang dibuat atas dasar asumsi-asumsi hipotetis mengenai peristiwa yang akan datang yang belum tentu dapat terjadi, dan tindakan manajemen yang akan diambil seperti perubahan-perubahan besar dalam kegiatan operasi.
 33. Arus Kas Bersih (*Free Cash Flow*) adalah jumlah kas yang telah bebas dari kewajiban untuk membiayai operasi saat ini (*current operation*) dan biaya yang digunakan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.
 34. Arus Kas Bersih Ekuitas (*Free Cash Flow to Equity or Equity Net Cash Flow*) adalah laba bersih setelah pajak, ditambah dengan depresiasi dan komponen bukan kas lainnya, dikurangi atau ditambah perubahan modal kerja, dikurangi pengeluaran modal/investasi, dikurangi penurunan pokok pinjaman investasi, ditambah kenaikan pokok pinjaman investasi.
 35. Arus Kas Bersih Modal Investasi (*Free Cash Flow to the Firm or Invested Capital Net Cash Flow*) adalah laba bersih setelah pajak, ditambah dengan depresiasi dan komponen bukan kas lainnya, ditambah dengan pembayaran bunga bebas pajak, dikurangi atau ditambah perubahan modal kerja, dikurangi pengeluaran modal/investasi.
 36. Arus Kas Kotor adalah laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax*), ditambah transaksi bukan kas berupa penyusutan aset (depresiasi, deplesi dan/atau amortisasi).
 37. Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital*) adalah selisih aset lancar terhadap kewajiban lancar.
 38. Modal Diinvestasikan (*Invested Capital*) adalah jumlah utang jangka panjang dan ekuitas pada suatu perusahaan.
 39. Pengendalian adalah kemampuan untuk mengendalikan dan mengatur manajemen perusahaan atau kebijakan bisnis.
 40. Premi Pengendalian (*Premium for Control*) adalah suatu persentase tertentu yang merupakan penambah dari nilai suatu ekuitas, sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas Objek Penilaian.
 41. Kendali Mayoritas adalah tingkat kemampuan pengendalian suatu perseroan oleh pemegang saham pengendali.
 42. Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) adalah suatu persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tidak adanya tingkat pengendalian atas Objek Penilaian.
 43. Diskon Likuiditas Pasar (*Discount For Lack of Marketabilities*) adalah suatu persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas Objek Penilaian.
 44. Laporan Penilaian Bisnis adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai, yang memuat pendapat Penilai mengenai estimasi Nilai Pasar dari Objek Penilaian serta menyajikan informasi tentang proses Penilaian.
 45. *Holding Company* adalah suatu perusahaan yang seluruh atau sebagian besar pendapatannya, berasal dari penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain.
 46. *Business Ownership Interest* adalah kepemilikan dalam perusahaan yang antara lain meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aset keuangan (*financial assets*) lainnya dan aset takberwujud (*intangible assets*).
 47. Kelangungan Bisnis (*Going Concern*) adalah suatu kondisi yang mencerminkan bisnis yang sedang beroperasi atau dalam konstruksi, serta dianggap akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.

III. ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan oleh Tim Penilai/Penilai adalah sebagai berikut:

1. Tim Penilai/Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen yang digunakan dalam proses Penilaian.
2. Tim Penilai/Penilai meyakini validitas dan kebenaran data dan informasi yang digunakan dalam proses Penilaian, antara lain diperoleh dari:
 - a. penugasan sebagai tenaga ahli dalam kegiatan pemeriksaan;
 - b. penugasan penggalan potensi dalam kegiatan pengawasan Wajib Pajak;
 - c. penyampaian data oleh Wajib Pajak; dan
 - d. sumber data eksternal lainnya.
3. Tim Penilai/Penilai menggunakan proyeksi keuangan yang dibuat oleh Wajib Pajak yang telah disesuaikan kewajarannya oleh Tim Penilai/Penilai sesuai dengan kemampuan Objek Penilaian (*fiduciary duty*).
4. Tim Penilai/Penilai menyusun Laporan Penilaian Bisnis yang bersifat menyatakan pendapat (*non-disclaimer opinion*).
5. Kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian sampai dengan Tanggal Laporan Penilaian (*subsequent event*), diperlakukan sebagai berikut:
 - a. diungkapkan dalam Laporan Penilaian;
 - b. tidak dapat digunakan untuk mengubah nilai; dan
 - c. diungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian dalam hal mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai Objek Penilaian.

IV. PENGUMPULAN DAN ANALISIS DATA

Tim Penilai/Penilai melakukan pengumpulan dan analisis data yang meliputi:

1. Pengumpulan data makro ekonomi, meliputi:
 - a. prospek perekonomian (*economic outlook*);
 - b. tingkat inflasi;
 - c. tingkat suku bunga;
 - d. nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang digunakan entitas bisnis; dan/atau
 - e. data lainnya yang terkait makro ekonomi.
2. Pengumpulan dan analisis data sektor industri, meliputi:
 - a. data risiko sistematis (*beta*);
 - b. risiko pasar (*risk premium market*);
 - c. data pangsa pasar (*market share industry*);
 - d. data pasar perusahaan sejenis; dan/atau
 - e. data lainnya yang terkait sektor industri.
3. Pengumpulan dan analisis data Objek Penilaian, meliputi:
 - a. Pengumpulan data Objek Penilaian:
 - 1) laporan keuangan, berupa:
 - a) neraca;
 - b) laba rugi;
 - c) arus kas; dan
 - d) catatan atas laporan keuangan;
 - 2) ikhtisar laporan keuangan; dan
 - 3) data lainnya yang terkait Objek Penilaian.
 - b. Penyesuaian (normalisasi) laporan keuangan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - 1) Tim Penilai/Penilai menyesuaikan pos-pos dalam laporan keuangan untuk menghasilkan indikasi Nilai Pasar;
 - 2) Tim Penilai/Penilai bersikap hati-hati dalam menyesuaikan laporan keuangan historis berdasarkan data dan informasi yang cukup untuk menjamin validitas laporan keuangan;
 - 3) Dalam menyesuaikan laporan keuangan, Tim Penilai/Penilai melakukan analisis yang bertujuan untuk:
 - a) memahami hubungan antara laporan laba rugi dengan neraca, termasuk tren historis, serta menilai risiko yang terkait dengan operasi bisnis dan prospek kinerja bisnis dimasa depan;
 - b) membandingkan risiko dan parameter lainnya dengan bisnis sejenis; dan
 - c) melakukan estimasi terhadap kemampuan ekonomis dan prospek bisnis.
 - 4) Dalam melakukan hal-hal sebagaimana dimaksud pada angka 3), Tim Penilai/Penilai menganalisis, antara lain:
 - a) besarnya kemampuan nilai uang (*time value of money*);
 - b) analisis laporan keuangan yang dilakukan:
 - (1) secara horisontal;
 - (2) secara vertikal; atau
 - (3) persentase per komponen (*common size statement percentage*), dari penjualan dalam laporan laba rugi dan dari total aset dalam neraca; dan
 - c) rasio keuangan.
 - 5) Analisis dan/atau penyesuaian atas laporan keuangan sebagaimana dimaksud pada angka 3) dan angka 4) dilakukan selama paling sedikit 3 (tiga) tahun buku berturut-turut, atau sesuai dengan usia perusahaan apabila kurang dari 3 (tiga) tahun.
 - 6) Dalam hal ketentuan sebagaimana dimaksud pada angka 5) tidak terpenuhi, maka digunakan laporan keuangan minimal 1 (satu) tahun buku.
 - 7) Dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan perbandingan laporan keuangan

perusahaan dengan laporan keuangan perusahaan lain, maka tiap pos dalam laporan keuangan dievaluasi, dan jika terdapat perbedaan kebijakan akuntansi, maka dilakukan penyesuaian kebijakan akuntansi perusahaan pembanding ke dalam kebijakan akuntansi perusahaan yang dinilai untuk mengurangi perbedaan tersebut.

4. **Proyeksi Pendapatan Ekonomis**
Proyeksi pendapatan ekonomis digunakan untuk mengestimasi aliran pendapatan ekonomis yang akan diterima Objek Penilaian selama periode proyeksi dalam Pendekatan Pendapatan. Dalam membuat proyeksi pendapatan ekonomis, Tim Penilai/Penilai melakukan langkah-langkah:
- a. dalam hal tersedia laporan keuangan Objek Penilaian paling sedikit 3 (tiga) tahun terakhir:
 - 1) melakukan penyesuaian laporan keuangan Objek Penilaian, yang meliputi neraca perusahaan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas;
 - 2) mempertimbangkan semua faktor yang berpengaruh dalam menentukan proyeksi pendapatan ekonomis Objek Penilaian;
 - 3) mempertimbangkan masa manfaat atau siklus bisnis Objek Penilaian;
 - 4) menentukan periode proyeksi pendapatan ekonomis:
 - a) paling sedikit dalam kurun waktu 5 (lima) tahun ke depan, atau disesuaikan masa manfaat atau siklus bisnis Objek Penilaian;
 - b) dalam hal pendapatan ekonomis Objek Penilaian tergantung pada faktor produksi utama, maka periode proyeksi pendapatan ekonomis dilakukan dalam kurun waktu paling sedikit 5 (lima) tahun ke depan, atau disesuaikan selama masa manfaat faktor produksi utama Objek Penilaian; dan
 - 5) menyajikan proyeksi pendapatan ekonomi yang mencakup:
 - a) perkiraan dividen (*dividend pay out ratio*);
 - b) arus kas;
 - c) *Earning Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization* (EBITDA); dan
 - d) *Earning After Tax* (EAT).
 - b. dalam hal tersedia laporan keuangan Objek Penilaian kurang dari 3 (tiga) tahun terakhir:
 - 1) melakukan penyesuaian laporan keuangan Objek Penilaian tahun terakhir yang meliputi neraca perusahaan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas;
 - 2) menganalisis tren pertumbuhan berdasarkan data makro dan data industri yang sejenis selama periode 3 (tiga) tahun terakhir;
 - 3) mempertimbangkan semua faktor yang berpengaruh dalam menentukan proyeksi pendapatan ekonomis Objek Penilaian;
 - 4) mempertimbangkan masa manfaat atau siklus bisnis Objek Penilaian;
 - 5) menentukan periode proyeksi pendapatan ekonomis:
 - a) paling sedikit dalam kurun waktu 5 (lima) tahun ke depan, atau disesuaikan masa manfaat atau siklus bisnis Objek Penilaian; dan
 - b) dalam hal pendapatan ekonomis Objek Penilaian tergantung pada faktor produksi utama, maka periode proyeksi pendapatan ekonomis dilakukan dalam kurun waktu paling sedikit 5 (lima) tahun ke depan, atau disesuaikan selama masa manfaat faktor produksi utama Objek Penilaian;
 - 6) menyajikan proyeksi pendapatan ekonomis yang mencakup:
 - a) perkiraan dividen (*dividend pay out ratio*);
 - b) arus kas;
 - c) *Earning Before Interest, Tax, Depreciation, And Amortization* (EBITDA); dan
 - d) *Earning After Tax* (EAT).

V. PENDEKATAN DAN PROSES PENILAIAN

1. **Pendekatan Pasar**
 - a. Pendekatan Pasar dilakukan dengan cara:
 - 1) dalam hal Objek Penilaian adalah perusahaan, dilakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang sebanding yang telah diketahui Nilai Pasarnya;
 - 2) dalam hal Objek Penilaian adalah ekuitas, dilakukan perbandingan dengan:
 - a) kepentingan kepemilikan perusahaan yang sebanding, berupa surat berharga yang diperjualbelikan di pasar;
 - b) saham perusahaan sebanding yang telah ditransaksikan sebelumnya; atau
 - c) penawaran atas komponen perusahaan yang sebanding.
 - b. Metode yang digunakan dalam Pendekatan Pasar adalah sebagai berikut:
 - 1) Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di bursa efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*);
 - 2) Metode Pembandingan Perusahaan Merger dan Akuisisi (*Guideline Merged and Acquired Company Method*), dalam hal metode pada angka 1) tidak bisa digunakan; atau
 - 3) Metode Transaksi Sebelumnya (*Prior Transactions Method*), dalam hal metode pada angka 1) dan angka 2) tidak bisa digunakan.
 - c. Dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di bursa efek sebagaimana dimaksud pada huruf b angka 1), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - 1) perusahaan yang dapat digunakan sebagai perusahaan pembanding adalah perusahaan yang telah memiliki harga pasar yang relevan di bursa efek;
 - 2) Tim Penilai/Penilai memiliki keyakinan yang memadai untuk membuktikan dan menjelaskan bahwa data harga pasar yang digunakan, dihasilkan dari suatu transaksi yang bersifat wajar (*arms length transaction*);
 - 3) Penilaian dengan menggunakan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di bursa efek hanya dapat menghasilkan indikasi nilai minoritas;
 - 4) perusahaan pembanding yang digunakan merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek dan sahamnya aktif ditransaksikan;
 - 5) perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a) sejenis dari sisi sektor industri, kegiatan bisnis, produk, dan risiko bisnis;

- b) memiliki karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earnings*) dan struktur permodalan (*capital structure*) sebanding;
 - c) memiliki kinerja keuangan historis selama 3 (tiga) tahun terakhir sebanding;
 - d) memiliki ukuran perusahaan (*total assets*) sebanding; dan
 - e) memiliki pangsa pasar (*market share*) sebanding.
- 6) jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 2 (dua) perusahaan.
- d. Dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi sebagaimana dimaksud pada huruf b angka 2), maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
- 1) Penilaian dengan menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi hanya dapat menghasilkan indikasi nilai mayoritas;
 - 2) Perusahaan pembanding yang digunakan memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a) Dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, maka perusahaan dimaksud:
 - (1) pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi;
 - (2) tercatat di bursa efek yang sama dengan perusahaan yang menjadi Objek Penilaian;
 - (3) mempunyai bidang bisnis yang sama;
 - (4) mempunyai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dan/atau struktur permodalan yang sebanding dengan perusahaan yang menjadi Objek Penilaian; dan
 - (5) melakukan transaksi bersifat wajar, dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi (*non-related parties transaction*) atau dalam satu pengendalian (*under common control transaction*).
 - b) Dalam hal perusahaan pembanding yang digunakan adalah perusahaan tertutup, maka:
 - (1) perusahaan yang digunakan sebagai pembanding pernah melakukan transaksi merger atau akuisisi; dan
 - (2) Nilai yang didapat berasal dari transaksi yang bersifat wajar dan bukan transaksi antara pihak yang terafiliasi atau dalam satu pengendalian.
 - 3) Jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 2 (dua) perusahaan.
 - 4) Dalam hal jumlah perusahaan pembanding yang digunakan kurang dari 2 (dua) perusahaan, maka Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi tidak boleh digunakan sebagai metode Penilaian utama atau memperoleh bobot yang material dalam menghasilkan suatu kesimpulan nilai.
- e. Dalam hal Tim Penilai/Penilai tidak dapat menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Tercatat di bursa efek dan Metode Pembanding Perusahaan Merger dan Akuisisi, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan Metode Transaksi Sebelumnya dengan persyaratan bahwa transaksi yang digunakan sebagai pembanding bersifat wajar.

2. Pendekatan Aset

- a. Pendekatan Aset dapat digunakan untuk memperoleh Nilai Pasar dari:
 - 1) suatu perusahaan;
 - 2) modal diinvestasikan;
 - 3) struktur permodalan (*capital structure*); dan/atau
 - 4) aset bersih perusahaan (ekuitas).
- b. Metode yang digunakan dalam Pendekatan Aset adalah sebagai berikut:
 - 1) Metode Penyesuaian Aset Bersih (PAB); dan
 - 2) Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (KKP)/*Excess Earning Method (EEM)*.
- c. Dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode PAB sebagaimana dimaksud pada huruf b angka 1) maka berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - 1) aset takberwujud diidentifikasi dan dinilai secara individual;
 - 2) digunakan untuk menilai:
 - a) ekuitas suatu perusahaan yang mana nilai perusahaan sangat bergantung pada nilai aset tetap (*a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;
 - b) ekuitas dari *Holding Company*;
 - c) perusahaan yang memiliki riwayat pendapatan negatif, perusahaan yang memiliki pendapatan fluktuatif, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble company*);
 - d) perusahaan yang memiliki dan/atau menguasai aset berwujud dalam jumlah yang signifikan;
 - e) perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan; atau
 - f) perusahaan yang memiliki aset takberwujud dalam jumlah yang tidak signifikan.
 - 3) penyesuaian nilai aset dalam laporan keuangan dilakukan sesuai dengan karakteristik aset tersebut, antara lain:
 - a) aset lancar yang meliputi: kas dan setara kas, persediaan, piutang, surat berharga, instrumen aset keuangan lainnya, dinilai sesuai Nilai Pasar. Nilai Pasar dimaksud dapat menggunakan laporan keuangan dengan memakai nilai yang tercantum dalam laporan posisi keuangan (*face value*).
 - b) aset tetap dinilai sesuai ketentuan sebagaimana diatur dalam Petunjuk Teknis Penilaian Properti.
 - c) aset takberwujud dinilai sesuai ketentuan sebagaimana diatur dalam Petunjuk Teknis Penilaian Aset Takberwujud.
- d. Dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode KKP sebagaimana dimaksud pada huruf b angka 2), maka berlaku ketentuan dan tahapan sebagai berikut:
 - 1) digunakan untuk menilai ekuitas perusahaan operasional (*operating company*) dengan

- tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil;
- 2) menghitung pendapatan wajar atas nilai aset berwujud bersih (NABB)/*net tangible asset value* diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a) menghitung NABB dengan cara melakukan Penilaian ulang terhadap aset berwujud untuk memperoleh Nilai Pasar;
 - b) menghitung Tingkat Imbal Balik Wajar (*normal rate of return*) untuk NABB dengan cara membagi NABB dengan arus kas bersih, atau berdasarkan risiko yang melekat pada NABB tersebut, yang mencerminkan Tingkat Imbal Balik rata-rata tertimbang antara biaya ekuitas dan biaya utang sesuai dengan kapasitas NABB dalam memperoleh pinjaman (*borrowing capacity*); dan
 - c) menghitung pendapatan wajar atas NABB dengan cara mengalikan NABB dengan tingkat imbal balik wajar
 - 3) menghitung Arus Kas Bersih Ekuitas yang merupakan hasil produktivitas aset yang dimiliki perusahaan, baik berupa aset berwujud maupun aset takberwujud, dengan formula:

$$\text{Arus Kas Bersih Ekuitas} = \text{Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak yang Telah Disesuaikan} + \text{Depresiasi dan Amortisasi} - \text{Capital Expenditure} \pm \text{Changes In Working Capital} - \text{Pembagian Dividen Saham Preferen} \pm \text{Struktur Kewajiban Jangka Panjang}.$$
 - 4) menghitung kelebihan pendapatan (*excess earning*) diperoleh dengan cara:
 - a) mengurangkan pendapatan perusahaan yang dinilai dengan pendapatan wajar perusahaan pembanding; atau
 - b) mengurangkan Arus Kas Bersih Ekuitas dengan pendapatan wajar atas NABB.

Keterangan:
Kelebihan pendapatan sebagaimana dimaksud pada angka 4) huruf b) diharapkan mencerminkan pendapatan ekonomis yang diperkirakan dapat dipertahankan di masa datang dan merupakan kontribusi pendapatan dari aset takberwujud secara kolektif.
 - 5) menghitung nilai aset takberwujud secara kolektif (*big pot theory of goodwill*) dengan membagi kelebihan pendapatan sebagaimana dimaksud pada angka 4) huruf b), dengan tingkat kapitalisasi yang relevan untuk aset takberwujud, dengan memperhatikan:
 - a) sifat bisnis;
 - b) manajemen perusahaan;
 - c) pangsa pasar perusahaan;
 - d) reputasi perusahaan;
 - e) konsistensi dari pendapatan ekonomi yang dihasilkan; dan
 - f) konsistensi basis pelanggan perusahaan.
 - 6) menghitung nilai ekuitas secara keseluruhan dengan cara menjumlahkan nilai aset takberwujud dengan NABB;

3. Pendekatan Pendapatan

- a. Pendekatan Pendapatan dilakukan dengan cara memproyeksikan pendapatan ekonomis, yang didiskon dengan tingkat diskonto tertentu untuk mendapatkan Nilai Pasar Objek Penilaian.
- b. metode yang digunakan dalam Pendekatan Pendapatan sebagai berikut:
 - 1) Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*); atau
 - 2) Metode Kapitalisasi Pendapatan (*Capitalization of Income Method*).
- c. teknik dalam Metode Diskonto Arus Kas, sebagai berikut:
 - 1) Menggunakan laba bersih setelah pajak (*earning after tax/EAT*); atau
 - 2) Menggunakan laba bersih sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax/EBIT*);
- d. teknik dalam Metode Kapitalisasi Pendapatan, sebagai berikut:
 - 1) Menggunakan laba bersih setelah pajak (*earning after tax/EAT*); atau
 - 2) Menggunakan laba bersih sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax/EBIT*);
- e. dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode Diskonto Arus Kas dengan teknik *EAT* sebagaimana dimaksud pada huruf c angka 1), mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
 - 1) menentukan *EAT* yang digunakan, sesuai dengan Objek Penilaian, yaitu:
 - a) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas induk, maka *EAT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi konsolidasi; atau
 - b) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas anak, maka *EAT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi anak perusahaan;
 - c) secara umum, langkah menentukan *EAT* dalam laporan laba rugi sebagai berikut:
 - (1) menentukan pendapatan/penjualan operasional dari laporan laba rugi tahunan.
Keterangan:
Terminologi pendapatan operasional digunakan untuk bisnis industri jasa. Terminologi penjualan operasional digunakan untuk bisnis industri manufaktur dan perdagangan.
 - (2) menentukan beban pokok pendapatan/penjualan dari laporan laba rugi tahunan.
 - (3) menghitung laba/rugi kotor, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Kotor} = \text{Pendapatan/Penjualan Operasional} - \text{Beban Pokok Pendapatan/Penjualan}$$
 - (4) menghitung jumlah beban bisnis/operasional, dengan formula:
$$\text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional} = \text{Beban Administrasi} + \text{Beban Penjualan}$$
 - (5) menghitung laba/rugi bisnis, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Bisnis} = \text{Laba/Rugi Kotor} - \text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional}$$
 - (6) menentukan pendapatan (beban) lainnya. Yang termasuk pendapatan (beban) lainnya dalam bisnis manufaktur antara lain:
 - (a) Pendapatan bunga deposito;

- (b) Pendapatan jasa giro;
 - (c) Laba/rugi selisih kurs;
 - (d) Beban administrasi; dan
 - (e) Beban bunga pinjaman.
- (7) menghitung jumlah pendapatan (beban) lainnya, dengan formula:
Pendapatan (Beban) Lainnya = Pendapatan Bunga Deposito + Pendapatan Jasa Giro ± Laba/Rugi Selisih Kurs - Beban Administrasi - Beban Bunga Pinjaman ± Pendapatan (Beban) Lainnya
- (8) menghitung laba/rugi sebelum pajak, dengan formula:
Laba/Rugi Sebelum Pajak = Laba/Rugi Bisnis ± Pendapatan (Beban) Lainnya
- (9) menghitung beban pajak, dengan cara:
- (a) menentukan tarif pajak penghasilan badan sesuai Undang-Undang Pajak Penghasilan kemudian disingkat Undang-Undang PPh; dan
 - (b) menghitung beban pajak, dengan formula:
Beban Pajak = Laba Bersih Sebelum Pajak x Tarif Pajak Penghasilan Badan
- (10) Menghitung laba/rugi setelah pajak, dengan formula:
Laba/Rugi Setelah Pajak = Laba/Rugi Sebelum Pajak - Beban Pajak
- 2) menyesuaikan EAT dengan langkah sebagai berikut:
- a) menyesuaikan pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh pendapatan yang bersifat tidak rutin (insidental) diluar bisnis pokok;
 - b) menyesuaikan beban pokok pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan beban pokok pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh beban pokok pendapatan/penjualan dari penjualan selain bisnis pokok;
 - c) menghitung laba/rugi kotor yang telah disesuaikan, dengan formula:
Laba/Rugi Kotor yang Telah Disesuaikan = Pendapatan/Penjualan Operasional yang Telah Disesuaikan - Beban Pokok Pendapatan/Penjualan yang Telah Disesuaikan
 - d) menyesuaikan beban bisnis dengan mengeluarkan beban bisnis yang tidak wajar atau yang tidak seharusnya dibebankan;
 - e) menyesuaikan beban umum dan administrasi dengan mengeluarkan beban umum dan administrasi yang tidak ekonomis atau yang besarnya terlampau besar atau kecil;
 - f) Menghitung laba/rugi bisnis yang telah disesuaikan dengan formula:
Laba/Rugi Bisnis Yang Telah Disesuaikan - Laba/Rugi Kotor - (Beban Bisnis Yang Telah Disesuaikan + Beban Umum Dan Administrasi Yang Telah Disesuaikan)
 - g) menyesuaikan pendapatan (beban) lainnya dengan mengakui atau tidak mengakui pendapatan (beban) antara lain:
 - (1) pendapatan bunga deposito, tidak dapat diakui jika bunga deposito diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (2) pendapatan jasa giro, tidak dapat diakui jika pendapatan jasa giro diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (3) laba/rugi selisih kurs, tidak dapat diakui jika transaksi dan laporan keuangan menggunakan mata uang yang sama;
 - (4) beban administrasi bank, tidak dapat diakui jika beban administrasi bank dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (5) beban bunga pinjaman, tidak dapat diakui jika beban bunga pinjaman dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (6) pendapatan/beban lainnya tidak diakui jika diperoleh/dibebankan dari/untuk selain bisnis utamanya;
 - h) menghitung jumlah penyesuaian pendapatan (beban) lainnya, dengan menjumlahkan penyesuaian sebagaimana dimaksud pada huruf g) angka (1) sampai dengan (6);
 - i) menghitung laba/rugi sebelum pajak yang telah disesuaikan dengan formula:
Laba/Rugi Sebelum Pajak Yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Bisnis Yang Telah Disesuaikan ± Jumlah Penyesuaian Pendapatan (Beban) Lainnya
 - j) menghitung beban pajak yang telah disesuaikan, dengan cara:
 - (1) menentukan tarif pajak penghasilan badan sesuai Undang-Undang PPh; dan
 - (2) menghitung beban pajak yang telah disesuaikan, dengan formula.
Beban Pajak = Laba Bersih Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan x Tarif Pajak Penghasilan Badan
 - k) menghitung laba/rugi setelah pajak (EAT) yang telah disesuaikan, dengan formula:
Laba/Rugi Setelah Pajak yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan - Beban Pajak yang Telah Disesuaikan
- 3) dalam hal Objek Penilaian berupa entitas perusahaan, maka mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- a) menentukan Arus Kas Bersih Perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menghitung bunga pinjaman setelah pajak, dengan formula:
Bunga Pinjaman Setelah Pajak = Bunga Pinjaman x (1 - Tarif Pajak Penghasilan)
- Keterangan:

$$\text{Bunga Pinjaman} = \frac{(\text{angsuran} \times \text{jangka waktu pinjaman}) - \text{pokok pinjaman}}{\text{Jangka Waktu pinjaman} \times \text{pokok pinjaman}} \times 100\%$$

- (5) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
Arus Kas Bersih Perusahaan = Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak Yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital - Bunga Pinjaman Setelah Pajak Penghasilan
 Keterangan :
 Untuk industri jasa keuangan, bunga pinjaman setelah pajak penghasilan dihitung sebagai pendapatan (+)
- b) menentukan tingkat diskonto
 Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
- (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
 Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:
- menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - menghitung tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = \text{Tingkat Bunga Bebas Risiko} + \text{Tingkat Risiko Premium} + \text{Tingkat Risiko Spesifik Perusahaan}$$
- (2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)
 Dilakukan dengan cara:
- menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan.
 - untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
 - menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
 - menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian.
 - mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan.
 - menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar bank acuan.
 - menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian.
 - menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:

$$\text{Tingkat Bunga Pasar Utang Setelah Pajak} = \text{Tingkat Bunga Pasar Utang} \times (1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan})$$
 - menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)
 Dilakukan dengan dua teknik
 - Discounted Cash Flow Model (DCF)*
 Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan *DCF*, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
 - Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang sejenis, dengan cara:
 - beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian dari data yang diunduh

- dari *Bloomberg* atau *Damodaran*; atau
- (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
- iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
- (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:

$$\text{Unlevered Beta Industri} = \text{Beta Industri} + ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Pasar})$$
- (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{Beta Levered Perusahaan} = \text{Unlevered Beta Industri} \times ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan})$$
- iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
- v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:

$$\text{Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas} = \text{Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko} + (\text{Risiko Sistematis atas Perusahaan} \times \text{Tingkat Imbal Balik Premium Pasar})$$
- (d) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = (\% \text{ Ekuitas terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Wajar Ekuitas}) + (\% \text{ Utang terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Utang})$$
- c) menentukan Proyeksi Pendapatan
 Proyeksi dalam Pendekatan Pendapatan, mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- (1) menggunakan salah satu atau dua jenis proyeksi berdasarkan periode waktu sebagai berikut:
- (a) proyeksi dengan periode eksplisit/waktu tetap atau khusus (*fixed or specific time period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang belum stabil;
- (b) proyeksi dengan periode kontinuitas/waktu kekal (*perpetuity period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang sudah stabil. Periode waktu kekal dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap selesai sampai dengan seterusnya.
- (2) menentukan periode proyeksi eksplisit/waktu tetap
 Periode proyeksi ditentukan berdasarkan rencana bisnis (*business plan*) Objek Penilaian. Apabila tidak didapatkan rencana bisnis Objek Penilaian, periode proyeksi ditentukan sesuai sifat, jenis bisnis, dan berdasarkan umur teknis faktor produksi utama Objek Penilaian, dengan ketentuan sebagai berikut:
- (a) bagi perusahaan yang sifatnya "*cycling*", periode proyeksi melingkupi satu siklus bisnis perusahaan;
- (b) bagi perusahaan yang sifatnya "*growing*", periode proyeksi ditentukan sampai diperkirakan perusahaan mencapai kondisi stabil.
 Keterangan:
 Adanya *capital expenditure* yang besar di akhir tahun proyeksi dapat merupakan petunjuk bahwa perusahaan belum mencapai kondisi stabil;
- (c) bagi perusahaan yang menggunakan ijin kontrak/konsesi, periode proyeksi berdasarkan umur kontrak;
- (3) menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan selama periode eksplisit berdasarkan laporan laba rugi yang telah disesuaikan, dilakukan dengan cara:
- (a) menghitung proyeksi penjualan/pendapatan
- i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan Historis}$$
- ii. mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan faktor eksternal lainnya seperti kondisi politik, sosial, budaya, serta pertahanan dan keamanan;
- iii. mempertimbangkan data makro industri sejenis berupa data pertumbuhan industri yang sejenis;
- iv. menentukan tingkat pertumbuhan yang digunakan dalam proyeksi dengan mempertimbangkan faktor-faktor di atas;
- v. menghitung proyeksi penjualan/pendapatan, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Penjualan/Pendapatan} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Penjualan/Pendapatan Tahun Sebelumnya}$$
- (b) menghitung proyeksi beban pokok penjualan/pendapatan:

- i. berdasarkan tingkat pertumbuhan (*growth*) beban pokok penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - i) menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) beban pokok penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan.
 - ii) menghitung proyeksi beban pokok penjualan/pendapatan, dengan cara mengalikan rata-rata tingkat pertumbuhan (*growth*) beban pokok penjualan/pendapatan dengan beban pokok penjualan/pendapatan tahun sebelumnya; atau
 - ii. berdasarkan rata-rata historis rasio harga pokok penjualan terhadap penjualan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - i). menghitung rata-rata historis rasio harga pokok penjualan terhadap penjualan.
 - ii). menghitung proyeksi beban pokok penjualan dengan mengalikan rata-rata historis rasio harga pokok penjualan terhadap penjualan dengan penjualan tahun proyeksi.
- (c) menghitung proyeksi laba kotor, dengan formula:

$$\text{Laba Kotor} = \text{Penjualan/Pendapatan} - \text{Beban Penjualan/Pendapatan}$$
- (d) menghitung proyeksi tingkat beban bisnis, dengan cara:
- i. menghitung rasio beban bisnis terhadap penjualan/pendapatan, dengan formula:

$$\text{Rasio Beban Bisnis Terhadap Penjualan/Pendapatan} = \frac{\text{Beban Bisnis}}{\text{Penjualan/Pendapatan}}$$
 - ii. menghitung proyeksi tingkat beban bisnis yang besarnya sama dengan persentase rata-rata beban bisnis terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi beban bisnis dengan cara mengalikan proyeksi tingkat beban bisnis dengan proyeksi penjualan/pendapatan.
- (e) menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya
- i. menghitung rasio pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan, dengan formula:

$$\text{Rasio Pendapatan (Beban) Lainnya Terhadap Penjualan/Pendapatan} = \frac{\text{Pendapatan (Beban) Lainnya}}{\text{Penjualan/Pendapatan}}$$
 - ii. menghitung proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya yang besarnya sama dengan persentase rata-rata pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya dengan cara mengalikan proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya dengan proyeksi penjualan/pendapatan
- (f) menghitung proyeksi laba bersih sebelum pajak, dengan formula:

$$\text{Laba Bersih Sebelum Pajak} = \text{Laba Kotor} - \text{Beban Bisnis} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
- (g) menghitung proyeksi beban pajak, dengan cara:
- i. menentukan tarif pajak penghasilan badan sesuai Undang-Undang PPh;
 - ii. menghitung beban pajak, dengan formula:

$$\text{Beban Pajak} = \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} \times \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}$$
- (h) Menghitung proyeksi laba bersih setelah pajak, dengan formula:

$$\text{Laba Bersih Setelah Pajak} = \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} - \text{Beban Pajak}$$
- (4) menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan selama periode eksplisit berdasarkan neraca perusahaan yang telah disesuaikan, dengan cara:
- (a) menghitung proyeksi aset lancar, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) aset lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar} = \frac{\text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar Historis}}$$
 - ii. menghitung proyeksi aset lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Aset Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Aset Lancar Tahun Sebelumnya}$$
- (b) menghitung proyeksi aset tetap, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan aset tetap dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap} = \frac{\text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap Historis}}$$
 - ii. menghitung proyeksi aset tetap, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Aset Tetap} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Aset Tetap Tahun Sebelumnya}$$
- (c) menghitung proyeksi depresiasi, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan depresiasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Depresiasi} = \frac{\text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Depresiasi Historis}}$$
 - ii. menghitung proyeksi depresiasi, dengan formula:

- $$\text{Proyeksi Depresiasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Depresiasi Tahun Sebelumnya}$$
- (d) menghitung proyeksi amortisasi, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan amortisasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Amortisasi} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Amortisasi Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi amortisasi, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Amortisasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Amortisasi Tahun Sebelumnya}$$
- (e) menghitung proyeksi utang lancar, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan utang lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi utang lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Utang Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Utang Lancar Tahun Sebelumnya}$$
- (f) menghitung proyeksi beban bunga, dengan cara:
- i. menghitung tingkat pertumbuhan utang lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi utang lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Utang Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Utang Lancar Tahun Sebelumnya}$$
- d) menghitung nilai kini (*present value*)
- (1) menghitung Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi, dengan formula seperti dalam penentuan Arus Kas Bersih Perusahaan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3.a);
 - (2) menghitung nilai kini Arus Kas Bersih Proyeksi dengan mengalikan Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi dengan faktor diskonto;
 - (3) faktor diskonto dihitung dengan formula:

$$\text{Faktor Diskonto} = 1 + (1 + i)^n$$

Keterangan:

 - i = tingkat diskonto yang telah ditentukan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3.b).
 - n = tahun proyeksi - tahun Penilaian
 - (4) menjumlahkan nilai kini Arus Kas Bersih selama masa proyeksi untuk memperoleh total hasil proyeksi.
- e) Menghitung nilai kini dari nilai akhir (*terminal value*)
- Nilai akhir digunakan dalam Penilaian suatu bisnis dengan premis *going concern* yang mana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal. Metode yang umum digunakan untuk mengestimasi nilai akhir adalah:
- (1) Metode Nilai Sisa (*Residual Value*)

Metode Nilai Sisa dapat digunakan dalam hal Objek Penilaian memiliki jangka waktu tertentu. Model yang digunakan meliputi:

 - (a) Model Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital Model*)

Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = (\text{Aset Tetap} + \text{Estimasi Jumlah yang Dapat Direalisasikan dari Modal Kerja Bersih}) - \text{Seluruh Biaya yang Harus Dikeluarkan Pada Akhir Periode}$$
 - (b) Model Ekuitas

Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = \text{Estimasi Sisa Modal yang Diinvestasikan} - \text{Jumlah Kewajiban Pada Akhir Periode Tertentu}$$
 - (2) Metode Kapitalisasi Pendapatan
 - (a) metode ini digunakan untuk:
 - i. Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal); atau
 - ii. Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan.
 - (b) menghitung nilai akhir dengan formula:

$$\text{Nilai Akhir} = \text{Arus Kas Periode Kekal} + \text{Tingkat Kapitalisasi}$$
 - (c) tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
 - (d) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
 - (e) nilai kini dari nilai akhir dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Kini dari Nilai Akhir} = \text{Faktor Diskonto pada Tahun Nilai Akhir} \times \text{Nilai Akhir}$$
- f) menghitung Nilai Pasar entitas perusahaan dengan formula:
- $$\text{Nilai Pasar Entitas Perusahaan} = \text{Nilai Kini dari Proyeksi} + \text{Nilai Kini dari Nilai Akhir}$$
- 4) dalam hal Objek Penilaian berupa ekuitas perusahaan, maka mengikuti langkah-langkah

sebagai berikut:

- a) menentukan Arus Kas Bersih Ekuitas (*Free Cash Flow to Equity/FCFE*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah Perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menghitung bunga pinjaman setelah pajak, dengan formula:
$$\text{Bunga Pinjaman Setelah Pajak} = \text{Bunga Pinjaman} \times (1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan}).$$

Keterangan

$$\text{Bunga Pinjaman} = \frac{(\text{angsuran} \times \text{jangka waktu pinjaman}) - \text{pokok pinjaman}}{\text{jangka waktu pinjaman}} \times \frac{\text{pokok pinjaman}}{\text{pokok pinjaman}} \times 100\%$$
 - (5) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
$$\text{Arus Kas Bersih Perusahaan} = \text{Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak Yang Telah Disesuaikan} + \text{Depresiasi dan Amortisasi} - \text{Capital Expenditure} \pm \text{Changes In Working Capital} - \text{Bunga Pinjaman Setelah Pajak Penghasilan}$$

Keterangan :

Untuk industri jasa keuangan, bunga pinjaman setelah pajak penghasilan dihitung sebagai pendapatan (+)
- b) menentukan tingkat diskonto
- Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
- (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:
 - (a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - (b) menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - (c) menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - (d) menghitung tingkat diskonto, dengan formula:
$$\text{Tingkat Diskonto} = \text{Tingkat Bunga Bebas Risiko} + \text{Tingkat Risiko Premium} + \text{Tingkat Risiko Spesifik Perusahaan}$$
 - (2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)
Dilakukan dengan cara:
 - (a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan
 - i. untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - ii. untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
 - (b) menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
 - i. menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian;
 - ii. mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan;
 - iii. menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan;
 - iv. menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian;
 - v. menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:
$$\text{Tingkat Bunga Pasar Utang Setelah Pajak} = \text{Tingkat Bunga Pasar Utang} \times (1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan})$$
 - (c) menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)
Dilakukan dengan dua teknik, yakni:
 - i. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
 - ii. Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - i) menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - (i) untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai

- dengan sisa umur ekonomis.
- (ii) untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
- ii) menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang sejenis, dengan cara:
 - (i) *beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*; atau
 - (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:

$$\text{Unlevered Beta Industri} = \text{Beta Industri} + ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Pasar})$$
 - (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{Beta Levered Perusahaan} = \text{Unlevered Beta Industri} \times ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan})$$
 - iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
 - v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:

$$\text{Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas} = \text{Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko} + (\text{Risiko Sistematis atas Perusahaan} \times \text{Tingkat Imbal Balik Premium Pasar})$$
- (d) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = (\% \text{Ekuitas terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Wajar Ekuitas}) + (\% \text{Utang terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Utang})$$
- c) menentukan Proyeksi Pendapatan
 Proyeksi dalam Pendekatan Pendapatan, mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- (1) menggunakan salah satu atau dua jenis proyeksi berdasarkan periode waktu sebagai berikut:
 - (a) proyeksi dengan periode eksplisit/waktu tetap atau khusus (*fixed or specific time period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang belum stabil;
 - (b) proyeksi dengan periode kontinuitas/waktu kekal (*perpetuity period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang sudah stabil. Periode waktu kekal dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap selesai sampai dengan seterusnya.
 - (2) menentukan periode proyeksi eksplisit/waktu tetap
 Periode proyeksi ditentukan berdasarkan rencana bisnis (*bussines plan*) Objek Penilaian. Apabila tidak didapatkan rencana bisnis Objek Penilaian, periode proyeksi ditentukan sesuai sifat, jenis bisnis, dan berdasarkan umur teknis faktor produksi utama Objek Penilaian, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - (a) bagi perusahaan yang sifatnya "*cycling*", periode proyeksi melingkupi satu siklus bisnis perusahaan;
 - (b) bagi perusahaan yang sifatnya "*growing*", periode proyeksi ditentukan sampai diperkirakan perusahaan mencapai kondisi stabil.
 Keterangan:
 Adanya *capital expenditure* yang besar di akhir tahun proyeksi dapat merupakan petunjuk bahwa perusahaan belum mencapai kondisi stabil;
 - (c) bagi perusahaan yang menggunakan ijin kontrak/konsesi, periode proyeksi berdasarkan umur kontrak;
 - (3) menghitung Arus Kas Bersih ekuitas selama periode eksplisit berdasarkan laporan laba rugi yang telah disesuaikan, dilakukan dengan cara:
 - (a) menghitung proyeksi penjualan/pendapatan
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan Historis}$$
 - ii. mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan faktor eksternal lainnya seperti kondisi politik, sosial, budaya, serta

- Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap Historis*
- ii. menghitung proyeksi aset tetap, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Aset Tetap} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Aset Tetap Tahun Sebelumnya}$$
 - (c) menghitung proyeksi depresiasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan depresiasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Depresiasi} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Depresiasi Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi depresiasi, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Depresiasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Depresiasi Tahun Sebelumnya}$$
 - (d) menghitung proyeksi amortisasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan amortisasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Amortisasi} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Amortisasi Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi amortisasi, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Amortisasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Amortisasi Tahun Sebelumnya}$$
 - (e) menghitung proyeksi utang lancar, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan utang lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi utang lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Utang Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Utang Lancar Tahun Sebelumnya}$$
 - (f) menghitung proyeksi beban bunga, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan beban bunga dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Beban Bunga} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Beban Bunga Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi beban bunga, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Beban Bunga} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Beban Bunga Tahun Sebelumnya}$$
- d) menghitung nilai kini (*present value*) proyeksi
- (1) menghitung Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi, dengan formula seperti dalam Penentuan Arus Kas Bersih Perusahaan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).a).
 - (2) menghitung nilai kini Arus Kas Bersih Proyeksi dengan mengalikan Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi dengan faktor diskonto;
 - (3) faktor diskonto dihitung dengan formula:

$$\text{Faktor Diskonto} = 1 + (1+i)^n$$
- Keterangan:
- i = tingkat diskonto yang telah ditentukan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).b).
- n = tahun proyeksi - tahun Penilaian
- (4) menjumlahkan nilai kini Arus Kas Bersih selama masa proyeksi untuk memperoleh total hasil proyeksi.
- e) menghitung nilai kini dari nilai akhir (*terminal value*)
- Nilai akhir digunakan dalam Penilaian suatu bisnis dengan premis *going concern* yang mana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal. Metode yang umum digunakan untuk mengestimasi nilai akhir adalah:
- (1) Metode Nilai Sisa (*Residual Value*)
 Metode Nilai Sisa dapat digunakan dalam hal Objek Penilaian memiliki jangka waktu tertentu. Model yang digunakan meliputi:
 - (a) Model Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital Model*)
 Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = (\text{Aset Tetap} + \text{Estimasi Jumlah yang Dapat Direalisasikan dari Modal Kerja Bersih}) - \text{Seluruh Biaya yang Harus Dikeluarkan Pada Akhir Periode}$$
 - (b) Model Ekuitas
 Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = \text{Estimasi Sisa Modal yang Diinvestasikan} - \text{Jumlah Kewajiban Pada Akhir Periode Tertentu}$$
 - (2) Metode Kapitalisasi Pendapatan
 - (a) metode ini digunakan untuk:
 - i. Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal); atau
 - ii. Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan
 - (b) menghitung nilai akhir dengan formula:

$$\text{Nilai Akhir} = \text{Arus Kas Periode Kekal} + \text{Tingkat Kapitalisasi}$$
 - (c) tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
 - (d) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti

- perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
- (e) nilai kini dari nilai akhir dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Kini dari Nilai Akhir} = \text{Faktor Diskonto pada Tahun Nilai Akhir} \times \text{Nilai Akhir}$$
- f) menghitung Nilai Pasar entitas perusahaan dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar Entitas Perusahaan} = \text{Nilai Kini dari Proyeksi} + \text{Nilai Kini dari Nilai Akhir}$$
- g) menghitung Nilai Pasar ekuitas dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar Ekuitas} = \text{Nilai Pasar Entitas Perusahaan} - \text{Nilai Hutang dalam Struktur Modal},$$
atau

$$\text{Nilai Pasar Ekuitas} = (\text{Nilai Kini dari Proyeksi} + \text{Nilai Kini dari Nilai Akhir}) - \text{Nilai Hutang dalam Struktur Modal}$$
- h) dalam hal Objek Penilaian berupa saham, nilai saham diperoleh dengan langkah-langkah:
- (1) menyesuaikan Nilai Pasar ekuitas dengan tingkat diskon tertentu.
 - (2) tingkat diskon dimaksud meliputi:
 - (a) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability/DLOM*)
 - i. saham perusahaan tertutup, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i) 20% (dua puluh persen) sampai dengan 40% (empat puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii) 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 50% (lima puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - ii. saham perusahaan terbuka, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i) paling besar 20% (dua puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii) 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - (b) Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*)
 - i. Premi Pengendalian digunakan sebagai faktor penambah dalam Penilaian saham mayoritas;
 - ii. diskon pengendalian digunakan sebagai faktor pengurang dalam Penilaian saham minoritas;
 - iii. besaran Premi Pengendalian atau diskon pengendalian sebagai berikut:
 - i) 20% (dua puluh persen) sampai dengan 35% (tiga puluh lima persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan terbuka.
 - ii) 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 70% (tujuh puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan tertutup.
- (3) Menghitung Nilai Pasar saham, dengan formula:
- (a) saham mayoritas

$$\text{Nilai Pasar Saham Mayoritas} = (A + B) \text{ NPE}$$
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Mayoritas)
B = (% Premi Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
 - (b) saham minoritas

$$\text{Nilai Pasar Saham Minoritas} = (A - B) \text{ NPE}$$
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Minoritas)
B = (% Diskon Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
- f. dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode Diskonto Arus Kas dengan teknik *EBIT* sebagaimana dimaksud pada huruf c angka 2), maka mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- 1) menentukan *EBIT* yang digunakan, sesuai dengan Objek Penilaian, yaitu:
 - a) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas induk, maka *EBIT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi konsolidasi; atau
 - b) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas anak, maka *EBIT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi anak perusahaan;
 - c) secara umum, langkah menentukan *EBIT* dalam laporan laba rugi sebagai berikut:
 - (1) menentukan pendapatan/penjualan operasional dari laporan laba rugi tahunan.
Keterangan:
Terminologi pendapatan operasional digunakan untuk bisnis industri jasa.
Terminologi penjualan operasional digunakan untuk bisnis industri manufaktur dan perdagangan.
 - (2) menentukan beban pokok pendapatan/penjualan dari laporan laba rugi

- tahunan.
- (3) menghitung laba/rugi kotor, dengan formula:
Laba/Rugi Kotor = Pendapatan/Penjualan Operasional - Beban Pokok Pendapatan/Penjualan
 - (4) menghitung jumlah beban bisnis/operasional, dengan formula:
Jumlah Beban Bisnis/Operasional = Beban Administrasi + Beban Penjualan
 - (5) menghitung laba/rugi bisnis, dengan formula:
Laba/Rugi Bisnis = Laba/Rugi Kotor - Jumlah Beban Bisnis/Operasional
 - (6) menentukan pendapatan (beban) lainnya. Yang termasuk pendapatan (beban) lainnya dalam bisnis manufaktur antara lain:
 - (a) Pendapatan bunga deposito;
 - (b) Pendapatan jasa giro;
 - (c) Laba/rugi selisih kurs;
 - (d) Beban administrasi; dan
 - (e) Beban bunga pinjaman.
 - (7) menghitung jumlah pendapatan (beban) lainnya, dengan formula:
Pendapatan (Beban) Lainnya = Pendapatan Bunga Deposito + Pendapatan Jasa Giro ± Laba/Rugi Selisih Kurs - Beban Administrasi - Beban Bunga Pinjaman ± Pendapatan (Beban) Lainnya
 - (8) menghitung laba/rugi sebelum pajak, dengan formula:
Laba/Rugi Sebelum Pajak = Laba/Rugi Bisnis ± Pendapatan (Beban) Lainnya
- 2) menyesuaikan EBIT dengan langkah sebagai berikut:
- a) menyesuaikan pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh pendapatan yang bersifat tidak rutin (insidental) di luar bisnis pokok;
 - b) menyesuaikan beban pokok pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan beban pokok pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh beban pokok pendapatan/penjualan dari penjualan selain bisnis pokok;
 - c) menghitung laba/rugi kotor yang telah disesuaikan, dengan formula:
Laba/Rugi Kotor yang Telah Disesuaikan = Pendapatan/Penjualan Operasional yang Telah Disesuaikan - Beban Pokok Pendapatan/Penjualan yang Telah Disesuaikan
 - d) menyesuaikan beban bisnis dengan mengeluarkan beban bisnis yang tidak wajar atau yang tidak seharusnya dibebankan;
 - e) menyesuaikan beban umum dan administrasi dengan mengeluarkan beban umum dan administrasi yang tidak ekonomis atau yang besarnya terlampaui besar atau kecil;
 - f) menghitung laba/rugi bisnis yang telah disesuaikan dengan formula:
Laba/Rugi Bisnis yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Kotor - (Beban Bisnis yang Telah Disesuaikan + Beban Umum dan Administrasi yang Telah Disesuaikan)
 - g) menyesuaikan pendapatan (beban) lainnya dengan mengakui atau tidak mengakui pendapatan (beban) antara lain:
 - (1) pendapatan bunga deposito, tidak dapat diakui jika bunga deposito diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (2) pendapatan jasa giro, tidak dapat diakui jika pendapatan jasa giro diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (3) laba/rugi selisih kurs, tidak dapat diakui jika transaksi dan laporan keuangan menggunakan mata uang yang sama;
 - (4) beban administrasi bank, tidak dapat diakui jika beban administrasi bank dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (5) beban bunga pinjaman, tidak dapat diakui jika beban bunga pinjaman dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (6) pendapatan/beban lainnya tidak diakui jika diperoleh/dibebankan dari/untuk selain bisnis utamanya;
 - h) menghitung jumlah penyesuaian pendapatan (beban) lainnya, dengan menjumlahkan penyesuaian sebagaimana dimaksud pada huruf g) angka (1) sampai dengan (6);
 - i) menghitung laba/rugi sebelum pajak yang telah disesuaikan dengan formula:
Laba/Rugi Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Bisnis yang Telah Disesuaikan ± Jumlah Penyesuaian Pendapatan (Beban) Lainnya
- 3) dalam hal Objek Penilaian berupa entitas perusahaan, maka mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- a) menentukan Arus Kas Bersih Perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menentukan beban pajak perusahaan yang telah disesuaikan;
 - (5) menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
Arus Kas Bersih Perusahaan = Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital - Pajak Perusahaan yang Telah Disesuaikan
 - b) menentukan tingkat diskonto
Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
 - (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:

- (a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (risk free rate) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - (b) menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari Bloomberg atau Damodaran, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - (c) menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - (d) menghitung tingkat diskonto, dengan formula:
Tingkat Diskonto = Tingkat Bunga Bebas Risiko + Tingkat Risiko Premium + Tingkat Risiko Spesifik Perusahaan
- (2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)
Dilakukan dengan cara:
- (a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan
 - i. untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - ii. untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
 - (b) menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
 - i. menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian;
 - ii. mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan;
 - iii. menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan;
 - iv. menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian;
 - v. menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:
Tingkat Bunga Pasar Utang Setelah Pajak = Tingkat Bunga Pasar Utang x (1 - Tarif Pajak Penghasilan Badan)
 - (c) menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)
Dilakukan dengan dua teknik, yakni:
 - i. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
 - ii. Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - i) menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - (i) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - (ii) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - ii) menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang sejenis, dengan cara:
 - (i) *beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian, dari data yang diunduh dari Bloomberg atau Damodaran, atau
 - (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding, yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:
Unlevered Beta Industri = Beta Industri + ((1-Tarif Pajak Penghasilan Badan) x Rasio Utang Terhadap Ekuitas Pasar)
 - (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{Beta Levered Perusahaan} = \text{Unlevered Beta Industri} \times ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan})$$

- iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
- v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:
$$\text{Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas} = \text{Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko} + (\text{Risiko Sistematis atas Perusahaan} \times \text{Tingkat Imbal Balik Premium Pasar})$$
- (d) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:
$$\text{Tingkat Diskonto} = (\% \text{Ekuitas terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Wajar Ekuitas}) + (\% \text{Utang terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Utang})$$
- c) menentukan Proyeksi Pendapatan
Proyeksi dalam Pendekatan Pendapatan, mengikuti ketentuan sebagai berikut:
 - (1) menggunakan salah satu atau dua jenis proyeksi berdasarkan periode waktu sebagai berikut:
 - (a) proyeksi dengan periode eksplisit/waktu tetap atau khusus (*fixed or specific time period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang belum stabil;
 - (b) proyeksi dengan periode kontinuitas/waktu kekal (*perpetuity period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang sudah stabil. Periode waktu kekal dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap selesai sampai dengan seterusnya.
 - (2) menentukan periode proyeksi eksplisit/waktu tetap
Periode proyeksi ditentukan berdasarkan rencana bisnis (*bussines plan*) Objek Penilaian. Apabila tidak didapatkan rencana bisnis Objek Penilaian, periode proyeksi ditentukan sesuai sifat, jenis bisnis, dan berdasarkan umur teknis faktor produksi utama Objek Penilaian, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - (a) bagi perusahaan yang sifatnya "*cycling*", periode proyeksi melingkupi satu siklus bisnis perusahaan;
 - (b) bagi perusahaan yang sifatnya "*growing*", periode proyeksi ditentukan sampai diperkirakan perusahaan mencapai kondisi stabil; Keterangan:
Adanya *capital expenditure* yang besar di akhir tahun proyeksi dapat merupakan petunjuk bahwa perusahaan belum mencapai kondisi stabil;
 - (c) bagi perusahaan yang menggunakan ijin kontrak/konsesi, periode proyeksi berdasarkan umur kontrak;
 - (3) menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan selama periode eksplisit berdasarkan laporan laba rugi yang telah disesuaikan, dilakukan dengan cara:
 - (a) menghitung proyeksi penjualan/pendapatan
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
$$\text{Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan Historis}$$
 - ii. mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan faktor eksternal lainnya seperti kondisi politik, sosial, budaya, serta pertahanan dan keamanan;
 - iii. mempertimbangkan data makro industri sejenis berupa data pertumbuhan industri yang sejenis;
 - iv. menentukan tingkat pertumbuhan yang digunakan dalam proyeksi dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagaimana dimaksud pada angka ii;
 - v. menghitung proyeksi penjualan/pendapatan, dengan formula:
$$\text{Proyeksi Penjualan/Pendapatan} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Penjualan/Pendapatan Tahun Sebelumnya}$$
 - (b) menghitung proyeksi beban pokok pendapatan/penjualan
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) beban pokok penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
$$\text{Tingkat Pertumbuhan Beban Pokok Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Beban Pokok Penjualan/Pendapatan Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi beban pokok pendapatan/penjualan, dengan formula:
$$\text{Proyeksi Beban Pokok Penjualan/Pendapatan} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Beban Pokok Penjualan/Pendapatan Tahun Sebelumnya}$$
 - (c) menghitung proyeksi laba kotor, dengan formula:
$$\text{Proyeksi Laba Kotor} = \text{Proyeksi Penjualan/Pendapatan} - \text{Proyeksi Beban Penjualan/Pendapatan}$$
 - (d) menghitung proyeksi tingkat beban bisnis, dengan cara:
 - i. menghitung rasio beban bisnis terhadap

- penjualan/pendapatan, dengan formula:
Rasio Beban Bisnis Terhadap Penjualan/Pendapatan = Beban Bisnis + Penjualan/Pendapatan
- ii. menghitung proyeksi tingkat beban bisnis yang besarnya sama dengan persentase rata-rata beban bisnis terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi beban bisnis dengan cara mengalikan proyeksi tingkat beban bisnis dengan proyeksi penjualan/pendapatan.
- (e) menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya
- i. menghitung rasio pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan, dengan formula:
Rasio Pendapatan (Beban) Lainnya Terhadap Penjualan/Pendapatan = Pendapatan (Beban) Lainnya + Penjualan/Pendapatan
 - ii. menghitung proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya yang besarnya sama dengan persentase rata-rata pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya dengan cara mengalikan proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya dengan proyeksi penjualan/pendapatan.
- (f) menghitung laba bersih sebelum pajak, dengan formula:
Laba Bersih Sebelum Pajak = Laba Kotor - Beban Bisnis ± Pendapatan (Beban) Lainnya
- (4) menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan selama periode eksplisit berdasarkan neraca perusahaan yang telah disesuaikan, dengan cara:
- (a) menghitung proyeksi aset lancar, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) aset lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar Historis
 - ii. menghitung proyeksi aset lancar, dengan formula:
Proyeksi Aset Lancar = (100% + Tingkat Pertumbuhan) x Aset Lancar Tahun Sebelumnya
 - (b) menghitung proyeksi aset tetap, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan aset tetap dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap Historis
 - ii. menghitung proyeksi aset tetap, dengan formula:
Proyeksi Aset Tetap = (100% + Tingkat Pertumbuhan) x Aset Tetap Tahun Sebelumnya
 - (c) menghitung proyeksi depresiasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan depresiasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
Tingkat Pertumbuhan Depresiasi = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Depresiasi Historis
 - ii. menghitung proyeksi depresiasi, dengan formula:
Proyeksi Depresiasi = (100% + Tingkat Pertumbuhan) x Depresiasi Tahun Sebelumnya
 - (d) menghitung proyeksi amortisasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan amortisasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
Tingkat Pertumbuhan Amortisasi = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Amortisasi Historis
 - ii. menghitung proyeksi amortisasi, dengan formula:
Proyeksi Amortisasi = (100% + Tingkat Pertumbuhan) x Amortisasi Tahun Sebelumnya
 - (e) menghitung proyeksi utang lancar, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan utang lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar = Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar Historis
 - ii. menghitung proyeksi utang lancar, dengan formula:
Proyeksi Utang Lancar = (100% + Tingkat Pertumbuhan) x Utang Lancar Tahun Sebelumnya
- d) menghitung nilai kini (*present value*)
- (1) menghitung Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi, dengan formula seperti dalam Penentuan Arus Kas Bersih perusahaan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).a);
 - (2) menghitung nilai kini Arus Kas Bersih proyeksi dengan mengalikan Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi dengan faktor diskonto;
 - (3) faktor diskonto dihitung dengan formula:

$$\text{Faktor Diskonto} = 1 + (1+i)^n$$
- Keterangan:
- i = tingkat diskonto yang telah ditentukan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).b).
- n = tahun proyeksi - tahun Penilaian
- (4) menjumlahkan nilai kini Arus Kas Bersih selama masa proyeksi untuk

- memperoleh total hasil proyeksi.
- e) menghitung nilai kini dari nilai akhir (*terminal value*)
 Nilai akhir digunakan dalam Penilaian suatu bisnis dengan premis *going concern* yang mana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal. Metode yang umum digunakan untuk mengestimasi nilai akhir adalah:
- (1) Metode Nilai Sisa (*Residual Value*)
 Metode Nilai Sisa dapat digunakan dalam hal Objek Penilaian memiliki jangka waktu tertentu. Model yang digunakan meliputi:
 - (a) Model Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital Model*)
 Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = (\text{Aset Tetap} + \text{Estimasi Jumlah yang Dapat Direalisasikan dari Modal Kerja Bersih}) - \text{Seluruh Biaya yang Harus Dikeluarkan Pada Akhir Periode}$$
 - (b) Model Ekuitas
 Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = \text{Estimasi Sisa Modal yang Diinvestasikan} - \text{Jumlah Kewajiban Pada Akhir Periode Tertentu}$$
 - (2) Metode Kapitalisasi Pendapatan
 - (a) metode ini digunakan untuk:
 - i. Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal); atau
 - ii. Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan;
 - (b) menghitung nilai akhir dengan formula:

$$\text{Nilai Akhir} = \text{Arus Kas Periode Kekal} + \text{Tingkat Kapitalisasi}$$
 - (c) tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
 - (d) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
 - (e) nilai kini dari nilai akhir dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Kini dari Nilai Akhir} = \text{Faktor Diskonto pada Tahun Nilai Akhir} \times \text{Nilai Akhir}$$
- f) menghitung Nilai Pasar entitas dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar Entitas} = \text{Nilai Kini dari Proyeksi} + \text{Nilai Kini dari Nilai Akhir}$$
- 4) Dalam hal Objek Penilaian berupa ekuitas perusahaan, maka mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- a) menentukan Arus Kas Bersih Ekuitas (*Free Cash Flow to Equity/FCFE*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah Perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menghitung bunga pinjaman setelah pajak, dengan formula:

$$\text{Bunga Pinjaman Setelah Pajak} = \text{Bunga Pinjaman} \times (1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan}).$$
 Keterangan:

$$\text{Bunga Pinjaman} = \frac{(\text{angsuran} \times \text{jangka waktu pinjaman}) - \text{pokok pinjaman}}{\text{pokok pinjaman}} \times 100\%$$
 - (5) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:

$$\text{Arus Kas Bersih Perusahaan} = \text{Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak Yang Telah Disesuaikan} + \text{Depresiasi dan Amortisasi} - \text{Capital Expenditure} \pm \text{Changes In Working Capital} - \text{Bunga Pinjaman Setelah Pajak Penghasilan}$$
 Keterangan :
 Untuk industri jasa keuangan, bunga pinjaman setelah pajak penghasilan dihitung sebagai pendapatan (+)
- b) menentukan tingkat diskonto
 Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
- (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
 Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:
 - (a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - (b) menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - (c) menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan, berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - (d) menghitung tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = \text{Tingkat Bunga Bebas Risiko} + \text{Tingkat Risiko Premium} + \text{Tingkat Risiko Spesifik Perusahaan}$$
 - (2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)
 Dilakukan dengan cara:

- (a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan;
- i. untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - ii. untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama;
- (b) menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
- i. menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian;
 - ii. mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan;
 - iii. menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan;
 - iv. menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian;
 - v. menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:

$$\text{Tingkat Bunga Pasar Utang Setelah Pajak} = \text{Tingkat Bunga Pasar Utang} \times (1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan})$$
- (c) menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)
Dilakukan dengan dua teknik, yakni:
- i. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
 - ii. Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - i) menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - (i) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - (ii) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - ii) menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang sejenis, dengan cara:
 - (i) *beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*; atau
 - (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:

$$\text{Unlevered Beta Industri} = \text{Beta Industri} + ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Pasar})$$
 - (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{Beta Levered Perusahaan} = \text{Unlevered Beta Industri} \times ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan})$$
 - iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
 - v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:

$$\text{Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas} = \text{Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko} + (\text{Risiko Sistematis atas Perusahaan} \times \text{Tingkat Imbal Balik Premium Pasar})$$
- (d) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = (\% \text{Ekuitas terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya}$$

$Wajar\ Ekuitas) + (\%Utang\ terhadap\ Total\ Modal \times Tingkat\ Biaya\ Utang)$

- c) menentukan Proyeksi Pendapatan
Proyeksi dalam Pendekatan Pendapatan, mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- (1) menggunakan salah satu atau dua jenis proyeksi berdasarkan periode waktu sebagai berikut:
 - (a) proyeksi dengan periode eksplisit/waktu tetap atau khusus (*fixed or specific time period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang belum stabil;
 - (b) proyeksi dengan periode kontinuitas/waktu kekal (*perpetuity period*), yaitu jenis proyeksi yang didasarkan pada kondisi bisnis yang sudah stabil. Periode waktu kekal dimulai dari satu tahun setelah periode waktu tetap selesai sampai dengan seterusnya.
 - (2) menentukan periode proyeksi eksplisit/waktu tetap
Periode proyeksi ditentukan berdasarkan rencana bisnis (*business plan*) Objek Penilaian. Apabila tidak didapatkan rencana bisnis Objek Penilaian, periode proyeksi ditentukan sesuai sifat, jenis bisnis, dan berdasarkan umur teknis faktor produksi utama Objek Penilaian, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - (a) bagi perusahaan yang sifatnya "*cycling*", periode proyeksi melingkupi satu siklus bisnis perusahaan;
 - (b) bagi perusahaan yang sifatnya "*growing*", periode proyeksi ditentukan sampai diperkirakan perusahaan mencapai kondisi stabil;
Keterangan:
Adanya *capital expenditure* yang besar di akhir tahun proyeksi dapat merupakan petunjuk bahwa perusahaan belum mencapai kondisi stabil;
 - (c) bagi perusahaan yang menggunakan ijin kontrak/konsesi, periode proyeksi berdasarkan umur kontrak.
 - (3) menghitung Arus Kas Bersih ekuitas selama periode eksplisit berdasarkan laporan laba rugi yang telah disesuaikan, dilakukan dengan cara:
 - (a) menghitung proyeksi penjualan/pendapatan
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
$$\text{Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Penjualan/Pendapatan Historis}$$
 - ii. mempertimbangkan faktor makro ekonomi dan faktor eksternal lainnya seperti kondisi politik, sosial, budaya, serta pertahanan dan keamanan;
 - iii. mempertimbangkan data makro industri sejenis berupa data pertumbuhan industri yang sejenis;
 - iv. menentukan tingkat pertumbuhan yang digunakan dalam proyeksi dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagaimana dimaksud pada angka ii;
 - v. menghitung proyeksi penjualan/pendapatan, dengan formula:
$$\text{Proyeksi Penjualan/Pendapatan} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Penjualan/Pendapatan Tahun Sebelumnya}$$
 - (b) menghitung proyeksi beban pokok pendapatan/penjualan
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) beban pokok penjualan/pendapatan dari data historis laporan keuangan, dengan formula:
$$\text{Tingkat Pertumbuhan Beban Pokok Penjualan/Pendapatan} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Beban Pokok Penjualan/Pendapatan Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi beban pokok pendapatan/penjualan, dengan formula:
$$\text{Proyeksi Beban Pokok Penjualan/Pendapatan} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Beban Pokok Penjualan/Pendapatan Tahun Sebelumnya}$$
 - (c) menghitung proyeksi laba kotor, dengan formula:
$$\text{Laba Kotor} = \text{Proyeksi Penjualan/Pendapatan} - \text{Proyeksi Beban Penjualan/Pendapatan}$$
 - (d) menghitung proyeksi tingkat beban bisnis, dengan cara:
 - i. menghitung rasio beban bisnis terhadap penjualan/pendapatan, dengan formula:
$$\text{Rasio Beban Bisnis Terhadap Penjualan/Pendapatan} = \frac{\text{Beban Bisnis} + \text{Penjualan/Pendapatan}}$$
 - ii. menghitung proyeksi tingkat beban bisnis yang besarnya sama dengan persentase rata-rata beban bisnis terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi beban bisnis dengan cara mengalikan proyeksi tingkat beban bisnis dengan proyeksi penjualan/pendapatan.
 - (e) menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya
 - i. menghitung rasio pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan, dengan formula:
$$\text{Rasio Pendapatan (Beban) Lainnya Terhadap Penjualan/Pendapatan} = \frac{\text{Pendapatan (Beban) Lainnya}}{\text{Penjualan/Pendapatan}}$$

- Penjualan/Pendapatan*
- ii. menghitung proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya yang besarnya sama dengan persentase rata-rata pendapatan (beban) lainnya terhadap penjualan/pendapatan;
 - iii. menghitung proyeksi pendapatan (beban) lainnya dengan cara mengalikan proyeksi tingkat pendapatan (beban) lainnya dengan proyeksi penjualan/pendapatan.
- (f) menghitung laba bersih sebelum pajak, dengan formula:

$$\text{Laba Bersih Sebelum Pajak} = \text{Laba Kotor} - \text{Beban Bisnis} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
- (4) menghitung Arus Kas Bersih Ekuitas selama periode eksplisit berdasarkan neraca perusahaan yang telah disesuaikan, dengan cara:
- (a) menghitung proyeksi aset lancar, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) aset lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Lancar Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi aset lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Aset Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Aset Lancar Tahun Sebelumnya}$$
 - (b) menghitung proyeksi aset tetap, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan aset tetap dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Aset Tetap Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi aset tetap, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Aset Tetap} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Aset Tetap Tahun Sebelumnya}$$
 - (c) menghitung proyeksi depresiasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan depresiasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Depresiasi} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Depresiasi Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi depresiasi, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Depresiasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Depresiasi Tahun Sebelumnya}$$
 - (d) menghitung proyeksi amortisasi, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan amortisasi dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Amortisasi} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Amortisasi Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi amortisasi, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Amortisasi} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Amortisasi Tahun Sebelumnya}$$
 - (e) menghitung proyeksi utang lancar, dengan cara:
 - i. menghitung tingkat pertumbuhan utang lancar dari data historis laporan keuangan, dengan formula:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar} = \text{Rata-rata Tingkat Pertumbuhan Utang Lancar Historis}$$
 - ii. menghitung proyeksi utang lancar, dengan formula:

$$\text{Proyeksi Utang Lancar} = (100\% + \text{Tingkat Pertumbuhan}) \times \text{Utang Lancar Tahun Sebelumnya}$$
- d) menghitung nilai kini (*present value*)
- (1) menghitung Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi, dengan formula seperti dalam Penentuan Arus Kas Bersih Perusahaan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).a).
 - (2) menghitung nilai kini Arus Kas Bersih proyeksi dengan mengalikan Arus Kas Bersih setiap tahun selama masa proyeksi dengan faktor diskonto;
 - (3) faktor diskonto dihitung dengan formula:

$$\text{Faktor Diskonto} = 1 + (1+i)^n$$

Keterangan:
 i = tingkat diskonto yang telah ditentukan sebagaimana langkah pada nomor/huruf V.3.e.3).b).
 n = tahun proyeksi - tahun Penilaian
 - (4) menjumlahkan nilai kini Arus Kas Bersih selama masa proyeksi untuk memperoleh total hasil proyeksi.
- e) menghitung nilai kini dari nilai akhir (*terminal value*)
 Nilai akhir digunakan dalam Penilaian suatu bisnis dengan premis *going concern* yang mana terdapat proyeksi untuk periode waktu tetap dan periode waktu kekal. Metode yang umum digunakan untuk mengestimasi nilai akhir adalah:
- (1) Metode Nilai Sisa (*Residual Value*)
 Metode Nilai Sisa dapat digunakan dalam hal Objek Penilaian memiliki jangka waktu tertentu. Model yang digunakan meliputi:
 - (a) Model Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital Model*)
 Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$$\text{Nilai Sisa} = (\text{Aset Tetap} + \text{Estimasi Jumlah yang Dapat Direalisasikan dari Modal Kerja Bersih}) - \text{Seluruh Biaya yang Harus Dikeluarkan Pada Akhir Periode}$$
 - (b) Model Ekuitas

Dalam model ini, nilai sisa dihitung dengan formula:

$Nilai\ Sisa = Estimasi\ Sisa\ Modal\ yang\ Diinvestasikan - Jumlah\ Kewajiban\ Pada\ Akhir\ Periode\ Tertentu$

- (2) Metode Kapitalisasi Pendapatan
- (a) metode ini digunakan untuk:
- Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu kelangsungan bisnis yang tak terhingga (kekal); atau
 - Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan.
- (b) menghitung nilai akhir dengan formula:
 $Nilai\ Akhir = Arus\ Kas\ Periode\ Kekal + Tingkat\ Kapitalisasi$
- (c) tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
- (d) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
- (e) nilai kini dari nilai akhir dapat dihitung dengan formula:
 $Nilai\ Kini\ dari\ Nilai\ Akhir = Faktor\ Diskonto\ pada\ Tahun\ Nilai\ Akhir \times Nilai\ Akhir$
- f) menghitung Nilai Pasar ekuitas dengan formula:
 $Nilai\ Pasar\ Ekuitas = (Nilai\ Kini\ dari\ Proyeksi + Nilai\ Kini\ dari\ Nilai\ Akhir) - Nilai\ Hutang\ dalam\ Struktur\ Modal$
- g) dalam hal Objek Penilaian berupa saham:
- menyesuaikan Nilai Pasar ekuitas dengan tingkat diskon tertentu;
 - tingkat diskon dimaksud meliputi:
 - Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability/DLOM*)
 - saham perusahaan tertutup, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - 20% (dua puluh persen) sampai dengan 40% (empat puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 50% (lima puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - saham perusahaan terbuka, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - paling besar 20% (dua puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - Premi Pengendalian (*Premium for Control/DLOC*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*)
 - Premi Pengendalian digunakan sebagai faktor penambah dalam Penilaian saham mayoritas;
 - diskon pengendalian digunakan sebagai faktor pengurang dalam Penilaian saham minoritas;
 - besaran Premi Pengendalian atau diskon pengendalian sebagai berikut:
 - 20% (dua puluh persen) sampai dengan 35% (tiga puluh lima persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan terbuka.
 - 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 70% (tujuh puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan tertutup.
- (3) Menghitung Nilai Pasar saham, dengan formula:
- (a) saham mayoritas
 $Nilai\ Pasar\ Saham\ Mayoritas = (A + B) NPE$
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Mayoritas)
B = (% Premi Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
- (b) saham minoritas
 $Nilai\ Pasar\ Saham\ Minoritas = (A - B) NPE$
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Minoritas)
B = (% Diskon Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
- g. dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode Kapitalisasi Pendapatan dengan teknik *EAT* sebagaimana dimaksud pada huruf d angka 1), mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- metode ini digunakan untuk:
 - Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal); atau
 - Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan.
 - menghitung nilai akhir dengan formula:
 $Nilai\ Akhir = Arus\ Kas\ Bersih + Tingkat\ Kapitalisasi$
 - tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut

- dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
- 4) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
 - 5) Arus Kas Bersih sebagaimana dimaksud pada angka 2) diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a) menentukan *EAT* yang digunakan, sesuai dengan Objek Penilaian, yaitu:
 - (1) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas induk, maka *EAT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi konsolidasi; atau
 - (2) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas anak, maka *EAT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi anak perusahaan;
 - (3) secara umum, langkah menentukan *EAT* dalam laporan laba rugi sebagai berikut:
 - (a) menentukan pendapatan/penjualan operasional dari laporan laba rugi tahunan.
Keterangan:
Terminologi pendapatan operasional digunakan untuk bisnis industri jasa. Terminologi penjualan operasional digunakan untuk bisnis industri manufaktur dan perdagangan.
 - (b) menentukan beban pokok pendapatan/penjualan dari laporan laba rugi tahunan.
 - (c) menghitung laba/rugi kotor, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Kotor} = \text{Pendapatan/Penjualan Operasional} - \text{Beban Pokok Pendapatan/Penjualan}$$
 - (d) menghitung jumlah beban bisnis/operasional, dengan formula:
$$\text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional} = \text{Beban Administrasi} + \text{Beban Penjualan}$$
 - (e) menghitung laba/rugi bisnis, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Bisnis} = \text{Laba/Rugi Kotor} - \text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional}$$
 - (f) menentukan pendapatan (beban) lainnya. Yang termasuk pendapatan (beban) lainnya dalam bisnis manufaktur antara lain:
 - i. Pendapatan bunga deposito;
 - ii. Pendapatan jasa giro;
 - iii. Laba/rugi selisih kurs;
 - iv. Beban administrasi; dan
 - v. Beban bunga pinjaman.
 - (g) menghitung jumlah pendapatan (beban) lainnya, dengan formula:
$$\text{Pendapatan (Beban) Lainnya} = \text{Pendapatan Bunga Deposito} + \text{Pendapatan Jasa Giro} \pm \text{Laba/Rugi Selisih Kurs} - \text{Beban Administrasi} - \text{Beban Bunga Pinjaman} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
 - (h) menghitung laba/rugi sebelum pajak, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Sebelum Pajak} = \text{Laba/Rugi Bisnis} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
 - (i) menghitung beban pajak, dengan cara:
 - i. menentukan tarif pajak penghasilan badan sesuai Undang-Undang PPh; dan
 - ii. menghitung beban pajak, dengan formula:
$$\text{Beban Pajak} = \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} \times \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}$$
 - (j) menghitung laba/rugi setelah pajak, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Setelah Pajak} = \text{Laba/Rugi Sebelum Pajak} - \text{Beban Pajak}$$
 - b) menyesuaikan *EAT* dengan langkah sebagai berikut:
 - (1) menyesuaikan pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh pendapatan yang bersifat tidak rutin (insidental) di luar bisnis pokok;
 - (2) menyesuaikan beban pokok pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan beban pokok pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh beban pokok pendapatan/penjualan dari penjualan selain bisnis pokok;
 - (3) menghitung laba/rugi kotor yang telah disesuaikan, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Kotor yang Telah Disesuaikan} = \text{Pendapatan/Penjualan Operasional yang Telah Disesuaikan} - \text{Beban Pokok Pendapatan/Penjualan yang Telah Disesuaikan}$$
 - (4) menyesuaikan beban bisnis dengan mengeluarkan beban bisnis yang tidak wajar atau yang tidak seharusnya dibebankan;
 - (5) menyesuaikan beban umum dan administrasi dengan mengeluarkan beban umum dan administrasi yang tidak ekonomis atau yang besarnya terlampaui besar atau kecil;
 - (6) Menghitung laba/rugi bisnis yang telah disesuaikan dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Bisnis Yang Telah Disesuaikan} = \text{Laba/Rugi Kotor} - (\text{Beban Bisnis Yang Telah Disesuaikan} + \text{Beban Umum Dan Administrasi Yang Telah Disesuaikan})$$
 - (7) menyesuaikan pendapatan (beban) lainnya dengan mengakui atau tidak mengakui pendapatan (beban) antara lain:
 - (a) pendapatan bunga deposito, tidak dapat diakui jika bunga deposito diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (b) pendapatan jasa giro, tidak dapat diakui jika pendapatan jasa giro diperoleh dari selain bisnis utama;

- (c) laba/rugi selisih kurs, tidak dapat diakui jika transaksi dan laporan keuangan menggunakan mata uang yang sama;
 - (d) beban administrasi bank, tidak dapat diakui jika beban administrasi bank dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (e) beban bunga pinjaman, tidak dapat diakui jika beban bunga pinjaman dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (f) pendapatan/beban lainnya tidak diakui jika diperoleh/dibebankan dari/untuk selain bisnis utamanya;
- (8) menghitung jumlah penyesuaian pendapatan (beban) lainnya, dengan menjumlahkan penyesuaian sebagaimana dimaksud pada huruf g) angka (1) sampai dengan (6);
- (9) menghitung laba/rugi sebelum pajak yang telah disesuaikan dengan formula:
Laba/Rugi Sebelum Pajak Yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Bisnis Yang Telah Disesuaikan ± Jumlah Penyesuaian Pendapatan (Beban) Lainnya
- (10) menghitung beban pajak yang telah disesuaikan, dengan cara:
- (a) menentukan tarif pajak penghasilan badan sesuai Undang-Undang PPh; dan
 - (b) menghitung beban pajak yang telah disesuaikan, dengan formula:
Beban Pajak = Laba Bersih Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan x Tarif Pajak Penghasilan Badan
- (11) menghitung laba/rugi setelah pajak (*EAT*) yang telah disesuaikan, dengan formula:
Laba/Rugi Setelah Pajak yang Telah Disesuaikan = Laba/Rugi Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan - Beban Pajak yang Telah Disesuaikan
- c) dalam hal Objek Penilaian berupa entitas perusahaan, maka menentukan Arus Kas Bersih Perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*) mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menghitung bunga pinjaman setelah pajak, dengan formula:

$$\text{Bunga Pinjaman} = \frac{(\text{angsuran} \times \text{jangka waktu pinjaman}) - \text{pokok pinjaman}}{\text{pokok pinjaman}} \times 100\%$$
 - (5) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
Arus Kas Bersih Perusahaan = Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak Yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital - Bunga Pinjaman Setelah Pajak Penghasilan
 Keterangan:
 Untuk industri jasa keuangan, bunga pinjaman setelah pajak penghasilan dihitung sebagai pendapatan (+)
- d) dalam hal Objek Penilaian berupa ekuitas perusahaan, maka menentukan Arus Kas Bersih Ekuitas (*Free Cash Flow to Equity/FCFE*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) menghitung bunga pinjaman setelah pajak, dengan formula:
Bunga Pinjaman Setelah Pajak = Bunga Pinjaman x (1 - Tarif Pajak Penghasilan)
 Keterangan:

$$\text{Bunga Pinjaman} = \frac{(\text{angsuran} \times \text{jangka waktu pinjaman}) - \text{pokok pinjaman}}{\text{pokok pinjaman}} \times 100\%$$
 - (5) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
Arus Kas Bersih Perusahaan = Laba Bersih Perusahaan Setelah Pajak Yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital - Bunga Pinjaman Setelah Pajak Penghasilan
 Keterangan :
 Untuk industri jasa keuangan, bunga pinjaman setelah pajak penghasilan dihitung sebagai pendapatan (+)
- 6) tingkat diskonto sebagaimana dimaksud pada angka 3, diperoleh dengan ketentuan sebagai berikut:
- a) Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
 - (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
 Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:
 - (a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - (b) menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - (c) menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - (d) menghitung tingkat diskonto, dengan formula:

$Tingkat\ Diskonto = Tingkat\ Bunga\ Bebas\ Risiko + Tingkat\ Risiko\ Premium + Tingkat\ Risiko\ Spesifik\ Perusahaan$

(2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)

Dilakukan dengan cara:

- (a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan;
- i. untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - ii. untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
- (b) menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
- i. menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian;
 - ii. mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan;
 - iii. menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan;
 - iv. menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian;
 - v. menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:

$Tingkat\ Bunga\ Pasar\ Utang\ Setelah\ Pajak = Tingkat\ Bunga\ Pasar\ Utang \times (1 - Tarif\ Pajak\ Penghasilan\ Badan)$

(c) menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Dilakukan dengan dua teknik, yakni:

- i. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
- ii. Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - i) menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - (i) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - (ii) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - ii) menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang sejenis, dengan cara:
 - (i) *beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*; atau
 - (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:
 $Unlevered\ Beta\ Industri = Beta\ Industri + ((1 - Tarif\ Pajak\ Penghasilan\ Badan) \times Rasio\ Utang\ Terhadap\ Ekuitas\ Pasar)$
 - (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:
 $Beta\ Levered\ Perusahaan = Unlevered\ Beta\ Industri \times ((1 - Tarif\ Pajak\ Penghasilan\ Badan) \times Rasio\ Utang\ Terhadap\ Ekuitas\ Perusahaan)$
 - iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
 - v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:

Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas = Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko + (Risiko Sistematis atas Perusahaan x Tingkat Imbal Balik Premium Pasar)

- b) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:
Tingkat Diskonto = (%Ekuitas terhadap Total Modal x Tingkat Biaya Wajar Ekuitas) + (%Utang terhadap Total Modal x Tingkat Biaya Utang)
- 7) dalam hal Objek Penilaian berupa saham, nilai saham diperoleh dengan langkah-langkah:
- a) menghitung nilai pasar ekuitas dengan formula:
Nilai Pasar Ekuitas = (Arus Kas Bersih + Tingkat Kapitalisasi) - Nilai Hutang dalam Struktur Modal
 - b) menyesuaikan Nilai Pasar ekuitas dengan tingkat diskon tertentu.
 - c) tingkat diskon dimaksud meliputi:
 - (1) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability/DLOM*)
 - (a) saham perusahaan tertutup, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i. 20% (dua puluh persen) sampai dengan 40% (empat puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii. 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 50% (lima puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - (b) saham perusahaan terbuka, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i. paling besar 20% (dua puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii. 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - (2) Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*)
 - (a) Premi Pengendalian digunakan sebagai faktor penambah dalam Penilaian saham mayoritas;
 - (b) diskon pengendalian digunakan sebagai faktor pengurang dalam Penilaian saham minoritas;
 - (c) besaran Premi Pengendalian atau diskon pengendalian sebagai berikut:
 - i. 20% (dua puluh persen) sampai dengan 35% (tiga puluh lima persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan terbuka;
 - ii. 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 70% (tujuh puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan tertutup.
 - d) Menghitung Nilai Pasar saham, dengan formula:
 - (1) saham mayoritas
Nilai Pasar Saham Mayoritas = (A + B) NPE
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Mayoritas)
B = (% Premi Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
 - (2) saham minoritas
Nilai Pasar Saham Minoritas = (A - B) NPE
Keterangan:
A = (100% - % DLOM Minoritas)
B = (% Diskon Pengendali x A)
NPE = Nilai Pasar Ekuitas
- h. dalam hal Tim Penilai/Penilai menggunakan metode Kapitalisasi Pendapatan dengan teknik *EBIT* sebagaimana dimaksud pada huruf d angka 2), maka mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- 1) metode ini digunakan untuk:
 - a) Objek Penilaian yang memiliki jangka waktu yang tak terhingga (kekal); atau
 - b) Objek Penilaian yang memiliki pertumbuhan Arus Kas Bersih yang konstan.
 - 2) menghitung nilai akhir dengan formula:
Nilai Akhir = Arus Kas Bersih Tingkat Kapitalisasi
 - 3) tingkat kapitalisasi diperoleh dari tingkat diskonto dikurangi dengan tingkat pertumbuhan yang diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol;
 - 4) dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui (seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis) atau diragukan (seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrem), maka tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri;
 - 5) Arus Kas Bersih sebagaimana dimaksud pada angka 2) diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a) menentukan *EBIT* yang digunakan, sesuai dengan Objek Penilaian, yaitu:
 - (1) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas induk, maka *EBIT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi konsolidasi; atau
 - (2) dalam hal Objek Penilaian adalah entitas/ekuitas anak, maka *EBIT* yang digunakan bersumber dari laporan laba rugi anak perusahaan;
 - (3) secara umum, langkah menentukan *EBIT* dalam laporan laba rugi sebagai berikut:
 - (a) menentukan pendapatan/penjualan operasional dari laporan laba rugi tahunan.

Keterangan:

Terminologi pendapatan operasional digunakan untuk bisnis industri jasa. Terminologi penjualan operasional digunakan untuk bisnis industri manufaktur dan perdagangan.

- (b) menentukan beban pokok pendapatan/penjualan dari laporan laba rugi tahunan.
 - (c) menghitung laba/rugi kotor, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Kotor} = \text{Pendapatan/Penjualan Operasional} - \text{Beban Pokok Pendapatan/Penjualan}$$
 - (d) menghitung jumlah beban bisnis/operasional, dengan formula:
$$\text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional} = \text{Beban Administrasi} + \text{Beban Penjualan}$$
 - (e) menghitung laba/rugi bisnis, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Bisnis} = \text{Laba/Rugi Kotor} - \text{Jumlah Beban Bisnis/Operasional}$$
 - (f) menentukan pendapatan (beban) lainnya. Yang termasuk pendapatan (beban) lainnya dalam bisnis manufaktur antara lain:
 - i. Pendapatan bunga deposito;
 - ii. Pendapatan jasa giro;
 - iii. Laba/rugi selisih kurs;
 - iv. Beban administrasi; dan
 - v. Beban bunga pinjaman.
 - (g) menghitung jumlah pendapatan (beban) lainnya, dengan formula:
$$\text{Pendapatan (Beban) Lainnya} = \text{Pendapatan Bunga Deposito} + \text{Pendapatan Jasa Giro} \pm \text{Laba/Rugi Selisih Kurs} - \text{Beban Administrasi} - \text{Beban Bunga Pinjaman} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
 - (h) menghitung laba/rugi sebelum pajak, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Sebelum Pajak} = \text{Laba/Rugi Bisnis} \pm \text{Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
- b) menyesuaikan EBIT dengan langkah sebagai berikut:
- (1) menyesuaikan pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh pendapatan yang bersifat tidak rutin (insidental) di luar bisnis pokok;
 - (2) menyesuaikan beban pokok pendapatan/penjualan dengan mengeluarkan beban pokok pendapatan/penjualan yang bersifat non operasional, yaitu seluruh beban pokok pendapatan/penjualan dari penjualan selain bisnis pokok;
 - (3) menghitung laba/rugi kotor yang telah disesuaikan, dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Kotor yang Telah Disesuaikan} = \text{Pendapatan/Penjualan Operasional yang Telah Disesuaikan} - \text{Beban Pokok Pendapatan/Penjualan yang Telah Disesuaikan}$$
 - (4) menyesuaikan beban bisnis dengan mengeluarkan beban bisnis yang tidak wajar atau yang tidak seharusnya dibebankan;
 - (5) menyesuaikan beban umum dan administrasi dengan mengeluarkan beban umum dan administrasi yang tidak ekonomis atau yang besarnya terlampaui besar atau kecil;
 - (6) Menghitung laba/rugi bisnis yang telah disesuaikan dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Bisnis yang Telah Disesuaikan} = \text{Laba/Rugi Kotor} - (\text{Beban Bisnis yang Telah Disesuaikan} + \text{Beban Umum Dan Administrasi yang Telah Disesuaikan})$$
 - (7) menyesuaikan pendapatan (beban) lainnya dengan mengakui atau tidak mengakui pendapatan (beban) antara lain:
 - (a) pendapatan bunga deposito, tidak dapat diakui jika bunga deposito diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (b) pendapatan jasa giro, tidak dapat diakui jika pendapatan jasa giro diperoleh dari selain bisnis utama;
 - (c) laba/rugi selisih kurs, tidak dapat diakui jika transaksi dan laporan keuangan menggunakan mata uang yang sama;
 - (d) beban administrasi bank, tidak dapat diakui jika beban administrasi bank dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (e) beban bunga pinjaman, tidak dapat diakui jika beban bunga pinjaman dibebankan untuk selain bisnis utama;
 - (f) pendapatan/beban lainnya tidak diakui jika diperoleh/dibebankan dari/untuk selain bisnis utamanya;
 - (8) menghitung jumlah penyesuaian pendapatan (beban) lainnya, dengan menjumlahkan penyesuaian sebagaimana dimaksud pada huruf g) angka (1) sampai dengan angka (6);
 - (9) menghitung laba/rugi sebelum pajak yang telah disesuaikan dengan formula:
$$\text{Laba/Rugi Sebelum Pajak yang Telah Disesuaikan} = \text{Laba/Rugi Bisnis yang Telah Disesuaikan} \pm \text{Jumlah Penyesuaian Pendapatan (Beban) Lainnya}$$
- c) dalam hal Objek Penilaian berupa entitas perusahaan, maka menentukan Arus Kas Bersih Perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*) mengikuti langkah-langkah sebagai berikut:
- (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
$$\text{Arus Kas Bersih Perusahaan} = \text{Laba Bersih Perusahaan Sebelum Pajak}$$

- Yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital*
- d) dalam hal Objek Penilaian berupa ekuitas perusahaan, maka menentukan Arus Kas Bersih Ekuitas (*Free Cash Flow to Equity/FCFE*), dengan langkah-langkah sebagai berikut:
- (1) menghitung jumlah depresiasi dan amortisasi;
 - (2) menghitung jumlah investasi aktiva tetap/*capital expenditure*;
 - (3) menghitung jumlah perubahan modal kerja bersih/*changes in working capital*;
 - (4) Menghitung Arus Kas Bersih Perusahaan, dengan formula:
Arus Kas Bersih Perusahaan = Laba Bersih Perusahaan Sebelum Pajak Yang Telah Disesuaikan + Depresiasi dan Amortisasi - Capital Expenditure ± Changes In Working Capital
- 6) tingkat diskonto sebagaimana dimaksud pada angka 3, diperoleh dengan ketentuan sebagai berikut:
- a) Metode yang digunakan dalam penghitungan tingkat diskonto adalah:
- (1) Penjumlahan Tingkat Risiko (*Summation Method*)
Penentuan tingkat diskonto dengan *summation method* mengandung unsur subjektivitas terkait penentuan risiko spesifik perusahaan, dan dilakukan dengan cara:
 - (a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara, Obligasi Republik Indonesia dan sejenisnya);
 - (b) menentukan tingkat risiko premium industri dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran*, atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan terbuka;
 - (c) menentukan tingkat risiko spesifik perusahaan berdasarkan pertimbangan profesional Tim Penilai/Penilai;
 - (d) menghitung tingkat diskonto, dengan formula:
Tingkat Diskonto = Tingkat Bunga Bebas Risiko + Tingkat Risiko Premium + Tingkat Risiko Spesifik Perusahaan
 - (2) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital WACC*)
Dilakukan dengan cara:
 - (a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan.
 - i. untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku;
 - ii. untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan rasio struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
 - (b) menghitung Tingkat Biaya/Bunga Pasar Utang (*Cost of Debt*)
 - i. menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan Objek Penilaian;
 - ii. mengidentifikasi tingkat bunga pasar utang dari bank acuan;
 - iii. menghitung tingkat bunga pasar utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan;
 - iv. menentukan tarif pajak penghasilan badan Objek Penilaian;
 - v. menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:
Tingkat Bunga Pasar Utang Setelah Pajak = Tingkat Bunga Pasar Utang x (1-Tarif Pajak Penghasilan
 - (c) menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)
Dilakukan dengan dua teknik, yakni:
 - i. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Dalam hal biaya ekuitas untuk saham dihitung dengan menggunakan DCF, maka Tim Penilai/Penilai menggunakan perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas saham preferen mengacu pada tingkat dividen wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
 - ii. Tingkat Biaya/Bunga Wajar atas Ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dilakukan dengan cara:
 - i) menentukan Tingkat Imbal Balik bebas risiko (*Risk-free rate*)
 - (i) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (Surat Utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - (ii) Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik Obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - ii) menentukan risiko sistematis (*beta*) industri yang

- sejenis, dengan cara:
- (i) *beta* rata-rata industri pada sektor yang sama dengan Objek Penilaian, dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodararr*, atau
 - (ii) *beta* rata-rata beberapa perusahaan pembanding yang diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - menentukan perusahaan pembanding;
 - menentukan *beta* atas perusahaan pembanding; dan
 - menghitung *beta* industri dengan cara merata-ratakan *beta* atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - iii) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - (i) *unlevered* atas *beta* industri, dengan formula:

$$\text{Unlevered Beta Industri} = \text{Beta Industri} + ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Pasar})$$
 - (ii) *levered beta* atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{Levered Beta Perusahaan} = \text{Unlevered Beta Industri} \times ((1 - \text{Tarif Pajak Penghasilan Badan}) \times \text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan})$$
 - iv) menentukan tingkat imbal balik premium pasar dari data yang diunduh dari *Bloomberg* atau *Damodaran* atau melalui analisis Tim Penilai/Penilai untuk perusahaan yang tersedia datanya;
 - v) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas, dengan formula:

$$\text{Tingkat Biaya/Bunga Wajar Ekuitas} = \text{Tingkat Imbal Balik Bebas Risiko} + (\text{Risiko Sistematis atas Perusahaan} \times \text{Tingkat Imbal Balik Premium Pasar})$$
- b) menentukan tingkat diskonto, dengan formula:

$$\text{Tingkat Diskonto} = (\% \text{ Ekuitas terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Wajar Ekuitas}) + (\% \text{ Utang terhadap Total Modal} \times \text{Tingkat Biaya Utang})$$
- 7) dalam hal Objek Penilaian berupa saham, Nilai saham diperoleh dengan langkah-langkah:
- a) menghitung nilai pasar ekuitas dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar Ekuitas} = (\text{Arus Kas Bersih} + \text{Tingkat Kapitalisasi}) - \text{Nilai Hutang dalam Struktur Modal}$$
 - b) menyesuaikan Nilai Pasar ekuitas dengan tingkat diskon tertentu.
 - c) tingkat diskon dimaksud meliputi:
 - (1) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability/DLOM*)
 - (a) saham perusahaan tertutup, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i. 20% (dua puluh persen) sampai dengan 40% (empat puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii. 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 50% (lima puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - (b) saham perusahaan terbuka, besaran tingkat diskon likuiditas pasar sebagai berikut:
 - i. paling besar 20% (dua puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham mayoritas;
 - ii. 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas untuk saham minoritas.
 - (2) Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*)
 - (a) Premi Pengendalian digunakan sebagai faktor penambah dalam Penilaian saham mayoritas;
 - (b) diskon pengendalian digunakan sebagai faktor pengurang dalam Penilaian saham minoritas;
 - (c) besaran Premi Pengendalian atau diskon pengendalian sebagai berikut:
 - i. 20% (dua puluh persen) sampai 35% (tiga puluh lima persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan terbuka;
 - ii. 30% (tiga puluh persen) sampai dengan 70% (tujuh puluh persen) dari Nilai Pasar Ekuitas setelah diskon likuiditas pasar untuk perusahaan tertutup.
 - d) Menghitung Nilai Pasar saham, dengan formula:
 - (1) saham mayoritas

$$\text{Nilai Pasar Saham Mayoritas} = (A + B) \text{ NPE}$$
 Keterangan:
 A = (100% - % DLOM Mayoritas)
 B = (% Premi Pengendali x A)
 NPE = Nilai Pasar Ekuitas
 - (2) saham minoritas

$$\text{Nilai Pasar Saham Minoritas} = (A + B) \text{ NPE}$$
 Keterangan:
 A = (100% - % DLOM Minoritas)

$$B = (\% \text{ Diskon Pengendali} \times A)$$

$$\text{NPE} = \text{Nilai Pasar Ekuitas}$$

4. Pemilihan Pendekatan Penilaian
Penilaian dilakukan menggunakan paling sedikit dua pendekatan, dalam hal penggunaan dua pendekatan tidak memungkinkan, Penilaian dapat dilakukan dengan satu pendekatan.

VI. REKONSILIASI NILAI DAN KESIMPULAN NILAI

1. Rekonsiliasi Nilai
 - a. Dalam hal digunakan lebih dari satu pendekatan Penilaian, Tim Penilai/Penilai melakukan rekonsiliasi estimasi Nilai Pasar yang diperoleh dari Pendekatan Penilaian yang digunakan, dan mengungkapkan pertimbangan yang digunakan sebagai dasar rekonsiliasi dimaksud.
 - b. Rekonsiliasi dilakukan melalui pembobotan terhadap estimasi Nilai Pasar yang diperoleh dari Pendekatan Penilaian yang digunakan.
 - c. Pembobotan masing-masing Pendekatan Penilaian ditentukan berdasarkan pada ada atau tidak adanya data yang diperlukan dan dilakukan atau tidak dilakukannya analisis, terhadap hal-hal sebagai berikut:
 - 1) Pendekatan Pendapatan:
 - a) Data laporan keuangan *audited* 3 tahun terakhir
 - b) Data tingkat pertumbuhan industri
 - c) Data kapasitas produksi Objek Penilaian
 - d) Data beban/biaya (HPP dan Beban Usaha)
 - e) Data proses bisnis Objek Penilaian
 - f) Analisis tingkat pertumbuhan
 - g) Analisis perhitungan beta
 - h) Analisis perhitungan DLOM dan/atau DLOC/PFC
 - i) Analisis kewajaran proyeksi
 - j) Kesesuaian pendekatan dengan Objek Penilaian
 - 2) Pendekatan Aset:
 - a) Data laporan keuangan *audited* 1 tahun terakhir
 - b) Data Tingkat pertumbuhan industri
 - c) Data detail aset terkait Objek Penilaian
 - d) Data aset pembanding
 - e) Data *resource* rincian anggaran biaya
 - f) Analisis perhitungan beta
 - g) Analisis perhitungan DLOM dan/atau DLOC/PFC
 - h) Analisis nilai pasar aset berwujud
 - i) Analisis nilai pasar aset tak berwujud
 - j) Kesesuaian pendekatan dengan Objek Penilaian
 - 3) Pendekatan Pasar:
 - a) Data pembanding dengan kategori sebanding
 - b) Data pembanding berjumlah lebih dari 3 data
 - c) Data pembanding memiliki sebaran data yang merata (*high, medium, low*)
 - d) Data pembanding berasal dari negara yang sama dengan Objek Penilaian
 - e) Data laporan keuangan objek pembanding
 - f) Analisis rasio keuangan objek pembanding
 - g) Analisis kesebandingan data
 - h) Analisis angka pengali (*multiple*)
 - i) Analisis perhitungan DLOM dan/atau DLOC/PFC
 - j) Kesesuaian pendekatan dengan Objek Penilaian
2. Kesimpulan Nilai
 - a. Tim Penilai/Penilai mengungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian Bisnis mengenai prosedur penyesuaian dan rekonsiliasi yang dilakukan, untuk memperoleh Kesimpulan Nilai termasuk:
 - 1) alasan pemilihan Pendekatan Penilaian yang digunakan; dan
 - 2) pertimbangan dalam melakukan penyesuaian laporan keuangan.
 - b. Kesimpulan Nilai dinyatakan dalam satu nilai tertentu (*single amount*) dalam satuan mata uang Rupiah (Rp). Dalam hal laporan keuangan Objek Penilaian menggunakan mata uang selain Rupiah, maka harus dikonversi dalam satuan mata uang Rupiah berdasarkan kurs mata uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Menteri Keuangan.
 - c. Kesimpulan Nilai dinyatakan dengan pembulatan ke atas dalam kelipatan Rp 1.000,00 (seribu rupiah).

VII. LAIN-LAIN

1. Dalam Pendekatan Pendapatan, Tim Penilai/Penilai diperkenankan menggunakan teknik proyeksi yang berbeda dengan yang digunakan dalam petunjuk teknis ini, sepanjang didukung oleh referensi yang memadai.
2. Nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian Bisnis hanya digunakan untuk kepentingan perpajakan, penggunaan di luar kepentingan perpajakan bukan merupakan tanggung jawab Tim Penilai/Penilai.

PETUNJUK TEKNIS PENILAIAN ASET TAK BERWUJUD

I. PENDAHULUAN

1. Gambaran Umum Penilaian Aset Takberwujud
Aset Takberwujud (ATB) secara umum merupakan aset non-moneter tanpa wujud fisik yang dapat diidentifikasi dan yang tidak dapat diidentifikasi (*Goodwill*). ATB selain *Goodwill* memiliki ciri-ciri sebagai berikut:
 - a. dapat diidentifikasi dan dijelaskan secara terperinci dengan ketentuan:
 - 1) dapat dipisahkan dari entitas, dijual, dilisensikan, disewakan, atau ditukar, baik secara individu, maupun bersama dengan kontrak terkait aset atau liabilitas yang teridentifikasi, terlepas dari apakah entitas tersebut bermaksud untuk melakukannya, atau tidak;
 - 2) timbul dari hak kontraktual ataupun legal, terlepas dari apakah hak-hak tersebut dapat dipindahkan, atau dipisahkan dari entitas ataupun dari hak serta kewajiban lainnya
 - b. dapat memberikan manfaat ekonomis yang dapat diukur, bagi entitas;
 - c. memiliki potensi untuk menghasilkan aset lainnya dan/atau mampu menciptakan nilai tambah terhadap aset lain tersebut;
 - d. merupakan objek hak kepemilikan individu (*right of private ownership*) yang dapat dialihkan secara hukum (*legally transferable*); dan
 - e. diakui dan dilindungi secara hukum;ATB secara sederhana dapat dikatakan sebagai kelompok aset selain Aset Berwujud, yang secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi pendapatan dari pemilik ATB tersebut. ATB bersifat unik dan memiliki karakteristik tertentu, dan jarang diperjualbelikan secara bebas/umum, sehingga tidak mudah untuk menemukan data pembanding, seperti royalti, paten, nama pelanggan, dan lain sebagainya.

Penilaian ATB merupakan bagian dari Penilaian Bisnis, namun demikian Penilaian ATB memiliki karakteristik spesifik yang berbeda dengan Penilaian Bisnis karena Penilaian ATB lebih mengkhhususkan terhadap efisiensi biaya dan penambahan pendapatan atas kepemilikan ATB. Hasil Penilaian ATB merupakan estimasi dari Nilai Pasar ATB. Untuk melakukan Penilaian ATB perlu diidentifikasi terlebih dahulu jenis ATB yang akan dinilai. Penilai hendaknya berhati-hati dalam menentukan jenis ATB dari klasifikasi ATB yang dapat diidentifikasi, dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu, termasuk memperhitungkan hak atas properti yang terkait dengan ATB.

2. Jenis kegiatan Penilaian ATB
Penilaian ATB didasarkan pada klasifikasi ATB sebagai berikut:
 - a. ATB terkait pemasaran (*marketing related intangible assets*), terutama digunakan pada pemasaran atau promosi produk ataupun jasa, antara lain:
 - 1) merek dagang (*trademarks*), nama dagang (*trade names*);
 - 2) merek jasa (*Service marks*), sertifikasi tanda (*certification marks*);
 - 3) desain warna, bentuk, atau kemasan yang unik (*trade dress*); atau
 - 4) perjanjian non kompetisi (*non competition agreement*).
 - b. ATB terkait pelanggan (*customer related intangible assets*) atau pemasok yang timbul dari hubungan ataupun pengetahuan tentang pelanggan atau pemasok antara lain:
 - 1) daftar pelanggan (*customer list*);
 - 2) daftar pesanan (*orderlist or production backlog*);
 - 3) kontrak pelanggan (*customer contract*); dan/atau
 - 4) hubungan dengan pelanggan (*related customer relationship*).
 - c. ATB terkait seni (*artistic related intangible assets*) yang timbul dari hak untuk mendapatkan keuntungan royalti dari pekerjaan seni, antara lain:
 - 1) pertunjukan, opera, dan balet (*plays, opera, and ballets*);
 - 2) buku, majalah, koran dan hasil pekerjaan literatur lainnya;
 - 3) hasil pekerjaan musikal seperti komposisi, lirik lagu, dan musik pengiring iklan (*musical works such as compositions, song lyrics, and advertising jingles*);
 - 4) lukisan, gambar, foto; dan/atau
 - 5) video, audio visual termasuk film, video musik, dan program televisi.
 - d. ATB terkait kontrak perusahaan (*contract related intangible assets*), antara lain:
 - 1) lisensi, royalti (*licensing, royalty*);
 - 2) perjanjian untuk pengiklanan, konstruksi, atau manajemen (*advertising, construction, management agreements*);
 - 3) perjanjian angsuran (*lease agreements*);
 - 4) izin konstruksi (*construction permits*);
 - 5) perjanjian waralaba (*franchise agreements*);
 - 6) izin operasi dan penyiaran (*operating and broadcast rights*);
 - 7) hak penggunaan (*use rights*) atas tanah, air, udara, mineral, hutan, trayek; dan/atau
 - 8) kontrak pekerja (*employments contract*).
 - e. ATB terkait teknologi (*technology related intangible assets*), antara lain:
 - 1) teknologi yang memiliki hak paten (*patented technology*);
 - 2) piranti lunak komputer (*computer software*);
 - 3) nama domain internet (*internet domain names*);
 - 4) basis data (*databases*); dan/ata
 - 5) rahasia usaha (*trade secrets*) termasuk formula, proses, atau resep rahasia.
 - f. ATB terkait proses penelitian dan pengembangan (*in process research and development*

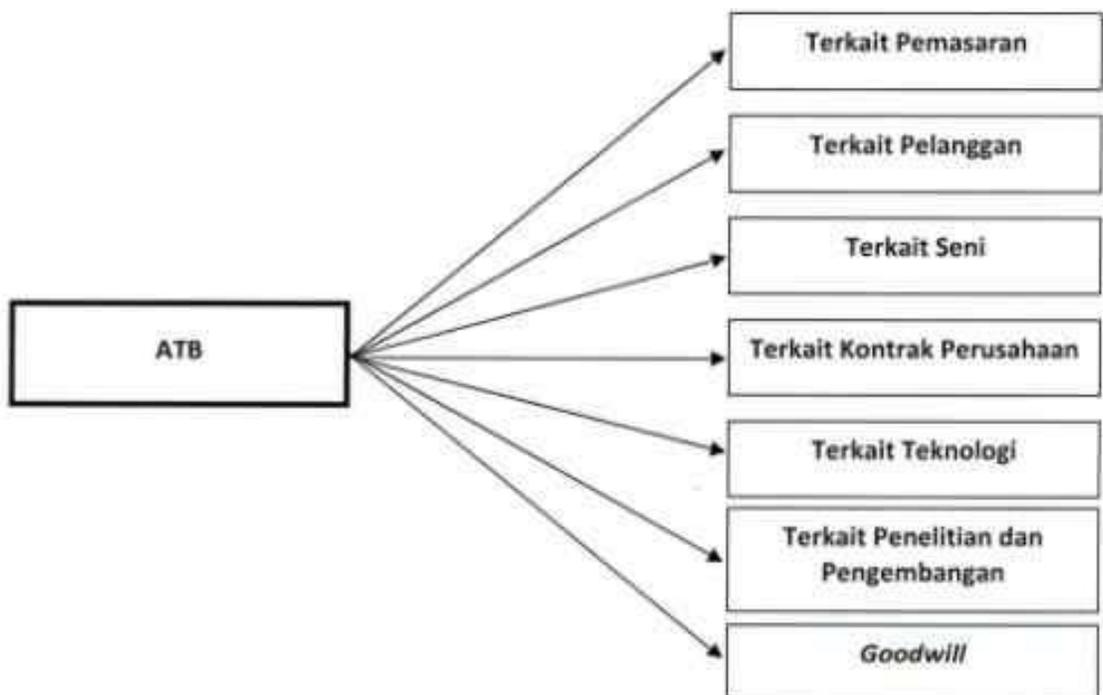
intangible assets) memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- 1) sudah berada dalam tahap pengembangan, dan manfaat ekonomis ATB segera didapatkan oleh pemilik.
- 2) tahap pengembangan sebagaimana dimaksud pada angka 1) antara lain berupa:
 - a) formula konseptual dan program untuk mengembangkan alternatif produk atau pengujian;
 - b) desain, konstruksi, dan pengujian purwarupa (*prototype*) dalam tahapan pra-produksi;
 - c) perancangan alat-alat, cetakan, dan alat bantu lainnya yang melibatkan suatu teknologi baru; dan/atau
 - d) perencanaan dan pengujian suatu material, peralatan, produk, proses, sistem dan jasa yang baru atau sedang diperbaiki, untuk memenuhi tuntutan spesifik fungsional dan ekonomis, sehingga siap untuk dipasarkan.
- 3) manfaat ekonomis sebagaimana dimaksud pada angka 1) mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:
 - a) kelayakan teknis untuk menyelesaikan pengembangan ATB;
 - b) kemampuan entitas untuk menyelesaikan ATB;
 - c) kemampuan entitas untuk menggunakan atau menjual ATB;
 - d) cara ATB dapat menambah manfaat ekonomis di masa yang akan datang;
 - e) tersedianya sumber daya yang diperlukan untuk menyelesaikan pengembangan ATB dan merealisasikan manfaat ekonomis; dan/atau
 - f) hasil estimasi biaya penyelesaian pengembangan ATB lebih rendah dari nilai ekonomisnya.

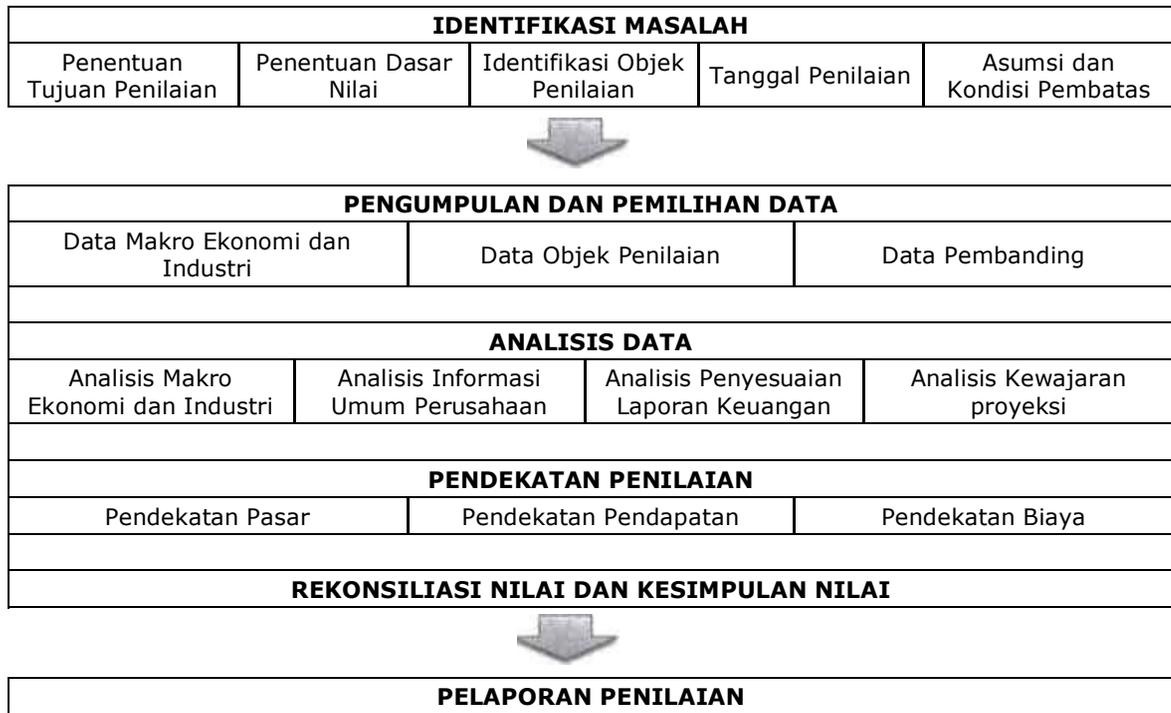
g. *Goodwill*

Goodwill (Unidentified Intangible Asset) merupakan aset yang merepresentasikan manfaat ekonomis masa depan yang berasal dari aset lainnya, dalam rangka Kombinasi Bisnis, yang tidak dapat diidentifikasi secara individual, dan diakui secara terpisah setelah klasifikasi ATB lainnya dapat diidentifikasi.

Secara singkat klasifikasi ATB sebagaimana bagan berikut:



3. Alur Proses Penilaian
Proses Penilaian yang dilakukan mempunyai alur sebagai berikut:



II. DAFTAR ISTILAH

Dalam Petunjuk Teknis Penilaian Aset Takberwujud ini, yang dimaksud dengan:

1. Aset Takberwujud (*Intangible Asset*) yang selanjutnya disingkat ATB adalah aset non-moneter tanpa wujud fisik yang dapat diidentifikasi dan tidak dapat diidentifikasi (*Goodwill*), yang memberikan hak dan manfaat ekonomis untuk pemilik.
2. Penilaian Aset Takberwujud yang selanjutnya disebut dengan Penilaian ATB adalah serangkaian kegiatan dalam rangka menentukan Nilai Pasar atau Nilai Selain Nilai Pasar atas ATB pada suatu saat tertentu yang dilaksanakan secara objektif dan profesional berdasarkan standar Penilaian.
3. Penilai adalah Pegawai Negeri Sipil di lingkungan Direktorat Jenderal Pajak yang memiliki kemampuan untuk melakukan Penilaian serta menjabat sebagai Fungsional Penilai atau yang ditetapkan menjadi petugas penilai dengan Keputusan Kepala Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak, yang diberi tugas, wewenang, dan tanggung jawab untuk melakukan Penilaian.
4. Unit Pelaksana Penilaian adalah unit yang berada di lingkungan Direktorat Jenderal Pajak yang berwenang melaksanakan Penilaian, meliputi Kantor Pelayanan Pajak, Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak, dan Kantor Pusat Direktorat Jenderal Pajak.
5. Nilai Pasar (*Market Value*) adalah estimasi sejumlah uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*), yang dapat diperoleh dari transaksi jual beli atau hasil penukaran suatu barang berwujud (*tangible asset*) maupun barang tidak berwujud (*intangible asset*), antara pembeli yang berminat membeli dan penjual yang berniat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, yang mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian dan tanpa paksaan.
6. Kombinasi Bisnis (*Business Combination*) adalah suatu transaksi atau peristiwa lain yang mana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis.
7. Masa Manfaat adalah suatu periode yang mana:
 - a. aset diharapkan tersedia untuk digunakan oleh perusahaan (entitas); atau
 - b. jumlah produksi/unit sejenis yang diharapkan akan diperoleh dari ATB.
8. Sisa Masa Manfaat (*Remaining Useful Life*) adalah periode yang mana ATB masih diharapkan untuk digunakan, atau masih memberikan manfaat kepada perusahaan, yang dihitung dari Tanggal Penilaian sampai dengan berakhirnya Masa Manfaat ATB.
9. Informasi Keuangan Prospektif (*Prospective Financial Information/PFI*) adalah informasi keuangan yang didasarkan atas asumsi-asumsi mengenai peristiwa yang mungkin terjadi pada masa yang akan datang dan tindakan-tindakan yang akan dilakukan oleh perusahaan (entitas) pada periode tertentu, yang dapat berupa Perkiraan, Proyeksi, atau kombinasi dari keduanya seperti satu tahun Perkiraan ditambah Proyeksi sesuai dengan Sisa Masa Manfaat.
10. Perkiraan adalah Informasi Keuangan Prospektif jangka pendek yang dibuat berdasarkan asumsi-asumsi atas suatu peristiwa yang akan datang yang diharapkan terjadi, serta tindakan-tindakan manajemen yang akan diambil pada saat informasi dibuat (disiapkan).

11. Proyeksi adalah Informasi Keuangan Prospektif jangka panjang yang dibuat atas dasar asumsi-asumsi hipotetis mengenai peristiwa yang akan datang yang belum tentu dapat terjadi dan tindakan manajemen yang akan diambil seperti perubahan-perubahan besar dalam kegiatan operasi.
12. *Goodwill (Unidentified Intangible Asset)* adalah aset yang merepresentasikan manfaat ekonomis masa depan yang berasal dari aset lainnya, dalam rangka Kombinasi Bisnis, yang tidak dapat diidentifikasi secara individual, dan diakui secara terpisah setelah klasifikasi ATB lainnya dapat diidentifikasi.
13. Biaya Pengganti Baru (*Replacement Cost New*) adalah estimasi biaya untuk membuat suatu ATB yang setara dengan ATB yang menjadi Objek Penilaian, berdasarkan harga pasaran setempat pada Tanggal Penilaian.
14. Biaya Reproduksi Baru (*Reproduction Cost New*) adalah estimasi biaya untuk mereproduksi suatu ATB yang sama atau identik dengan ATB yang menjadi Objek Penilaian, berdasarkan harga pasaran setempat pada Tanggal Penilaian.

III. ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan oleh Tim Penilai/Penilai adalah sebagai berikut:

1. Tim Penilai/Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen yang digunakan dalam proses Penilaian.
2. Tim Penilai/Penilai meyakini validitas dan kebenaran data dan informasi yang digunakan dalam proses Penilaian, antara lain diperoleh dari:
 - a. penugasan sebagai tenaga ahli dalam kegiatan pemeriksaan;
 - b. penugasan penggalian potensi dalam kegiatan pengawasan Wajib Pajak;
 - c. penyampaian data oleh Wajib Pajak;
 - d. sumber data eksternal lainnya.
3. Tim Penilai/Penilai menggunakan proyeksi keuangan yang dibuat oleh Wajib Pajak yang telah disesuaikan kewajarannya oleh Tim Penilai/Penilai sesuai dengan kemampuan Objek Penilaian (*fiduciary duty*).
4. Tim Penilai/Penilai menyusun Laporan Penilaian ATB yang bersifat menyatakan pendapat (*non-disclaimer opinion*).
5. Kejadian-kejadian penting setelah Tanggal Penilaian sampai dengan Tanggal Laporan Penilaian (*subsequent event*), diperlakukan sebagai berikut:
 - a. diungkapkan dalam Laporan Penilaian;
 - b. tidak dapat digunakan untuk mengubah nilai; dan
 - c. diungkapkan sifat dan dampaknya dalam Laporan Penilaian dalam hal mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai Objek Penilaian.
6. Nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian ATB hanya digunakan untuk kepentingan perpajakan, penggunaan di luar kepentingan perpajakan bukan merupakan tanggung jawab Tim Penilai/Penilai.

IV. PENGUMPULAN DAN ANALISIS DATA

1. Tim Penilai/Penilai mengumpulkan data makro ekonomi, sektor industri, dan Objek Penilaian yang meliputi:
 - a. Data makro ekonomi, antara lain:
 - 1) prospek perekonomian;
 - 2) tingkat inflasi;
 - 3) tingkat bunga bebas risiko;
 - 4) tingkat suku bunga utang; dan/atau
 - 5) data lainnya yang terkait makro ekonomi.
 - b. Data sektor industri, antara lain:
 - 1) risiko sistematis (*beta industri*);
 - 2) tingkat risiko pasar (*market risk*);
 - 3) data perusahaan pembanding; dan/atau
 - 4) data lainnya yang terkait sektor industri.
 - c. Data Objek Penilaian, antara lain:
 - 1) laporan keuangan historis;
 - 2) penjualan/pendapatan;
 - 3) kontrak perusahaan;
 - 4) teknologi perusahaan;
 - 5) sumber daya manusia; dan/atau
 - 6) data lainnya yang terkait Objek Penilaian.
2. Tim Penilai/Penilai melakukan analisis data makro ekonomi, sektor industri dan Objek Penilaian sebagai berikut:
 - a. Analisis data makro ekonomi yang relevan dengan Objek Penilaian, antara lain:
 - 1) menentukan tren pertumbuhan ekonomi dan digambarkan dalam bentuk grafik;
 - 2) menentukan tren inflasi dan digambarkan dalam bentuk grafik;
 - 3) menentukan tren tingkat bunga bebas risiko dengan mengacu pada tingkat bunga Surat Utang Negara (SUN) sesuai dengan masa manfaat ATB dan digambarkan dalam bentuk grafik;
 - 4) menentukan tingkat bunga utang, melalui langkah-langkah sebagai berikut:

- a) menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan entitas;
 - b) menentukan tingkat suku bunga utang dari bank acuan; dan
 - c) menghitung tingkat bunga utang dengan merata-rata tingkat bunga pasar utang bank acuan.
- b. Analisis data sektor industri, antara lain:
- 1) menghitung *unlevered* beta industri dengan formula:

$$\text{unlevered beta industri} = \frac{\text{beta industri}}{(1 - \text{tarif pajak}) \times \text{DER}}$$

Keterangan:
 DER = *Debt to Equity Ratio* (Rasio Utang Terhadap Ekuitas)
 - 2) menghitung tingkat risiko premi pasar, dengan formula:
tingkat risiko premi pasar = tingkat risiko pasar - tingkat bunga bebas risiko.
 - 3) menentukan *trend* pertumbuhan industri atau perusahaan perbandingan, dan digambarkan dalam bentuk grafik.
- c. Analisis data Objek Penilaian dengan menyesuaikan laporan keuangan, melalui langkah-langkah sebagai berikut:
- 1) Menyesuaikan seluruh/sebagian aktiva berwujud untuk menghasilkan indikasi Nilai Pasar, dengan cara:
 - a) Menyesuaikan nilai atas aktiva tetap menjadi nilai pasar, antara lain aktiva tetap berupa:
 - (1) tanah;
 - (2) bangunan;
 - (3) mesin; dan/atau
 - (4) kendaraan.
 - b) mengeluarkan aktiva lancar yang tidak ekonomis dan tidak berhubungan dengan bisnis utama (*core business*).
 - 2) menyesuaikan laba rugi untuk memperoleh arus kas operasional, dengan mengeluarkan pendapatan/beban yang tidak ekonomis dan tidak berhubungan dengan bisnis utama (*core business*).
 - 3) menganalisis rasio keuangan, antara lain:
 - a) *leverage*, terdiri dari:
 - (1) *asset to equity ratio* = asset/ekuitas
 - (2) *debt to equity ratio* = utang/ekuitas
 - b) *liquidity*, terdiri dari:
 - (1) *current ratio* = aktiva lancar/utang lancar
 - (2) *quick ratio* = (aktiva lancar - persediaan)/utang lancar
 - c) *eficiency*, terdiri dari:
 - (1) *sales to asset ratio* = penjualan/aset
 - (2) *inventory days* = persediaan/(harga pokok penjualan x 365)
 - (3) *receivable day* = piutang dagang/(penjualan x 365)
 - d) *profitability*, terdiri dari:
 - (1) *net profit* = laba bersih/penjualan
 - (2) *EBIT* = laba sebelum pajak/penjualan
 - (3) *return on asset* = laba bersih/total aktiva
 - (4) *return on equity* = laba bersih/total ekuitas
 - 4) menentukan *trend* pertumbuhan penjualan/pendapatan, dan digambarkan dalam bentuk grafik.
- d. Menentukan Tingkat Diskonto berdasarkan hasil analisis data makro ekonomi, data industri, dan data Objek Penilaian menggunakan metode sebagai berikut:
- 1) penjumlahan tingkat risiko (*Summation Method*), dengan tahapan:
 - a) menentukan tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate/Rf*) dari obligasi pemerintah Indonesia (Surat Utang Negara);
 - b) menentukan tingkat risiko premium industri (*Rpm*) dari data *Bloomberg* ataupun *Damodaran*,
 - c) menentukan tingkat risiko spesifik ATB(*Rs*) berdasarkan pertimbangan profesional penilai;
 - d) menghitung Tingkat Diskonto, dengan formula:
Tingkat Diskonto = Rf + Rpm + Rs.
 - 2) biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital/WACC*), dengan tahapan:
 - a) menghitung persentase ekuitas dan hutang perusahaan, yaitu:
 - (1) untuk Penilaian kepemilikan minoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan nilai buku; dan
 - (2) untuk Penilaian kepemilikan mayoritas, perhitungan persentase ekuitas dan hutang perusahaan berdasarkan struktur modal (*DER*) perusahaan yang sebanding dalam industri yang sama.
 - b) menghitung tingkat biaya/bunga utang (*Cost of Debt/CoD*), dengan tahapan:
 - (1) menentukan bank acuan yang menyediakan jenis pinjaman yang sama dengan jenis pinjaman yang dimiliki entitas;
 - (2) menentukan tingkat bunga utang dari bank acuan;
 - (3) menghitung tingkat bunga utang, dengan cara merata-rata tingkat bunga utang bank acuan;
 - (4) memilih tarif pajak penghasilan badan yang sesuai tanggal Penilaian;
 - (5) menghitung tingkat bunga utang setelah pajak, dengan formula:
CoD = tingkat bunga utang x (1 - tarif pajak)
 - c) menghitung biaya ekuitas (*Cost of Equity/CoE*), dengan teknik:

- (1) *Discounted Cash Flow Model (DCF)*
Teknik DCF menggunakan data perusahaan-perusahaan pembanding yang memiliki nilai pasar ekuitas. Tingkat biaya ekuitas mengacu pada tingkat dividen pasar, dan dalam hal tingkat dividen pasar tidak diperoleh, maka tingkat biaya ekuitas mengacu pada tingkat deviden wajar perusahaan terbuka yang sebanding.
- (2) tingkat biaya/bunga wajar atas ekuitas (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), dengan tahapan:
 - (a) menentukan tingkat imbal balik bebas risiko (*Risk-free rate*), yaitu:
 - i. Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik surat berharga (surat utang Negara/SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah. SUN yang dipilih adalah yang masa jatuh temponya sesuai dengan sisa umur ekonomis.
 - ii. Untuk laporan keuangan yang menggunakan mata uang selain rupiah, mengacu pada tingkat imbal balik obligasi Negara Republik Indonesia (*Republic of Indonesian Paper*) sesuai mata uang yang digunakan.
 - (b) menentukan risiko sistematis (β) industri yang sejenis berdasarkan:
 - i. beta rata-rata industri pada sektor yang sama dengan entitas, antara lain mengacu pada hasil publikasi *Bloomberg* atau *Damodaran*; atau
 - ii. beta rata-rata beberapa perusahaan pembanding, diperoleh dengan cara:
 - menentukan perusahaan-perusahaan pembanding;
 - menentukan beta atas perusahaan-perusahaan pembanding; dan
 - menghitung beta dengan cara merata-ratakan beta atas perusahaan-perusahaan pembanding.
 - (c) menghitung risiko sistematis atas perusahaan, dengan cara:
 - i. menentukan *unlevered* β industri, dengan formula:

$$\text{unlevered } \beta \text{ industri} = \frac{\text{beta industri}}{(1 - \text{tarif pajak}) \times \text{DER}}$$
 - ii. menentukan levered beta atas perusahaan, dengan formula:

$$\text{levered } \beta \text{ perusahaan} = \text{unlevered } \beta \text{ industri} \times \{(1 - \text{tarif pajak}) \times \text{DER}\}$$
 - (d) menentukan tingkat imbal balik premium pasar;
 - (e) menghitung tingkat biaya/bunga wajar ekuitas (CoE), dengan formula:

$$\text{CoE} = R_f + ((\beta \text{ perusahaan} \times R_{pm}))$$
- d) menentukan tingkat diskonto (*Discount Rate*), dengan formula:

$$\text{Discount Rate} = (\text{CoE} \times \text{tingkat ekuitas terhadap total modal}) + (\text{CoD} \times \text{tingkat utang terhadap total modal})$$
- e. Menentukan tingkat kapitalisasi (*Capitalization Rate*), dengan formula:

$$\text{Capitalization Rate} = \text{Discount Rate} - \text{tingkat pertumbuhan (growth)}$$

Keterangan:
Pertumbuhan diasumsikan konstan, yang mana tingkat pertumbuhan tersebut dapat bernilai positif, negatif, maupun nol. Dalam hal tingkat pertumbuhan dimaksud tidak diketahui seperti perusahaan baru yang belum memiliki pertumbuhan historis, atau diragukan seperti perusahaan dengan pertumbuhan fluktuatif yang ekstrim, maka dapat ditentukan dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan industri.

V. PENDEKATAN DAN PROSES PENILAIAN

1. Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*)
 - a. Dalam menggunakan Pendekatan Pasar, berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - 1) Pendekatan Pasar hanya dapat diterapkan dengan menggunakan data pasar ATB.
 - 2) Data pasar ATB sebagaimana dimaksud pada angka 1) adalah ATB pembanding yang sebanding dan sejenis, dan telah ditransaksikan atau ditawarkan.
 - 3) Kriteria ATB pembanding yang sebanding dan sejenis, antara lain:
 - a) status hukum kepemilikan ATB, dapat berupa:
 - (1) pendaftaran/legalitas;
 - (2) perjanjian/kontrak;
 - b) bentuk pembiayaan dari transaksi yang terjadi;
 - c) Sisa Masa Manfaat ATB;
 - d) nilai ekonomis ATB; dan/atau
 - e) karakteristik penggunaan ATB.
 - 4) ATB pembanding sebagaimana dimaksud pada angka 2) paling sedikit berjumlah satu.
 - 5) melakukan analisis data makro ekonomi dan sektor industri sesuai tanggal Penilaian.
 - 6) memilih metode yang sesuai dengan data dan hasil analisis, yaitu:
 - a) Metode Pembanding Data Pasar Langsung (*direct market data*); atau
 - b) Metode Faktor Pengali Harga (*price multiple*).
 - b. Langkah-langkah Metode Pembanding Data Pasar Langsung adalah sebagai berikut:
 - 1) mengumpulkan dan memilih data
 - a) data yang diperlukan antara lain:
 - (1) dokumen legalitas (contoh: hak cipta, hak paten, dan merk dagang);
 - (2) dokumen transaksi ATB;
 - (3) data biaya kontrak; dan/atau
 - (4) data penyewaan kegunaan ATB (lisensi).

- b) Mengklasifikasikan data berdasarkan pada:
 - (1) data yang sebanding dan sejenis; dan
 - (2) data yang memiliki risiko ekonomi yang serupa;
 - c) kriteria data yang memiliki risiko ekonomi yang serupa, yaitu:
 - (1) risiko usaha;
 - (2) tanggal transaksi atau penawaran;
 - (3) jenis industri;
 - (4) karakteristik manfaat; dan
 - (5) faktor lain yang relevan.
 - 2) dalam hal data ATB pembanding yang digunakan tidak sebanding dan sejenis, dilakukan penyesuaian dengan cara:
 - a) menyesuaikan waktu transaksi terhadap tanggal Penilaian; dan
 - b) menyesuaikan pangsa pasar ATB.
 - 3) menghitung nilai per karakteristik manfaat setiap ATB pembanding, dengan cara membagi nilai ATB pembanding dengan jumlah karakteristik manfaat ATB pembanding.
 - 4) nilai ATB Objek Penilaian diperoleh dengan cara:
 - a) mengalikan nilai per karakteristik manfaat ATB pembanding dengan jumlah karakteristik manfaat ATB Objek Penilaian, dalam hal digunakan satu ATB pembanding; atau
 - b) melakukan pembobotan masing-masing indikasi nilai ATB Objek Penilaian yang dihitung dengan mengalikan masing-masing nilai per karakteristik manfaat ATB pembanding dengan jumlah karakteristik manfaat ATB Objek Penilaian, dalam hal menggunakan lebih dari satu ATB pembanding.
 - c. Langkah-langkah metode faktor pengali harga, adalah sebagai berikut:
 - 1) mengumpulkan dan memilih data
 - a) data yang dikumpulkan antara lain:
 - (1) data transaksi ATB pembanding; dan
 - (2) laporan keuangan entitas Objek Penilaian dan entitas objek pembanding.
 - b) pemilihan data pasar ATB diupayakan yang sebanding dan sejenis, dalam hal tidak diperoleh data yang sebanding dan sejenis, digunakan data yang serupa, antara lain dari sisi:
 - (1) risiko usaha;
 - (2) tanggal transaksi atau penawaran;
 - (3) jenis industri; dan
 - (4) faktor lain yang relevan.
 - 2) menentukan faktor pengali ATB pembanding dengan cara:
 - a) memilih variabel tertentu dalam laporan keuangan yang mempengaruhi ATB (contoh: variabel tertentu untuk ATB merk dagang yaitu biaya promosi);
 - b) menyesuaikan variabel tertentu dalam laporan keuangan yang mempengaruhi ATB sebagaimana dimaksud pada huruf a), berkaitan dengan:
 - (1) perbedaan dengan kondisi pasar; dan
 - (2) perbedaan tanggal transaksi dengan tanggal Penilaian.
 - c) faktor pengali didapat dari harga jual ATB pembanding dibagi dengan variabel tertentu yang telah disesuaikan.
 - 3) nilai ATB Objek Penilaian diperoleh dengan cara:
 - a) mengalikan faktor pengali dengan variabel tertentu dalam laporan keuangan entitas Objek Penilaian, dalam hal digunakan satu faktor pengali; atau
 - b) melakukan pembobotan atas hasil perkalian dari masing-masing faktor pengali dengan variabel tertentu dalam laporan keuangan entitas Objek Penilaian, dalam hal menggunakan lebih dari satu faktor pengali.
- 2. Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*)

Dalam menggunakan Pendekatan Pendapatan, berlaku ketentuan sebagai berikut:

 - a. digunakan untuk melakukan Penilaian ATB dengan kondisi:
 - 1) Sisa Masa Manfaat ekonomis ATB dapat dikuantifikasi;
 - 2) Kuantifikasi Sisa Masa Manfaat ekonomis sebagaimana dimaksud pada angka 1) dapat berbentuk laba atau arus kas yang diperoleh dari penggunaan maupun kepemilikan ATB, seperti:
 - a) perolehan atau peningkatan pendapatan atas penggunaan ATB;
 - b) penurunan biaya atas penggunaan ATB; dan/atau
 - c) penurunan biaya investasi atas penggunaan ATB.
 - 3) Dalam hal Sisa Masa Manfaat ATB tidak dapat diidentifikasi, maka periode proyeksi mencakup periode tetap (*fix time period*) 5 (lima) tahun, dan periode setelahnya diasumsikan bersifat kekal.
 - b. metode dalam Pendekatan Pendapatan, antara lain:
 - 1) Metode Penghematan Royalti (*relief from royalty method/royalty savings method*)
 - 2) Metode Laba Premi (*premium profits method/incremental income method*); dan
 - 3) Metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (*excess earnings method*).
 - c. Langkah-langkah Metode Penghematan Royalti, adalah sebagai berikut:
 - 1) nilai ATB diperoleh dengan mengkapitalisasi penghematan nilai yang diperoleh dari penggunaan ATB.
 - 2) data yang diperlukan antara lain:
 - a) data penjualan/pendapatan (volume dan harga jual);
 - b) biaya yang terkait dengan royalti, seperti biaya pemasaran dan biaya lainnya yang akan ditanggung oleh pemegang lisensi dalam pemanfaatan aset;
 - c) tarif pajak (memiliki dampak atas pembayaran royalti);
 - d) tarif royalti berdasarkan parameter keuangan tertentu;
 - e) tingkat pertumbuhan royalti dari pemilik royalti; dan
 - f) tingkat diskonto atau tingkat kapitalisasi.
 - 3) Menentukan besaran tarif royalti dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- a) tarif royalti yang digunakan adalah tarif royalti hipotetis (*hypothetical royalty*) ATB Objek Penilaian yang akan dibayarkan selama Sisa Masa Manfaat;
 - b) dalam hal tarif royalti atas ATB Objek Penilaian sebagaimana dimaksud pada huruf a) tidak diperoleh, tarif royalti ditentukan dengan mengacu pada tarif royalti dalam setiap perjanjian lain yang ada, atau tarif royalti yang ada di pasar sebelumnya, untuk ATB yang sebanding dan sejenis, dengan penyesuaian terhadap faktor-faktor sebagai berikut:
 - (1) faktor khusus mengenai pemberi lisensi (*licensor*) atau penerima lisensi (*licensee*) yang berpengaruh terhadap tarif royalti seperti adanya hubungan afiliasi;
 - (2) ketentuan kesepakatan eksklusif;
 - (3) biaya-biaya yang dibebankan;
 - (4) tanggal mulai dan berakhirnya kontrak;
 - (5) masa efektif; dan/atau
 - (6) perbedaan-perbedaan karakteristik, seperti posisi pasar, area cakupan secara geografis, dan/atau fungsi ATB tersebut.
 - 4) menghitung besaran royalti, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a) menghitung total penjualan/pendapatan dengan formula:
Total Penjualan/Pendapatan = Volume Penjualan x Harga Jual Satuan
 - b) menghitung beban pokok penjualan/pendapatan yang dikeluarkan;
 - c) menghitung pendapatan sebelum pajak, dengan formula:
Pendapatan Sebelum Pajak = Total Penjualan/Pendapatan - Beban Pokok Penjualan/Pendapatan
 - d) menghitung pajak terutang;
 - e) menghitung pendapatan bersih, dengan formula:
Pendapatan Bersih = Pendapatan Sebelum Pajak - Pajak Terutang;
 - f) menghitung besarnya royalti, dengan formula:
Royalti = Pendapatan Bersih X Tarif Royalti
catatan:
Basis penghitungan royalti dimungkinkan bukan pendapatan bersih.
 - 5) menentukan nilai ATB Objek Penilaian, menggunakan teknik sebagai berikut:
 - a) teknik royalti terdiskonto, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (1) menentukan tingkat pertumbuhan royalti dari data historis ATB Objek Penilaian;
 - (2) memproyeksikan royalti sampai akhir Sisa Masa Manfaat dari ATB Objek Penilaian berdasarkan tren pertumbuhan historis dan ekonomi;
 - (3) menghitung nilai kini atas royalti, dengan mendiskonto royalti hasil proyeksi; dan
 - (4) nilai ATB Objek Penilaian diperoleh dari menjumlahkan seluruh nilai kini atas royalti
 - b) teknik kapitalisasi royalti dengan cara mengkapitalisasikan besarnya royalti.
- d. Langkah-langkah Metode Laba Premi, adalah sebagai berikut:
- 1) nilai ATB Objek Penilaian diperoleh dengan cara:
 - a) mendiskontokan atau mengkapitalisasi penghematan biaya dari usaha yang menggunakan ATB dengan usaha yang tidak menggunakan ATB; atau
 - b) mendiskontokan atau mengkapitalisasi penambahan pendapatan dari usaha yang menggunakan ATB dengan usaha yang tidak menggunakan ATB.
 - 2) data yang diperlukan antara lain:
 - a) laporan keuangan entitas pembanding;
 - b) laporan keuangan entitas Objek Penilaian;
 - c) tingkat diskonto dan/atau tingkat kapitalisasi.
 - 3) melakukan penyesuaian laporan keuangan entitas pembanding untuk menentukan kontribusi ATB terhadap penghematan biaya atau penambahan pendapatan pada masing-masing entitas pembanding;
 - 4) melakukan penyesuaian laporan keuangan entitas Objek Penilaian untuk menentukan kontribusi ATB terhadap penghematan biaya atau penambahan pendapatan pada entitas Objek Penilaian;
 - 5) menghitung selisih kontribusi ATB Objek Penilaian dengan ATB pembanding terhadap penghematan biaya atau penambahan pendapatan;
Contoh:
 - a) penghematan biaya promosi untuk ATB Merk dan penghematan biaya diklat untuk ATB SDM ahli; dan
 - b) penambahan pendapatan untuk ATB daftar pelanggan.
 - 6) menentukan tingkat diskonto atau tingkat kapitalisasi yang mencerminkan kondisi pasar.
 - 7) nilai ATB Objek Penilaian dihasilkan dari mendiskontokan atau mengkapitalisasikan penghematan biaya atau penambahan pendapatan.
- e. langkah-langkah Metode Kelebihan Pendapatan adalah sebagai berikut:
- 1) digunakan untuk mengestimasi nilai ATB secara kolektif (*big pot theory of goodwill*) dengan mendiskontokan atau mengkapitalisasikan kelebihan pendapatan yang dihasilkan dari usaha yang menggunakan ATB.
 - 2) data yang diperlukan antara lain:
 - a) laporan keuangan entitas Objek Penilaian;
 - b) data pendapatan entitas pembanding; dan
 - c) tingkat diskonto dan/atau tingkat kapitalisasi.
 - 3) menentukan nilai ATB Objek Penilaian, menggunakan teknik sebagai berikut:
 - a) teknik kapitalisasi langsung, dengan langkah-langkah:
 - (1) melakukan penyesuaian (normalisasi) laporan keuangan, antara lain:
 - (a) laporan laba rugi;
 - (b) aktiva berwujud;

- (c) hutang lancar;
 - (d) kas; dan
 - (e) aset non operasional
 - (2) menghitung Nilai Aktiva Berwujud Bersih (NABB), dengan formula:

$$NABB = Total\ Aktiva\ Berwujud - Kas - Aset\ non\ Operasional - Utang\ Lancar$$
 - (3) menghitung tingkat imbal balik total aset (*Return on Asset/RoA*), dengan cara:
 - (a) menghitung persentase nilai pinjaman terhadap nilai kini aset berupa piutang, persediaan, dan aset tetap, dengan cara membagi nilai pinjaman dengan nilai kini aset dimaksud.
 - (b) menghitung tingkat imbal balik total aset, dengan formula:

$$RoA = \{Tingkat\ Bunga\ Pinjaman \times (1 - Tarif\ Pajak)\} \times Persentase\ Nilai\ Pinjaman\ Terhadap\ Nilai\ Kini\ Aset + \{CoE \times (1 - Persentase\ Nilai\ Pinjaman\ Terhadap\ Nilai\ Kini\ Aset)\}$$
 - (4) menghitung pendapatan aset bersih berwujud, dengan formula:

$$Pendapatan\ Aset\ Bersih\ Berwujud = NABB \times RoA$$
 - (5) menghitung arus kas bersih (AKB), dengan formula:

$$AKB = Pendapatan\ Sebelum\ Pajak - Pajak + Penyusutan - Belanja\ Modal \pm Perubahan\ Aktiva\ Lancar.$$
 - (6) menghitung kelebihan pendapatan, dengan formula:

$$Kelebihan\ Pendapatan = AKB - Pendapatan\ Aset\ Bersih\ Berwujud.$$
 - (7) nilai ATB Objek Penilaian dihasilkan dari mengkapitalisasikan kelebihan pendapatan.
 - b) teknik Perbandingan Pasar, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - (1) teknik ini hanya dapat digunakan apabila entitas Objek Penilaian dan entitas pembanding dari sektor industri yang sama, terdaftar di bursa;
 - (2) melakukan penyesuaian (normalisasi) laporan keuangan entitas Objek Penilaian, antara lain:
 - (a) laporan laba rugi;
 - (b) aktiva berwujud;
 - (c) hutang lancar;
 - (d) kas; dan
 - (e) aset non operasional
 - (3) menentukan pendapatan sebelum pajak entitas Objek Penilaian;
 - (4) menentukan data penjualan/pendapatan atas entitas pembanding;
 - (5) melakukan pembobotan atas penjualan/pendapatan entitas Objek Penilaian dan entitas pembanding, berupa persentase penjualan/pendapatan setiap entitas (Objek Penilaian dan pembanding) terhadap total penjualan/pendapatan seluruh entitas;
 - (6) menghitung pendapatan sebelum pajak tertimbang entitas Objek Penilaian, dengan mengalikan bobot penjualan/pendapatan entitas Objek Penilaian dengan pendapatan sebelum pajak entitas Objek Penilaian;
 - (7) menghitung pendapatan sebelum pajak tertimbang entitas pembanding, dengan mengalikan bobot penjualan/pendapatan entitas pembanding dengan pendapatan sebelum pajak entitas pembanding;
 - (8) menghitung rata-rata pendapatan sebelum pajak atas sektor industri, dengan menjumlahkan pendapatan sebelum pajak tertimbang entitas Objek Penilaian dengan pendapatan sebelum pajak tertimbang seluruh entitas pembanding;
 - (9) menghitung kelebihan pendapatan, dengan formula:

$$Kelebihan\ Pendapatan = Pendapatan\ Sebelum\ Pajak\ Tertimbang\ Entitas\ Objek\ Penilaian - Rata-Rata\ Pendapatan\ Sebelum\ Pajak\ Industri$$
 - (10) Nilai ATB Objek Penilaian dihasilkan dari mengkapitalisasikan kelebihan pendapatan.
3. Pendekatan Biaya (*Cost Based Approach*)
Dalam menggunakan Pendekatan Biaya, berlaku ketentuan sebagai berikut:
- a. tidak dapat digunakan untuk:
 - 1) nilai ATB yang tidak sebanding dengan biaya untuk memperoleh ATB;
 - 2) menilai proyek pengembangan ATB yang berlangsung bertahun-tahun dan tidak memberikan kontribusi positif pada pendapatan perusahaan;
 - b. digunakan dalam hal memenuhi persyaratan paling kurang sebagai berikut:
 - 1) ATB tidak memiliki pendapatan yang dapat diidentifikasi atau tidak secara langsung menghasilkan arus kas;
 - 2) nilai pasar ATB yang layak tidak tersedia; dan/atau
 - 3) data transaksi ATB tidak cukup memadai untuk mendukung metode perbandingan pasar;
 - c. Langkah-langkah Penilaian ATB dengan menggunakan Pendekatan Biaya:
 - 1) menentukan estimasi biaya ATB dengan menggunakan:
 - a) biaya Reproduksi Baru (*Reproduction Cost New*), dengan kriteria sebagai berikut:
 - (1) merupakan estimasi biaya untuk membangun, dengan harga pada Tanggal Penilaian, duplikat atau replika yang identik dengan ATB yang menjadi Objek Penilaian;
 - (2) menggunakan bahan baku, standar produksi, desain, *layout*, dan kualitas tenaga kerja yang sama dengan ATB yang menjadi Objek Penilaian; dan
 - (3) termasuk semua kekurangan, kelebihan, dan keusangan teknologi dan fungsional yang dapat dikembalikan/dipulihkan; atau
 - b) biaya Pengganti Baru (*Replacement Cost New*), dengan kriteria sebagai berikut:
 - (1) merupakan estimasi biaya untuk membangun, dengan harga pada Tanggal

- Penilaian, ATB dengan utilitas yang ekuivalen dengan ATB yang menjadi Objek Penilaian;
- (2) menggunakan bahan baku, standar produksi, desain, *layout*, dan kualitas tenaga kerja yang modern; dan
 - (3) tidak termasuk semua kekurangan, kelebihan, dan keusangan teknologi dan fungsional, yang dapat dikembalikan/dipulihkan.
- 2) memperhitungkan biaya langsung dan tidak langsung yang bersifat normal, sedangkan biaya khusus atau luar biasa tidak diperhitungkan dalam estimasi Biaya Pengganti Baru atau Biaya Reproduksi Baru;
 - 3) menghitung nilai keusangan dari ATB yang menjadi Objek Penilaian yang disesuaikan dengan Sisa Masa Manfaat, meliputi:
 - a) keusangan fungsional (*functional obsolescence*)
 Dalam menentukan penyusutan akibat keusangan fungsional maka perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - (1) Keusangan fungsional disebabkan oleh faktor-faktor yang timbul dari ATB Objek Penilaian yang dapat mempengaruhi nilai, antara lain:
 - (a) peningkatan efisiensi dari peralatan baru (*improved efficiency of new equipment*)
 - (b) harga peralatan baru yang lebih murah (*lower price for new equipment*);
 - (c) peningkatan fungsional dari peralatan baru (*increase functionality of replacement*);
 - (2) Perhitungan penyusutan akibat keusangan fungsional dilakukan dengan cara menghitung estimasi besarnya biaya yang diperlukan untuk membuat ATB Objek Penilaian berfungsi dengan optimal, atau memperkirakan fungsi operasional yang tidak efisien yang dapat berupa:
 - (a) biaya yang timbul untuk mengembangkan ATB pada saat dibuat lebih besar bila dibandingkan dengan sekarang;
 - (b) biaya yang timbul untuk mengelola dan memelihara ATB pada saat dibuat lebih besar bila dibandingkan dengan sekarang;
 - (3) keusangan fungsional dicatat dalam satu kesatuan.
 - b) Keusangan teknologi (*technological obsolescence*)
 Dalam menentukan penyusutan akibat keusangan teknologi (*technological obsolescence*) maka perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - (1) Keusangan teknologi merupakan penurunan nilai ATB karena:
 - (a) kapasitas/standar kegunaan ATB baru yang lebih tinggi dari ATB lama (*greater capacity of new product*);
 - (b) fungsi-fungsi teknis yang berubah (*other technical changes*);
 - (c) ketertinggalan teknologi (model).
 - (2) Keusangan teknologi dapat diukur dengan cara sebagai berikut:
 - (a) selisih biaya yang dihasilkan jika biaya untuk pengembangan ATB baru lebih kecil daripada biaya pengembangan ATB Objek Penilaian;
 - (b) nilai kini atas selisih biaya operasi terkait pemeliharaan dan penggunaan ATB baru dibandingkan dengan biaya operasi terkait pemeliharaan dan penggunaan ATB Objek Penilaian.
 - c) keusangan ekonomis (*economic obsolescence*)
 Dalam menentukan penyusutan akibat keusangan ekonomis maka perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - (1) Keusangan ekonomis disebabkan oleh faktor-faktor yang timbul dari luar ATB Objek Penilaian, antara lain:
 - (a) perubahan dalam tingkat persaingan;
 - (b) perubahan lokasi yang tidak sesuai dengan kontrak yang mendasari ATB;
 - (c) peraturan perundang-undangan yang berlaku;
 - (d) perubahan kondisi sosial dan ekonomi;
 - (e) masa penggunaan ATB;
 - (f) isu lingkungan hidup; dan
 - (g) industri dimana ATB tersebut digunakan.
 - (2) Perhitungan penyusutan akibat keusangan ekonomis dilakukan dengan memperhatikan hal-hal, antara lain:
 - (a) jumlah keuntungan ekonomis di masa depan bila dibandingkan dengan keuntungan ekonomis historis;
 - (b) jangka waktu keuntungan ekonomis;
 - (c) risiko yang timbul berkenaan dengan penurunan keuntungan ekonomis di masa depan; dan/atau
 - (d) dalam hal ATB yang terkait dengan pemasaran khususnya merk dagang, tidak sesuai dengan lokasi peruntukan;
 - 4) Nilai ATB Objek Penilaian dihasilkan dari mengurangi besarnya estimasi biaya sebagaimana dimaksud pada angka 2) dengan nilai keusangan sebagaimana dimaksud pada angka 3).

VI. REKONSILIASI NILAI DAN KESIMPULAN PENILAIAN

1. Rekonsiliasi Nilai
 - a. Dalam hal menggunakan lebih dari satu pendekatan Penilaian maka dilakukan rekonsiliasi nilai untuk memperoleh kesimpulan nilai, dengan memperhatikan kriteria sebagai berikut:
 - 1) kesesuaian pendekatan, kesesuaian properti pembanding yang digunakan dan kesesuaian analisis yang dilakukan;
 - 2) keakuratan tiap pendekatan yang digunakan;
 - 3) kuantitas dan kualitas bukti-bukti / data pembanding.

- b. Metode yang digunakan dalam rekonsiliasi nilai adalah pembobotan, yang dilakukan dengan memberikan persentase dari indikasi nilai masing-masing pendekatan Penilaian berdasarkan asumsi dan keadaan pasar properti serta faktor lain, yang terjadi pada tanggal Penilaian.
 - c. Pembobotan masing-masing pendekatan Penilaian ditentukan berdasarkan pada ada atau tidaknya data yang diperlukan dan dilakukan atau tidak dilakukan analisis, terhadap hal-hal sebagai berikut:
 - 1) Pendekatan Pendapatan
 - a) Data laporan keuangan *audited* 3 tahun terakhir
 - b) Data tingkat pertumbuhan industri
 - c) Data kapasitas produksi Objek Penilaian
 - d) Data beban/biaya (HPP dan Beban Usaha)
 - e) Data proses bisnis Objek Penilaian
 - f) Analisis tingkat Pertumbuhan
 - g) Analisis perhitungan Beta
 - h) Analisis kewajaran proyeksi
 - i) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
 - 2) Pendekatan Biaya
 - a) Data laporan keuangan *audited* 1 tahun terakhir
 - b) Data Tingkat pertumbuhan industri
 - c) Data detail aset terkait Objek Penilaian
 - d) Data aset pembanding
 - e) Data *resource* rincian anggaran biaya
 - f) Analisis perhitungan Beta
 - g) Analisis keusangan fungsi
 - h) Analisis keusangan ekonomis
 - i) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
 - 3) Pendekatan Pasar
 - a) Data pembanding dengan kategori sebanding
 - b) Data pembanding berjumlah lebih dari 3 data
 - c) Data pembanding memiliki sebaran data yang merata (*high, medium, low*)
 - d) Data pembanding berasal dari negara yang sama dengan Objek Penilaian
 - e) Data laporan keuangan objek pembanding
 - f) Analisis rasio keuangan objek pembanding
 - g) Analisis kesebandingan data
 - h) Analisis angka pengali (*multiple*)
 - i) Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian
2. Kesimpulan Nilai
- a. Tim Penilai/Penilai mengungkapkan secara jelas dalam Laporan Penilaian ATB mengenai prosedur penyesuaian dan rekonsiliasi yang dilakukan untuk memperoleh kesimpulan Nilai, termasuk:
 - 1) alasan-alasan penerapan Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan;
 - 2) pertimbangan dalam melakukan penyesuaian laporan laba rugi dan laporan arus kas, dalam hal menggunakan data dan informasi dari laporan keuangan;
 - 3) rekonsiliasi terhadap indikasi Nilai yang dihasilkan oleh masing-masing Pendekatan Penilaian dan Metode Penilaian yang digunakan.
 - b. Kesimpulan nilai dinyatakan dalam satu nilai tertentu (*single amount*) dalam satuan mata uang Rupiah (Rp). Dalam hal laporan keuangan Objek Penilaian menggunakan mata uang selain Rupiah, maka harus dikonversi dalam satuan mata uang Rupiah, berdasarkan kurs mata uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Menteri Keuangan.

VII. LAIN-LAIN

- 1. Penilaian ATB penelitian dan pengembangan, dapat menggunakan Pendekatan Biaya atau Pendekatan Pendapatan, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a. pendekatan biaya digunakan untuk mengestimasi nilai ATB yang masih berada dalam tahap pengembangan awal, yang mana ATB tersebut tidak berhubungan langsung dengan kapasitas entitas untuk menghasilkan pendapatan; atau
 - b. pendekatan pendapatan digunakan untuk mengestimasi nilai ATB yang sudah berada dalam tahap pengembangan lanjut atau yang sudah selesai dikembangkan, yang mana ATB tersebut berhubungan langsung dengan kapasitas entitas untuk menghasilkan pendapatan.
- 2. Ketentuan mengenai penghitungan Sisa Masa Manfaat ATB adalah sebagai berikut:
 - a. mempertimbangkan faktor-faktor antara lain sebagai berikut:
 - 1) umur hukum (*legal life*);
 - 2) umur kontrak (*contractual life*);
 - 3) penentu berupa fisik (*physical determinants*);
 - 4) umur ekonomis (*economic life*); dan/atau
 - 5) keusangan fungsional atau teknologi (*functional or technological obsolescence*).
 - b. mempertimbangkan faktor-faktor sebagaimana dimaksud pada huruf a secara individual dan menggunakan faktor yang memiliki Sisa Masa Manfaat paling singkat.
- 3. Ketentuan menggunakan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan teknik Penilaian adalah sebagai berikut:
 - a. memilih dan menerapkan Pendekatan Penilaian, Metode Penilaian, dan teknik Penilaian, yang sesuai dengan maksud dan tujuan Penilaian;
 - b. menggunakan sekurang-kurangnya satu Pendekatan Penilaian yang paling sesuai dengan karakteristik Objek Penilaian; dan
 - c. melakukan rekonsiliasi nilai, dalam hal menggunakan lebih dari satu Pendekatan Penilaian.

4. Hal-hal khusus yang perlu diperhatikan sebagai berikut:
 - a. ATB terkait kontrak perusahaan, antara lain memperhatikan persyaratan, kondisi khusus, masa kontrak, ketentuan mengenai wanprestasi, dan hal-hal lain yang mempengaruhi manfaat ekonomis;
 - b. ATB terkait teknologi, antara lain memperhatikan siklus ekonomis, perkembangan teknologi, dan kondisi pesaing usaha yang mempengaruhi manfaat ekonomis; dan
 - c. Kontribusi Sumber Daya Manusia terhadap ATB memperhatikan jumlah dan biaya pengembangan SDM pada setiap klasifikasi ATB.
5. Dalam Pendekatan Pendapatan, Tim Penilai/Penilai diperkenankan menggunakan teknik proyeksi yang berbeda dengan yang digunakan dalam petunjuk teknis ini, sepanjang didukung oleh referensi yang memadai.



LAPORAN PENILAIAN PROPERTI KRITERIA I

NO: LAP .../.../.../20..

NPWP :

0	0
---	---

0	0	0
---	---	---

0	0	0
---	---	---

0

0	0	0
---	---	---

0	0	0
---	---	---

Nama Wajib Pajak :
Objek Penilaian :
Alamat Objek Pajak :

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KANTOR WILAYAH DJP
KANTOR PELAYANAN PAJAK
20....**

I. PENDAHULUAN

A. Sertifikasi Nilai

Kami menyatakan bahwa nilai yang dihasilkan adalah:

1. berdasarkan pengetahuan kami dan berdasarkan data yang kami percayai;
2. berdasarkan pernyataan atas fakta yang dinyatakan dalam Laporan Penilaian ini dan fakta tersebut adalah benar;
3. berdasarkan atas analisis, opini, dan kesimpulan, yang dibatasi oleh asumsi dan kondisi pembatas;
4. berdasarkan pada kondisi bahwa kami tidak memiliki kepentingan khusus atau pribadi, baik sekarang maupun pada masa akan datang, atas Objek Penilaian; dan
5. telah disusun dan dibuat sesuai dengan Lampiran I Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-..... /PJ./2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Pentilaian Aset Takberwujud untuk Tujuan Perpajakan, dan mengacu pada Standar Penilaian Indonesia serta Kode Etik Penilai Indonesia.

B. Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi

1. Penilai menyatakan dan membuat asumsi sebagai berikut:
 - a. Penilaian dilakukan berdasarkan data dan informasi yang disampaikan Wajib Pajak dan atas ketidakbenaran data dan informasi dari Wajib Pajak bukan menjadi tanggung jawab Penilai;
 - b. data dan informasi yang diperoleh dari berbagai sumber dianggap layak, setelah dilakukan analisis objektif oleh Penilai;
 - c. bahwa tidak satupun hal berkaitan dengan objek pajak disembunyikan, yang dapat mengakibatkan bertambah atau berkurangnya nilai, sehingga Penilai tidak bertanggung jawab atas hal-hal tertentu yang disembunyikan oleh Wajib Pajak; dan
 - d. (diisi dengan asumsi yang digunakan dalam penilaian)
2. Laporan Penilaian ini dibuat dengan syarat yang membatasi sebagai berikut:
 - a. Objek Penilaian Properti berupa (diisi jenis Objek Penilaian);
 - b. Laporan Penilaian ini bersifat rahasia dan tidak dapat disebarluaskan secara umum tanpa izin dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - c. Penilai dapat diminta pendapatnya atau kesaksiannya apabila semata-mata berkaitan dengan penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) atas Objek Penilaian dalam Laporan Penilaian ini;
 - d. baik seluruhnya maupun sebagian dari Laporan Penilaian ini (khususnya kesimpulan nilai, identitas Penilai, dan identitas Wajib Pajak), tidak boleh disebarluaskan untuk umum melalui iklan, berita, atau media lainnya, tanpa persetujuan terlebih dahulu dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - e. penggunaan Pendekatan, metode, dan prosedur Penilaian dalam Laporan Penilaian ini adalah sah sepanjang sesuai dengan kaidah dan prinsip-prinsip umum Penilaian yang berlaku;
 - f. Penilaian ini hanya ditujukan untuk tujuan sebagaimana disebutkan dalam tujuan penilaian dalam laporan ini serta menjadi satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan, dan Penilai tidak bertanggung jawab terhadap penggunaan untuk tujuan lain; dan
 - g. (diisi dengan batasan yang digunakan dalam penilaian)

C. Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian

1. Penilaian dilakukan berdasarkan Surat Tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (diisi nama unit) nomor ST-xxx/xx/xxxx tanggal;
2. Tujuan Penilaian yaitu untuk menentukan Nilai

D. Peninjauan Lapangan dan Tanggal Penilaian

1. Peninjauan lapangan serta pengumpulan data dan informasi dilakukan antara tanggal sampai dengan tanggal sesuai surat tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (diisi nama unit) nomor ST-xx/xx/xxxx tanggal
2. Tanggal Penilaian adalah tanggal

E. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data dan informasi yang diperoleh dari Wajib Pajak yang bersangkutan dan berbagai sumber, antara lain:

1. Sertifikat Hak Milik Nomor Tanggal atas nama Luas....
2. IMB Nomor Tanggal atas nama Luas
3. Dst.

II. PROSES PENILAIAN (d disesuaikan dengan pendekatan penilaian yang digunakan)

- A. Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*)
- B. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)
- C. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)

III. KESIMPULAN NILAI

Berdasarkan hasil analisis data dan informasi Objek Penilaian, dan setelah mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi nilai, kami menyimpulkan bahwa Nilai Pasar atas (*diisi jenis Objek Penilaian*) kondisi per tanggal atas nama Wajib Pajak NPWP alamat, adalah sebesar :

Rp
(..... rupiah)

Tim Penilai :

- | | |
|---------------|-------------------|
| 1. Nama | 1. (tanda tangan) |
| NIP | |
| 2. Nama | 2. (tanda tangan) |
| NIP | |

Mengetahui
Kepala Kantor

.....
NIP



LAPORAN PENILAIAN PROPERTI KRITERIA II

NO: LAP .../.../.../20..

NPWP :

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Nama Wajib Pajak :

Objek Penilaian :

Alamat Objek Pajak :

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KANTOR WILAYAH DJP
KANTOR PELAYANAN PAJAK**

20....

DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN

A.	Sertifikasi Nilai	XX
B.	Ringkasan Nilai	XX
C.	Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi	XX
D.	Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian	XX
E.	Peninjauan Lapangan dan Tanggal Penilaian	XX
F.	Data dan Informasi yang Digunakan	XX
G.	Daftar Istilah	XX

II. INFORMASI WAJIB PAJAK DAN OBJEK PENILAIAN

A.	Informasi Wajib Pajak	XX
B.	Informasi Objek Penilaian	XX

III. GAMBARAN UMUM EKONOMI MAKRO DAN INDUSTRI

A.	Gambaran Umum Ekonomi Makro	XX
B.	Gambaran Umum Industri	XX

IV. PROSES PENILAIAN

A.	Pendekatan Data Pasar	XX
B.	Pendekatan Pendapatan	XX
C.	Pendekatan Biaya	XX
D.	Rekonsiliasi Nilai	XX
E.	Kesimpulan Nilai	XX

LAMPIRAN

•	Kertas Kerja Penilaian.....	XX
•	Surat Tugas Penilaian Nomor ST-.....	XX

I. PENDAHULUAN

A. Sertifikat Nilai

Kami menyatakan bahwa nilai yang dihasilkan adalah :

- 1. berdasarkan pengetahuan kami dan berdasarkan data yang kami percayai;
- 2. berdasarkan pernyataan atas fakta yang dinyatakan dalam Laporan Penilaian ini dan fakta tersebut adalah benar;
- 3. berdasarkan atas analisis, opini, dan kesimpulan, yang dibatasi oleh asumsi dan kondisi pembatas;
- 4. berdasarkan pada kondisi bahwa kami tidak memiliki kepentingan khusus atau pribadi, baik sekarang maupun pada masa akan datang, atas Objek Penilaian; dan
- 5. telah disusun dan dibuat sesuai dengan Lampiran I Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-...../PJ./2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Takberwujud untuk Tujuan Perpajakan, dan mengacu pada Standar Penilaian Indonesia serta Kode Etik Penilai Indonesia.

B. Ringkasan Nilai

Objek Penilaian :
Lokasi Objek Penilaian :

Atas Nama Wajib Pajak,
NPWP :
Nama :
Alamat :
Gambaran Umum Objek :
.....
.....
Tanggal Penilaian :

Kesimpulan Nilai Pasar Objek Penilaian

Kesimpulan Nilai Pasar Objek Penilaian berdasarkan hasil Penilaian kami sebesar:
Rpxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx
(..... rupiah)

C. Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi

- 1. Penilai menyatakan dan membuat asumsi sebagai berikut:
 - a. Penilaian dilakukan berdasarkan data dan informasi yang disampaikan Wajib Pajak, dan atas ketidakbenaran data dan informasi dari Wajib Pajak bukan menjadi tanggung jawab Penilai;
 - b. kompetensi manajemen dalam memberikan data dan informasi merupakan tanggung jawab Wajib Pajak;
 - c. data dan informasi yang diperoleh dari berbagai sumber dianggap layak, setelah dilakukan analisis objektif oleh Penilai;
 - d. bahwa tidak satupun hal berkaitan dengan objek pajak disembunyikan, yang dapat mengakibatkan bertambah atau berkurangnya nilai, sehingga Penilai tidak bertanggung jawab atas hal-hal tertentu yang disembunyikan oleh Wajib Pajak;
 - e. bahwa Penilaian telah dilaksanakan dengan mempertimbangkan seluruh batasan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku atas objek pajak, kecuali dinyatakan lain;
 - f. nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian ini merupakan Nilai Pasar (*Market Value*); dan
 - g. (*diisi dengan asumsi yang digunakan dalam penilaian*)
- 2. Laporan Penilaian ini dibuat dengan syarat yang membatasi sebagai berikut:
 - a. Kesimpulan nilai yang disampaikan dalam Laporan Penilaian ini, hanya berlaku bagi penggunaan Objek Penilaian, penggunaan kesimpulan nilai di luar tujuan yang dimaksud dalam Laporan Penilaian ini, tidak boleh digunakan dan dinyatakan *invalid* apabila digunakan;
 - b. Objek Penilaian Properti berupa (*diisi jenis Objek Penilaian*);
 - c. Laporan Penilaian ini bersifat rahasia dan tidak dapat disebarluaskan secara umum tanpa izin dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - d. Penilai dapat diminta pendapatnya atau kesaksiannya apabila semata-mata berkaitan dengan penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) atas Objek Penilaian dalam Laporan Penilaian ini;
 - e. baik seluruhnya maupun sebagian dan Laporan Penilaian ini (khususnya kesimpulan nilai, identitas Penilai, dan identitas Wajib Pajak), tidak boleh disebarluaskan untuk umum melalui iklan, berita, atau media lainnya, tanpa persetujuan terlebih dahulu dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - f. Laporan Penilaian didasarkan pada kondisi pada saat dilakukan Penilaian berdasarkan data dan informasi yang diperoleh dari Wajib Pajak, maupun data dan informasi lain yang diperoleh dari basis data perpajakan serta pengalaman dan pengamatan Penilai;
 - g. penggunaan Pendekatan, metode, dan prosedur Penilaian dalam Laporan Penilaian ini adalah sah sepanjang sesuai dengan kaidah dan prinsip-prinsip umum Penilaian yang berlaku;
 - h. tugas, tanggung jawab dan wewenang Penilai, dalam Laporan Penilaian ini hanya sebatas menilai Objek Penilaian untuk penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) dengan menggunakan hasil rekonsiliasi nilai berdasarkan pendekatan pasar (*Market Based*)

- Approach), pendekatan aset (*Asset Based Approach*), dan/atau pendekatan pendapatan (*Income Approach*), (dipilih sesuai dengan pendekatan yang digunakan); dan
- i. (diisi dengan batasan yang digunakan dalam penilaian)

D. Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian

1. Penilaian dilakukan berdasarkan Surat Tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (diisi nama unit) nomor ST-xxx/xx/xxxx tanggal
2. Tujuan Penilaian yaitu untuk menentukan Nilai Pasar (*Market Value*) dari

E. Penilaian Lapangan dan Tanggal Penilaian

1. Peninjauan lapangan serta pengumpulan data dan informasi dilakukan antara tanggal sampai dengan tanggal sesuai surat tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (diisi nama unit) nomor ST-xx/xx/xxxx tanggal
2. Tanggal Penilaian adalah tanggal

F. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data dan informasi yang diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan dan berbagai sumber, antara lain:

1. Laporan Keuangan tahun tahun, dan tahun yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik;
2. wawancara terbatas dengan manajemen perusahaan;
3. publikasi Bank Indonesia, antara lain untuk data makro ekonomi;
4. *website* (*damodaran/bloomberg*), antara lain untuk data risiko sistematis (β) dan rasio finansial; dan
5. media cetak dan elektronik yang memuat data dan informasi relevan, yaitu

G. Daftar Istilah (d disesuaikan dengan daftar istilah dalam Lampiran II Surat Edaran ini)

II. PROFIL OBJEK PENILAIAN

- A. Data Umum Objek Penilaian
- B. Data Permintaan dan Penawaran
- C. Data Properti

III. GAMBARAN UMUM INDUSTRI

- A. Analisis Pasar Properti
- B. Analisis Penggunaan Tertinggi dan Terbaik (*highest and best use*)

IV. PROSES PENILAIAN (d disesuaikan dengan pendekatan penilaian yang digunakan)

- A. Pendekatan Data Pasar (d disesuaikan dengan pendekatan penilaian yang digunakan)
- B. Pendekatan Pendapatan (*Market Data Approach*)
- C. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)
- D. Rekonsiliasi Nilai
- E. Kesimpulan Nilai

Berdasarkan hasil analisis data dan informasi Objek Penilaian, dan setelah mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi nilai, kami menyimpulkan bahwa Nilai Pasar atas (diisi jenis Objek Penilaian) kondisi per tanggal atas nama Wajib Pajak NPWP alamat, adalah sebesar :

Rp.
(..... rupiah)

Tim Penilai :

1. Nama 1. (tanda tangan)
NIP
2. Nama 2. (tanda tangan)
NIP

Mengetahui
Kepala Kantor

.....
NIP



LAPORAN PENILAIAN BISNIS KRITERIA II

NO: LAP .../.../.../20..

NPWP :

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Nama Wajib Pajak :

Objek Penilaian :

Alamat Objek Pajak :

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KANTOR WILAYAH DJP
KANTOR PELAYANAN PAJAK

20....

DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN

A.	Sertifikasi Nilai	XX
B.	Ringkasan Nilai	XX
C.	Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi	XX
D.	Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian	XX
E.	Peninjauan Lapangan dan Tanggal Penilaian	XX
F.	Data dan Informasi yang Digunakan	XX
G.	Daftar Istilah	XX

II. INFORMASI WAJIB PAJAK DAN OBJEK PENILAIAN

A.	Informasi Wajib Pajak	XX
B.	Informasi Objek Penilaian	XX

III. GAMBARAN UMUM EKONOMI MAKRO DAN INDUSTRI

A.	Gambaran Umum Ekonomi Makro	XX
B.	Gambaran Umum Industri	XX

IV. PROSES PENILAIAN

A.	Pendekatan Data Pasar	XX
B.	Pendekatan Pendapatan	XX
C.	Pendekatan Biaya	XX
D.	Rekonsiliasi Nilai	XX
E.	Kesimpulan Nilai	XX

LAMPIRAN

•	Kertas Kerja Penilaian.....	XX
•	Surat Tugas Penilaian Nomor ST-.....	XX

I. PENDAHULUAN

A. Sertifikat Nilai

Kami menyatakan bahwa nilai yang dihasilkan adalah :

1. berdasarkan pengetahuan kami dan berdasarkan data yang kami percayai;
2. berdasarkan pernyataan atas fakta yang dinyatakan dalam Laporan Penilaian ini dan fakta tersebut adalah benar;
3. berdasarkan atas analisis, opini, dan kesimpulan, yang dibatasi oleh asumsi dan kondisi pembatas;
4. berdasarkan pada kondisi bahwa kami tidak memiliki kepentingan khusus atau pribadi, baik sekarang maupun pada masa akan datang, atas Objek Penilaian; dan
5. telah disusun dan dibuat sesuai dengan Lampiran II Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-...../PJ./2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Takberwujud untuk Tujuan Perpajakan, dan mengacu pada Standar Penilaian Indonesia serta Kode Etik Penilai Indonesia.

B. Ringkasan Nilai

Objek Penilaian :
Lokasi Objek Penilaian :

Atas Nama Wajib Pajak,
NPWP :
Nama :
Alamat :
Gambaran Umum Objek :
.....
.....
Tanggal Penilaian :

Kesimpulan Nilai Pasar Objek Penilaian

Kesimpulan Nilai Pasar Objek Penilaian berdasarkan hasil Penilaian kami sebesar:
Rpxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx
(..... rupiah)

C. Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi

1. Penilai menyatakan dan membuat asumsi sebagai berikut:
 - a. Penilaian dilakukan berdasarkan data dan informasi yang disampaikan Wajib Pajak, dan atas ketidakbenaran data dan informasi dari Wajib Pajak bukan menjadi tanggung jawab Penilai;
 - b. kompetensi manajemen dalam memberikan data dan informasi merupakan tanggung jawab Wajib Pajak;
 - c. data dan informasi yang diperoleh dari berbagai sumber dianggap layak, setelah dilakukan analisis objektif oleh Penilai;
 - d. bahwa tidak satupun hal berkaitan dengan objek pajak disembunyikan, yang dapat mengakibatkan bertambah atau berkurangnya nilai, sehingga Penilai tidak bertanggung jawab atas hal-hal tertentu yang disembunyikan oleh Wajib Pajak;
 - e. bahwa Penilaian telah dilaksanakan dengan mempertimbangkan seluruh batasan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku atas objek pajak, kecuali dinyatakan lain;
 - f. nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian ini merupakan Nilai Pasar (*Market Value*); dan
 - g. (*diisi dengan asumsi yang digunakan dalam penilaian*)
2. Laporan Penilaian ini dibuat dengan syarat yang membatasi sebagai berikut:
 - a. Kesimpulan nilai yang disampaikan dalam Laporan Penilaian ini, hanya berlaku bagi penggunaan Objek Penilaian, penggunaan kesimpulan nilai di luar tujuan yang dimaksud dalam Laporan Penilaian ini, tidak boleh digunakan dan dinyatakan *invalid* apabila digunakan;
 - b. Objek Penilaian Properti berupa (*diisi jenis Objek Penilaian*);
 - c. Laporan Penilaian ini bersifat rahasia dan tidak dapat disebarluaskan secara umum tanpa ijin dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - d. Penilai dapat diminta pendapatnya atau kesaksiannya apabila semata-mata berkaitan dengan penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) atas Objek Penilaian dalam Laporan Penilaian ini;
 - e. baik seluruhnya maupun sebagian dan Laporan Penilaian ini (khususnya kesimpulan nilai, identitas Penilai, dan identitas Wajib Pajak), tidak boleh disebarluaskan untuk umum melalui iklan, berita, atau media lainnya, tanpa persetujuan terlebih dahulu dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - f. Laporan Penilaian didasarkan pada kondisi pada saat dilakukan Penilaian berdasarkan data dan informasi yang diperoleh dari Wajib Pajak, maupun data dan informasi lain yang diperoleh dari basis data perpajakan serta pengalaman dan pengamatan Penilai;
 - g. penggunaan Pendekatan, metode, dan prosedur Penilaian dalam Laporan Penilaian ini adalah sah sepanjang sesuai dengan kaidah dan prinsip-prinsip umum Penilaian yang berlaku;
 - h. tugas, tanggung jawab dan wewenang Penilai, dalam Laporan Penilaian ini hanya sebatas menilai Objek Penilaian untuk penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) dengan

menggunakan hasil rekonsiliasi nilai berdasarkan pendekatan pasar (*Market Based Approach*), pendekatan aset (*Asset Based Approach*), dan/atau pendekatan pendapatan (*Income Approach*), (*dipilih sesuai dengan pendekatan yang digunakan*); dan

i. (*diisi dengan batasan yang digunakan dalam penilaian*)

D. Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian

1. Penilaian dilakukan berdasarkan Surat Tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (*diisi nama unit*) nomor ST-xxx/xx/xxxx tanggal
2. Tujuan Penilaian yaitu untuk menentukan Nilai Pasar (*Market Value*) dari entitas bisnis/saham perusahaan (*dipilih sesuai dengan jenis Objek Penilaian*)

E. Penilaian Lapangan dan Tanggal Penilaian

1. Peninjauan lapangan serta pengumpulan data dan informasi dilakukan antara tanggal sampai dengan tanggal sesuai surat tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (*diisi nama unit*) nomor ST-xx/xx/xxxx tanggal
2. Tanggal Penilaian adalah tanggal

F. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data dan informasi yang diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan dan berbagai sumber, antara lain:

1. Laporan Keuangan tahun tahun, dan tahun yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik;
2. wawancara terbatas dengan manajemen perusahaan;
3. publikasi Bank Indonesia, antara lain untuk data makro ekonomi;
4. *website* (*damodaran/bloomberg*), antara lain untuk data risiko sistematis (β) dan rasio finansial; dan
5. media cetak dan elektronik yang memuat data dan informasi relevan, yaitu

G. Daftar Istilah (*disesuaikan dengan daftar istilah dalam Lampiran II Surat Edaran ini*)

II. PROFIL OBJEK PENILAIAN

- A. Data Objek Penilaian
- B. Penjelasan Umum Objek Penilaian
- C. Rencana dan Strategi Usaha
- D. Ikhtisar Laporan Keuangan Perusahaan

III. GAMBARAN UMUM INDUSTRI

- A. Analisis Ekonomi Makro
- B. Analisis Sektor Industri

IV. PROSES PENILAIAN

- A. Pendekatan data Pasar (*Market Data Based Approach*)
- B. Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*)
- C. Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*)
- D. Rekonsiliasi Nilai
- E. Kesimpulan Nilai

Berdasarkan hasil analisis data dan informasi Objek Penilaian, dan setelah mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi nilai, kami menyimpulkan bahwa Nilai Pasar atas (*dipilih sesuai dengan jenis Objek Penilaian*) kondisi per tanggal atas nama Wajib Pajak NPWP alamat, adalah sebesar :

Rp.
(..... rupiah)

Tim Penilai :

1. Nama 1. (tanda tangan)
NIP
2. Nama 2. (tanda tangan)
NIP

Mengetahui
Kepala Kantor

.....
NIP



LAPORAN PENILAIAN ASET TAKBERWUJUD

NO: LAP .../.../.../20..

NPWP :

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Nama Wajib Pajak :

Objek Penilaian :

Alamat Objek Pajak :

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KANTOR WILAYAH DJP
KANTOR PELAYANAN PAJAK**

20....

DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN

A.	Sertifikasi Nilai	XX
B.	Ringkasan Nilai	XX
C.	Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Membatasi	XX
D.	Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian	XX
E.	Peninjauan Lapangan dan Tanggal Penilaian	XX
F.	Data dan Informasi yang Digunakan	XX
G.	Daftar Istilah	XX

II. INFORMASI WAJIB PAJAK DAN OBJEK PENILAIAN

A.	Informasi Wajib Pajak	XX
B.	Informasi Objek Penilaian	XX

III. GAMBARAN UMUM EKONOMI MAKRO DAN INDUSTRI

A.	Gambaran Umum Ekonomi Makro	XX
B.	Gambaran Umum Industri	XX

IV. PROSES PENILAIAN

A.	Pendekatan Data Pasar	XX
B.	Pendekatan Pendapatan	XX
C.	Pendekatan Biaya	XX
D.	Rekonsiliasi Nilai	XX
E.	Kesimpulan Nilai	XX

LAMPIRAN

•	Kertas Kerja Penilaian.....	XX
•	Surat Tugas Penilaian Nomor ST-.....	XX

I. PENDAHULUAN

A. Sertifikat Nilai

Kami menyatakan bahwa nilai yang dihasilkan adalah :

- 1. berdasarkan pengetahuan kami dan berdasarkan data yang kami percayai;
- 2. berdasarkan pernyataan atas fakta yang dinyatakan dalam Laporan Penilaian ini dan fakta tersebut adalah benar;
- 3. berdasarkan atas analisis, opini, dan kesimpulan, yang dibatasi oleh asumsi dan kondisi pembatas;
- 4. berdasarkan pada kondisi bahwa kami tidak memiliki kepentingan khusus atau pribadi, baik sekarang maupun pada masa akan datang, atas Objek Penilaian; dan
- 5. telah disusun dan dibuat sesuai dengan Lampiran III Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-...../PJ./2016 tentang Petunjuk Teknis Penilaian Properti, Penilaian Bisnis, dan Penilaian Aset Takberwujud untuk Tujuan Perpajakan, dan mengacu pada Standar Penilaian Indonesia serta Kode Etik Penilai Indonesia.

B. Ringkasan Nilai

Objek Penilaian :
Lokasi Objek Penilaian :

Atas Nama Wajib Pajak,
NPWP :
Nama :
Alamat :
Gambaran Umum Objek :
.....
.....
Tanggal Penilaian :

Kesimpulan Penilaian

Nilai Pasar Objek Penilaian berdasarkan hasil Penilaian kami sebesar:
Rpxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx
(..... rupiah)

C. Pernyataan Asumsi dan Syarat yang Pembatas

- 1. Penilai menyatakan asumsi sebagai berikut:
 - a. Penilaian dilakukan berdasarkan data dan informasi yang disampaikan Wajib Pajak, dan atas ketidakbenaran data dan informasi dari Wajib Pajak bukan menjadi tanggung jawab Penilai;
 - b. Kompetensi manajemen dalam memberikan data dan informasi merupakan tanggung jawab Wajib Pajak;
 - c. Data dan informasi yang diperoleh dari berbagai sumber dianggap layak, setelah dilakukan analisis objektif oleh Penilai;
 - d. Bahwa tidak satupun hal berkaitan dengan objek pajak disembunyikan, yang dapat mengakibatkan bertambah atau berkurangnya nilai, sehingga Penilai tidak bertanggung jawab atas hal-hal tertentu yang disembunyikan oleh Wajib Pajak;
 - e. Bahwa Penilaian telah dilaksanakan dengan mempertimbangkan seluruh batasan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku atas objek pajak, kecuali dinyatakan lain;
 - f. Nilai yang dihasilkan dalam Laporan Penilaian ini merupakan Nilai Pasar (*Market Value*); dan
 - g. (*diisi dengan asumsi yang digunakan dalam penilaian*)
- 2. Laporan Penilaian ini dibuat dengan kondisi pembatas sebagai berikut:
 - a. Kesimpulan Penilaian yang disampaikan dalam Laporan Penilaian ini, hanya berlaku sesuai dengan tujuan Penilaian, penggunaan kesimpulan nilai di luar tujuan yang dimaksud dalam Laporan Penilaian ini, tidak boleh digunakan dan dinyatakan *invalid* apabila digunakan;
 - b. Nilai yang disampaikan dalam Laporan Penilaian hanya berlaku bagi kepentingan perpajakan, dan tidak boleh digunakan untuk kepentingan di luar kepentingan perpajakan;
 - c. Objek Penilaian merupakan Aset Takberwujud yang dapat diidentifikasi berupa dan/atau Aset Takberwujud yang tidak dapat diidentifikasi yang dinilai sebagai satu kesatuan (*Goodwill*) (*diisi/dipilih sesuai dengan jenis Objek Penilaian*);
 - d. Laporan Penilaian ini bersifat rahasia dan tidak dapat disebarluaskan secara umum tanpa ijin dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - e. Penilai dapat diminta pendapatnya atau kesaksiannya apabila semata-mata berkaitan dengan penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) atas Objek Penilaian dalam Laporan Penilaian ini;
 - f. Baik seluruhnya maupun sebagian dari Laporan Penilaian ini (khususnya kesimpulan nilai, identitas Penilai, dan identitas Wajib Pajak), tidak boleh disebarluaskan untuk umum melalui iklan, berita, atau media lainnya, tanpa persetujuan terlebih dahulu dari Direktorat Jenderal Pajak c.q. Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian;
 - g. Laporan Penilaian didasarkan pada kondisi pada saat dilakukan Penilaian berdasarkan data dan informasi yang diperoleh dari Wajib Pajak, maupun data dan informasi lain yang diperoleh dari basis data perpajakan serta pengalaman dan pengamatan Penilai;

- h. penggunaan pendekatan, metode, dan prosedur Penilaian dalam Laporan Penilaian ini adalah sah sepanjang sesuai dengan kaidah dan prinsip-prinsip umum Penilaian yang berlaku;
- i. tugas, tanggung jawab, dan wewenang Penilai dalam Laporan Penilaian ini hanya sebatas menilai Objek Penilaian untuk penentuan Nilai Pasar (*Market Value*) dengan menggunakan hasil rekonsiliasi nilai berdasarkan pendekatan pasar (*Market Based Approach*), pendekatan biaya (*Cost Based Approach*), dan/atau pendekatan pendapatan (*Income Approach*). (*dipilih sesuai dengan pendekatan yang digunakan*); dan
- j. (*diisi dengan kondisi pembatas yang digunakan dalam penilaian*)

D. Dasar Penugasan dan Tujuan Penilaian

- 1. Penilaian dilakukan berdasarkan Surat Tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (*diisi nama unit*) nomor ST-xxx/xx/xxxx tanggal
- 2. Tujuan Penilaian yaitu untuk menentukan Nilai Pasar (*Market Value*) dari Aset Takberwujud berupa dan/atau Aset Takberwujud yang tidak dapat diidentifikasi yang dinilai sebagai kesatuan (*Goodwill*) (*diisi/dipilih sesuai dengan jenis Objek Penilaian*)

E. Penilaian Lapangan dan Tanggal Penilaian

- 1. Peninjauan lapangan serta pengumpulan data dan informasi dilakukan antara tanggal sampai dengan tanggal sesuai Surat Tugas Direktur Ekstensifikasi dan Penilaian/Kepala Kantor (*diisi nama unit*) nomor ST-xx/xx/xxxx tanggal
- 2. Tanggal Penilaian adalah tanggal

F. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data dan informasi yang diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan dan berbagai sumber, antara lain:

- 1. Laporan Keuangan tahun, tahun, dan tahun yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik;
- 2. wawancara terbatas dengan manajemen perusahaan;
- 3. publikasi Bank Indonesia, antara lain untuk data makro ekonomi;
- 4. *website* (*damodaran/bloomberg*), antara lain untuk data risiko sistematis (β) dan rasio finansial; dan
- 5. media cetak dan elektronik yang memuat data dan informasi relevan, yaitu

G. Daftar Istilah (*disesuaikan dengan daftar istilah dalam Lampiran III Surat Edaran ini*)

II. PROFIL WAJIB PAJAK DAN OBJEK PENILAIAN

A. Informasi Wajib Pajak

- 1. Gambaran Umum Usaha Wajib Pajak
- 2. Manajemen dan Sumber Daya Manusia
- 3. Kondisi Operasional dan Bisnis Wajib Pajak
- 4. Struktur Permodalan Wajib Pajak
- 5. Rencana dan Strategi Bisnis Wajib Pajak

B. Informasi Objek Penilaian

- 1. Gambaran Umum Objek Penilaian
- 2. Identifikasi Objek Penilaian

III. GAMBARAN UMUM INDUSTRI

A. Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

- 1. Pertumbuhan Domestik Bruto
- 2. Tingkat Inflasi
- 3. Tingkat Suku Bunga

B. Tinjauan Sektor Industri

- 1. Gambaran Umum Industri
- 2. Pertumbuhan Industri
- 3. Risiko Spesifik Industri
- 4. Risiko Spesifik Industri

IV. PROSES PENILAIAN

- A. Pendekatan Data Pasar
- B. Pendekatan Pendapatan
- C. Pendekatan Biaya
- D. Rekonsiliasi Nilai
- E. Kesimpulan Nilai

Berdasarkan hasil analisis data dan informasi Objek Penilaian, dan setelah mempertimbangkan

berbagai faktor yang mempengaruhi nilai, tim Penilai menyimpulkan bahwa Nilai Pasar atas Objek Penilaian Aset Takberwujud berupa dan/atau Aset Takberwujud yang tidak dapat diidentifikasi yang dinilai sebagai satu kesatuan (*Goodwill*) (*diisi/dipilih sesuai dengan jenis Objek Penilaian*) kondisi pertanggal atas nama Wajib Pajak NPWP alamat, adalah sebesar :

Rp.
(..... rupiah)

Tim Penilai :

- | | |
|---------------|-------------------|
| 1. Nama | 1. (tanda tangan) |
| NIP | |
| 2. Nama | 2. (tanda tangan) |
| NIP | |

Mengetahui
Kepala Kantor

.....
NIP



LAPORAN PELAKSANAAN TUGAS

NO: LAP .../.../.../20..

Tanggal :

NPWP :

0 0

0 0 0

0 0 0

0

0 0 0

0 0 0

Nama Wajib Pajak :

Objek Penilaian :

Alamat Objek Pajak :

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KANTOR WILAYAH DJP
KANTOR PELAYANAN PAJAK**

20....

I. Umum

- 1. Data Objek Penilaian
 - Objek Yang dinilai :
 - Keterangan atas Objek :
- 2. Data Subjek Penilaian
 - Nama Subjek Penilaian :
 - NPWP :
 - Alamat :
 - Gambaran Usaha :
- 3. Surat Tugas Penilaian
 - Nomor :
 - Tanggal :

II. Kronologi Penilaian

Sehubungan dengan Surat Tugas Penilaian Nomor Tanggal, dan Surat Tugas Peninjauan Lapangan Nomor Tanggal dalam rangka Penilaian, atas Subjek Pajak, berikut disampaikan kronologi proses penilaian yang telah dilaksanakan:

- 1. Gambaran Umum Permasalahan
 -
 -
 -
- 2. Persiapan dan Pengumpulan Data Kantor
 - Pengumpulan data awal dilaksanakan pada tanggal, dengan data yang dikumpulkan berupa :
 - a. SPT Tahunan Tahun, diperoleh dari Tim Pemeriksa
 - b. Laporan Keuangan Audited Tahun, diperoleh dari Tim Pemeriksa
 - c. BAPK Nomor, tanggal, diperoleh dari Tim Pemeriksa
- 3. Pengumpulan Data Lapangan
 - Pengumpulan data lapangan dilaksanakan pada tanggal, dengan data dan informasi yang diperoleh antara lain:
 - a. Bukti pemilikan objek Penilaian, Nomor Tanggal, diperoleh dari wajib pajak
 - b.
 - c.

III. Uraian Hasil Pelaksanaan Tugas

Dari hasil pelaksanaan tugas, Subjek Pajak atas nama, NPWP dan/atau Objek Penilaian berupa, tidak dapat ditemukan di lokasi usaha yang tercantum/tidak terdapat data Objek Penilaian.

IV. Kesimpulan

Dari uraian tersebut di atas disimpulkan karena Subjek Pajak atas nama, NPWP dan/atau Objek Penilaian berupa tidak dapat ditemukan di lokasi usaha yang tercantum/tidak terdapat data Objek Penilaian, maka penilaian atas objek tersebut tidak dapat dilakukan. Dan Penilai tidak dapat memberikan kesimpulan Nilai atas objek penilaian dimaksud.

Tim Penilai :

- 1. Nama 1. (tanda tangan)
- NIP
- 2. Nama 2. (tanda tangan)
- NIP

Mengetahui
Kepala Kantor

.....
NIP