

**KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan**  
ADD Consulting

**LAPORAN PENILAIAN INVESTASI**

**KERJASAMA OPERASI**

**WASKITA - DARMO**

**LAPORAN PENILAIAN**  
VALUATION REPORT



## **KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan ADD Consulting**

Golden Plaza, Blok G43 - 44  
Jl. RS Fatmawati 15, Jakarta 12420  
Phone +62 21 7659717 - 18 Fax : + 62 21 7659721  
Penilai Properti & Bisnis  
Nomor Izin : 2.09.0051

No. Laporan : 257/LAP/0.0-KJPP/V/2015  
No. Proyek : 00.687/PRO/0.0-KJPP/X/2014

Jakarta, 04 Mei 2015

**Kepada Direksi  
PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.,  
Gedung Waskita Karya Lt.9  
Jl. MT Haryono No. 10 Cawang  
Jakarta Selatan**

Perihal : **Laporan Penilaian Aset Takberwujud berupa 51% Investasi PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada Kerjasama Operasi Waskita – Darmo (KSO – WD)**

Dengan hormat,

Memenuhi permintaan PT Waskita Karya (Persero) Tbk., Selanjutnya disebut “Perseroan” yang tercantum dalam Surat Penawaran No: 1583/PEN/0.0-KJPP/X/14 tanggal 29 Oktober 2014 dan Adendum No : 021/UM/0.0-KJPP/I/2015 tanggal 15 Januari 2015 yang telah disepakati, untuk memberikan Pendapat atas Nilai Pasar Wajar Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada Kerjasama Operasi pada proyek Darmo Surabaya (“KSO-WD”). Serta dalam batas-batas kemampuan kami sebagai Perusahaan Penilai Resmi (berdasarkan Surat Izin Usaha KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan dari Departemen Keuangan Republik Indonesia No.674/KM.1/2009, tanggal 13 Juli 2009 dengan nomor izin KJPP No 2.09.0051 dan telah terdaftar sebagai Kantor Jasa Profesi Penunjang Pasar Modal di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari Bapepam-LK No.18/BL/STTD-P/B/2012 tertanggal 29 Juni 2012).

### **MAKSUD DAN TUJUAN PENILAIAN**

Maksud dari penilaian adalah untuk mengungkapkan suatu pendapat Nilai Pasar Wajar Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada Kerjasama Operasi Waskita - Darmo per 28 Februari 2015.

Tujuan penilaian ini dilakukan untuk kepentingan Pengalihan Aset Takberwujud berupa Investasi pada KSO - WD dari Perseroan kepada Entitas Anak Perusahaan.



### **DEFINISI NILAI PASAR (FAIR MARKET VALUE)**

Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*) adalah perkiraan jumlah uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli Obyek Penilaian antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual (*willing seller*) dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar.

### **TANGGAL PENILAIAN (Cut Off Date)**

Penilaian investasi ini dilakukan per tanggal 28 Februari 2015, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis didasarkan pada data per tanggal 28 Februari 2015.

Dalam penyusunan laporan Penilaian ini, kami mengacu kepada KEPI, SPI 2013, Peraturan Nomor VIII.C3 tentang Pedoman dan Penyajian Laporan Penilai Usaha di Pasar Modal dan Peraturan Nomor VIII.C.5 tentang Pedoman Penilaian Dan Penyajian Laporan Penilaian ASet Takberwujud di Pasar Modal.

### **METODOLOGI PENILAIAN**

Penilaian Investasi Perseroan ini dilakukan menggunakan pendekatan pendapatan (*income approach*) metode diskonto manfaat masa mendatang (*discounted of future benefit method*) dengan teknik *discounted cash flow* (DCF) dan pendekatan aset (*asset approach*) dengan metode *adjusted book value*. Selanjutnya kami melakukan rekonsiliasi nilai atas kedua pendekatan penilaian tersebut dengan memberikan bobot sebesar 75% pada pendekatan pendapatan dan sebesar 25% pada pendekatan aset. Pembobotan berdasarkan tingkat kepercayaan kami atas data yang dijadikan sebagai masukan pada masing-masing metode penilaian.

### **ASUMSI - ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS**

Dalam penilaian ini kami membuat beberapa asumsi yang sangat penting sehubungan dengan metode yang kami gunakan dalam penentuan nilai, yaitu :

1. Laporan penilaian ini bersifat *non-disclaimer opinion*
2. Penilai Usaha telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian
3. Data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya ke akurataannya



4. Penilai menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*)
5. Penilai Usaha bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan sepanjang asumsi yang mendasarinya terpenuhi.
6. Laporan Penilaian Usaha ini terbuka untuk publik
7. Penilai Usaha bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Usaha dan kesimpulan Nilai akhir
8. Penilai Usaha telah memperoleh informasi atas status hukum Objek Penilaian dari Pemberi tugas.
9. Laporan ini telah disusun sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan/ OJK (dahulu Bapepam-LK) VIII C.3 & VIII.C5 serta Standar Penilaian Indonesia Tahun 2013 (SPI 2013) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI).
10. Nilai Yang Kami Laporkan Adalah Dalam Mata Uang Republik Indonesia (Rupiah).
11. Laporan ini hanya dapat digunakan untuk maksud dan tujuan sesuai dengan yang tercantum dalam Laporan Penilaian ini dan tidak dapat digunakan untuk maksud dan tujuan lainnya dan kami tidak bertanggung jawab jika laporan ini digunakan untuk tujuan lain
12. Analisa dalam perhitungan Penilaian didasari Perjanjian KSO-WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014
13. Kami tidak melakukan verifikasi atas aset atau fasilitas Perseroan. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari transaksi. Jasa yang kami berikan kepada Perusahaan adalah penilaian investasi dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan.
14. Laporan Penilaian Ini Tidak Sah Jika Tidak Dibubuhi Tanda Tangan Pimpinan dan Stempel/Seal KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan.
15. Syarat-Syarat dan Kondisi Pembatas Ini Merupakan Bagian Yang Tidak Terpisahkan (Integral) Dari Laporan Penilaian.

### **KESIMPULAN NILAI**

Berdasarkan hasil rekonsiliasi dengan menggunakan Pendekatan Pendapatan (Metode Diskonto Arus Kas) dan Pendekatan Aset (Metode Penyesuaian Nilai Buku), maka besarnya **Nilai Pasar Wajar ASet Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada KSO WD per 28 Februari 2015** adalah sebesar :

**Rp. 210.725.000.000-**

**(Dua ratus sepuluh miliar tujuh ratus dua puluh lima juta rupiah)**



Kami tegaskan bahwa kami tidak mengambil keuntungan, baik sekarang maupun di masa yang akan datang, atas nilai saham yang diperoleh.

Kami juga mengasumsikan bahwa sejak tanggal penilaian yaitu tanggal 28 Februari 2015 dan tanggal penerbitan Laporan ini sampai dengan tanggal terjadinya Rencana Perseroan tidak terdapat kejadian penting dan atau terjadi perubahan apapun yang material yang dapat berpengaruh terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan Laporan ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali, melengkapi, atau memutakhirkan (update) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal penerbitan Laporan ini.

Hormat kami,

**KJPP Abdullah Fitriantoro dan Rekan**

**J. Ferdinand H. Pardede, MAPPI (Cert)**

**Rekan**

*No. Anggota MAPPI* : 01-S-01490

*No izin Penilai Publik* : B-1.09.00089

*Kualifikasi Bidang Jasa* : Penilai Bisnis (Usaha)

*Nomor STTD* : 18/BL/STTD-P/B/2012



## **PERNYATAAN PENILAI**

---


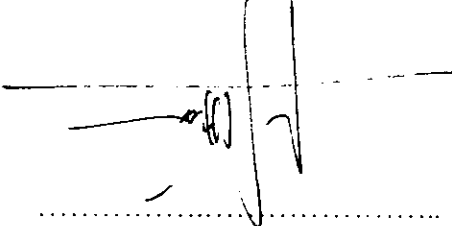
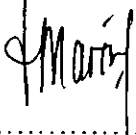
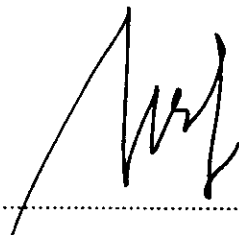
1. Kami tidak mempunyai kepentingan baik sekarang atau di masa yang akan datang, maupun memiliki kepentingan pribadi atau keberpihakan kepada terhadap obyek maupun Rencana Transaksi dan pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap Rencana Transaksi.
2. Kami bertanggung jawab atas laporan Penilaian yang telah kami susun berdasarkan data yang telah diberikan kepada kami oleh Perseroan dan kami anggap akurat serta lengkap. Kami tidak bertanggung jawab atas hasil laporan ini apabila data-data, dokumen dan informasi dari manajemen Perseroan yang diberikan kepada kami tidak sah/legal sehingga menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.
3. Pernyataan dalam laporan Penilaian ini, dilakukan dengan tanggal Penilaian (*cut off date*) per 28 Februari 2015.
4. Analisis, opini, dan kesimpulan yang dinyatakan di dalam Laporan Penilaian ini dibatasi oleh asumsi dan batasan-batasan yang diungkapkan di dalam Laporan Penilaian, yang mana merupakan hasil analisis, opini dan kesimpulan Penilai yang tidak berpihak dan tidak memiliki benturan kepentingan.
5. Penunjukan dalam penugasan ini tidak berhubungan dengan opini Penilaian yang telah disepakati sebelumnya dengan Pemberi Tugas dan Penyusunannya mengacu kepada Peraturan No VIII C.3, Peraturan No.VIII.C.5 dan perundang-undangan yang berlaku.
6. Kesimpulan dalam laporan ini merupakan kesimpulan kami sebagai penilai sesuai dengan ruang lingkup penugasan yang kami lakukan.
7. Lingkup Pekerjaan yang kami lakukan ini sesuai dengan ruang lingkup pekerjaan dalam Penilaian Investasi.
8. Penilai memiliki pengetahuan yang memadai sehubungan dengan aset dan/atau jenis industri yang dinilai.
9. Kesimpulan dalam laporan ini telah sesuai dengan ruang asumsi-asumsi dan kondisi pembatas dalam penugasan penilaian.
10. Data ekonomi dan industri yang tercantum dalam laporan ini kami peroleh dari sumber yang telah terpublikasi dan diyakini kebenarannya.
11. Penilai telah melakukan kunjungan kepada pihak Manajemen Perseroan.



12. Tidak ada Penilai lainnya selain yang bertandatangan di bawah ini, yang telah terlibat dalam pelaksanaan inspeksi, analisis, pembuatan kesimpulan, dan opini sebagaimana yang dinyatakan dalam laporan Penilaian ini.
13. Analisis, opini, dan kesimpulan yang dibuat oleh Penilai, serta laporan Penilaian telah dibuat dengan memenuhi ketentuan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI), SPI 2013 dan Peraturan VIII.C.3.

Selanjutnya KJPP Abdullah Fitriantoro dan Rekan menyatakan bahwa Para Penilai yang kami libatkan dalam penugasan Penilaian ini adalah Penilai profesional yang kompeten dan memiliki keahlian penilaian yang baik.

Para Penilai yang terlibat dalam pelaksanaan penilaian ini adalah :

PENILAI	TANDA TANGAN
<p><b><u>Penanggung Jawab:</u></b> <b>J. Ferdinand H. Pardede, MAPPI (Cert)</b> No. Izin : B-1.09.00089 Penilai MAPPI : 01-S-01490 STTD No. : 18/BL/STTD-P/B/2012</p>	
<p><b><u>Reviewer:</u></b> <b>Ir. Dwi Poetra Sedjati, M.M.,</b> No. Izin : B-1.09.00119 Penilai MAPPI : S-02-1598</p>	
<p><b><u>Penilai:</u></b> <b>Yesi Marina, S.E.,</b> MAPPI : 12-P-03415</p>	
<p><b><u>Tenaga Pendukung:</u></b> <b>Damar Wisnu Djati</b></p>	



# DAFTAR ISI

---

- Surat Pengantar	i
- Pernyataan Penilai	v
- Tanda tangan Penilai	vi
- Daftar Isi	vii

## DESKRIPSI OBYEK PENILAIAN

<b>1. Pendahuluan.....</b>	<b>1-1</b>
1.1. Latar Belakang Penugasan.....	1-1
1.2. Identitas pemberi tugas.....	1-1
1.3. Maksud dan tujuan penilaian.....	1-1
1.4. Objek penilaian.....	1-1
1.5. Premis penilaian.....	1-2
1.6. Standar Penilaian.....	1-2
1.7. Dasar Nilai Yang Digunakan.....	1-2
1.8. Tanggal penilaian.....	1-2
1.9. Tingkat kedalaman Investigasi.....	1-2
1.10. Mata uang yang digunakan.....	1-3
1.11. Asumsi- asumsi dan kondisi pembatas.....	1-3
1.12. Independensi penilaian.....	1-3
1.13. Sumber data informasi.....	1-4
1.14. Ketentuan peraturan dan perundangan yang berlaku.....	1-4
1.15. Kejadian penting setelah tanggal penilaian.....	1-5
<b>2. Analisis Data dan Informasi.....</b>	<b>2-6</b>
2.1. Pelaksanaan inspeksi.....	2-6
2.2. Dokumen hukum yang relevan dengan objek penilaian.....	2-6
2.3. Tingkat kepemilikan dan sifat pengendalian objek.....	2-7
2.4. Diskon likuiditas pasar.....	2-7
2.5. Tenaga ahli dan hasil pekerjaan tenaga ahli.....	2-8
2.6. Laporan hasil penilaian properti yang digunakan.....	2-8
2.7. Identifikasi aset non operasional.....	2-8
2.8. Pihak-pihak yang diwawancarai dan hubungannya.....	2-9



2.9	Informasi keuangan .....	2-9
2.10	Informasi perpajakan. ....	2-9
2.11	Analisis Makro ekonomi dan Industri .....	2-9
2.11.1	Gambaran Makro ekonomi nasional .....	2-9
2.11.2	Pertumbuhan ekonomi .....	2-10
2.11.3	Inflasi.....	2-11
2.11.4	Tingkat Suku bunga.....	2-13
2.11.5	Nilai tukar Rupiah.....	2-15
2.11.6	Perkembangan Investasi .....	2-16
2.12	Analisa Industri .....	2-19
2.12.1	Hotel.....	2-20
2.12.2	Sektor Retail .....	2-23
2.12.3	Sektor Apartement .....	2-27
2.12.4	Sektor Perkantoran.....	2-31
<b>3.</b>	<b>Informasi Non Keuangan .....</b>	<b>3-37</b>
3.1.	Riwayat Singkat .....	3-37
3.2.	Kegiatan Usaha .....	3-37
3.3.	Jenis Ekuitas dan hak-hak yang melekat .....	3-37
3.4.	Struktur Organisasi .....	3-38
3.5.	Persaingan.....	3-38
3.6.	Risiko Usaha .....	3-39
3.7.	Analisa dan informasi keuangan .....	3-39
3.7.1	Laporan Posisi Keuangan Historis.....	3-39
3.7.2	Laporan Laba Rugi Historis .....	3-41
3.7.3	Rasio Keuangan .....	3-42
3.8	Informasi kompensasi bagi pemodal KSO Waskita Darmo .....	3-42
3.9	Analisa Pembahasan Manajemen .....	3-43
<b>4.</b>	<b>Metodologi Penilaian .....</b>	<b>4-44</b>
4.1.	Pendekatan dan metode Penilaian.....	4-44
4.2.	Metode Penilaian yang digunakan .....	4-45
4.4.	Prosedur Penilaian .....	4-46



<b>5.</b>	<b>Proses Penilaian .....</b>	<b>5-47</b>
5.1.	Data dan informasi.....	5-47
5.2	Pendekatan Pendapatan dengan metode diskonto arus kas .....	5-47
5.2.1	Asumsi proyeksi keuangan .....	5-47
5.2.2	Pemilihan arus kas .....	5-57
5.2.2.1	tingkat diskonto arus kas .....	5-58
5.2.2.2	Diskon dan Premi.....	5-61
5.2.2.3	Indikasi Nilai metode <i>Diskonto Cash Flow</i> .....	5-63
5.3	Pendekatan aset.....	5-63
5.3.1	Indikasi Nilai metode penyesuaian Nilai Buku.....	5-65
5.4	Rekonsiliasi Nilai dan Kesimpulan Nilai.....	5-65



### 1.1 LATAR BELAKANG PENUGASAN

Dalam rangka peningkatan modal PT Waskita Karya Tbk (selanjutnya disebut “Perseroan”) kepada Entitas Anak Perusahaan, Perseroan berencana untuk mengalihkan Investasi berupa Kerjasama Operasi Waskita - Darmo (selanjutnya disebut “KSO - WD”), maka diperlukan pendapat pihak independen mengenai **Penilaian Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada Kerjasama Operasi Waskita - Darmo (“KSO - WD”) selanjutnya disebut “Obyek Penilaian”**. Sehubungan dengan maksud tersebut, maka manajemen Perseroan bermaksud untuk melakukan penilaian atas nilai pasar wajar aset takberwujud berupa 51% investasi Perseroan pada KSO - WD. Kami, KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan, sebagai pihak independen, telah ditunjuk oleh Manajemen Perseroan untuk melakukan penilaian tersebut berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran No: 1583/PEN/0.0-KJPP/X/14 tanggal 29 Oktober 2014 dan Adendum No : 021/UM/0.0-KJPP/I/2015 tanggal 15 Januari 2015.

### 1.2 IDENTITAS PEMBERI TUGAS

Pemberi tugas adalah sebagai berikut :

Nama Perusahaan : PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.

Bidang Usaha : Industri konstruksi, industri pabrikan, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembangan dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas

Alamat : Jl . MT Haryono No.10 Cawang Jakarta Timur

Nomor Telepon : 021 – 8508510 / 8508520 Fax : 021 – 8508506

Contact Person : Anton Y Nugroho – Corporate Secretary

Email : [waskita@waskita.co.id](mailto:waskita@waskita.co.id)

Pengguna Laporan adalah Perseroan.

### 1.3 MAKSUD DAN TUJUAN PENILAIAN

Maksud dari penilaian adalah untuk mengungkapkan suatu pendapat Nilai Pasar Wajar Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada Kerjasama Operasi Waskita - Darmo per 28 Februari 2015.



Tujuan penilaian ini dilakukan untuk kepentingan Pengalihan Investasi Perseroan pada KSO - WD kepada Entitas Anak Perusahaan dan bukan untuk kepentingan perbankan ataupun kepentingan lainnya.

#### **1.4 OBYEK PENILAIAN**

Obyek Penilaian yang dimaksud adalah Penilaian Aset Takberwujud berupa 51% investasi Perseroan pada KSO – WD yang berlokasi di Darmo Surabaya, sesuai dengan Perjanjian KSO–WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014

#### **1.5 PREMIS PENILAIAN**

Kami melakukan Penilaian atas Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada KSO – WD dengan Premis bahwa KSO – WD adalah sebuah kerja sama operasi yang beroperasi dengan pembagian keuntungan dan kerugian atas investasi pada KSO–WD berdasarkan Perjanjian KSO–WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014 dan akan berakhir apabila pekerjaan Proyek KSO telah selesai serta seluruh hak dan kewajiban KSO telah terpenuhi semuanya tanpa menimbulkan tunggakan kewajiban atau permasalahan yang tertunda.

#### **1.6 STANDAR PENILAIAN**

Laporan penilaian ini disusun sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan/ OJK (dahulu Bapepam-LK) VIII C.3, Peraturan No. VIII.C5 dan KEPI & Standar Penilaian Indonesia (SPI) yang berlaku seperti yang ditetapkan oleh Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI), dimana pendekatan yang diaplikasikan sesuai dengan standar penilaian lengkap. Sehubungan dengan latar belakang dan tujuan penilaian yang telah diuraikan di atas, maka standar nilai yang dapat diaplikasikan adalah nilai pasar wajar (*fair market value*).

#### **1.7 DASAR NILAI YANG DIGUNAKAN**

Dasar nilai yang digunakan adalah Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*). Nilai Pasar Wajar (*Fair Market Value*) adalah perkiraan jumlah uang pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli Obyek Penilaian antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual (*willing seller*) dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar.

#### **1.8 TANGGAL PENILAIAN (*Cut Off Date*)**

Penilaian investasi ini dilakukan per tanggal 28 Februari 2015, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis didasarkan pada data per tanggal 28 Februari 2015.



### **1.9 TINGKAT KEDALAMAN INVESTIGASI**

Kami telah melakukan kunjungan lapangan / inspeksi lapangan pertama pada tanggal 12 November 2014 dan kunjungan kedua tanggal 27 Februari 2015 dan dalam analisa perhitungan Penilaian investasi KSO, didasari Perjanjian KSO-WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014.

### **1.10 MATA UANG YANG DIGUNAKAN**

Jenis mata uang yang digunakan dalam penilaian ini adalah mata uang Indonesia Rupiah (Rp).

### **1.11 ASUMSI - ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS**

Dalam penilaian ini kami membuat beberapa asumsi yang sangat penting sehubungan dengan metode yang kami gunakan dalam penentuan nilai, yaitu :

1. Laporan penilaian ini bersifat *non-disclaimer opinion*
2. Penilai Usaha telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian
3. Data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya ke akuratanya
4. Penilai menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*)
5. Penilai Usaha bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan sepanjang asumsi yang mendasarinya terpenuhi.
6. Laporan Penilaian Usaha ini terbuka untuk publik
7. Penilai Usaha bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Usaha dan kesimpulan Nilai akhir
8. Penilai Usaha telah memperoleh informasi atas status hukum Objek Penilaian dari Pemberi tugas.
9. Laporan ini telah disusun sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan/ OJK (dahulu Bapepam-LK) VIII C.3, VIII.C.5 dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI) & Standar Penilaian Indonesia Tahun 2013 (SPI 2013).
10. Nilai Yang Kami Laporkan Adalah Dalam Mata Uang Republik Indonesia (Rupiah).
11. Laporan ini hanya dapat digunakan untuk maksud dan tujuan sesuai dengan yang tercantum dalam Laporan Penilaian ini dan tidak dapat digunakan untuk maksud dan tujuan lainnya dan kami tidak bertanggung jawab jika laporan ini digunakan untuk tujuan lain



12. Analisa dalam perhitungan Penilaian didasari Perjanjian KSO-WD No. 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014
13. Kami tidak melakukan verifikasi atas aset atau fasilitas Perseroan. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari transaksi. Jasa yang kami berikan kepada Perusahaan adalah penilaian investasi dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan.
14. Laporan Penilaian Ini Tidak Sah Jika Tidak Dibubuhi Tanda Tangan Pimpinan dan Stempel/Seal KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan.
15. Syarat-Syarat dan Kondisi Pembatas Ini Merupakan Bagian Yang Tidak Terpisahkan (Integral) Dari Laporan Penilaian.

### **1.12 INDEPENDENSI PENILAIAN**

Dalam mempersiapkan Laporan Penilaian ini AFR telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Pemberi Tugas, ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan perusahaan-perusahaan tersebut. AFR juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, Laporan Penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pada pihak manapun. Imbalan yang AFR terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh indikasi nilai yang dihasilkan dari proses analisa penilaian ini dan AFR hanya menerima imbalan sesuai yang tercantum pada Surat Penawaran No: 1583/PEN/0.0-KJPP/X/14 tanggal 29 Oktober 2014 dan Adendum No : 021/UM/0.0-KJPP/I/2015 tanggal 15 Januari 2015.

### **1.13 SUMBER DATA DAN INFORMASI**

Sumber data dan informasi dalam penilaian ini adalah :

1. Perjanjian KSO-WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29-April-2014
2. Rencana Bisnis KSO-WD yang disusun oleh Manajemen, AFR telah menyesuaikan atas proyeksi keuangan tersebut (Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan”) sehingga lebih mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan. Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, AFR telah menggunakan Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan.
3. Laporan Keuangan Audited KSO-WD per 28 Februari 2015 dan 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali dengan opini wajar dalam semua hal yang material.
4. Laporan Penilaian Properti yang dikeluarkan oleh KJPP Abdullah Fitriantoro dan Rekan No. 177/LAP/0.0-KJPP/III/2015 tanggal 5 Maret 2015.



**1.14 KETENTUAN PERATURAN DAN PERUNDANGAN YANG BERLAKU**

Ketentuan Peraturan dan Perundangan spesifik yang digunakan dalam penilaian ini adalah Kode Etik Penilai Indonesia, Standar Penilaian Indonesia dan Peraturan VIII.C.3.

**1.15 KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN (*SUBSEQUENT EVENT*)**

Sejak Tanggal Penilaian, yaitu 28 Februari 2015, sampai dengan tanggal diterbitkannya Laporan Penilaian yaitu 6 Maret 2015, Manajemen Proyek KSO-WD telah mengkonfirmasi tidak terdapat kejadian penting setelah Tanggal Penilaian (*Subsequent Event*) yang dapat mempengaruhi hasil Penilaian.



# 2

## **ANALISA DATA DAN INFORMASI**

### **2.1 PELAKSANAAN INSPEKSI**

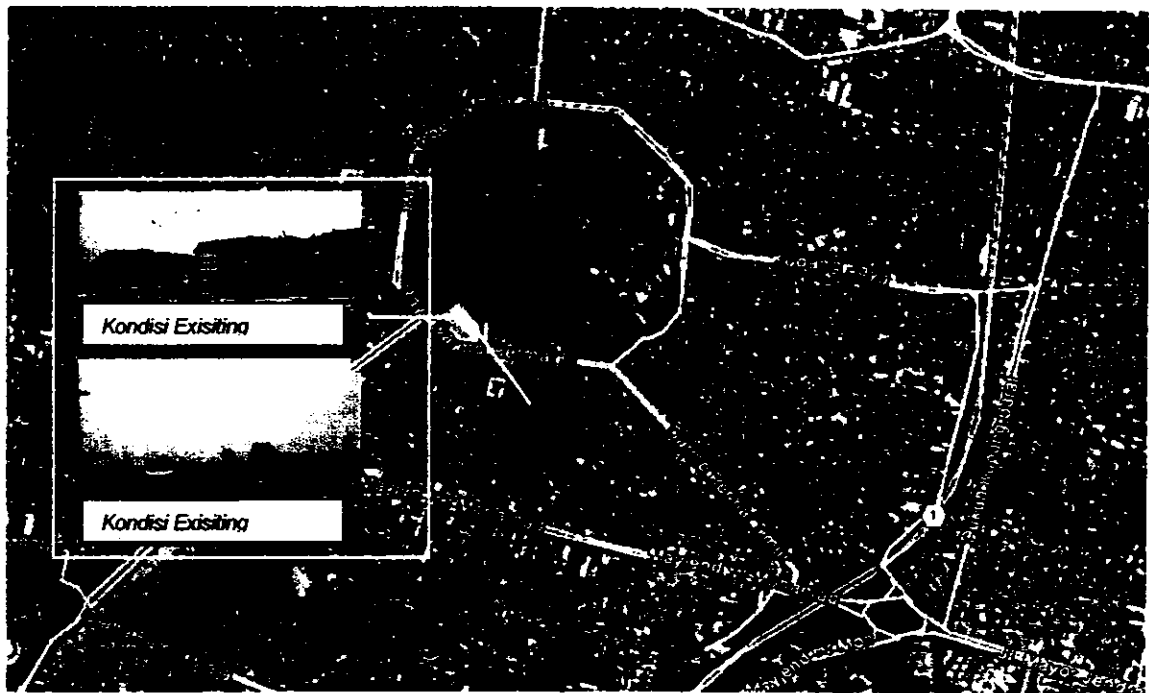
#### KSO Waskita – Darmo

Lokasi : Segi 8 Darmo jalan Raya Darmo Permai Surabaya

Tanggal Inspeksi : 12 November 2014 dan 27 Februari 2015

Hasil Inspeksi :

**Gambar 2.1 Lokasi Aset**



*Sumber : Hasil Observasi, 2015*

Hasil Survey yang dilakukan menunjukkan bahwa kondisi eksisting tapak saat ini merupakan tanah kosong dengan kondisi sebagai tanah matang dan direncanakan akan dilakukan persiapan lahan untuk pembangunan proyek KSO - WD. Pemanfaatan lahan akan dikembangkan sebagai Superblok.

### **2.2 DOKUMEN HUKUM YANG RELEVAN DENGAN OBYEK PENILAIAN**

1. Perjanjian kerjasama KSO Waskita – Darmo yang sepakati kedua belah pihak No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 tanggal 29 April 2014



2. Laporan Keuangan KSO Waskita – Darmo untuk periode 28 Februari 2015 dan 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali
3. Proyeksi Keuangan (Business Plan) untuk periode 2015 – 2022 yang disiapkan oleh manajemen KSO Waskita – Darmo. AFR telah menyesuaikan atas proyeksi keuangan tersebut (Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan<sup>3)</sup>) sehingga lebih mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan. Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, AFR telah menggunakan Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan.
4. Laporan Penilaian Properti yang diterbitkan oleh KJPP Abdullah Fitriantoro dan Rekan No. 177/LAP/0.0-KJPP/III/2015 tanggal 5 Maret 2015.

### **2.3 TINGKAT KEPEMILIKAN DAN SIFAT PENGENDALIAN OBYEK PENILAIAN**

Tingkat Kepemilikan dan Sifat Pengendalian dari Obyek dalam penilaian ini adalah berdasarkan Perjanjian KSO – WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 yang disepakati ke dua belah pihak pada tanggal 29 April 2014, pasal 11 didefinisikan bahwa komposisi kontribusi penyertaan modal dalam KSO – WD adalah 51% PT Waskita Karya (Persero) Tbk dan 49% PT Darmo Permai.

### **2.4 DISKON LIKUIDITAS PASAR (*Discount for Lack of Marketability – DLOM*)**

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

- Dalam menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*), Penilai Usaha wajib memperhatikan:
  - 1) Dalam hal Obyek Penilaian bukan merupakan perusahaan terbuka maka :
    - a) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas adalah antara 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 40% (empat puluh perseratus) dari indikasi Nilai.
    - b) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 50% (lima puluh perseratus) dari indikasi Nilai.
  - 2) Dalam hal Obyek Penilaian merupakan perusahaan terbuka, maka:
    - a) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham mayoritas paling besar adalah 20% (dua puluh perseratus) dari indikasi Nilai.
    - b) Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) bagi pemegang saham minoritas adalah antara 10% (sepuluh perseratus) sampai dengan 30% (tiga puluh perseratus) dari indikasi Nilai.



3. Dalam menggunakan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*), maka Penilai Usaha wajib memperhatikan:
  - 1) Besarnya kerugian pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup apabila dibandingkan dengan pemegang saham minoritas perusahaan yang tercatat di bursa efek;
  - 2) Hal-hal yang dapat dilakukan oleh pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dikendalikan untuk membuat saham yang dimilikinya lebih menguntungkan.
  - 3) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan terbuka, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 35% (tiga puluh lima perseratus) dari indikasi Nilai.
  - 4) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan tertutup, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 70% (tujuh puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

Berdasarkan ketentuan diatas, maka dengan pertimbangan kedua Perusahaan yang bekerja sama dalam kerjasama operasional merupakan perusahaan konstruksi dan properti yang sudah memiliki reputasi berskala nasional, Penilai menetapkan Diskon Likuiditas Pasar DLOM sebesar 30%. Sedangkan *Discount For Lack of Control* tidak dikenakan karena yang dinilai bukan kepentingan minoritas.

## **2.5 TENAGA AHLI DAN HASIL PEKERJAAN TENAGA AHLI**

Dalam melakukan penilaian investasi KSO - WD, AFR tidak menggunakan hasil dari pekerjaan tenaga ahli.

## **2.6 LAPORAN HASIL PENILAIAN PROPERTI YANG DIGUNAKAN**

Dalam penilaian investasi KSO - WD, AFR memasukkan hasil penilaian kembali aset, sebagaimana yang tertuang dalam laporan penilaian: No. 177/LAP/0.0-KJPP/III/2015 tanggal 5 Maret 2015 yang diterbitkan oleh KJPP AFR.

## **2.7 IDENTIFIKASI ASET NON OPERASIONAL**

Berdasarkan analisa dan informasi Manajemen, tidak terdapat aset non operasional.



## 2.8 PIHAK-PIHAK YANG DIWAWANCARAI DAN HUBUNGANNYA DENGAN OBYEK PENILAIAN

Pihak-pihak yang diwawancarai dalam pelaksanaan pekerjaan penilaian ini adalah Bapak Hartono selaku Manager Keuangan KSO – WD.

## 2.9 INFORMASI KEUANGAN

Informasi keuangan yang digunakan adalah

- Laporan Keuangan per 28 Februari 2015 dan 31 Desember 2014 dan 31 Desember 20014 yang telah diaudit oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali dengan opini wajar dalam semua hal yang material.
- Rencana Bisnis KSO-WD periode 2015 – 2022 yang disusun oleh Manajemen, AFR telah menyesuaikan atas proyeksi keuangan tersebut (Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan”) sehingga lebih mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan. Dalam menyusun Laporan Penilaian ini, AFR telah menggunakan Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan

## 2.10 INFORMASI PERPAJAKAN

Informasi pajak yang digunakan adalah 5% dari pendapatan, sesuai dengan UU Perpajakan yang berlaku di Indonesia, No. 71 tahun 2008 tentang pembayaran pajak penghasilan atas penghasilan dari pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan.

## 2.11 ANALISA MAKRO EKONOMI DAN INDUSTRI

### 2.11.1 Gambaran Makro Ekonomi Nasional

Analisa makro ekonomi pada bagian ini dilakukan untuk memberikan proyeksi yang lebih akurat terhadap kondisi makro ekonomi dan hubungannya dengan kondisi pasar properti pada tahun 2009 - 2014.

**Tabel 2.1 : Indikator Ekonomi Nasional**

Indikator Ekonomi Indonesia	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pertumbuhan Ekonomi (% Y o Y)	4,50	6,10	6,50	6,23	5,78	5,02
Inflasi (%)	2,78	6,96	3,79	4,30	8,38	8,36
Nilai Tukar (Rp/USD)	10.326	9.084	8.975	9.973	12.250	12.440
Suku Bunga - BI Rate (%)	6,50	6,50	6,00	5,75	7,50	7,75

Sumber : BPS, 2014



**KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan  
ADD Consulting**

Golden Plaza, Blok G43 - 44  
Jl. RS. Fatmawati 15, Jakarta 12420  
Phone : +62 21 7659717 - 18 Fax : +62 21 7659721

Penilai Properti & Bisnis  
Nomor Izin : 2.09.0051 :

### 2.11.2 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan 2010 pada triwulan IV-2014 menurun dibanding triwulan III-2014 sebesar 2,06 persen (*q-to-q*) dan apabila dibandingkan dengan tahun yang sama 2013 mengalami pertumbuhan 5,01 persen (*y-on-y*). Secara kumulatif, pertumbuhan PDB Indonesia hingga triwulan IV-2014 dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2013 (*to-c*) tumbuh sebesar 5,02 persen

**Tabel 2.2 : Pertumbuhan PDB Menurut Lapangan Usaha**

Lapangan Usaha	TW III - 2014 Terhadap TW II 2014	TW IV - 2014 Terhadap TW III - 2014	TW IV - 2014 Terhadap TW IV - 2013	TW I s.d IV 2014 Terhadap TW I s.d IV 2013	Sumber Pertumbuhan Tabun 2014
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	8,74	-22,44	2,77	4,18	0,56
Pertambangan dan penggalian	1,28	3,89	2,22	0,56	0,05
Industri pengolahan	0,53	0,55	4,24	4,63	1,01
Pengadaan listrik & gas	-0,65	4,62	6,50	5,57	0,06
Pengadaan air, pengelolaan sampah, limbah dan daur ulang	1,28	0,39	2,65	3,05	0,00
Konstruksi	3,44	4,99	7,67	6,97	0,66
Perdagangan Besar dan eceran, reparasi dan perawatan mobil & sepeda motor	1,65	-3,35	3,46	4,84	0,66
Transportasi dan pergudangan	3,16	0,98	7,15	8,00	0,30
Penyediaan Akomodasi & makan minum	0,93	0,95	4,86	5,91	0,18
Informasi dan komunikasi	2,18	2,36	10,03	10,02	0,43
Jasa keuangan dan asuransi	-0,57	3,58	10,20	4,93	0,19
Real Estate	1,45	1,24	5,30	5,00	0,15
Jasa Perusahaan	2,16	1,26	9,69	9,81	0,15
Administrasi pemerintah, pertahanan dan jaminan sosial wajib	7,61	5,23	6,86	2,49	0,09
Jasa pendidikan	5,64	12,08	7,13	6,29	0,19
Jasa kesehatan & kegiatan sosial	5,40	6,12	6,09	8,01	0,08



Lapangan Usaha	TW III -	TW IV -	TW IV -	TW I s.d	Sumber Perrumbuhan Tahun 2014
	2014	2014	2014	IV 2014	
	Terhadap	Terhadap	Terhadap	Terhadap	
	TW II	TW III -	TW IV -	TW I s.d	
2014	2014	2013	IV 2013		
Jasa Lainnya	2,06	1,95	8,37	3,92	0,13
Nilai Tambah Atas Harga Dasar	2,85	-1,76	5,15	5,02	4,89
Pajak dikurang Subsidi Atas Produk	15,62	-12,83	-0,17	5,13	0,13
Produk Domestik Bruto	3,16	-2,06	5,01	5,02	5,02

*Sumber : BPS, 2014*

Secara y-on-y, semua sektor pada kuartal IV-2014 mengalami peningkatan. Sektor Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi dan Perawatan Mobil dan Sepeda Motor tumbuh sebesar 0,66% persen. Pertumbuhan tertinggi berasal dari industri pengolahan, diikuti oleh sektor Lapangan Usaha Jasa Keuangan dan Asuransi dan diikuti sektor Konstruksi.

Sektor perdagangan besar dan eceran, reparasi dan perawatan mobil dan sepeda motor mengalami pertumbuhan yang menurun, jika dibandingkan dengan pertumbuhan pada kuartal III. Pertumbuhan kuartal IV dari kuartal ke tiga sebesar 1,49%. Hal ini diakibatkan oleh iklim politik yang terjadi di Indonesia pada tahun 2014, yang menyebabkan pemain industri pada sektor ini mengambil sikap untuk menahan diri hingga situasi kembali normal.

### 2.11.3 Inflasi

Selama (Januari-Desember) tahun 2014 telah terjadi inflasi sebesar 8,36 persen atau terjadi kenaikan indeks dari 109,82 pada bulan Desember 2013 menjadi 119,00 pada Desember 2014. Dilihat dari besarnya sumbangan/andil inflasi, selama tahun 2014 kelompok bahan makanan memberikan andil inflasi 10,57 persen; kelompok makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau 8,11 persen; kelompok perumahan, air, listrik, gas, dan bahan bakar 7,36 persen; kelompok sandang 3,08 persen; kelompok kesehatan 5,71 persen; kelompok pendidikan, rekreasi, dan olahraga 4,44 persen; dan kelompok transpor, komunikasi, dan jasa keuangan memberikan sumbangan inflasi 12,14 persen.

Selama tahun 2014 kelompok-kelompok pengeluaran mengalami inflasi, masing-masing kelompok bahan makanan 2,06 persen; kelompok makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau 1,31 persen; kelompok perumahan, air, listrik, gas, dan bahan bakar 1,82 persen; kelompok



sandang 0,20 persen; kelompok kesehatan 0,26 persen; kelompok pendidikan, rekreasi, dan olahraga 0,36 persen; dan kelompok transpor, komunikasi, dan jasa keuangan 2,35 persen.

**Tabel 2.3 : Sumbangan Kelompok Pengeluaran Terhadap Inflasi Nasional  
Selama Tahun 2012, 2013 dan 2014 (persen)**

Kelompok Pengeluaran	Andil Inflasi		
	Tahun 2012	Tahun 2013	Tahun 2014
Umum	4,30	8,38	8,36
Bahan Makanan	1,31	2,75	2,06
Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau	1,09	1,34	1,31
Perumahan, Air, Listrik, Gas dan Bahan Bakar	0,8	1,48	1,82
Sandang	0,35	0,04	0,20
Kesehatan	0,12	0,15	0,26
Pendidikan, Rekreasi, dan Olahraga	0,28	0,26	0,36
Transpor, Komunikasi, dan Jasa Keuangan	0,35	2,36	2,35

*Sumber : BPS, Bank Indonesia, 2014 (diolah)*

**Tabel 2.4 : Inflasi/Deflasi Umum Nasional Tahun 2012-2013 dan 2014**

Bulan	2012	2013	2014
Januari	0,76	1,03	1,07
Februari	0,05	0,75	0,26
Maret	0,07	0,63	0,08
April	0,21	-0,1	-0,02
Mei	0,07	-0,03	0,16
Juni	0,62	1,03	0,43
Juli	0,7	3,29	0,93
Agustus	0,95	1,12	0,47
September	0,01	-0,35	0,27
Oktober	0,16	0,09	0,47
November	0,07	0,12	1,50
Desember	0,54	0,55	2,46

*Sumber : BPS, Bank Indonesia, 2014 (diolah)*

Inflasi tertinggi pada tahun 2013 terjadi pada Juli sebesar 3,29 persen. Komoditas yang dominan menyumbangkan inflasi nasional pada bulan tersebut, antara lain: bensin, tarif angkutan dalam kota, bawang merah, daging ayam ras, ikan segar, cabai rawit, beras, tarif angkutan udara, tarif angkutan antar kota, telur ayam ras, dan rokok kretek filter. Sedangkan inflasi tertinggi pada tahun 2014 terjadi pada Desember 2014 sebesar 2,46 persen. Komoditas yang dominan

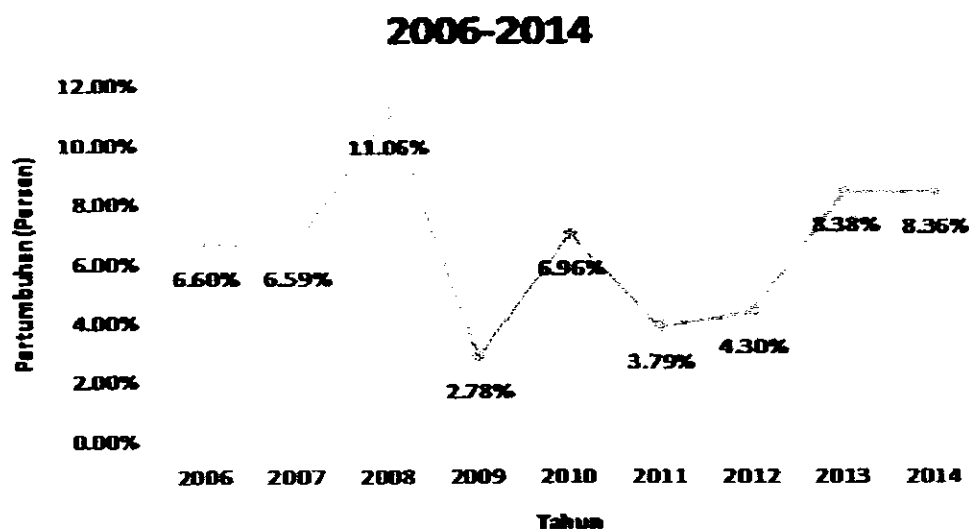


menyumbangkan inflasi nasional pada bulan tersebut, antara lain: bensin, tarif angkutan dalam kota, beras, cabai merah, tarif listrik, cabai rawit, nasi dengann lauk, ikan segar, tarif angkutan antar kota, tarif angkutan udara, telur ayam ras, mie, pasir, bahan bakar rumah tangga dan solar.

Sedangkan deflasi tertinggi pada tahun 2014 terjadi pada April sebesar 0,02 persen. Komoditas yang dominan menyumbangkan deflasi nasional pada bulan tersebut, antara lain yaitu: cabai merah, beras, bayam, emas perhiasan, kangkung, bawang merah, kacang panjang, tomat sayur, wortel, bawang putih, cabai rawit, bensin dan tariff kereta api.

Inflasi tertinggi pada periode selama triwulan I dan II tahun 2014 terjadi pada bulan Januari, sedangkan deflasi tertinggi tercapai di bulan April.

**Grafik 2.1 : Perkembangan Laju Inflasi Nasional Tahun 2006 - 2014**



*Sumber: Bank Indonesia, 2014(diolah)*

#### 2.11.4 Tingkat Suku Bunga

Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia memutuskan untuk tetap mempertahankan BI rate pada angka 7,50%.



Grafik 2.2 : Grafik Pertumbuhan BI Rate, 2014



Sumber: Bank Indonesia, 2014

Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia tanggal 13 Februari 2014 diputuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50 persen, dengan suku bunga *Lending Facility* dan suku bunga *Deposit Facility* masing-masing tetap pada level 7,50 persen dan 5,75 persen. Kebijakan tersebut masih konsisten dengan *stance* kebijakan moneter ketat untuk mengarahkan inflasi menuju ke sasaran  $4,5 \pm 1$  persen pada 2014 dan  $4 \pm 1$  persen pada 2015, serta menurunkan defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat. Bank Indonesia juga akan terus memperkuat bauran kebijakan moneter dan makroprudensial, melanjutkan upaya pendalaman pasar, serta meningkatkan koordinasi dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi dan defisit transaksi berjalan. Rapat Dewan Gubernur menilai bauran kebijakan yang telah dilakukan BI bersama dengan Pemerintah telah mendorong stabilisasi perekonomian sesuai dengan arah yang diharapkan, yaitu terkendalinya inflasi dan menurunnya defisit transaksi berjalan. Ke depan, Bank Indonesia terus mencermati berbagai risiko, baik dari global maupun domestik, dan memastikan langkah-langkah antisipasi agar stabilitas makroekonomi tetap terjaga.

Perekonomian Indonesia pada triwulan III 2014 menunjukkan bahwa proses penyesuaian struktur perekonomian ke arah yang lebih seimbang masih terus berlangsung dengan ditopang oleh stabilitas makro ekonomi yang tetap terjaga. Perkembangan tersebut tidak terlepas dari konsistensi kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah sejak pertengahan 2013 untuk memperkuat stabilitas ekonomi dan mengelola pertumbuhan ekonomi agar bergerak secara seimbang dan berkesinambungan. Selama triwulan I dan II 2014 serta September 2014, Bank Indonesia mempertahankan BI Rate pada 7,50 persen, dengan suku bunga *Lending Facility*



(LF) dan suku bunga Deposit Facility (DF) masing-masing sebesar 7,50 persen dan 5,75 persen. Kebijakan ini dinilai masih konsisten dengan upaya mengarahkan inflasi tetap berada dalam lintasan sasaran inflasi  $4,5 \pm 1$  persen pada 2014 dan  $4,0 \pm 1$  persen pada 2015 sekaligus menurunkan defisit transaksi berjalan ke arah yang lebih sehat. Kebijakan tersebut diperkuat koordinasi dengan pemerintah baik dalam konteks kebijakan siklikal mengelola permintaan domestik maupun kebijakan yang bersifat struktural dan jangka menengah.

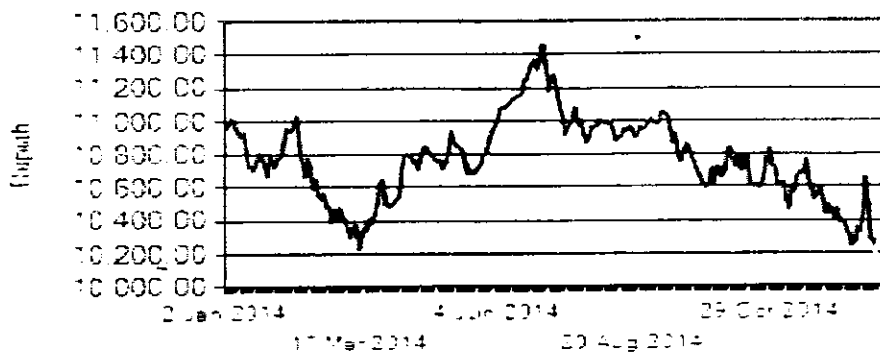
### **2.11.5 Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS) melemah semakin dalam kuartal terakhir tahun 2014. Melemahnya rupiah berarti dollar AS semakin mahal. Akibatnya, untuk mendapatkan dollar AS dibutuhkan rupiah dalam jumlah yang semakin besar. Mahalnya dollar AS diakibatkan oleh permintaan tinggi dan penawaran terbatas. Oleh karena itu, Bank Indonesia melakukan intervensi pasar untuk menjaga ketersediaan valuta asing. Permintaan akan dollar AS yang tinggi antara lain berhubungan dengan kebutuhan atas dollar AS untuk pembayaran utang luar negeri. Utang luar negeri Indonesia per Januari 2014 tercatat sebesar USD 269,3 miliar. Rencana pembayaran pokok dan bunga utang pada Oktober – Desember 2013 senilai USD 21,025 miliar.

Pada triwulan IV 2014, rupiah secara point-to-point melemah 1,74 persen (yoy) ke level Rp12.385 per dolar AS, sedangkan secara rata-rata rupiah masih mencatat penguatan sebesar 12 persen (yoy) ke level Rp11.876 per dolar AS. Tekanan terhadap rupiah dipengaruhi oleh permintaan korporasi yang cenderung meningkat sesuai dengan pola musimannya untuk pembayaran ULN dan repatriasi dividen/kupon. Selain itu, faktor sentimen terkait dengan perilaku investor yang menunggu hasil Pemilihan Umum Presiden serta kondisi eksternal, seperti krisis geopolitik Ukraina dan konflik Irak, juga berdampak pada pergerakan rupiah. Pada bulan Juli 2014, rupiah mencatat penguatan, ditopang oleh pelaksanaan Pemilihan Umum Presiden yang lancar dan aman. Rupiah secara rata-rata menguat 1,8 persen (mtm) ke level Rp11.682 per dolar AS atau secara point-to-point menguat 2,4 persen dan ditutup di level Rp11.578 per dolar AS. Ke depan, Bank Indonesia tetap konsisten menjaga stabilitas nilai tukar rupiah sesuai dengan nilai fundamentalnya.



**Grafik 2.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar**



Sumber: Bank Indonesia, 2014

### 2.11.6 Perkembangan Investasi

Pertumbuhan perekonomian Indonesia telah tumbuh sebesar 6,50% pada tahun 2011 dan 6,2% tahun 2012, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2014 diperkirakan dapat mencapai angka 5,8 hingga 6,2%. Ekspansi ekonomi Indonesia yang menargetkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Diharapkan dapat mencakup pertumbuhan yang lebih inklusif dengan angka PDB per-kapita yang diharapkan dapat tumbuh sebanyak 4 kali lipat di tahun 2020.

Salah satu letak kesuksesan ekonomi Indonesia didorong pertumbuhan kelas menengah dan pertumbuhan ekonomi makro yang stabil. Hal ini menjadikan Indonesia menjadi negara sebagai salah satu tujuan investasi, keadaan ini menjadikan Indonesia menjadi bagian Negara MINT (Mexico, Indonesia, Nigeria and Turki). Yakni negara-negara dengan perekonomian paling menarik bagi investor jangka panjang karena karakteristik demografis yang dimiliki Indonesia.

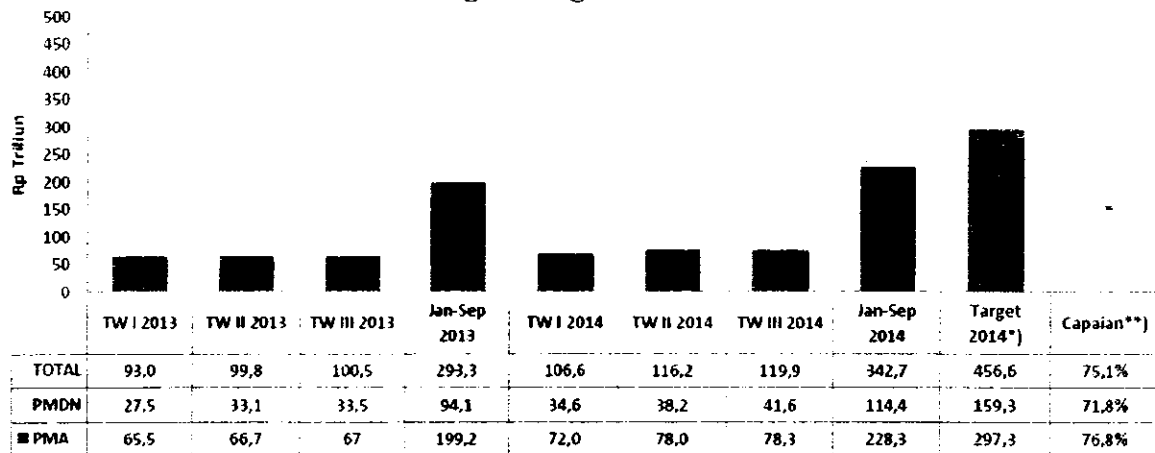
Keadaan perekonomian yang stabil ini membuat Indonesia, dianggap memiliki ketahanan terhadap krisis ekonomi Global yang menimpa dunia, dari krisis 2009 di USA, hingga krisis perekonomian Eropa. Ketahanan perekonomian ini yang membuat Indonesia menerima:

1. **Fitch Ratings** (15 November 2013): Indonesia mendapat *sovereign credit rating level BBB-* dengan outlook *Stable*
2. **Rating and Investment Information, Inc** (11 Oktober 2013): Indonesia mendapat *sovereign credit rating level BBB-* dengan outlook *Stable*
3. **Japan Credit Rating Agency, Ltd** (22 Juli 2013): Indonesia's *foreign currency long-term senior debt* mendapat peringkat *BBB-* dengan outlook *Stable*.
4. **S&P** (2 Mei 2013): Indonesia mendapat *sovereign credit rating BB+* level untuk jangka panjang
5. **Moody's Investors Service** (18 Januari 2012): meningkatkan rating *foreign and local-currency bond* menjadi *Baa3* dengan outlook *Stable*. (Sumber: BKPM)



Pada tahun 2014 pemerintah Republik Indonesia menargetkan penanaman modal sebesar Rp 456.600.000.000.000,- untuk mendorong perekonomian nasional, dengan komposisi 35% target penanaman modal dari dalam negeri dan 65% penanaman modal asing. Pencapaian target dan realisasi dari nilai investasi dapat dilihat dari grafik di bawah ini:

**Gambar 2.2 : Perbandingan Target dan realisasi investasi 2013 - 2014**



Sumber: BKPM

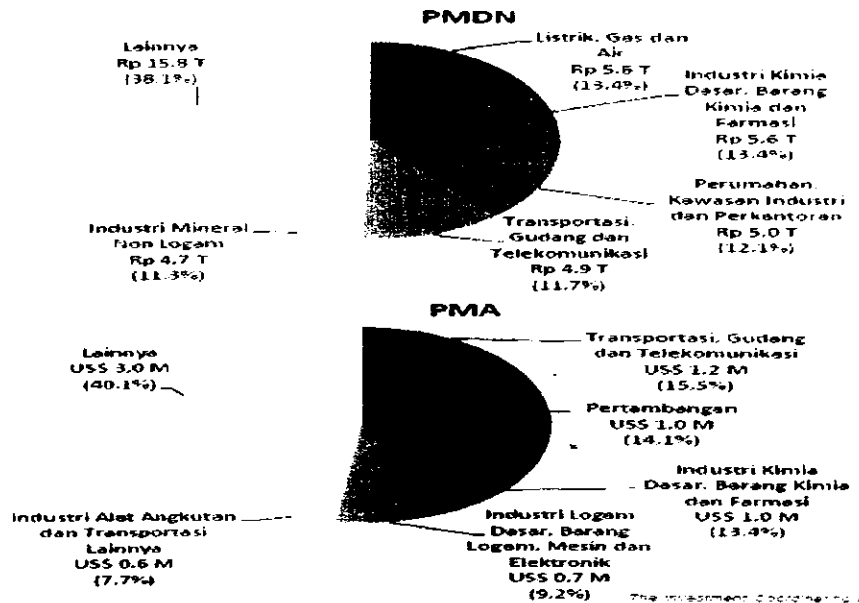
Nilai investasi yang tertanam di Indonesia memiliki trend positive dengan pertumbuhan yang tinggi, dengan rata-rata 5 hingga 6% pertahun. Perbandingan secara kuartal per september 2013 dan september 2014 menunjukkan peningkatan sebesar 16,8%, realisasi investasi pada triwulan III 2014 meningkat 3,2% dari triwulan ke dua, atau peningkatan sebesar 19,3% dari triwulan ke tiga tahun 2013.

Pada kuartal III tahun 2014 Sektor listrik, gas, dan air yang menyumbang penanaman investasi tertinggi untuk penanaman modal dalam negeri 13,4% dari keseluruhan investasi tahun 2014 dan sektor industri kimia 13,4% dan diikuti oleh sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebesar 12,1%. Industri transportasi, gudang dan telekomunikasi 11,7%, industri mineral dan non logam 11,3%. Dan industri lainnya sebesar 38,1%.

Pada kuartal III tahun 2014 Penanaman modal asing, sendiri tertinggi dari sektor transportasi gudang dan telekomunikasi sebesar US\$1,2 Miliar, atau 15,5% disusul pertambangan US\$ 1 Miliar atau 14,1% diikuti sektor industri kimia, logam dan transportasi dan angkutan sebesar 13,4% 9,2% dan 7,7%. Seperti yang digambarkan di bawah ini.



Gambar 2.3 : Gambar komposisi penanaman modal asing dan dalam negeri



Sumber: BKPM (2014)

Perkembangan realisasi Investasi di Indonesia terhitung dari mengalami kecendrungan tahun 2011 hingga 2013 mengalami peningkatan sebesar 25%. Total realisasi investasi Indonesia pada kuartal ke III tahun 2014 tercatat investasi tertinggi dalam 4 tahun terakhir. Pertumbuhan realisasi jika dilihat secara per kuartal ke III terlihat peningkatan investasi dengan rata-rata pertumbuhan 23%

Tabel 2.5 Pertumbuhan PMDN dan PMA per kuartal III

(dalam triliun)

Tahun (perkuartal III)	2010	2011	2012	2013	2014
PMDN + PMA	149.6	181.1	229.9	298.3	342.7
Pertumbuhan	-	21%	27%	30%	15%

Sumber: BKPM 2014 (diolah)

Pada tahun 2014, realisasi investasi PMDN dan PMA selama periode Januari-September telah mencapai 352,7 triliun atau meningkat 15 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yang mencapai Rp 298,3 triliun.

Tabel 2.5 Realisasi penanaman modal per kuartal

	2010				2011				2012				2013				2014		
	TWI	TWII	TWIII	TWIV	TWI	TWII	TWIII	TWIV	TWI	TWII	TWIII	TWIV	TWI	TWII	TWIII	TWIV	TWI	TWII	TWIII
■ PMDN	6,7	15,2	16,6	22,0	14,1	18,9	19,0	24,0	19,7	20,8	25,2	26,5	27,5	33,1	33,5	34,1	34,6	38,2	41,6
■ PMA	35,4	35,6	40,1	36,9	39,5	43,1	46,5	46,2	51,5	56,1	56,6	56,8	65,5	66,7	67,0	71,2	72,0	78,0	78,3
Total	42,1	50,8	56,7	58,9	53,6	62,0	65,5	70,2	71,2	76,9	81,8	83,3	93,0	99,8	100,5	105,3	106,6	116,2	119,9

Sumber: BKPM(2014)



Penanaman modal asing dalam negeri terbilang tinggi pada tiap kuartal per tahun jika kita mengadakan perbandingan pada kuartal ke III dari tahun 2010 ke 2011 terdapat pertumbuhan PMA sebesar 16%. Dari tahun 2011 ke 2012 terdapat 27% , dari tahun 2012 ke tahun 2013 terdapat pertumbuhan 21% dan pertumbuhan dari tahun 2014 ke 2013 terdapat pertumbuhan sebesar 15%.

Hal ini menunjukkan bahwa kepercayaan pihak asing akan iklim investasi di Indonesia masih terbilang tinggi, terutama pada sektor-sektor non migas yang sudah mulai mendominasi yang menunjukkan bahwa penanaman modal asing dalam negeri sudah tidak lagi menekankan pada sektor migas.

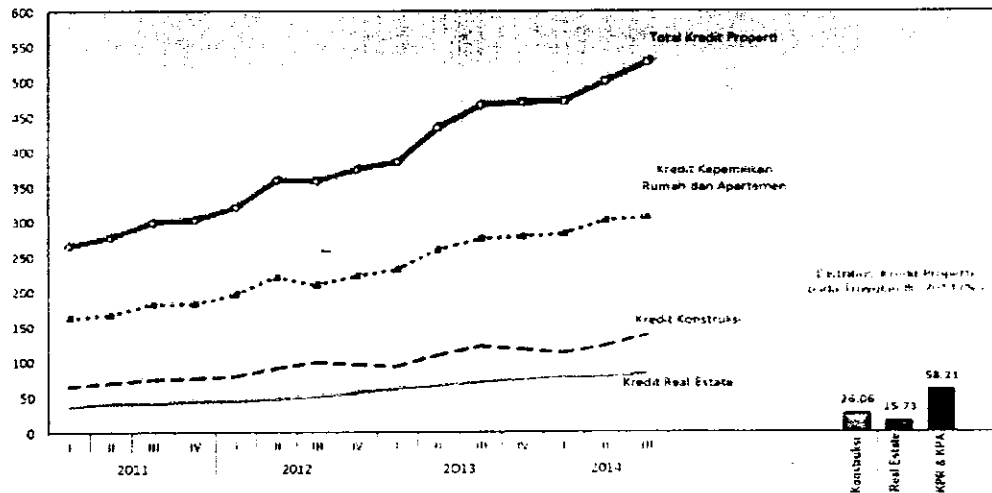
## **2.12 Analisa Industri**

Perkembangan industri properti secara nasional dapat dilihat dengan, penyaluran kredit secara nasional. Menurut data dari laporan bulanan bank umum (LBU) menunjukkan bahwa penyaluran kredit properti sampai dengan triwulan III-2014 (data agustus 2014) mencapai Rp 526,46 Triliun, dengan kontribusi sebesar 14,96% dari total outstanding kredit bank umum sebesar Rp 3.518,91 triliun. Berdasarkan komposisinya, sebagian besar (58,21%) kredit properti disalurkan dalam bentuk kredit perumahan dan apartemen (KPR dan KPA) diikuti oleh kredit konstruksi (28,06%) dan kredit real estate (15,73%)

Penyaluran kredit properti tumbuh sebesar 5,25% (qtq) atau 12,86%(yoy), lebih lambat dibandingkan periode sebelumnya yang tumbuh 6,12 (qtq) atau 15,44% (yoy). Perlambatan pertumbuhan kredit properti terutama disebabkan pertumbuhan kredit KPR dan KPA yang secara triwulanan lebih lambat dibandingkan periode sebelumnya yaitu dari 6,79% (qtq) menjadi 1,63% (qtq), atau secara tahunan mengalami kontraksi sebesar -4,75%% (yoy). Sementara ini secara triwulanan, kredit konstruksi dan kredit real estate tercatat tumbuh sebesar 13,26% (qtq) dan 6,78% (qtq), lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya yang masing-masing tumbuh sebesar 13,26% (qtq) dan 0,14% (qtq). Meski secara tahunan, kredit real estate tumbuh lebih lambat dari periode sebelumnya.



**Gambar 2.4 : Perkembangan kredit properti bank umum**



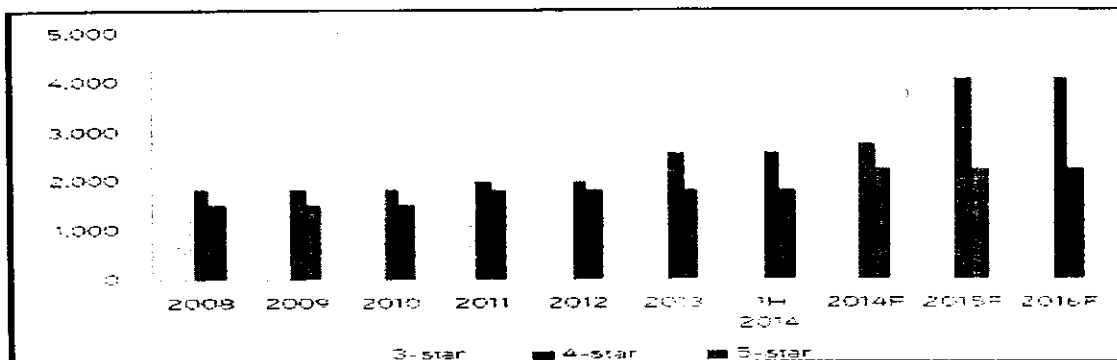
Sumber:BI 2014

### 2.12.1 Hotel

Selama semester pertama tahun 2014, industri hotel di Surabaya hanya satu hotel bintang 3 yang baru mulai beroperasi, yaitu Ibis Basuki Rahmat. Dengan kapasitas 224 kamar dan berlokasi strategis di kawasan bisnis Surabaya yang dikelilingi oleh daerah kantor-kantor pemerintah, bank dan merupakan daerah pusat komersial.

Dengan beroperasinya hotel ibis ini maka total kamar hotel di Surabaya menjadi 7336 atau meningkat sebesar 2,52% dibandingkan tahun lalu. Pasar hotel di Surabaya juga *rebranding* sebuah hotel bintang 5 di Surabaya, yaitu Meritus Surabaya City Centre. Empat tahun yang lalu, ketika pertama kali dibuka, dengan nama LJ Discovery hotel dan untuk ketiga kalinya berubah namanya menjadi Pullman berlokasi di pusat Kota Surabaya; memiliki 292 kamar. Dengan beroperasinya Hotel Ibis dan rebranding Pullman, Accor, sebagai pemilik kedua merek, memiliki dua hotel baru pada semester pertama 2014.

**Grafik 2.4 : Grafik pertumbuhan hotel Surabaya**



Sumber:Collier International Indonesia –Research 2014

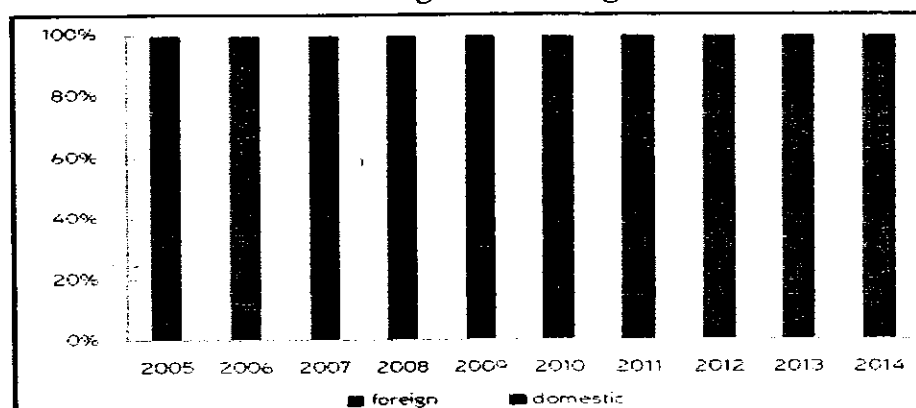


Hotel bintang lima terfokus di daerah bisnis seperti Surabaya pusat secara umum, tetapi secara umum hampir semua hotel berbintang terkonsentrasi di lokasi ini. Surabaya pusat tetap menjadi daya tarik untuk melakukan bisnis properti karena itu, sebagian besar hotel mendapatkan pasar yang disebabkan aktivitas perusahaan baik dari pemerintah atau swasta dan perusahaan internasional. Untuk kedepan Surabaya pusat akan tetap menjadi pilihan utama untuk melakukan bisnis perhotelan.

Pemerintah daerah Jawa Timur menetapkan target untuk meningkatkan wisatawan asing dan kunjungan wisatawan domestik pada tahun 2014 sebesar 8 dan 10% masing-masing, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun lalu. Target ini direncanakan akan dicapai melalui pengembangan poin wisata baru di beberapa kabupaten dan kota di Provinsi Jawa Timur. Salah satu atraksi pariwisata yang akan dimulai di beberapa desa potensial yang tersebar di provinsi ini. Banyuwangi sebagai salah satu kabupaten di Provinsi Jawa Timur akan mengembangkan pariwisata berbasis alam yang akan baru dibuka di Pulau Merah, yang dikenal sebagai daerah *surfing*.

Periode Januari-April 2014, jumlah wisatawan asing yang datang melalui Bandara Internasional Juanda di Sidoarjo mencapai 15.859 meningkat 1,3% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2013. Kedepan diharapkan jumlah kunjungan wisatawan akan meningkat dengan penambahan sejumlah penerbangan ke Surabaya. Wisatawan dari Malaysia masih mendominasi kunjungan dengan 22% dari total wisatawan asing yang datang melalui Bandara Internasional Juanda di ikuti oleh wisatawan dari Singapura dan China. Waktu kunjungan bagi wisatawan asing dan domestik selama Januari-April 2014 meningkat dari tahun lalu. Lama tinggal untuk wisatawan asing adalah 2,99 hari sedangkan wisatawan domestik adalah 1.97 hari. Dalam kurun waktu lima tahun terakhir, rasio tamu di star hotel di Surabaya telah didominasi oleh tamu domestik, dengan perbandingan 85: 15.

**Grafik 2.4 : Perbandingan tamu asing dan domestik**



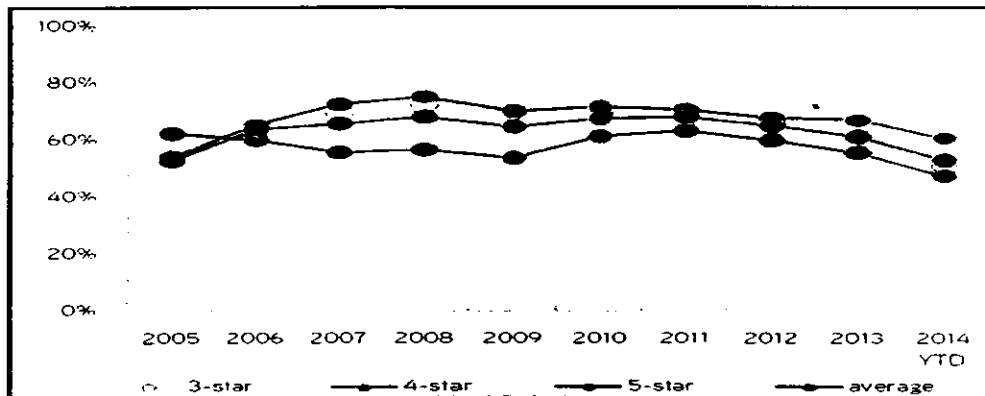
Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014



### Rata-rata okupansi rate

Persaingan ketat di antara hotel di Surabaya telah mengakibatkan tingkat hunian menurun sebesar 9 hingga 15% dibandingkan dengan semester sebelumnya. Bahkan, permintaan hotel di Surabaya menguat, didorong tumbuhnya kegiatan nasional dan internasional yang diselenggarakan di Surabaya. Namun hal ini tidak dibarengi pertumbuhan permintaan kamar yang jauh lebih lambat dari pembangunan hotel baru.

**Grafik 2.5 : Rata-rata occupancy rate**

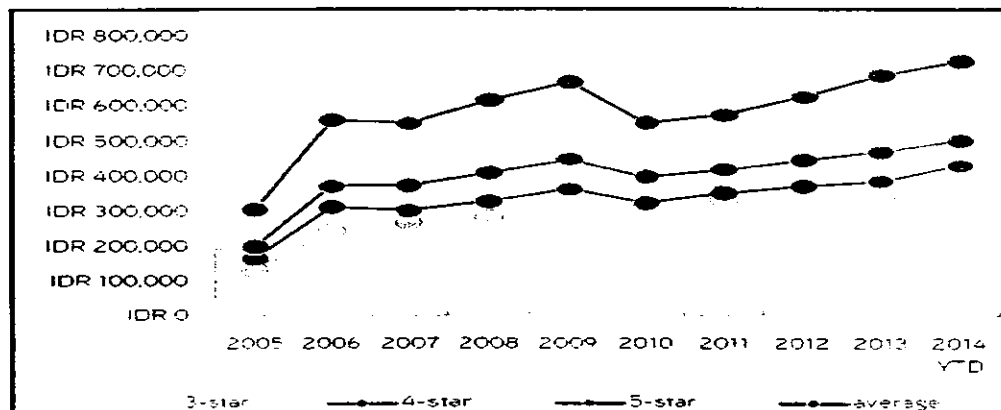


Sumber: Collier International Indonesia – Research 2014

### Rata kamar harian

Meskipun hunian menurun, tarif kamar rata-rata harian menunjukkan tren yang meningkat. Dibandingkan dengan semester terakhir, secara keseluruhan hotel berbintang di semua kategori melihat peningkatan rata-rata tarif kamar sehari-hari dengan 2,7 hingga 7,9% selama semester terakhir.

**Grafik 2.6 : Rata-rata harga kamar harian**



Sumber: Collier International Indonesia – Research 2014



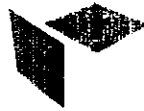
Pada akhir Juni 2014, Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif berencana untuk melakukan re-sertifikasi di industri pariwisata, khususnya sektor perhotelan, dengan mendirikan Lembaga Sertifikasi Usaha (LSU) atau Lembaga Sertifikasi Bisnis, yang sesuai dengan Sertifikasi Perhotelan Internasional dan ISO. Pembentukan LSU adalah untuk memberikan hak-hak pengguna hotel disesuaikan dengan hotel kelas. LSU akan resmi tubuh untuk hotel standardisasi, menggantikan standar yang ditetapkan oleh asosiasi Hotel.

Sejauh ini, pengumuman kenaikan dalam tarif listrik belum berdampak pada industri hotel di Surabaya sebagai kenaikan hanya terjadi baru-baru ini. Namun, peningkatan tarif hotel dapat diantisipasi selama tiga bulan ke depan, terutama ketika kenaikan biaya operasional. Secara keseluruhan, selama semester pertama 2014, pasar hotel di Surabaya masih terbilang tinggi, meskipun lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya.

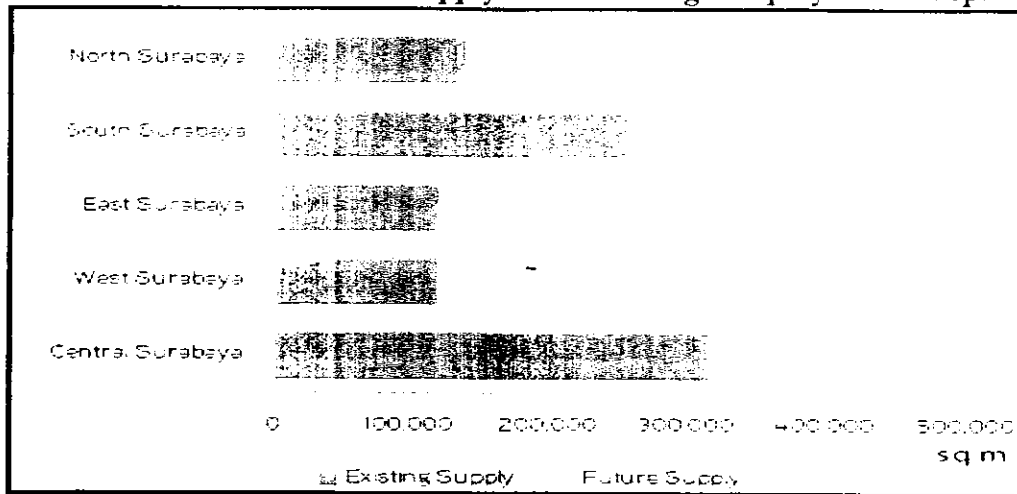
### **2.12.2 Sektor Retail**

Jumlah pusat perbelanjaan baru, terutama mall, telah diproyeksikan akan terus tumbuh di Surabaya. Pusat perbelanjaan akan tersedia di semua segmen pasar mulai dari tengah-rendah untuk kelas atas. Meningkatnya jumlah dari level menengah ke kelas atas di Surabaya diharapkan dapat menarik orang-orang yang berpenghasilan tinggi untuk berbelanja secara lokal. Di sisi lain, Surabaya masih perlu adanya mall kelas bawah, terutama di bagian luar wilayah Surabaya untuk mengakomodasi pengecer lokal ke pasar dan menjual lebih banyak produk lokal, terutama pengecer kelas menengah (UKM). Pada tahun 2014 tidak adanya pusat perbelanjaan yang baru, tapi pada tahun 2015 dan seterusnya sejumlah proyek pusat perbelanjaan diantisipasi untuk berada di pasar.

Terdapat tiga pengembang besar dalam perlombaan untuk mendirikan mall baru, yang berlokasi di *central surabaya*. *Pakuwon Group* tetap mempertahankan kecepatan kemajuan pengembangan mereka akan proyek Tunjungan Plaza. Dalam kompleks besar ini, akan ada dua mall baru pada 2017. Selain gedung perkantoran, *Intiland* juga akan memberikan pusat perbelanjaan baru di dalam kompleks *Praxis* yang direncanakan akan beroperasi pada tahun 2016. Perkembangan lain akan dibangun oleh *Ciputra Development*. Setelah sukses dengan Tahap Satu, *Ciputra World Mall* Tahap Dua juga akan memulai pembangunan segera dengan proyeksi selesai sekitar tahun 2017 - 2018. Meskipun menyediakan ruang kecil, *LIPPO Group* juga akan memberikan kontribusi masa depan tambahan pasokan di Central Surabaya. Mereka mall diproyeksikan akan memberikan kontribusi sekitar 110.000 meter persegi



**Grafik 2.7 : Akumulasi supply retail sekarang dan proyeksi ke depan**

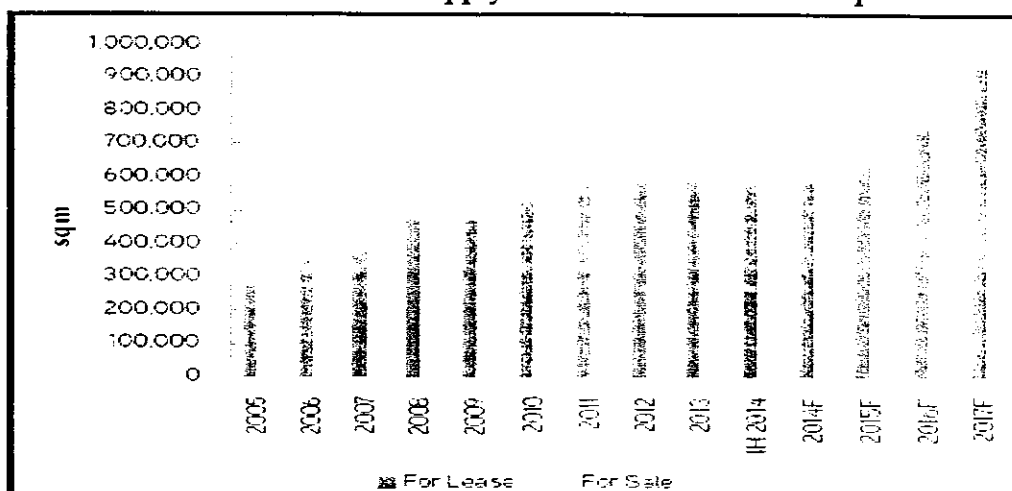


Sumber : Collier International Indonesia –Research 2014

Secara keseluruhan, pasokan masa depan diharapkan menjadi 367.750 meter persegi di Surabaya pada tahun 2017 dengan kontribusi dari 14 belanja baru pusat. Tambahan pasokan ini diproyeksikan akan berjumlah 8,7% Pertumbuhan tahunan untuk pusat ritel di Surabaya 2014-2017.

Kurangnya pasokan pusat perbelanjaan untuk di Surabaya diperkirakan akan terus berlanjut sampai tahun 2017. Masa depan pasokan ritel tampaknya akan memperkuat di Surabaya mulai tahun 2015 dengan penambahan hampir 50.000 meter persegi pada 2017.

**Grafik 2.8 : Akumulasi supply retail berdasarkan skema pemasaran**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

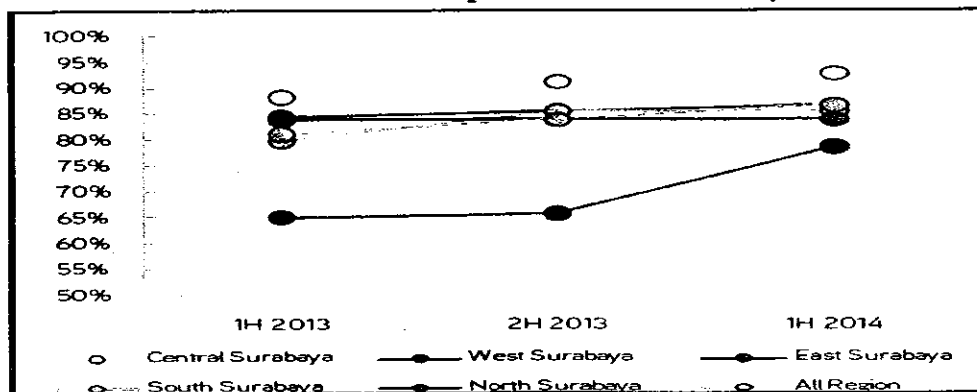


### Tingkat rata-rata Okupansi

Tingkat hunian pusat perbelanjaan di Surabaya melonjak signifikan pada paruh pertama tahun 2014. Dengan tumbuh 2,9% dalam enam bulan, tingkat hunian meningkat menjadi 86,5% pada paruh pertama 2014 jika dilihat secara YoY, daerah hunian telah tumbuh sebesar 5,7%. Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa Surabaya menjadi potensi daerah untuk pengecer. Kawan Lama Grup melihat kesempatan ini dan memperluas bisnis mereka secara agresif dengan membuka beberapa toko di mall di sekitar Surabaya Barat. Ace Hardware, Toys kingdom dan Informa telah resmi membuka toko mereka secara bersamaan dengan luas sekitar 6.000 meter persegi. Pembukaan ini telah menaikkan tingkat hunian untuk pusat perbelanjaan di Surabaya Barat menjadi 78,5% dari sekitar 65% pada semester sebelumnya.

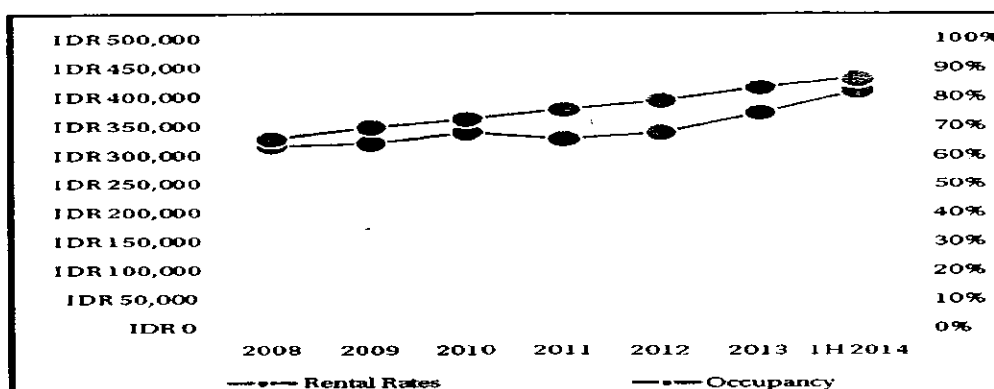
Sebaliknya pertumbuhan tingkat hunian perbandingan secara paruh semester pertama tahun ini dengan tahun lalu, datar di daerah lain. Tidak signifikannya pengambilan ruang, menyebabkan tingkat hunian rata-rata tumbuh dengan hanya 1%.

**Grafik 2.9 : Okupansi rate retail surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

**Grafik 2.10 : Rata-rata basis sewa dan hunian retail**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014



Harga sewa untuk pusat perbelanjaan di Surabaya memiliki luas berkisar antara IDR150,000 dan 850.000 per meter<sup>2</sup> / bulan, berdasarkan pada ketersediaan dan lokasi ruang yang ditawarkan. Sekitar 40% dari pusat perbelanjaan menawarkan sewa-sewa minimal yang berkisar Rp 400,000 per meter<sup>2</sup> / bulan. *Pakuwon Supermall, Tunjungan Plaza, Ciputra World, Grand Kota dan Galaxy Mall* termasuk dalam kelompok ini dan dikategorikan sebagai kelas menengah ke atas pusat perbelanjaan dengan harga sewa dari Rp 450,000 hingga 850.000 per meter<sup>2</sup> / bulan. Tarif sewa relatif sama dengan tarif Jakarta untuk kelas yang sama. Secara keseluruhan, meningkatnya permintaan pusat-kelas menengah ke atas belanja telah menyebabkan harga sewa di Surabaya tumbuh sebesar 10,2% pada tahun 2013 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Pertumbuhan harga sewa di Surabaya itu kembali dicatat dalam paruh pertama 2014 dan melihat pertumbuhan yang signifikan dari 7,8%. Pertumbuhan ini telah menaikkan harga sewa untuk pusat perbelanjaan di Surabaya menjadi Rp 412,679 per meter<sup>2</sup> / bulan pada paruh pertama 2014. Tiga pusat perbelanjaan terkemuka di Surabaya menjadi kontributor untuk menaikkan tarif sewa. Pusat perbelanjaan, seperti *Ciputra World Mall* dan *Mall Galaxy*, menyesuaikan tarif sewa sebesar 20 - 30% dibandingkan dengan semester sebelumnya karena ruang yang sangat terbatas.

Dua pusat perbelanjaan lainnya yang dimiliki oleh *Pakuwon Group* juga mencatat peningkatan tarif sewa dengan pertumbuhan yang berbeda tergantung pada kinerja. Meskipun pertumbuhan di bawah 5%, *Tunjungan Plaza* masih memiliki harga sewa tertinggi di Surabaya. Mall lain milik *Pakuwon Group* yang berlokasi di Surabaya Barat hanya mencatat pertumbuhan datar. Berdasarkan wilayah, rata-rata tarif sewa untuk pusat perbelanjaan di Surabaya Timur masih di bawah Barat dan Tengah. Namun, tarif sewa rata-rata untuk pusat perbelanjaan di Surabaya Timur masih lebih tinggi daripada di Selatan. Selama satu tahun terakhir, hampir semua daerah di Surabaya mencatat peningkatan tarif sewa. Hanya pusat perbelanjaan di Surabaya Utara tidak.

Pertumbuhan biaya layanan rata-rata di pusat perbelanjaan di Surabaya adalah 8% per tahun dari 2008 ke 2013. Dipicu oleh peningkatan upah dan kenaikan tarif listrik minimum, biaya layanan untuk pusat perbelanjaan di Surabaya melonjak tajam selama enam bulan pertama 2014. Hampir semua kelas pusat perbelanjaan telah menaikkan service charge sebesar 10 - 30%.

Hal ini akan menciptakan persaingan yang sehat di antara mall yang ada dan membuat pasar ritel di Surabaya lebih menarik. Dengan pertumbuhan ini, biaya layanan untuk pusat perbelanjaan di Surabaya adalah Rp 77,124 per meter<sup>2</sup> / bulan dan mencatat kenaikan 17,1% dibandingkan dengan semester sebelumnya. Saat ini, biaya layanan terendah di sebuah pusat perbelanjaan di Surabaya adalah Rp 40,000 per meter<sup>2</sup> / bulan dan tertinggi adalah Rp 110,000 per meter<sup>2</sup> / bulan. Berdasarkan jumlah pusat perbelanjaan yang ada, 58% dari mereka dikenakan biaya pemeliharaan dari IDR50,000 100.000 psm / bulan, dan 25% dikenakan atas Rp 100.000 psm / bulan. Pusat-pusat perbelanjaan yang tersisa (17%) dikenakan di bawah IDR40,000 psm / bulan.

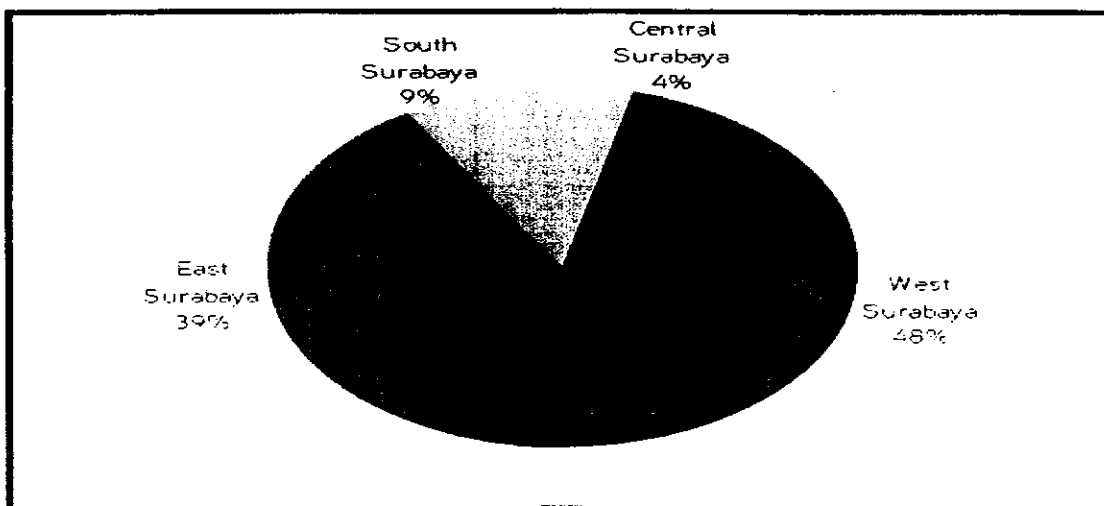


### 2.12.3 Sektor Apartement

Paruh pertama tahun 2014 ditandai dengan adanya tambahan baru unit apartemen yang memasuki pasar Surabaya. Namun demikian, pasar apartemen Surabaya telah mengantisipasi sekitar 509 unit apartemen baru dari dua proyek yang akan masuk pasar di sisa tahun 2014. Dengan tidak adanya unit tambahan baru selama Januari-Juni 2014, total pasokan apartemen strata-title

Pasar Apartemen di Surabaya akan mencapai 16.380 unit. Kedua proyek yang akan dimulai pada paruh kedua tahun 2014 *De Papilio Tamansari* dan *Sumatera 36*. Wika Realty mengembangkan *De Papilio Tamansari*, proyek mixed-use, yang terdiri dari 446 unit apartemen mulai dari studio untuk unit dua kamar tidur. *De Papilio Tamansari* akan menjadi proyek apartemen keenam di Selatan Wilayah Surabaya sejak proyek terakhir, *The Square Apartment*, dimulai pada tahun 2011. Dengan kelebihan lokasi yang strategis yang terletak di jalan utama, Jalan A. Yani, dan dekat dengan lembaga-lembaga pemerintah Bandar Udara Internasional, universitas, *De Papilio* Proyek Tamansari menargetkan investor sebagai pemakai akhir. Sebagai pengembangan mixed-use, *De Papilio Tamanari* merupakan bagian dari pengembangan terpadu dari condotel yang telah dioperasikan oleh *Best Western*.

**Gambar 2.4 : Distribusi Apartemen di Surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Penyerapan apartemen strata-title di Surabaya tumbuh pada selama semester pertama 2014, didorong oleh dorongan belanja yang kuat dari kelas menengah dan kelas atas. take-up / tingkat penyerapan apartemen unit di Surabaya meningkat 7,3-83,7%, dibandingkan dengan tahun sebelumnya.



Kemudahan dalam sistem pembayaran merupakan salah satu faktor kunci yang membantu meningkatkan tingkat take-up. Strategi pemasaran ini sama dengan strategi pemasaran di Ibu kota di mana pembeli dapat memilih untuk mengangsur. Dalam mengantisipasi peraturan ketat pada LTV (loan to value), pengembang datang dengan skema pembayaran cicilan yang lebih panjang. Dalam, angsuran kas memerlukan maksimal 24 angsuran tetapi yang telah dibatasi oleh peraturan Bank Sentral, pengembang mengantisipasi situasi dengan menawarkan dari minimum dari 24 bulan sampai maksimum angsuran 50 bulan.

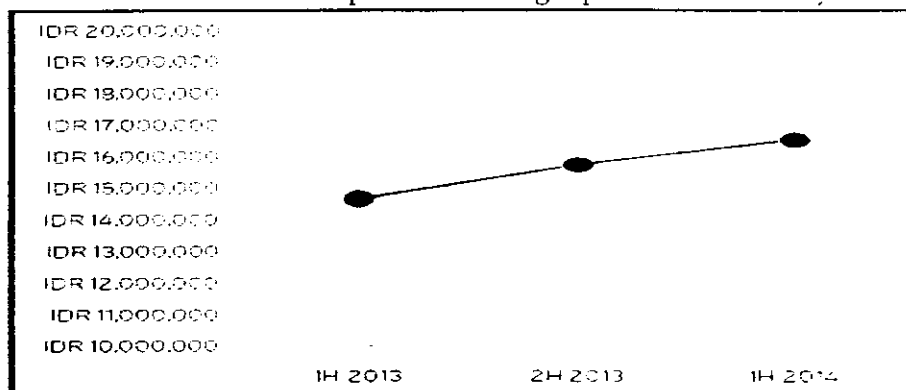
Kinerja penjualan proyek apartemen yang ada meningkat 1,4% dibandingkan dengan tahun lalu. Untuk sementara, proyek yang sedang dibangun meningkat secara signifikan sebesar 44% dibandingkan tahun sebelumnya. Keseluruhan Peningkatan ini terutama didorong oleh kinerja baik di bawah-proyek konstruksi yang menawarkan penghijauan dan penggunaan campuran konsep pembangunan. Surabaya Barat memiliki tingkat take-up tertinggi untuk kedua ada dan di bawah konstruksi proyek, sedangkan Central Surabaya mencatat kenaikan tertinggi di tingkat penerimaan di kedua proyek yang ada dan di bawah konstruksi. Sebagai pusat kegiatan bisnis, wilayah Tengah Surabaya terutama dihuni oleh menengah ke proyek apartemen kelas atas. Dari berlangsung di bawah konstruksi proyek, dua apartemenProyek-proyek yang dikembangkan oleh Pakuwon Group, termasuk The Peak dan Satu Icon Residence mencapai kinerja yang baik. Meskipun dua proyek belum selesai, The Peak telah terjual habis dalam satu tahun, sedangkan One Icon Residence telah menjual hampir 50% dari unit mereka dalam waktu delapan bulan. Praksis dan Sumatera 36, keduanya dikembangkan oleh Intiland, juga dilakukan dengan baik. Dibandingkan dengan paruh kedua 2013, Praxis dan Sumatera 36 telah mengalami peningkatan dalam tingkat take-up sebesar 25 dan 10% masing-masing, meninggalkan sekitar 30 - 40% unit terjual. Surabaya Barat menyediakan berbagai macam dari rendah-ke-kelas atas proyek apartemen. Hal ini memungkinkan pembeli untuk memiliki lebih banyak pilihan baik sebagai pengguna akhir yang berencana untuk tinggal di unit atau karena investor yang bertujuan kenaikan nilai atau hasil sewa.

Meskipun permintaan apartemen selama paruh pertama 2014 relatif kuat, harga rata-rata apartemen strata-title di Surabaya tumbuh pada kecepatan yang lebih lambat dibandingkan dengan periode sebelumnya. Berbagai faktor yang berkontribusi terhadap pertumbuhan harga melambat termasuk suku bunga naik dan depresiasi nilai tukar rupiah, yang dapat menempatkan tekanan pada daya beli masyarakat. Namun, peningkatan moderat dalam pertumbuhan penjualan pada semester pertama 2014 dibandingkan dengan semester sebelumnya telah mendorong kemajuan kegiatan konstruksi, yang selalu memotivasi pengembang untuk memperkenalkan harga baru.



Pengembang lebih berhati-hati dalam memutuskan strategi harga dalam rangka mempertahankan penjualan pada tingkat yang baik. Secara keseluruhan, rata-rata harga apartemen di Surabaya selama paruh pertama 2014 adalah Rp 16.6 juta per meter<sup>2</sup>, meningkat 5,1% dibandingkan semester dan 12,8% YoY. Harga dikutip tidak termasuk PPN, sedangkan sebagian besar proyek apartemen termasuk PPN dalam harga penawaran. Jika PPN termasuk dalam harga, harga rata-rata apartemen di Surabaya adalah RP 18.3 juta per meter<sup>2</sup>.

**Gambar 2.5** Rata-rata permintaan harga apartemen di Surabaya



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

*Central Surabaya* mencapai harga rata-rata tertinggi RP 28.1 juta per meter<sup>2</sup> dan terus memperkuat posisinya sebagai daerah premium. Harga rata-rata di Surabaya Selatan adalah RP 16.1 juta per meter<sup>2</sup>. Di sisi lain, kegiatan pembangunan yang kuat di Surabaya Timur telah memicu persaingan yang ketat di pasar, yang mengakibatkan tekanan pada harga, sehingga harga yang diminta rata-rata RP 12 juta per meter<sup>2</sup>. Surabaya Barat hanya mencatat rata-rata RP 15.2 juta per meter<sup>2</sup>. Banyaknya proyek-proyek kelas menengah ke bawah di Surabaya Barat, menempatkan lebih banyak tekanan pada rata-rata harga di daerah.

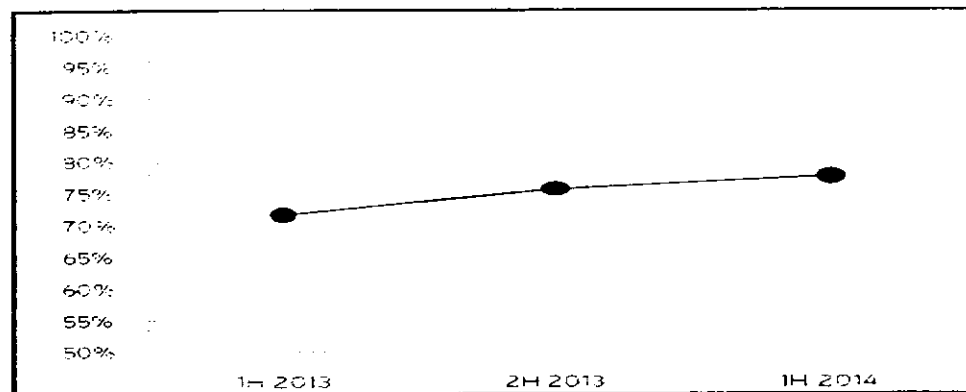
Perkembangan baru dari kedua apartemen dan non-dilayani terus dibatasi seperti yang terlihat dalam beberapa tahun terakhir. Dengan demikian, total pasokan apartemen sewa tetap di 591 unit, unit apartemen untuk disewakan di Surabaya terkonsentrasi di Surabaya Barat, yang mewakili 70% dari total pasokan. Persediaan yang tersisa didistribusikan di *Central Surabaya* (13%), Surabaya Timur (12%), dan Surabaya Selatan (5%). Sebagai tertua apartemen di Surabaya, Graha Residen adalah direncanakan akan dibongkar. Pengembang, Intiland, berencana untuk membangun bertingkat tinggi dan serba guna pembangunan yang mencakup apartemen dan kantor. Graha Residen adalah satu-satunya *low-rise* dan *fully furnished* proyek apartemen di Surabaya Barat dan menawarkan konsep resor dengan 72% dari luas sebagai tanaman hijau.



Terletak di dalam kompleks perumahan kelas atas, *Kertajaya, Oakwood* Internasional akan beroperasi 144 unit apartemen. Menurut MNC Land, yang Proyek akan duduk di 5.000 meter persegi tanah dan akan terdiri strata-title apartemen dan apartemen serviced, dan diharapkan berada di operasi pada tahun 2016.

### Rata-rata Okupansi Rate

**Gambar 2.6 : Rata-rata Okupansi Apartemen surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

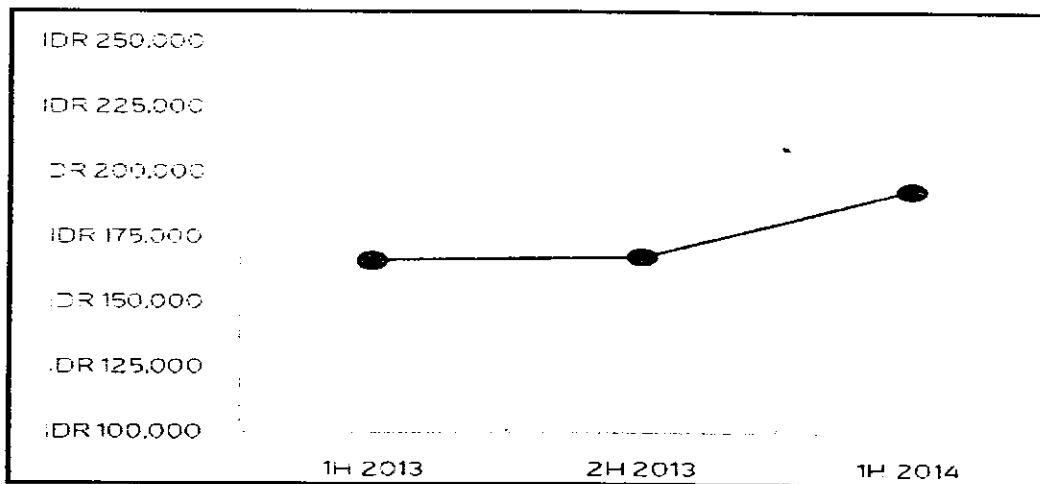
Tingkat hunian apartemen sewa mencatat tren ke titik pertengahan tahun ini. Berbagai nasional liburan dan festival Indonesia menambahkan bunga lebih lanjut untuk bisnis akomodasi kota. Selain itu, banyak peristiwa dan pameran yang diselenggarakan di Surabaya selama Januari-Juni 2014, seperti sebagai festival makanan dan ulang tahun Surabaya, yang mengambil tempatkan di pusat kota, telah mengakibatkan tingkat hunian yang tinggi, terutama untuk apartemen dilayani di Central Surabaya. di lain kata, kenaikan tingkat hunian rata-rata dipicu oleh wisatawan jangka pendek selama paruh pertama 2014. Secara keseluruhan, tingkat hunian apartemen sewa, yang apartemen sebagian besar dilayani, telah meningkat setidaknya untuk tahun lalu. Tingkat hunian rata-rata saat ini mencapai 78%, meningkat 2% dari semester tahun lalu dan 6% secara tahunan. Tingkat hunian dari apartemen di Central Surabaya adalah yang tertinggi di 85%, diikuti oleh Surabaya Timur pada 83%. Surabaya Barat, di mana apartemen paling dilayani berada, hanya mencapai 73%. Para penyewa jangka panjang perusahaan, sebagian besar ekspatriat, masih terus menjadi pasar utama untuk apartemen.

Surabaya mengalami perubahan yang cepat dalam berbagai aspek dan sekarang menikmati reputasi sebagai kota terbersih di Indonesia. Selain itu, kota ini dilengkapi dengan fasilitas yang modern dan menawarkan standar akomodasi untuk memenuhi setiap selera dan anggaran. Banyak kejadian internasional dan nasional yang diadakan di Surabaya menarik lebih banyak wisatawan, sehingga peningkatan Tingkat hunian apartemen. Secara keseluruhan, rata-rata harga



sewa untuk apartemen di Surabaya mencapai Rp 194.068 per meter<sup>2</sup>/ bulan, meningkat 15,3% Q-Q dan 16,4% YoY. Di sisi lain proyek apartemen non-serviced di Surabaya mengalami sedikit peningkatan selama semester pertama tahun 2014. Rata-rata tarif sewa untuk apartemen non-dilayani di Surabaya Rp 96.513 per meter<sup>2</sup> / bulan, meningkat 13% dibandingkan dengan periode sebelumnya.

**Gambar 2.7 : Grafik permintaan harga rata-rata apartment surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

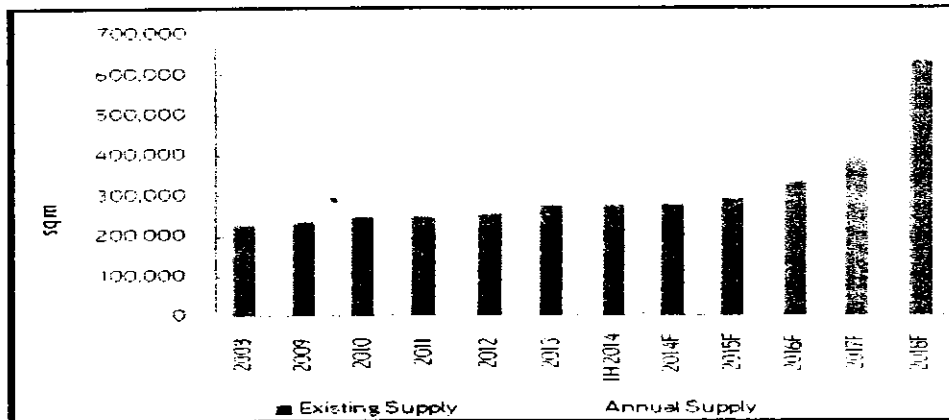
#### **2.12.4 Sektor Perkantoran**

Pembangunan gedung perkantoran di Surabaya mengalami kemajuan. Setidaknya tiga gedung perkantoran sedang mengejar proses penyelesaian. MNC Tower dan Graha Pena II diproyeksikan akan selesai dan beroperasi pada 2014. Skyline Office Tower dan Pakuwon Centre (dalam Tunjungan Plaza V Project) akan beroperasi pada tahun 2015. Selain kantor mereka yang berada di bawah konstruksi, kantor Pasar di Surabaya diproyeksikan akan terus tumbuh selama tiga sampai empat tahun ke depan. Sebagai awalnya ditunjukkan, beberapa gedung perkantoran baru telah diumumkan dan sebagian besar proyek-proyek akan berlokasi dalam perkembangan mixed-use. Setelah operasi Graha Famili, Intiland Tower dan Spazio, Intiland Development akan hadir dua perkembangan baru, Praxis dan Spazio Tower. Praxis adalah pengembangan terintegrasi yang akan memberikan orang akses ke kegiatan di jantung kota Surabaya. Proyek ini akan memenuhi kebutuhan perumahan, kantor dan hiburan masyarakat yang mendukung gaya hidup urban. Spazio Tower adalah bangunan mid-rise yang akan mengakomodasi permintaan kantor diproyeksikan sejalan dengan pertumbuhan pengembangan properti di sekitar Surabaya Barat. Sebuah kantor bertingkat tinggi bangunan, Capital Square, juga akan menyediakan pasokan baru dari kantor di Surabaya Barat.



Proyek pengembangan lain mixed-use, yang disebut The Frontage, akan terlihat di Surabaya Selatan. Sebuah gedung perkantoran akan dibangun dalam proyek mixed-use yang terletak di sekitar Jalan A. Yani dan memiliki akses yang baik ke kota-kota industri lainnya seperti Krian, Mojokerto dan Sidoarjo. AMG Tower, yang juga terletak di bagian selatan, diproyeksikan untuk berkontribusi kantor masa depan Surabaya.

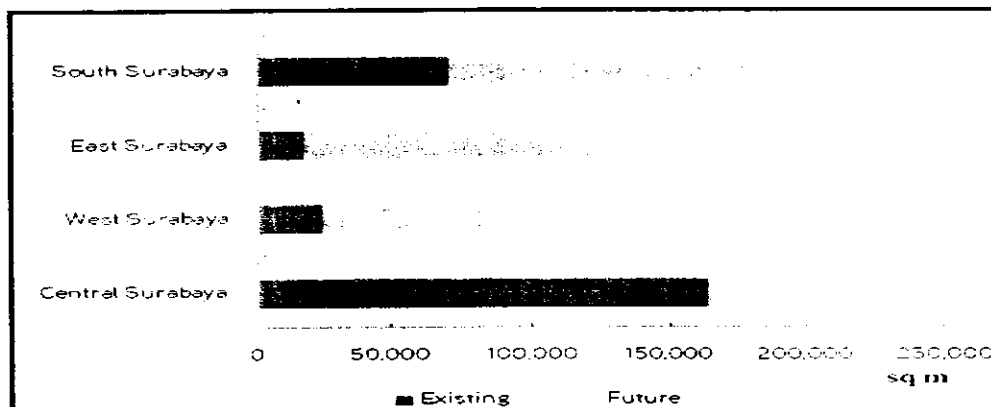
**Gambar 2.8 : Akumulasi supply perkantoran di Surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Setelah penundaan yang lama, Marvell City menawarkan konsep baru dan saat ini menunjukkan kemajuan konstruksi yang sangat signifikan pada proyek perumahan. Gedung kantor diproyeksikan akan dibangun di fase berikutnya setelah tinggal, mal dan hotel. Sektor kantor diperkirakan terus tumbuh pada tahun 2014-2018, dengan tambahan pasokan sekitar 360.000 meter persegi atau tumbuh 19,9% per tahun.

**Gambar 2.9 : Distribusi ruang kantor di beberapa daerah regional Surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Berdasarkan skema pemasaran, pasokan kantor dijual akan mengalami Pertumbuhan awal tahun 2015. investasi tumbuh Mulai menjadi kunci untuk mendorong pertumbuhan pasokan kantor



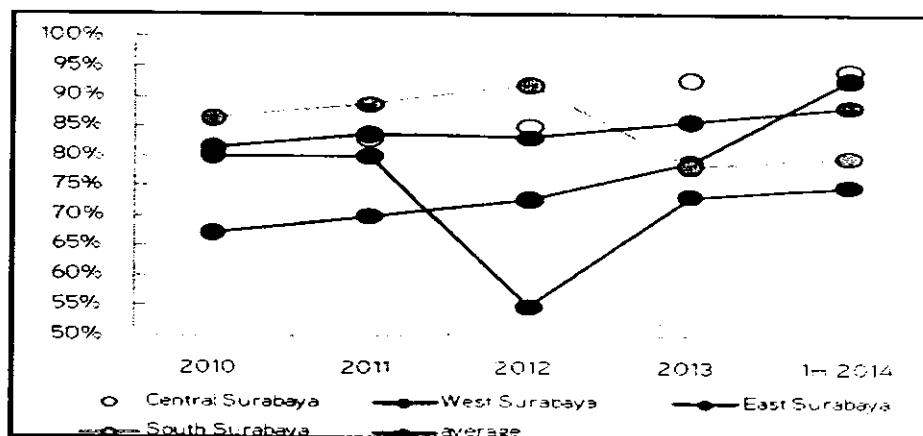
bisnis untuk dijual di Surabaya. Tambahan pasokan kantor dijual akan meningkat sekitar 109.000 meter persegi dari 2015 2018. Skyline dan Frontage The akan menyediakan kantor baru untuk dijual di Surabaya. Pakuwon Centre juga menyediakan beberapa ruang kantor mereka untuk dijual. Setelah Spazio, yang telah beroperasi sejak 2013, Intiland, pengembang, juga akan meluncurkan Spazio Tower.

### Occupancy Rate

Pasar perkantoran di Surabaya terus menarik penyewa yang mengembangkan usaha mereka. Indikasi yang jelas adalah meningkat dari tingkat hunian. Dengan pertumbuhan 2,5% dari semester sebelumnya, tingkat hunian rata-rata adalah 88,4% pada semester pertama 2014.

Gedung perkantoran di Surabaya Timur mengalami peningkatan paling signifikan dengan tingkat hunian 79,1-92,9% paruh pertama tahun ini dan paruh pertama tahun yang lalu.

**Gambar 2.10 : Rata-rata okupansi daerah regional Surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Secara keseluruhan, industri keuangan dan asuransi masih menjadi industri utama mendasari pertumbuhan tingkat hunian di Surabaya, pada tahun lalu. Tidak hanya bagian timur Surabaya, Surabaya Selatan juga melihat peningkatan tingkat hunian. Pada tahun 2015, salah satu industri perbankan nasional ini akan menyelesaikan relokasi mereka memproses dan menempati seluruh bangunan. Pasar kantor Surabaya juga melihat beberapa penyewa Kinerja gedung perkantoran di Central Surabaya terus memimpin dengan 94,5% pada paruh pertama 2014. Tingkat hunian ini tumbuh sebesar 1,5% di atas semester sebelumnya. Dengan jumlah yang lebih tinggi dari gedung perkantoran di daerah lainnya dan kinerja hunian setiap bangunan.



Selain bangunan yang ada, beberapa gedung perkantoran di masa mendatang akan mengumpulkan penyewa berkomitmen. Gedung perkantoran diproyeksikan mulai beroperasi pada tahun 2014 telah menguat sekitar 60% di dekat mereka selesai.

#### Rata-rata Harga

Harga sewa dasar rata-rata untuk gedung perkantoran di Surabaya melonjak signifikan YoY. Eskalasi periodik dan beberapa penyesuaian telah menyebabkan harga sewa melambung 12,1% selama semester terakhir membawa sewa dasar rata-rata untuk Rp 92,680 per meter<sup>2</sup> per bulan paruh pertama 2014.

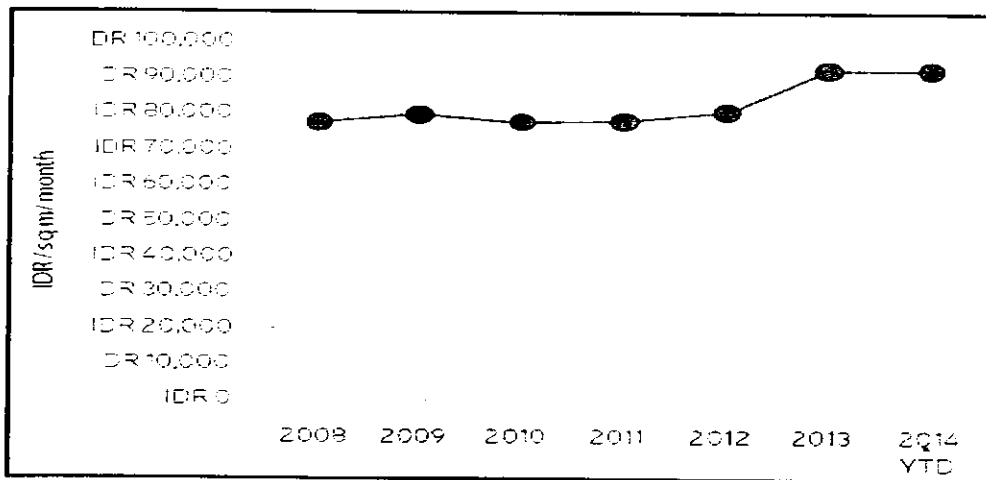
Pasar perkantoran terus tumbuh dengan kedatangan calon penyewa, ekspansi gelombang ini telah menyebabkan pemilik percaya diri untuk menetapkan harga pasar baru di Surabaya. Sebuah gedung perkantoran hijau di Surabaya Timur telah menyesuaikan dasar menyewa yang paling signifikan pada paruh pertama 2014.

Gedung perkantoran di Surabaya Barat juga melihat peningkatan yang signifikan disewa pokok. Dua gedung perkantoran yang terletak di daerah ini disesuaikan dengan sewa basis mereka di kisaran Rp 10.000 sampai 20.000 per meter<sup>2</sup> per bulan. Sejalan dengan barat sebagai daerah pertumbuhan baru (baik permintaan perumahan dan komersial) di Surabaya, untuk kantor ruang juga terus meningkat.

Gedung perkantoran di kawasan distrik bisnis masih mendorong peningkatan harga sewa dasar meskipun membosankan seperti dari 1H 2014 kinerja. Bahkan gedung perkantoran yang mengumumkan sewa yang lebih tinggi ditahun sebelumnya harus menyesuaikan sewa basis mereka lagi dalam 1H 2014. Oleh karena itu, peningkatan sewa dasar untuk gedung perkantoran di Central Surabaya memiliki pertumbuhan yang moderat dibandingkan dengan yang sama periode tahun sebelumnya. Sewa dasar rata-rata untuk gedung perkantoran di Surabaya Selatan adalah stabil selama periode enam bulan. Hunian sebagian besar ruang oleh kelompok-kelompok pemilik menyebabkan pertumbuhan meminta sewa dasar dalam hal ini daerah lebih tinggi daripada yang lain.



Gambar 2.11 : Rata-rata service charge



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Investasi properti, terutama di sektor perkantoran, lanjutkan tumbuh di Surabaya. Ada kecenderungan untuk nomor investor dan pembeli potensial yang mencari investasi Surabaya meningkat dan ini telah menyebabkan harga jual yang diminta di Surabaya untuk naik 58,3% menjadi IDR34.5 juta psm selama semester pertama tahun ini. Terbatas ruang kosong yang ada disebabkan meningkatnya permintaan gedung perkantoran di masa depan baru untuk dijual.

Oleh karena itu, harga jual rata-rata gedung perkantoran di masa depan Surabaya adalah Rp 32.5 juta per meter<sup>2</sup>. Salah satu faktor pendorong yang mendorong harga kantor strata-title up adalah kinerja take-up untuk gedung perkantoran yang ada, hampir 100% pada paruh pertama 2014. Kantor strata-title yang akan datang bangunan yang dijadwalkan untuk mulai beroperasi dari tahun 2015 untuk 2017 telah diserap sekitar 67%. Skyline Office Tower.

Pakuwon telah menjual sekitar 50% dari ruang yang ditawarkan, selain itu juga akan menawarkan beberapa ruang mereka untuk disewakan. Investor dari Jakarta dan Indonesia bagian timur masih merupakan daftar pembeli potensial untuk gedung perkantoran strata-title di Surabaya.



**Gambar 2.12 : Rata-rata Harga service perkantoran Surabaya**



Sumber: Collier International Indonesia –Research 2014

Sejalan dengan Surabaya menjadi pilihan yang potensial bagi investor dan penyewa, gedung perkantoran di Surabaya terus meningkatkan layanan yang mereka berikan, seperti keamanan, kebersihan, dll Jasa perbaikan tentu akan mempengaruhi biaya pelayanan.

Tidak kurang dari delapan gedung perkantoran melakukan penyesuaian biaya layanan mereka di Rp 61,981 per meter<sup>2</sup> per bulan selama paruh pertama 2014. *Service charge* ini tumbuh signifikan sebesar 23,6% sepanjang tahun. Kenaikan tarif listrik terus pada tahun 2014 bisa mungkin menyebabkan gedung perkantoran lainnya untuk menyesuaikan layanan mereka biaya juga



# 3

## **INFORMASI NON KEUANGAN I**

### **3.1 RIWAYAT SINGKAT**

KSO WD terbentuk pada tanggal 29 April 2014 dengan dikeluarkannya surat perjanjian kerja sama operasi antar kedua belah pihak dengan No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No:DP/KSO/WK/4/2014/01. KSO terbentuk antara PT Waskita Karya dan PT Darmo Permai dalam rangka pengembangan sebidang tanah seluas  $\pm 34.089 \text{ M}^2$  yang berlokasi di Jalan Raya Darmo Permai III Surabaya Barat.

Pengembangan sebidang tanah direncanakan akan dikembangkan menjadi unit perkantoran, apartemen, Soho, dan komersil retail beserta kelengkapan prasaranya. Dalam kerja sama operasi KSO WD penyertaan modal 51% dilakukan oleh Waskita dan 49% oleh PT Darmo Permai.

### **3.2 KEGIATAN USAHA**

Berdasarkan Perjanjian KSO – WD yang disepakati kedua belah pihak dengan No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No:DP/KSO/WK/4/2014/01 tanggal 29 April 2014, Pasal 3 dari perjanjian KSO, maksud dan tujuan serta kegiatan usaha sebagai berikut: pembangunan dan pengembangan perkantoran, apartemen, SOHO dan komersial retail beserta dengan sarana dan prasaranya.

### **3.3 JENIS EKUITAS DAN HAK-HAK YANG MELEKAT**

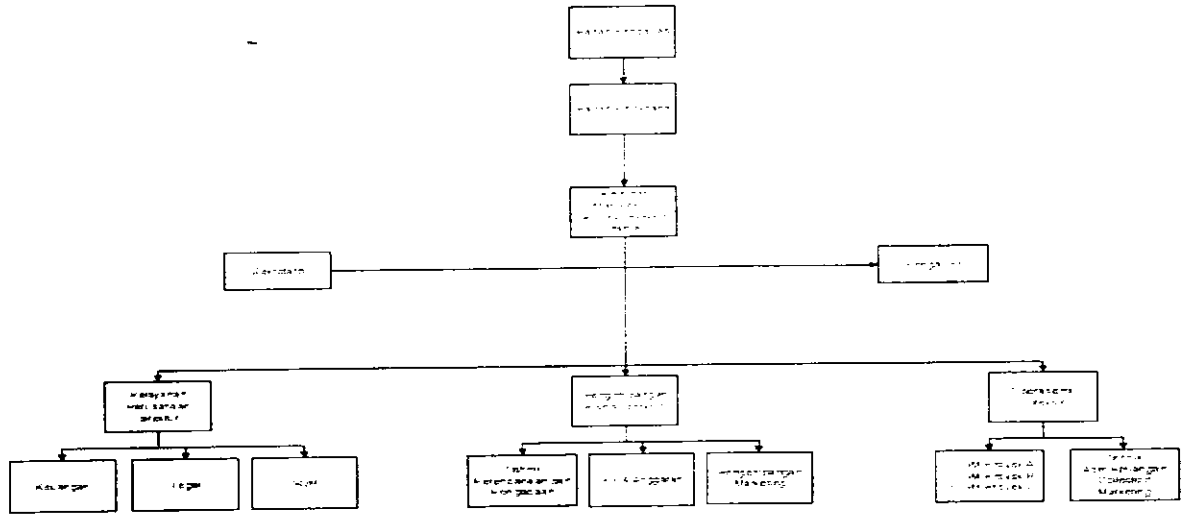
Berdasarkan Perjanjian KSO – WD yang disepakati kedua belah pihak dengan No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No:DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29 April 2014 , Pasal 5 penyertaan modal KSO WD adalah PT Waskita Karya 51% dan PT Darmo Permai 49%



### 3.4 STRUKTUR ORGANISASI

Struktur organisasi KSO – WD adalah sebagai berikut :

Gambar 3.1 : Struktur Organisasi



### 3.5 PERSAINGAN

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya KSO - WD memiliki persaingan di sekitar lokasi yakni:

Tabel 3.1 : Persaingan Usaha sekitar Lokasi

No	APARTEMEN	No	OFFICE
1	Anderson Tower	1	Spazio Tower
2	Grand Sungkono Lagoon	2	Capital Square
3	The Ritz Condominium	3	Spazio Office Building
4	The Voila	4	Pakuwon Center
5	Puncak Bukit Golf		
No	SOHO	No	RUKO & FNB
1	Sky Loft	1	Ruko Puncak Permai
2	Peony	2	Ruko Plaza Segi 88
3	Capital Square	3	Ruko Pasar Modern Puncak Permai
		4	Ruko HR Muhammad Square



### 3.6 RISIKO USAHA

Risiko Usaha yang dihadapi KSO - WD :

1. Risiko terkait dengan naiknya Kredit properti dikarenakan, pada bulan Januari BBM dinaikkan sehingga akan mendorong naiknya kredit KPR
2. Risiko peraturan pemerintah, yang tidak sejalan dengan otonomi daerah yang ada di daerah masing-masing yang dapat menghambat industri.

### 3.7 ANALISA DAN INFORMASI KEUANGAN

Berikut adalah ikhtisar data laporan keuangan beserta KSO – WD untuk periode yang berakhir pada 28 Februari 2015 dan 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali dengan opini wajar.

#### 3.7.1 Laporan Posisi Keuangan Historis

Berikut adalah laporan keuangan KSO - WD per 28 Februari 2015 yang telah diaudit oleh kantor KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali dengan opini wajar

**Tabel 3.2 : Laporan Posisi Keuangan KSO - WD (dalam Rupiah Penuh)**

URAIAN	Tahun 2014	Tahun 28/02/2015
<b>ASET</b>		
<b>ASET LANCAR</b>		
Kas dan Setara kas	17.873.349.153	24.403.931.073
Biaya dibayar dimuka	125.000.000	121.666.668
Pajak Dibayar Dimuka	156.105.892	733.336.866
Jumlah Aset Lancar	18.154.455.045	25.258.934.607
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>		
Aset Real estat	306.781.141.052	375.515.877.313
Aset Tetap	535.156.237	605.682.306
Jumlah Aset Tidak Lancar	307.316.297.289	376.121.559.619
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>325.470.752.334</b>	<b>401.380.494.226</b>



Tabel 3.2 : Laporan posisi keuangan KSO WD (dalam Rupiah Penuh)

URAIAN	Tahun 2014	Tahun 28/02/2015
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>		
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>		
Uang muka penjualan	1.065.812.000	3.100.680.678
Utang pajak	85.584.233	397.690.346
Utang lain-lain	945.000.000	929.500.000
Pihak ketiga		
Pihak berelasi		
Jumlah liabilitas jangka pendek	2.096.396.233	4.427.871.024
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>		
Jumlah liabilitas jangka panjang	-	-
<b>JUMLAH LIABILITAS</b>	<b>2.096.396.233</b>	<b>4.427.871.024</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham	323.278.750.000	397.195.625.000
Saldo Laba / (Rugi) berjalan	95.606.101	(243.001.798)
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>323.374.356.101</b>	<b>396.952.623.202</b>
<b>JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>325.470.752.334</b>	<b>401.380.494.226</b>

Laporan Posisi keuangan KSO-WD per 28/2/2015 menunjukkan bahwa KSO WD mengalami pertumbuhan aset lancar sebesar 18,27% dengan aset kas dan setara kas sebesar Rp 24.403.931.073,- dan aset tidak lancar sebesar Rp 376.121.559.619,-

Dari sisi liabilitas menunjukkan adanya pertumbuhan uang muka penjualan sebesar 95,46% dan berdasarkan informasi manajemen berupa booking fee yang sifatnya belum mengikat. Jumlah uang muka penjualan per 28 februari 2015 sebesar Rp 3.100.680.678,- . Modal saham yang telah disetor sampai dengan 28 Februari 2015 sebesar Rp 397.195.625.000,- . Saldo Laba per 28 Februari 2015 masih defisit sebesar (Rp 243.001.798).



3.7.2 Laporan Laba Rugi KSO WD

Tabel 3.3 : Laporan Laba Rugi KSO-WD (*dalam Rupiah Penuh*)

URAIAN	Tahun 2014	Tahun 28/02/2015
PENDAPATAN	-	-
BEBAN POKOK PENDAPATAN	-	-
<b>LABA BRUTO</b>	-	-
BEBAN USAHA	-	471.701.431
Beban Penjualan	-	151.767.114
Beban Umum dan Administrasi	-	319.934.317
<b>LABA (RUGI) USAHA</b>	-	<b>(471.701.431)</b>
Pendapatan (Beban) Lainnya	120.101.385	133.093.532
<i>Bunga Deposito Berjangka</i>	122.476.385	117.181.598
<i>Jasa Giro</i>	-	20.634.697
<i>Beban Administrasi bank</i>	(2.375.000)	(4.416.942)
<i>Beban lain-lain bersih</i>	-	(305.823)
<i>Pendapatan lain-lain bersih</i>	-	2
Estimasi Pajak Penghasilan	(24.495.284)	-
<i>Beban Pajak Kini</i>	(24.495.284)	-
<i>Beban (Manfaat) Pajak Tangguhan</i>	-	-
<b>LABA (RUGI) KOMPREHENSIF</b>	<b>95.606.101</b>	<b>(338.607.899)</b>

Laporan laba rugi KSO-WD per 28/2/2015 menunjukkan kerugian sebesar minus (Rp 338.67.899) dan belum mencatatkan pendapatan. Kerugian terjadi dikarenakan adanya beban penjualan dan beban operasional.



### 3.7.3 RASIO KEUANGAN KSO WD

Tabel 3. 4 : Rasio Keuangan KSO-WD

URAIAN	Tahun 2014 Audit	Tahun 31/2/2015 Audit	Average 2010-2014
<b>Rasio Pertumbuhan *</b>			
Aset	-	23.32%	11.66%
Liabilitas	-	211.21%	105.61%
Ekuitas	-	22.75%	11.38%
Penjualan Bersih	-	-454.17%	-227.08%
Beban Pokok Penjualan	-	-99.88%	-49.94%
Beban Usaha	-	N/a	-
<b>Rasio Vertikal</b>			
Liabilitas / Jumlah liabilitas & Ekuitas	0.64%	1.10%	136.75%
Ekuitas / Jumlah liabilitas & Ekuitas	99.36%	98.90%	-36.80%
Beban Pokok Penjualan / Pendapatan	N/a	N/a	77.68%
Laba Bruto / Pendapatan	N/a	N/a	2.32%
Beban Umum & Administrasi / Pendapatan	N/a	N/a	50.96%
Laba/Rugi Operasional / Pendapatan	N/a	N/a	-53.83%
Laba Bersih / Pendapatan	N/a	N/a	-101.73%
<b>Rasio Profitabilitas</b>			
Return on Equity	0.00	(0.00)	0.68
Return On Assets	0.00	(0.00)	(0.17)
<b>Rasio Solvabilitas</b>			
Debt to Equity	0.01	0.01	(6.05)
Debt to Assets	0.01	0.01	1.37
<b>Rasio Likuiditas</b>			
Rasio Lancar	8.66	5.70	0.18
Quick Ratio	8.66	5.70	0.17
<b>Rasio Aktivitas</b>			
Perputaran Aset (x)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Aset (hari)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Piutang (x)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Piutang (hari)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Persediaan (x)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Persediaan (hari)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Utang (x)	N/a	N/a	N/a
Perputaran Utang (hari)	N/a	N/a	N/a

Laporan keuangan tidak dapat dianalisa dikarenakan KSO WD baru beroperasi pada tahun 2014.

### 3.8 INFORMASI KOMPENSASI BAGI PEMODAL KSO WASKITA –DARMO

Berdasarkan Perjanjian KSO – WD yang telah disepakati oleh kedua belah pihak dengan No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No:DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29 April 2014 pasal 11 didefinisikan bahwa pembagian keuntungan proyek KSO akan dilaksanakan berdasarkan pada



hasil total keuntungan proyek KSO setelah dikurangi pajak atau *earning after tax* (EAT), sampai dengan tanggal laporan penilaian KSO Waskita Darmo Belum membagikan keuntungan.

### **3.9 ANALISA DAN PEMBAHASAN MANAJEMEN**

- a. Sampai dengan periode 28 Februari 2015 KSO – WD belum membukukan pendapatan. .  
Dan sampai dengan tanggal penilaian belum terdapat realisasi pembagian keuntungan.
- b. Hingga tanggal 28 Februari 2015 Tidak ada aktiva dan kewajiban diluar neraca
- c. KSO Waskita Darmo terbentuknya tanggal 29 April 2014 berdasarkan perjanjian KSO – WD No: 02/KSO/WK/DR/2014 – No: DP/KSO/WK/4/2014/01 sehingga belum terdapat kinerja historis yang dapat dibandingkan.
- d. Sampai dengan periode 28 Februari 2015 KSO – WD sedang dalam proses *Preliminary work* sebelum memulai pembangunan proyek perkantoran, apartemen, SOHO dan Komersial Retail beserta kelengkapan prasarananya.



# 4

## **METODOLOGI PENILAIAN**

### **4.1 PENDEKATAN DAN METODE PENILAIAN**

Beberapa pendekatan yang lazim dalam penilaian saham dapat dikategorikan ke dalam pendekatan aktiva (*asset based approach*), pendekatan pasar (*market approach*) dan pendekatan pendapatan (*income approach*). Dalam aplikasinya terkadang masing-masing pendekatan tersebut digunakan secara kombinasi untuk mendapatkan nilai yang merupakan rekonsiliasi atau sintesa dari nilai masing-masing hasil pendekatan.

#### **Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*)**

Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) adalah Pendekatan Penilaian berdasarkan laporan keuangan historis Obyek Penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi Nilai Pasar Wajar sesuai dengan Premis Nilai yang digunakan dalam Penilaian Usaha.

Nilai buku (*book value*) dari kekayaan bersih (*net worth*) suatu perusahaan adalah nilai aktiva perusahaan pada neraca dikurangi nilai hutang pada neraca. Dalam pendekatan ini dilakukan penyesuaian terhadap nilai buku tersebut menjadi nilai pasar, baik nilai aktiva berwujud maupun nilai hutang perusahaan, atau biasa dikenal *adjusted book value method*. Metoda lainnya dalam pendekatan ini adalah *excess earning method*, dimana pendekatan ini hampir sama dengan *adjusted book value method* namun nilai aktiva tak berwujud (*intangible asset*) disesuaikan secara kolektif sebagai suatu kesatuan.

#### **Pendekatan Pasar (*Market Approach*)**

Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan Obyek Penilaian dengan obyek lain yang sebanding dan sejenis serta telah memiliki harga jual.

Melalui pendekatan pasar, terlebih dahulu harus dilakukan perbandingan terhadap perusahaan yang sepadan dan sebanding baik yang ada di pasar modal maupun di luar pasar modal, lalu dilakukan perhitungan banding antara nilai pasar saham perusahaan yang dinilai dengan variabel perusahaan pembanding. Variabel yang jadi pembanding biasanya seperti perputaran penjualan, ekuitas dan sebagainya. Aktiva tidak berwujud tidak perlu dinilai



secara khusus karena nilai pasar yang terbentuk dianggap sudah merefleksikan kontribusi dari aktiva tidak berwujud tersebut.

### **Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)**

Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) adalah Pendekatan Penialain dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Obyek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.

Menurut pendekatan ini nilai suatu saham adalah nilai kini (*present value*) dari seluruh arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan sejak sekarang hingga seterusnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis akan berjalan terus (*on going concern bussines*). Dalam penilaian saham melalui pendekatan ini, seluruh pendapatan yang dihasilkan oleh bisnis tersebut akan dikuantifikasi. Semua pendapatan tersebut dikonversi menjadi indikasi nilai berdasarkan pada suatu tingkat diskonto yaitu tingkat balikan (*rate of return*) yang sesuai dengan tingkat risiko atas pendapatan tersebut

## **4.2 METODE PENILAIAN YANG DIGUNAKAN**

Untuk menentukan Nilai Pasar Wajar obyek penilaian, kami telah melakukan perhitungan dengan menggunakan dua pendekatan yaitu :

1. Pendekatan Pendapatan dengan metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method-DCF*). Dengan metode DCF, indikasi nilai suatu bisnis atau hak atas kepemilikan usaha diperoleh dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Obyek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu. Metode DCF ini dipilih dengan pertimbangan bahwa KSO adalah sebuah sebuah kerja sama operasi yang beroperasi sesuai dengan umur dalam kontrak KSO – WD yaitu ketika pelaksanaan pekerjaan Proyek KSO telah selesai. Berdasarkan Perjanjian KSO – WD yang diterbitkan Tanggal 29 April 2014 pasal 12 didefinisikan bahwa pembagian keuntungan proyek KSO akan dilaksanakan berdasarkan pada hasil total keuntungan proyek KSO setelah dikurangi pajak atau *earning after tax* (EAT), sehingga EAT di masa mendatang yang akan dikonversi dengan tingkat diskonto yang berlaku saat ini.
2. Pendekatan Aset dengan metode Penyesuaian Nilai Buku (*Adjusted Book Value Method-ABV*). Dengan metode ABV, nilai suatu bisnis dan/atau ekuitas diperoleh dengan cara menyesuaikan nilai seluruh aset, termasuk aset tak berwujud dan kewajiban, menjadi



Nilai Pasar atau nilai saat ini yang lebih tepat. Metode ABV ini digunakan sebagai metode pembandingan karena adanya kontribusi aset cukup signifikan di dalam kegiatan operasional. Adapun Pendekatan Pasar tidak kami gunakan dikarenakan tidak adanya data pasar yang sebanding.

Kami berpendapat bahwa pendekatan dan metode penilaian di atas adalah yang kami anggap paling sesuai serta dapat diaplikasikan dalam penugasan ini, serta telah disepakati oleh pihak manajemen Perseroan. Akan tetapi tidak tertutup kemungkinan untuk diaplikasikannya pendekatan dan metode penilaian lain yang dapat memberikan hasil yang berbeda. Selanjutnya hasil penilaian yang diperoleh dari setiap pendekatan tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan sehingga didapatkan Nilai Pasar Wajar.

#### **4.3 PROSEDUR PENILAIAN**

Berdasarkan pendekatan dan metode penilaian yang telah dipilih untuk menentukan Indikasi Nilai Pasar Aset Takberwujud berupa Investasi WK sebesar 51% pada KSO - WD, kami telah melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan klasifikasi dan karakteristik Aset Takberwujud, yaitu Investasi sebesar 51% Perseroan pada KSO-WD.
2. Melakukan review terhadap perjanjian KSO - WD.
3. Melakukan tinjauan atas laporan keuangan KSO- WD.
4. Melakukan tinjauan atas proyeksi keuangan (*business plan*) yang telah disiapkan oleh pihak manajemen proyek KSO - WD.
5. Melakukan diskusi dengan manajemen proyek KSO - WD atas proyeksi keuangan (*business plan*) tersebut.
6. Menentukan proyeksi laba rugi komprehensif untuk mendapatkan EAT masa datang.
7. Menghitung nilai Aset Takberwujud KSO-WD secara keseluruhan.
8. Menghitung nilai Aset Takberwujud berupa Investasi WK sebesar 51% pada KSO - WD.
9. Menyusun Laporan Penilaian Aset Takberwujud berupa Investasi WK sebesar 51% pada KSO - WD.



## 5.1 DATA & INFORMASI

Informasi keuangan yang digunakan adalah :

- Laporan Keuangan per 28 Februari 2015 dan 31 Desember 2014 dan 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali dengan opini wajar dalam semua hal yang material.
- Rencana Bisnis KSO-WD yang disusun oleh Manajemen

### **Klasifikasi dan Karakteristik Obyek Penilaian**

Klasifikasi obyek Penilaian adalah Aset Takberwujud berupa Investasi Perseroan pada KSO-WD sebesar 51% sesuai dengan Perjanjian KSO-WD No. 02/KSO/WK/DR/2014-No.DP/KSO/WK/4/2014/01 Tanggal 29 April 2014.

### **Penyesuaian terhadap data laporan keuangan**

Kami tidak melakukan penyesuaian terhadap data laporan keuangan karena menurut kami data laporan keuangan audited yang kami terima menunjukkan angka yang wajar.

### **Keyakinan Akan Business Plan**

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

## 5.2 PENDEKATAN PENDAPATAN DENGAN METODE DISKONTO ARUS KAS

### 5.2.1. Asumsi Proyeksi Keuangan

Berikut ini adalah asumsi-asumsi yang digunakan untuk memproyeksikan laporan keuangan Perseroan, secara detail dapat dilihat pada bagian lampiran laporan ini.

#### Asumsi – asumsi umum :

Pajak penghasilan selama periode proyeksi sesuai dengan UU Perpajakan yang berlaku di Indonesia, yaitu sebesar 5%, tarif pajak berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No. 71 tahun 2008 tentang pembayaran pajak penghasilan atas penghasilan dari pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan.



**Asumsi – asumsi khusus :**

**1. Proyeksi Pendapatan**

Proyeksi pendapatan KSO - WD didasarkan *business plan* Proyek KSO yang diterima dari manajemen, berupa rencana bisnis untuk tahun proyeksi tahun 2014-2022 . Untuk kepentingan penilaian, proyeksi yang digunakan adalah proyeksi tahun 2015 – 2022 yang telah disesuaikan berdasarkan dengan tanggal *cut off* penilaian,. Pendapatan KSO berasal dari :

- a. Proyek KSO berencana melakukan pembangunan properti *mixed use* di Surabaya di atas total lahan sebesar 34.109 m<sup>2</sup> dengan luas total bangunan 353.709 m<sup>2</sup>.
- b. Produk properti yang akan dikembangkan diatas lahan dan akan dijual sebagai sumber pendapatan dari proyek KSO adalah Apartemen, SOHO, Office, Ruko dan Ritel *Food and Beverage (F&B)*.
- c. Berdasarkan proyeksi keuangan, pengembangan proyek terletak di jalan Raya Darmo Permai III Surabaya Barat. Adapun konsep pengembangan proyek adalah sebagaimana diuraikan dalam tabel berikut :

**Tabel 5.1. : Pengembangan Lahan**

No.	Fase	Development	Total SFA (m <sup>2</sup> )	Total GFA (m <sup>2</sup> )	GFA + Parking (m <sup>2</sup> )	Total Land (m <sup>2</sup> )	Total Unit	K/LB	K/LB + Parking		
1	Fase 1	Apartemen MID	32.622	37.282	47.739	1.200	3.429	650	36	10,9	13,9
2	Fase 2	SOHO Double MID UP	32.175	26.400	49.335	1.200	3.429	300	23	12,5	16,3
3	Fase 3	Apartemen MID	31.775	36.315	44.358	1.300	3.714	500	31	9,8	11,9
4	Fase 4	Ruko MID	15.400	4.400	17.009	4.000	4.444	50	4	3,5	3,8
5	Fase 5	Office MID	34.160	37.956	48.947	1.500	4.206	200	29	8,9	11,4
6	Fase 6	Ruko MID	5.200	960	5.602	960	1.067	10	6	5,0	5,3
7	Fase 7	Apartemen MID	31.775	36.315	44.358	1.300	3.714	500	31	9,8	11,9
8	Fase 8	Apartemen UP	32.832	36.606	44.974	1.200	4.000	260	34	9,2	11,2
9	Fase 9	Apartemen UP	32.832	36.606	44.974	1.200	4.000	260	34	9,2	11,2
10	Fase 10	F&B MID	4.175	4.175	6.413	2.025	2.025	46	3	2,1	3,2
	<b>Total</b>		<b>251.426</b>	<b>257.819</b>	<b>353.709</b>	<b>15.006</b>	<b>34.109</b>	<b>2.856</b>	<b>230</b>	<b>8,47</b>	<b>10,37</b>

Sumber : *Businessplan Management Proyek KSO*

Spesifikasi produk dari tiap-tiap tahap pengembangan adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.2. : Spesifikasi Pengembangan Produk**

Fase 1		Apartemen MID		
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m <sup>2</sup> )	Jumlah Unit
Luas Lahan	3.429 m <sup>2</sup>	Studio	25,8	260
GFA	37.282 m <sup>2</sup>	1 BR	51,6	195
GFA + Parking	47.739 m <sup>2</sup>	2 BR	75,6	130
SLA	32.622 m <sup>2</sup>	3 BR	92,8	65
		<b>Total</b>		<b>650</b>

Fase 2		SOHO Double MID UP		
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m <sup>2</sup> )	Jumlah Unit
Luas Lahan	3.429 m <sup>2</sup>	Standard	82,5	150
GFA	26.400 m <sup>2</sup>	Wide	123,8	120
GFA + Parking	49.335 m <sup>2</sup>	Lux	165	30
SLA	32.175 m <sup>2</sup>			
		<b>Total</b>		<b>300</b>



<b>Fase 3 Apartemen MID</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	3.714 m2	1BR	49,8	275
GFA	36.315 m2	2BR	74,8	175
GFA + Parking	44.358 m2	3BR	99,7	50
SLA	31.775 m2			
<b>Total</b>				<b>500</b>

<b>Fase 4 Ruko MID</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	4.444 m2	Ruko 3,5	308	50
GFA	4.400 m2			
GFA + Parking	17.009 m2			
SLA	15.400 m2			
<b>Total</b>				<b>50</b>

<b>Fase 5 Office MID</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	4.286 m2	Standard	80	112
GFA	37.956 m2	Wide	100	84
GFA + Parking	48.947 m2	Lux	200	84
SLA	34.160 m2			
<b>Total</b>				<b>280</b>

<b>Fase 6 Ruko MID</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	1.067 m2	Ruko 5,5	528	10
GFA	960 m2			
GFA + Parking	5.602 m2			
SLA	5.280 m2			
<b>Total</b>				<b>10</b>

<b>Fase 7 Apartemen MID</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	3.714 m2	1 BR	49,8	275
GFA	36.315 m2	2 BR	74,8	175
GFA + Parking	44.358 m2	3 BR	99,7	50
SLA	31.775 m2			
Harga Jual Per m2 (Rp)	20.886.000	<b>Total</b>		<b>500</b>

<b>Fase 8 Apartemen UP</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	4.000 m2	2 BR	88	104
GFA	36.608 m2	3 BR	132	104
GFA + Parking	44.974 m2	Suite	176	52
SLA	32.032 m2			
<b>Total</b>				<b>260</b>

<b>Fase 9 Apartemen UP</b>				
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit
Luas Lahan	4.000 m2	2 BR	88	104
GFA	36.608 m2	3 BR	132	104
GFA + Parking	44.974 m2	Suite	176	52
SLA	32.032 m2			
<b>Total</b>				<b>260</b>



Fase 10		FnB MID			
Uraian	Keterangan	Spesifikasi	SFA (m2)	Jumlah Unit	
Luas Lahan	2.026 m2	Kios	60,5	23	
GFA	4.175 m2	Resto	121	23	
GFA + Parking	6.413 m2				
SLA	4.175 m2				
		<b>Total</b>		<b>46</b>	

Sumber : *Bisnisplan Management Proyek KSO*

- d. Masa penjualan diasumsikan mulai ditahun 2015, dan habis terjual ditahun 2022. metode pembayaran terdiri dari 3 jenis metode yaitu cash keras, cash bertahap dan kredit kepemilikan apartemen (KPA).
- e. Penentuan harga jual disesuaikan penilai berdasarkan data pembanding harga produk sejenis dari industri yang sama per tanggal penilaian, dengan melakukan analisa positioning pasar (*market positiong analysis*). Skor diberikan pada masing-masing produk pembanding untuk beberapa faktor yang diasumsikan mempengaruhi harga jual. Harga jual yang dijadikan sebagai pembanding adalah harga jual per m<sup>2</sup>. Faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan harga jual antara lain adalah :

Skor	Kriteria	Skor	Kriteria
<b>a.</b>	<b>Lokasi</b>	<b>c.</b>	<b>Fasilitas</b>
5	sangat bagus	5	sangat lengkap
4	bagus	4	lengkap
3	cukup bagus	3	cukup lengkap
2	kurang bagus	2	kurang lengkap
1	buruk	1	tidak ada fasilitas
<b>b.</b>	<b>Aksesibilitas</b>	<b>d.</b>	<b>Kualitas Desain Bangunan</b>
5	sangat baik	5	sangat baik
4	baik	4	baik
3	cukup	3	cukup
2	sedang	2	sedang
1	buruk	1	buruk

Masing-masing produk yang menjadi pembanding diberi skor sesuai dengan keadaannya. Kemudian skor tersebut dibobotkan menurut level signifikansi dari setiap faktor dalam menentukan harga jual, yang diukur dalam koefisien korelasi. Total skor yang telah dibobotkan untuk setiap produk tersebut kemudian diplotkan terhadap harga jual masing-



masing sehingga diperoleh garis kecenderungan harga jual (*trendline*). Harga diasumsikan mengalami kenaikan sebesar 5% setiap tahunnya.

**Tabel 5.3. : Penentuan Harga Jual Produk**

No	Apartemen MID	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>		
1	Puncak Bukit Golf	3	3	4	4	3,5	17.241.080
2	Anderson Tower	4	4	4	4	4,0	21.125.000
3	Grand Sungkono Lagoon	4	4	5	5	4,5	24.435.000
4	Subject Property	3	4	5	4	4,0	<b>20.886.000</b>
<b>CORRELATION</b>		0,888114	0,888	0,842103	0,842102525	3,5	

No	Apartemen UPP	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>		
1	Anderson Tower	4	4	4	4	4,0	21.125.000
2	Grand Sungkono Lagoon	4	4	4	3	3,8	24.435.000
3	The Ritz Condominium	5	5	5	5	5,0	31.803.027
4	The Voila	5	5	5	5	5,0	34.253.977
5	Subject Property	3	4	5	4	4,0	<b>23.963.000</b>
<b>CORRELATION</b>		0,9619152	0,961915194	0,9619152	0,776413466	3,7	

No	SOHO MID UPP	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>4%</b>	<b>35%</b>		
1	Sky Loft (SOHO)	4	4	4	3	3,7	19.425.019
2	Peony (SOHO)	4	4	5	4	4,1	28.000.000
3	Capital Square	5	5	4	4	4,7	34.118.500
4	Subject Property	3	4	5	4	3,8	<b>21.658.000</b>
<b>CORRELATION</b>		0,813951	0,81398124	0,8960759	0,91005712	2,6	

No	Office MID	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>		
1	Spazio Tower	4	4	4	4	4,0	31.704.545
2	Capital Square	5	5	4	4	4,5	34.237.000
3	Spazio Office Building	4	4	5	4	4,3	35.370.078
4	Pakuwon Center	5	5	5	5	5,1	38.029.300
5	Subject Property	3	4	5	4	4,1	<b>32.840.000</b>
<b>CORRELATION</b>		0,571277268	0,571277268	0,820638596	0,811676519	2,8	



No	Ruko MID	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>22%</b>		
1	Ruko Puncak Permai Square	3	4	3	3	3,3	11.023.800
2	Ruko Plaza Segi 8	4	4	3	3	3,6	13.231.285
3	Ruko Pasar Modern Puncak Permai	4	5	4	5	4,5	20.138.000
4	Ruko HR Muhammad Square	5	5	4	4	4,6	23.499.000
5	Subject Property	3	4	5	4	4,1	<b>17.625.000</b>
<b>CORRELATION</b>		<b>0,873441648</b>	<b>0,959551008</b>	<b>0,959551008</b>	<b>0,767606671</b>	<b>3,6</b>	

No	FNB MID	Lokasi	Aksesibilitas	Fasilitas	Kualitas Desain Bangunan	Total Score	Harga Jual Rp / m <sup>2</sup>
<b>WEIGHTED AVERAGE (ROUNDED)</b>		<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>22%</b>		
1	Ruko Puncak Permai Square	3	4	3	3	3,3	11.023.800
2	Ruko Plaza Segi 8	4	4	3	3	3,6	13.231.285
3	Ruko Pasar Modern Puncak Permai	4	5	4	5	4,5	20.138.000
4	Ruko HR Muhammad Square	5	5	4	4	4,6	23.499.000
5	Subject Property	3	4	5	4	4,1	<b>17.625.000</b>
<b>CORRELATION</b>		<b>0,873441648</b>	<b>0,959551008</b>	<b>0,959551008</b>	<b>0,767606671</b>	<b>3,6</b>	

Asumsi proyeksi pendapatan dapat dilihat pada tabel 5.4 :

**Tabel 5.4. : Proyeksi Pendapatan**

Deskripsi	Jumlah	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pendapatan Phase 1	736.209.139	123.605.814,6	222.431.138,2	216.765.083,9	133.035.502,7	39.279.955,1	1.091.664,5	-	-
Pendapatan Phase 2	721.979.391	129.639.481,8	211.709.871,3	198.165.762,0	129.160.276,5	50.200.623,3	3.103.376,3	-	-
Pendapatan Phase 3	702.889.099	116.412.251,5	205.797.105,9	209.121.458,3	129.241.446,7	40.171.018,9	2.145.787,5	-	-
Pendapatan Phase 4	293.919.700	62.367.073,4	83.169.624,7	78.793.229,6	48.963.896,8	17.326.122,8	1.099.750,2	-	-
Pendapatan Phase 5	1.311.163.453	-	86.394.886,0	316.330.739,2	414.733.766,1	286.887.920,7	166.139.394,0	40.656.726,5	-
Pendapatan Phase 6	109.885.534	-	-	31.645.873,9	46.093.394,3	26.203.577,4	5.938.688,9	-	-
Pendapatan Phase 7	791.134.379	-	-	157.637.836,6	301.838.581,3	247.499.378,8	79.833.808,0	4.324.734,4	-
Pendapatan Phase 8	940.737.608	-	-	41.609.934,8	272.139.814,1	384.683.215,0	202.718.526,8	39.564.117,0	-
Pendapatan Phase 9	967.780.760	-	-	-	43.690.708,9	253.769.619,2	403.922.040,3	212.855.804,6	41.542.586,6
Pendapatan Phase 10	94.761.693	-	-	-	4.938.302,6	26.150.770,1	37.435.943,0	20.833.000,4	5.401.677,3
<b>Total Pendapatan</b>	<b>6.690.462.775</b>	<b>432.024.623</b>	<b>811.502.626</b>	<b>1.250.889.988</b>	<b>1.523.859.690</b>	<b>1.404.376.201</b>	<b>903.428.980</b>	<b>318.236.403</b>	<b>46.944.264</b>

Sumber : *Bisnisplan Management Proyek KSO, diolah*

## 2. Proyeksi Beban pokok dan beban usaha

- Terdapat 10 produk yang akan dikembangkan diatas lahan, dan dalam rencana anggaran biaya, masing-masing produk dibangun dengan masa konstruksi lebih kurang selama 2 tahun. Dijadwalkan pembangunan seluruh produk akan selesai selama 5 tahun 9 bulan, dimulai pada kuartal 3 tahun 2015.
- Berdasarkan rekapitulasi rencana anggaran biaya dalam proyeksi keuangan, asumsi beban pokok adalah sebagai berikut :



**Tabel 5.5. : Proyeksi Beban Pokok**

PEKERJAAN	BIAYA (Rp.000)	PEKERJAAN	BIAYA (Rp.000)
A. LAND COST	297.654.337		
<b>Phase 1</b>		<b>Phase 2</b>	
A. INFRA COST	5.515.237	A. INFRA COST	5.515.237
B. UTILITY	3.546.388	B. UTILITY	3.546.388
C. CONSTRUCTION COST	187.506.792	C. CONSTRUCTION COST	212.473.140
D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	115.853.103	D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	254.096.865
E. FASADE	26.811.180	E. FASADE	26.811.180
F. PERMIT AND LEGAL	844.220	F. PERMIT AND LEGAL	844.220
G. PROFESSIONAL FEE	15.000.543	G. PROFESSIONAL FEE	16.997.851
<b>Phase 3</b>		<b>Phase 4</b>	
A. INFRA COST	6.293.226	A. INFRA COST	1.157.495
B. UTILITY	3.546.388	B. UTILITY	3.546.388
C. CONSTRUCTION COST	271.809.858	C. CONSTRUCTION COST	26.064.566
D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	93.885.939	D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	147.184.857
E. FASADE	38.857.958	E. FASADE	3.852.090
F. PERMIT AND LEGAL	963.412	F. PERMIT AND LEGAL	1.152.774
G. PROFESSIONAL FEE	21.744.789	G. PROFESSIONAL FEE	2.085.165
<b>Phase 5</b>		<b>Phase 6</b>	
A. INFRA COST	7.447.814	A. INFRA COST	293.140
B. UTILITY	3.546.388	B. UTILITY	3.546.388
C. CONSTRUCTION COST	301.698.883	C. CONSTRUCTION COST	32.667.334
D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	131.562.270	D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	56.943.414
E. FASADE	41.647.221	E. FASADE	4.857.732
F. PERMIT AND LEGAL	1.140.076	F. PERMIT AND LEGAL	290.864
G. PROFESSIONAL FEE	24.135.911	G. PROFESSIONAL FEE	2.613.387

PEKERJAAN	BIAYA (Rp.000)	PEKERJAAN	BIAYA (Rp.000)
<b>Phase 7</b>		<b>Phase 8</b>	
A. INFRA COST	6.613.467	A. INFRA COST	7.856.688
B. UTILITY	3.546.388	B. UTILITY	3.546.388
C. CONSTRUCTION COST	285.641.334	C. CONSTRUCTION COST	357.066.232
D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	104.144.786	D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	105.110.424
E. FASADE	40.835.310	E. FASADE	49.827.149
F. PERMIT AND LEGAL	1.012.436	F. PERMIT AND LEGAL	1.116.800
G. PROFESSIONAL FEE	22.851.307	G. PROFESSIONAL FEE	28.565.299
<b>Phase 9</b>		<b>Phase 10</b>	
A. INFRA COST	8.228.136	A. INFRA COST	
B. UTILITY	3.546.388	B. UTILITY	3.546.388
C. CONSTRUCTION COST	373.947.608	C. CONSTRUCTION COST	28.088.458
D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	110.079.828	D. PARKING COST BASEMENT & UPPER	17.668.562
E. FASADE	52.182.874	E. FASADE	3.686.610
F. PERMIT AND LEGAL	1.169.600	F. PERMIT AND LEGAL	592.402
G. PROFESSIONAL FEE	29.915.809	G. PROFESSIONAL FEE	2.247.077
<b>TOTAL</b>			<b>4.060.186.151</b>

- c. Berdasarkan rencana anggaran biaya dalam proyeksi keuangan, asumsi beban usaha yang terdiri dari biaya overhead, biaya marketing agent dan biaya marketing lain-lain dihitung berdasarkan persentase terhadap total pendapatan. Rekapitulasi dari beban usaha adalah sebagai berikut :



**Tabel 5.6. : Proyeksi Beban Usaha (Rp.000)**

Deskripsi	Jumlah	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Beban Pokok</b>									
HPP Proyek Pemukiman Phase 1	555.972.454	101.754.495	173.869.622	172.653.767	174.914.545	31.233.117	514.557	-	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 2	417.065.696	77.573.979	122.655.617	115.456.535	73.797.461	27.915.571	1.154.522	-	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 3	573.664.777	95.056.717	159.351.534	169.755.627	153.516.566	51.527.255	1.627.231	-	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 4	69.535.517	15.216.757	23.165.997	13.477.628	11.454.116	3.973.559	243.279	-	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 5	599.654.017	-	41.555.921	147.275.392	157.747.811	155.671.976	74.251.575	17.877.537	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 6	15.163.451	-	-	4.454.851	6.351.576	3.552.555	79.456	-	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 7	573.664.777	-	-	117.751.945	220.559.535	176.935.534	55.511.452	2.929.359	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 8	575.293.599	-	-	27.579.700	170.465.530	235.535.421	121.555.625	23.354.125	-
HPP Proyek Pemukiman Phase 9	575.293.599	-	-	-	27.579.700	170.465.530	235.535.421	121.555.625	23.354.125
HPP Proyek Pemukiman Phase 10	65.953.914	-	-	-	3.641.523	18.596.136	22.951.451	14.151.416	3.613.127
	<b>(4.060.186.151)</b>	<b>(292.607.918)</b>	<b>(532.429.671)</b>	<b>(770.813.049)</b>	<b>(909.755.743)</b>	<b>(629.235.425)</b>	<b>(515.173.329)</b>	<b>(150.170.739)</b>	<b>(26.967.252)</b>
<b>Beban Usaha</b>									
Biaya Usaha Phase 1	92.116.647	15.464.245	27.525.214	27.119.558	16.643.955	4.914.292	136.577	-	-
Biaya Usaha Phase 2	90.526.570	16.219.111	26.456.554	24.792.569	16.159.158	5.280.517	355.231	-	-
Biaya Usaha Phase 3	52.639.824	8.715.190	13.412.250	15.661.245	9.575.976	3.055.434	160.699	-	-
Biaya Usaha Phase 4	36.772.102	7.852.724	10.655.516	9.557.720	6.125.541	2.192.652	137.559	-	-
Biaya Usaha Phase 5	164.639.054	-	10.555.503	59.575.457	51.557.321	35.892.567	20.755.591	5.556.555	-
Biaya Usaha Phase 6	13.747.707	-	-	3.959.195	5.766.963	3.278.563	742.955	-	-
Biaya Usaha Phase 7	95.975.306	-	-	19.721.969	37.762.825	30.964.456	9.957.956	541.367	-
Biaya Usaha Phase 8	117.695.066	-	-	5.203.792	54.049.737	45.127.715	25.561.953	4.949.541	-
Biaya Usaha Phase 9	123.580.606	-	-	-	5.466.116	35.752.459	50.534.425	26.630.251	5.197.369
Biaya Usaha Phase 10	11.555.574	-	-	-	617.525	3.271.726	4.653.556	2.626.553	575.821
	<b>(801.741.256)</b>	<b>(48.284.247)</b>	<b>(91.191.702)</b>	<b>(145.896.134)</b>	<b>(154.158.754)</b>	<b>(173.683.253)</b>	<b>(112.919.651)</b>	<b>(39.814.349)</b>	<b>(5.873.166)</b>



3. Hasil proyeksi proyek KSO adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.7. : Proyeksi Laba Rugi Komprehensif (Rp.000)**

Deskripsi	Jumlah	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pendapatan Phase 1	736.379.159	123.603.814,6	221.481.133,1	216.765.083,9	133.035.502,7	35.276.911,1	1.191.664,3	-	-
Pendapatan Phase 2	721.879.391	129.632.481,8	211.709.571,3	195.169.762,0	129.169.276,5	37.200.623,3	1.133.178,3	-	-
Pendapatan Phase 3	702.659.399	116.412.251,5	205.797.135,9	209.121.488,3	129.241.449,7	41.071.015,9	1.145.753,3	-	-
Pendapatan Phase 4	293.919.700	62.367.373,4	53.169.624,7	73.793.229,6	45.963.396,3	17.826.122,3	1.029.750,1	-	-
Pendapatan Phase 5	1.211.165.433	-	56.294.336,9	216.350.739,2	414.735.706,1	236.357.920,7	169.139.354,3	-4.536.726,3	-
Pendapatan Phase 6	109.883.334	-	-	11.643.873,9	46.093.394,3	26.205.577,4	1.733.655,3	-	-
Pendapatan Phase 7	791.134.379	-	-	137.637.636,6	301.333.331,3	247.499.373,3	79.333.333,3	-324.734,4	-
Pendapatan Phase 8	940.737.636	-	-	41.609.934,8	272.159.614,1	364.653.213,3	121.713.826,3	39.564.117,3	-
Pendapatan Phase 9	987.769.760	-	-	-	43.690.733,9	233.769.618,2	-10.022.040,3	211.333.904,6	41.342.336,6
Pendapatan Phase 10	91.761.693	-	-	-	4.938.302,6	26.153.770,1	37.435.943,3	20.333.000,4	1.431.677,3
<b>Total Pendapatan</b>	<b>6.690.462.773</b>	<b>432.024.623</b>	<b>611.502.626</b>	<b>1.250.089.968</b>	<b>1.523.659.690</b>	<b>1.404.376.201</b>	<b>903.428.956</b>	<b>318.236.403</b>	<b>46.944.264</b>
<b>Beban Pokok</b>									
HPP Proyek: Penjualan Phase 1	336.972.404	101.734.493	176.669.622	172.695.767	104.914.843	30.233.117	314.337	-	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 2	417.065.698	77.373.979	122.633.617	113.436.333	73.797.461	27.913.390	1.634.303	-	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 3	373.664.777	98.036.707	169.031.334	169.753.627	103.316.366	31.317.233	1.327.233	-	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 4	69.306.317	13.210.737	29.163.997	13.477.628	11.434.113	3.973.339	243.279	-	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 5	599.674.317	-	41.833.971	147.270.992	187.747.311	130.671.376	74.131.377	17.877.337	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 6	13.163.431	-	-	4.434.551	6.331.376	3.332.333	79.236	-	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 7	373.664.777	-	-	117.731.948	229.339.333	176.933.333	33.311.432	2.929.333	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 8	373.293.399	-	-	27.079.700	179.463.333	233.333.333	11.333.333	23.334.333	-
HPP Proyek: Penjualan Phase 9	373.293.399	-	-	-	27.079.700	179.463.333	233.333.333	11.333.333	23.334.333
HPP Proyek: Penjualan Phase 10	63.933.914	-	-	-	3.641.333	13.333.333	23.333.333	14.333.333	16.333.333
	<b>(4.060.186.131)</b>	<b>(292.607.918)</b>	<b>(532.429.671)</b>	<b>(770.813.049)</b>	<b>(909.788.743)</b>	<b>(629.233.428)</b>	<b>(318.173.329)</b>	<b>(150.170.739)</b>	<b>(26.967.232)</b>
<b>Beban Usaha</b>									
Biaya Usaha Phase 1	92.106.347	13.464.243	27.826.214	27.219.338	16.643.933	4.914.290	136.377	-	-
Biaya Usaha Phase 2	90.326.370	16.219.111	26.486.684	24.792.389	16.139.138	6.239.367	333.261	-	-
Biaya Usaha Phase 3	52.639.824	8.715.199	15.412.280	13.661.243	9.673.976	3.703.434	169.699	-	-
Biaya Usaha Phase 4	36.772.102	7.802.704	10.633.316	9.837.770	6.123.641	2.192.632	137.389	-	-
Biaya Usaha Phase 5	164.039.054	-	10.808.808	39.578.437	51.687.321	33.892.369	20.733.391	3.086.336	-
Biaya Usaha Phase 6	13.747.707	-	-	3.939.193	3.766.963	3.278.363	74.983	-	-
Biaya Usaha Phase 7	98.973.306	-	-	19.721.969	37.762.823	30.964.486	9.957.936	341.067	-
Biaya Usaha Phase 8	117.693.063	-	-	3.203.792	34.049.737	45.127.716	23.361.963	4.949.841	-
Biaya Usaha Phase 9	123.390.606	-	-	-	3.466.116	33.732.433	30.334.423	16.630.231	3.197.366
Biaya Usaha Phase 10	11.633.374	-	-	-	617.323	3.271.706	-653.336	2.696.633	16.5.300
	<b>(601.741.256)</b>	<b>(48.204.247)</b>	<b>(91.191.792)</b>	<b>(143.896.134)</b>	<b>(154.138.734)</b>	<b>(173.663.253)</b>	<b>(112.919.631)</b>	<b>(39.614.349)</b>	<b>(5.873.166)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.628.535.368</b>	<b>91.212.458</b>	<b>167.861.254</b>	<b>333.380.805</b>	<b>429.912.191</b>	<b>401.437.320</b>	<b>272.336.000</b>	<b>98.251.296</b>	<b>14.103.646</b>
Depresiasi & Amortisasi	(362.965)	112.265	112.265	112.265	104.737	30.336	30.336	30.336	30.336
<b>EBIT</b>	<b>1.627.972.403</b>	<b>91.100.190</b>	<b>187.768.983</b>	<b>333.268.537</b>	<b>429.607.454</b>	<b>401.427.164</b>	<b>272.305.644</b>	<b>98.220.939</b>	<b>14.073.490</b>
Biaya Bunga Bank	(133.384.521)	-	34.514.252	70.399.678	26.470.591	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>1.694.587.882</b>	<b>91.100.190</b>	<b>153.254.734</b>	<b>262.868.839</b>	<b>401.336.564</b>	<b>401.427.164</b>	<b>272.305.644</b>	<b>98.220.939</b>	<b>14.073.490</b>
Biaya Pajak PPh TB	(334.523.139)	21.601.231	40.373.131	62.304.499	76.192.934	70.233.619	43.171.449	13.911.327	10.347.213
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>1.360.064.744</b>	<b>69.498.939</b>	<b>112.679.602</b>	<b>200.364.339</b>	<b>325.143.579</b>	<b>331.206.353</b>	<b>227.134.195</b>	<b>82.309.119</b>	<b>11.726.276</b>



**Tabel 5.8. : Proyeksi Arus Kas (Rp.000)**

Deskripsi	Jumlah	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Kegiatan Operasi</b>										
Pendapatan Phase 1	736.229.139	-	123.633.815	222.431.158	216.763.254	153.033.313	35.279.933	1.091.663	-	-
Pendapatan Phase 2	721.979.391	-	129.639.453	211.729.871	198.167.762	129.451.277	50.200.623	3.133.078	-	-
Pendapatan Phase 3	702.359.190	-	119.410.212	207.797.116	209.121.483	129.241.447	40.171.219	2.145.733	-	-
Pendapatan Phase 4	293.919.721	-	62.307.272	11.109.623	73.793.231	43.933.397	27.526.123	1.339.721	-	-
Pendapatan Phase 5	1.311.163.453	-	-	33.394.633	316.337.339	414.733.716	281.387.921	166.139.394	42.631.726	-
Pendapatan Phase 6	109.333.534	-	-	-	31.343.374	43.293.394	26.223.377	3.933.629	-	-
Pendapatan Phase 7	791.134.379	-	-	-	137.637.337	121.336.331	247.499.379	79.533.328	4.324.734	-
Pendapatan Phase 8	940.737.638	-	-	-	41.923.532	272.139.314	334.633.213	222.716.327	39.594.117	-
Pendapatan Phase 9	987.780.760	-	-	-	-	43.697.719	133.769.119	433.922.240	212.633.313	41.342.337
Pendapatan Phase 10	947.611.933	-	-	-	-	4.938.333	28.121.777	37.433.943	22.333.222	3.431.377
Biaya Usaha Phase 1	92.126.647	-	13.464.243	27.323.214	27.119.333	16.643.933	4.914.222	136.377	-	-
Biaya Usaha Phase 2	90.326.370	-	16.219.111	25.436.634	24.792.339	16.129.122	6.220.367	333.261	-	-
Biaya Usaha Phase 3	52.639.524	-	3.713.192	13.412.231	17.661.243	9.673.978	3.760.434	166.699	-	-
Biaya Usaha Phase 4	36.721.122	-	7.512.724	11.631.316	9.337.772	6.123.341	2.192.632	137.339	-	-
Biaya Usaha Phase 5	164.339.134	-	-	10.323.333	39.373.437	31.337.321	32.392.360	22.733.391	3.036.333	-
Biaya Usaha Phase 6	13.747.707	-	-	-	3.929.193	3.766.933	3.273.363	742.933	-	-
Biaya Usaha Phase 7	98.973.336	-	-	-	19.721.939	37.332.323	32.964.436	9.937.936	341.267	-
Biaya Usaha Phase 8	117.693.668	-	-	-	3.203.792	34.249.737	43.127.716	23.361.933	-4.949.341	-
Biaya Usaha Phase 9	123.383.636	-	-	-	-	3.436.113	31.732.433	36.334.423	26.630.231	3.197.366
Biaya Usaha Phase 10	11.333.374	-	-	-	-	617.323	3.271.726	4.633.333	2.626.333	373.333
Biaya Pajak Phase 1	36.317.433	-	4.131.291	11.121.377	10.333.234	6.631.773	1.963.993	34.333	-	-
Biaya Pajak Phase 2	36.793.977	-	4.431.974	11.331.494	9.933.233	6.433.214	2.310.331	133.139	-	-
Biaya Pajak Phase 3	35.144.433	-	3.327.613	11.233.333	11.433.274	6.432.272	2.023.333	177.239	-	-
Biaya Pajak Phase 4	14.692.933	-	3.113.334	4.233.431	3.939.631	2.443.193	3.763.363	34.933	-	-
Biaya Pajak Phase 5	63.333.273	-	-	4.319.744	13.317.333	22.736.733	14.344.393	3.336.970	2.032.336	-
Biaya Pajak Phase 6	5.494.277	-	-	-	1.332.294	2.214.777	1.310.279	296.334	-	-
Biaya Pajak Phase 7	39.336.719	-	-	-	7.333.333	13.191.429	12.374.939	3.991.697	216.233	-
Biaya Pajak Phase 8	47.236.333	-	-	-	2.133.447	13.617.991	19.234.231	12.133.926	1.973.236	-
Biaya Pajak Phase 9	49.339.333	-	-	-	-	2.134.333	14.233.431	22.196.122	12.642.792	2.077.129
Biaya Pajak Phase 10	4.733.333	-	-	-	-	246.313	1.327.339	1.871.797	1.341.733	270.234
Biaya Bunga Bank	133.334.321	-	-	34.314.232	70.399.673	23.470.392	-	-	-	-
Biaya Dibayar Dimensi	121.667	123.023	3.333	-	-	-	-	-	-	-
Pajak dibayar dimensi	733.337	136.106	377.231	-	-	-	-	-	-	-
Uang Muka Penjualan	3.109.631	1.043.312	2.034.339	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Pajak	397.699	33.334	312.136	-	-	-	-	-	-	-
Hutang Lain-lain	830.806	943.000	94.192	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Kegiatan Operasi</b>	<b>5.424.308.033</b>	<b>1.513.290</b>	<b>363.898.030</b>	<b>643.221.341</b>	<b>971.289.677</b>	<b>1.233.037.361</b>	<b>1.160.471.136</b>	<b>743.337.639</b>	<b>262.310.234</b>	<b>36.723.833</b>
<b>Kegiatan Investasi</b>										
Tanah	297.634.337	297.634.337	-	-	-	-	-	-	-	-
Aset tetap	343.337	343.337	-	-	-	-	-	-	-	-
Prakerjasama	9.126.804	9.126.804	-	-	-	-	-	-	-	-
Phase 1	334.233.243	-	63.333.336	192.297.043	73.374.344	-	-	-	-	-
Phase 2	319.440.661	-	173.173.212	262.231.063	34.033.333	-	-	-	-	-
Phase 3	436.133.137	-	-	67.422.331	233.497.330	110.337.336	-	-	-	-
Phase 4	133.390.361	-	-	33.336.633	73.340.212	14.463.941	-	-	-	-
Phase 5	310.333.437	-	-	-	262.963.333	226.840.633	20.223.939	-	-	-
Phase 6	103.921.394	-	-	-	33.343.229	46.276.310	16.101.336	-	-	-
Phase 7	463.632.339	-	-	-	-	74.327.923	273.334.132	113.743.333	-	-
Phase 8	331.972.179	-	-	-	-	283.632.633	267.733.377	23.333.997	-	-
Phase 9	377.992.642	-	-	-	-	-	272.934.736	283.322.743	24.643.111	-
Phase 10	33.237.033	-	-	-	-	-	29.902.646	22.673.774	2.666.674	-
<b>Total Kegiatan Investasi</b>	<b>(4.060.729.907)</b>	<b>(307.324.973)</b>	<b>(233.744.066)</b>	<b>(623.331.320)</b>	<b>(867.673.133)</b>	<b>(931.903.677)</b>	<b>(722.684.307)</b>	<b>(326.360.316)</b>	<b>(27.303.786)</b>	<b>-</b>
<b>Kegiatan Pendanaan</b>										
Kas Masuk										
Modal Sendiri Investasi tidak shamy bank	377.022.316	323.278.730	233.744.066	-	-	-	-	-	-	-
Modal Sendiri Investasi (shamy bank)	2.433.316.233	-	-	137.039.426	262.321.341	931.903.677	722.684.307	326.360.316	27.303.786	-
Pembiayaan Investasi	1.043.344.660	-	-	436.472.064	607.372.397	-	-	-	-	-
<b>Total Kas Masuk</b>	<b>4.076.683.209</b>	<b>323.278.730</b>	<b>233.744.066</b>	<b>623.331.320</b>	<b>867.673.138</b>	<b>931.903.677</b>	<b>722.684.307</b>	<b>326.360.316</b>	<b>27.303.786</b>	<b>-</b>
Kas Keluar										
Pembayaran Penanaman	(1.043.344.660)	-	-	-	(436.472.064)	(607.372.397)	-	-	-	-
<b>Total Kas Keluar</b>	<b>(1.043.344.660)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(436.472.064)</b>	<b>(607.372.397)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Kegiatan Pendanaan</b>	<b>3.032.839.099</b>	<b>323.278.730</b>	<b>233.744.066</b>	<b>623.331.320</b>	<b>431.201.074</b>	<b>324.531.050</b>	<b>722.684.307</b>	<b>326.360.316</b>	<b>27.303.786</b>	<b>-</b>
<b>Arus Kas Bersih</b>	<b>4.396.417.147</b>	<b>17.769.063</b>	<b>363.898.030</b>	<b>643.221.341</b>	<b>334.617.613</b>	<b>627.647.764</b>	<b>1.160.471.136</b>	<b>743.337.639</b>	<b>262.310.234</b>	<b>36.723.833</b>
Akumulasi Arus Kas Bersih	23.772.937.781	17.769.063	351.667.393	1.026.333.634	1.361.951.247	2.139.571.011	3.349.242.149	4.292.133.029	4.337.493.233	4.396.417.147



**Tabel 5.9. : Proyeksi Posisi Keuangan (Rp.000)**

Deskripsi	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ASET</b>									
<b>ASET LANCAR</b>									
Kas & Bank	177.097.263	351.657.093	1.026.555.534	1.361.706.247	2.159.371.011	3.349.545.149	4.195.163.229	4.357.695.263	4.596.417.147
Sisa Dibayar Dimuka	123.017	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667
Pihak dibayar dimuka	156.176	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337
Total Aset Lancar	183.386.456	505.512.197	1.921.410.438	2.216.861.251	2.994.425.015	4.244.608.153	4.990.028.233	5.212.720.267	5.490.272.151
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>									
Persewaan	306.751.141	267.917.291	359.019.139	455.581.207	477.096.159	571.447.035	179.534.203	26.967.232	0
Aset tetap	545.537	510.261	397.993	265.723	150.953	150.632	120.276	59.919	59.563
Total Aset Tidak Lancar	307.296.678	268.427.551	359.417.131	456.166.932	478.179.147	571.597.669	179.654.479	27.027.171	59.563
<b>TOTAL ASET</b>	<b>325.375.146</b>	<b>650.949.647</b>	<b>1.387.160.768</b>	<b>2.018.725.202</b>	<b>2.668.405.161</b>	<b>3.722.297.822</b>	<b>4.275.992.533</b>	<b>4.385.605.438</b>	<b>4.397.331.714</b>
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>									
<b>LIABILITAS LANCAR</b>									
Utang Muka Pemakaian	1.165.512	3.100.651	3.100.651	3.100.651	3.100.651	3.100.651	3.100.651	3.100.651	3.100.651
Hutang Pihak	55.554	397.691	397.691	397.691	397.691	397.691	397.691	397.691	397.691
Hutang Lain-lain	945.000	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500
Total Liabilitas Lancar	2.066.066	4.427.841	4.427.841	4.427.841	4.427.841	4.427.841	4.427.841	4.427.841	4.427.841
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>									
Hutang Jangka Panjang	-	-	436.472.364	507.572.397	-	-	-	-	-
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>2.066.066</b>	<b>4.427.841</b>	<b>4.864.313.205</b>	<b>5.011.500.468</b>	<b>4.427.841</b>	<b>4.427.841</b>	<b>4.427.841</b>	<b>4.427.841</b>	<b>4.427.841</b>
<b>EKUITAS</b>									
Modal saham	323.276.750	377.022.516	764.082.272	1.024.554.514	1.956.290.490	2.675.974.796	3.005.533.313	3.032.539.099	3.032.539.099
Laba ditahan	0	-	69.496.959	182.176.561	382.342.921	707.686.800	1.036.695.155	1.256.029.348	1.348.335.467
Laba saham berjalan	-	59.495.959	112.679.602	200.364.339	325.143.579	331.208.353	227.134.193	82.509.119	11.726.276
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>323.276.750</b>	<b>646.521.776</b>	<b>946.260.834</b>	<b>1.406.927.734</b>	<b>2.663.977.290</b>	<b>3.717.869.951</b>	<b>4.271.564.662</b>	<b>4.381.177.566</b>	<b>4.392.903.843</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>325.375.146</b>	<b>650.949.647</b>	<b>1.387.160.768</b>	<b>2.018.725.202</b>	<b>2.668.405.161</b>	<b>3.722.297.822</b>	<b>4.275.992.533</b>	<b>4.385.605.437</b>	<b>4.397.331.714</b>

### 5.2.2. Pemilihan Arus Kas

Dasar penentuan perhitungan keuntungan dan tanggung jawab atas kerugian dalam investasi pada KSO-WD adalah berdasarkan perjanjian KSO-WD No : 02/KSO/WK/DR/2014 tanggal 29 April 2014, dimana didefinisikan bahwa pembagian keuntungan dari pelaksanaan dan penyelesaian proyek KSO akan dilaksanakan berdasarkan pada hasil total keuntungan proyek KSO setelah dikurangi pajak atau earning after tax (EAT).

Pendekatan Pendapatan dengan teknik *Free Cash Flow to The Firm* didasarkan pada 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 barang modal (*capital expenditure*).

Nilai pasar investasi kemudian diperoleh dengan mendiskonto hasil dari *free cash flow* dengan tingkat diskonto per tanggal penilaian sehingga diperoleh nilai kini dari Arus Kas Bersih untuk Investasi.



### Arus Kas

Arus kas yang digunakan dalam penilaian ini adalah Arus Kas Bersih untuk Modal Investasi (*free cash flow to the firm*), yang dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} &+ \text{Earning After Tax (EAT)} \\ &+ I \cdot (1-T) \\ &+ \text{Non Cash Charges (Depreciation, Amortization)} \\ &- \text{Capital Expenditure (Capex)} \\ &-/+ \text{Increase of Working Capital} \\ &= \text{Net Cash Flow to The Firm} \end{aligned}$$

#### 5.2.2.1 Tingkat Diskonto Arus Kas

Tingkat diskonto menggunakan rata-rata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) yang merupakan rata-rata tertimbang dari biaya hutang (*cost of debt/K<sub>d</sub>*) setelah pajak dan biaya ekuitas/modal (*cost of equity/K<sub>e</sub>*). Formula WACC adalah sebagai berikut :

$$\text{WACC} = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

dimana WACC = *weighted average cost of capital*

$W_d$  = bobot hutang (*weight of debt*)

$W_e$  = bobot modal (*weight of equity*)

$K_d$  = biaya hutang / *cost of debt* setelah pajak

$K_e$  = biaya modal / *cost of equity*

Untuk mendapatkan tingkat diskonto berdasarkan formula tersebut maka harus dicari terlebih dahulu Biaya Hutang (*cost of debt/K<sub>d</sub>*) dan Biaya Ekuitas (*cost of equity/K<sub>e</sub>*) sebagai berikut :

#### **Biaya Hutang (*cost of debt/K<sub>d</sub>*) :**

Tingkat biaya utang (*Cost of Debt*) diperoleh dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut :



- Tingkat suku bunga pinjaman yang digunakan adalah 11,83% berdasarkan rata-rata tingkat suku bunga pinjaman investasi oleh kelompok Bank dalam Rupiah dimana sampai dengan laporan ini diterbitkan, informasi terakhir yang tersedia di Website Bank Indonesia adalah data suku bunga pinjaman bulan Januari 2015.

(Sumber : Bank Indonesia per Januari 2015).

- Tingkat pajak yang digunakan adalah sebesar 0%, karena properti telah dikenakan pajak final.

Dengan pertimbangan faktor-faktor tersebut, maka perhitungan tingkat biaya hutang (*Cost of Debt*) yang diaplikasikan dalam penilaian ini adalah sbb :

$$Kd = i \times (1-T)$$

$$Kd = 11,83\% \times (1-0\%) = 11,83\%$$

#### **Biaya Ekuitas (*cost of equity/Ke*)**

Angka Diskonto (discount rate) yang wajar diperlukan untuk mendiskonto proyeksi arus kas bersih untuk ekuitas untuk mengkonversikannya menjadi nilai kini. Angka Diskon untuk ekuitas ditentukan berdasarkan teknik Capital Assets Pricing Model (CAPM), yang menyatakan bahwa angka diskon adalah setara dengan harapan tingkatbalikan pada investasi bebas risiko ditambah dengan premium tertentu, dirumuskan sebagai berikut :

$$Ke = Rf + (Rm - Rf) \beta + RBDS$$

Dimana :

$k_e$  : tingkat kembalian ekuitas

$r_f$  : tingkat bunga bebas risiko

$r_m - r_f$  : premi resiko ekuitas untuk pasar secara keseluruhan

Beta ( $\beta$ ) : resiko sistematis

RBDS : Rating Based Default Spread

**Tingkat Balikan Investasi Bebas Risiko Yang Diharapkan ( $R_f$ )** merupakan tingkat balikan yang diharapkan (pada tanggal penilaian) dari suatu investasi yang mewakili tingkat balikan bebas risiko pasar yang diharapkan.



Dalam penilaian ini kami mengambil tingkat balikan bebas risiko berdasarkan berdasarkan tingkat balikan (Yield) Surat Utang Negara yang jatuh tempo dalam 10 tahun, yang diambil pada tanggal penilaian Februari 2015 yaitu sebesar 6,96%.

*Sumber : IBPA per Februari 2015*

**Market Risk Premium (R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)**, adalah selisih antara tingkat bunga investasi bebas risiko dengan tingkat balikan investasi dalam bentuk penyertaan. Penentuan equity market risk premium memasukkan premi untuk risiko spesifik negara (*country-specific risk premiums*) seperti volatilitas harga saham untuk menghasilkan base equity market risk premium. Dengan mengikutsertakan risiko-risiko ini dihasilkan tingkat diskonto yang mengakomodasi perubahan-perubahan sentimen jangka pendek di sekuritas pada pasar negara berkembang (*emerging market*). Berdasarkan data yang kami peroleh, premi risiko pasar untuk Indonesia per 28 Februari 2015 adalah sebesar 9,39%. Dengan perhitungan sebagai berikut.

$ERP = ERP \text{ by month} + (\text{default spread Indonesia} * \text{volatility numbers for selected emerging markets})$

$ERP = 6,09 + (2,2\% \times 1,5) = 9,39\%$

*Sumber: Damodaran, "Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications", diolah.*

**Beta (β)**, yaitu risiko sistematis/sensitivitas tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap pergerakan tingkat pendapatan pasar secara keseluruhan. Premi risiko masih harus dikalikan dengan β dari industri yang bersangkutan. Untuk memperoleh faktor beta yang sesuai dan akan digunakan dalam perhitungan nilai pasar wajar Perusahaan, digunakan beta pembandingan di industri terkait yang diambil dari pefindo. Nilai Beta Unleveraged dan nilai Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan properti per 28 Februari 2015 adalah sebesar 1,19 dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 62,52%.

Selanjutnya dihitung Beta Levered (BL) :

Relevered Beta				
	<i>Beta</i>	<i>Ekuitas</i>	<i>Tax Rate</i>	<i>Beta</i>
<i>Relevered Beta</i>	1,19	62,52%	25,0%	1,75



RBDS (Rating Based Default Spread), merupakan penyesuaian *country default spread* Indonesia per tanggal penilaian, yaitu sebesar 2,2%, berdasarkan hasil riset Aswath Damodaran (New York University Business School, 1 Januari 2015)

Berdasarkan pada uraian diatas, biaya Ekuitas Perseroan adalah :

$$K_e = R_f + (R_m \times R_f) \beta - RBDS = 6,96\% + (9,39\% \times 1,75) - 2,2\% = 21,21\%$$

Berdasarkan asumsi tersebut, besarnya *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang kami gunakan sebagai tingkat diskonto dalam menentukan Indikasi Nilai Pasar Investasi yaitu **17,60%** seperti pada tabel berikut :

<b>Kalkulasi WACC</b>	
<b>Struktur Modal</b>	
Utang terhadap Total Kapitalisasi	38,47%
Ekuitas terhadap Total Kapitalisasi	61,53%
<b>Biaya Utang</b>	
Biaya Utang	11,83%
Tingkat Pajak	- %
<b>Biaya Utang Setelah Pajak</b>	<b>11,83%</b>
<b>Biaya Ekuitas</b>	
Tingkat Bebas Risiko	6,96%
Premium Risiko Pasar	9,39%
<i>Levered Beta</i>	1,75
<b>Biaya Ekuitas</b>	<b>21,21%</b>
<b>WACC</b>	<b>17,60%</b>

#### **5.2.2.2 Diskon dan Premi**

A. Dalam menentukan kesimpulan Nilai akhir atas Obyek Penilaian, Penilai Usaha wajib menggunakan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketability*) dan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*).



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

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

C. Dalam menggunakan Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control/DLOC*), maka Penilai Usaha wajib memperhatikan:

- 1) Besarnya kerugian pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup apabila dibandingkan dengan pemegang saham minoritas perusahaan yang tercatat di bursa efek;
- 2) Hal-hal yang dapat dilakukan oleh pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dikendalikan untuk membuat saham yang dimilikinya lebih menguntungkan.
- 3) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan terbuka, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 20% (dua puluh perseratus) sampai dengan 35% (tiga puluh lima perseratus) dari indikasi Nilai.
- 4) Dalam hal Obyek Penilaian adalah perusahaan tertutup, Premi Pengendalian (*Premium for Control*) atau Diskon Pengendalian (*Discount For Lack of Control*) yang dapat digunakan dalam penilaian adalah antara 30% (tiga puluh perseratus) sampai dengan 70% (tujuh puluh perseratus) dari indikasi Nilai.

Berdasarkan ketentuan diatas, maka dengan pertimbangan KSO - WD merupakan perusahaan berskala nasional yang beroperasi dibidang konstruksi dan properti dengan nama dan jaringan



nasional, Penilai menetapkan Diskon Likuiditas Pasar DLOM sebesar 30%. Sedangkan *Discount For Lack of Control* tidak dikenakan karena yang dinilai bukan investasi minoritas:

### 5.2.2.3 Indikasi Nilai Metode *Diskonto Cash Flow* (DCF)

Berdasarkan asumsi-asumsi yang telah disebutkan diatas maka perhitungan nilai penyertaan seluruh investasi pada KSO - WD secara detail dapat dilihat pada bagian lampiran laporan ini. Adapun ringkasan hasil perhitungan nilai 51% investasi Perseroan pada KSO - WD menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.10. : Hasil Penilaian dengan Metode DCF (Rp.000)**

Uraian	Nilai
Indikasi Nilai 100% Ekuitas	Rp.000 707.765.116
Indikasi Nilai 51% Ekuitas	Rp.000 360.960.209
DLOM : 30%	Rp.000 (108.288.063)
Nilai Pasar Wajar Investasi 51%	Rp.000 252.672.146
<b>Nilai Pasar Wajar Investasi 51%</b>	<b>Rp 252.672.146.285</b>

Berdasarkan perhitungan seperti yang telah dipaparkan diatas maka, indikasi Nilai Pasar Wajar Aset Takberwujud berupa 51% Investasi Perseroan pada KSO - WD adalah sebesar Rp 252.672.146.285,-

## **5.3 PENDEKATAN ASET DENGAN METODE PENYESUAIAN NILAI BUKU**

### Penyesuaian Nilai Buku

Penyesuaian yang dilakukan terhadap Laporan Posisi Keuangan KSO - WD untuk periode 28 Februari 2015 adalah sebagai berikut :



Tabel 5.11. : Penyesuaian Laporan Posisi Keuangan per 28 Februari 2015 (Rp.000)

URAIAN	28 Februari 2015	Penyesuaian	28 Februari 2015
<b>ASET</b>			
<b>ASET LANCAR</b>			
Kas & setara kas	24.403.931		24.403.931
Biaya Dibayar Dimuka	121.667		121.667
Pajak dibayar dimuka	733.337		733.337
Jumlah Aset Lancar	25.258.935		25.258.935
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>			
Persediaan	375.515.877	(164.368.913)	211.146.954
Aset tetap	605.682	(224.782)	380.900
Jumlah Aset Tidak Lancar	376.121.560		211.527.854
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>401.380.494</b>		<b>236.786.789</b>
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>			
<b>LIABILITAS LANCAR</b>			
Uang Muka Penjualan	3.100.681		3.100.681
Hutang Pajak	397.690		397.690
Hutang Lain-lain	929.500		929.500
Total Liabilitas Lancar	4.427.871		4.427.871
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>			
Hutang Jangka Panjang	-		-
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>4.427.871</b>		<b>4.427.871</b>
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham	397.195.625		397.195.625
Laba ditahan	95.606		95.606
Laba (rugi) tahun berjalan	(338.608)		(338.608)
Penyesuaian		(164.593.706)	(164.593.706)
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>396.952.623</b>		<b>232.358.918</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>401.380.494</b>		<b>236.786.789</b>

Sesuai dengan prosedur penilaian, kami telah mengevaluasi masing-masing akun dalam Laporan Posisi Keuangan dan kewajiban KSO - WD per 28 Februari 2015, sebagai berikut::

1. Pada aset lancar berupa kas dan setara kas, tidak dilakukan penyesuaian sehingga nilai buku setara dengan nilai pasar wajar.
2. Pada aset lancar berupa biaya dibayar dimuka, tidak dilakukan penyesuaian karena manajemen meyakini bahwa nilai bukunya masih mewakili nilai pasar, sehingga nilai buku setara dengan nilai pasar wajar.
3. Pada aset lancar berupa pajak dibayar dimuka tidak dilakukan penyesuaian karena manajemen meyakini bahwa nilai bukunya masih mewakili nilai pasar, sehingga nilai buku setara dengan nilai pasar wajar.
4. Pada aset lancar berupa persediaan, meliputi tanah, dilakukan penyesuaian menjadi nilai pasar. Nilai pasar yang dijadikan acuan dalam penyesuaian ini adalah nilai pasar yang dihasilkan dari Penilaian properti yang dilakukan oleh KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan dengan Laporan No 171/LAP/0.0-KJPP/III/2015 tanggal 5 Maret 2015.



5. Aset tetap meliputi bangunan, kendaraan dan perlengkapan kantor dilakukan penyesuaian menjadi nilai pasar. Nilai pasar yang dijadikan acuan dalam penyesuaian ini adalah nilai pasar yang dihasilkan dari Penilaian properti yang dilakukan oleh KJPP Abdullah Fitriantoro & Rekan dengan Laporan No 171/LAP/0.0-KJPP/III/2015 tanggal 5 Maret 2015.
6. Terhadap pos liabilitas lancar dan jangka panjang tidak dilakukan penyesuaian, dimana nilai bukunya setara dengan nilai pasar wajar, karena tidak terdapat penjelasan dari pihak manajemen Perseroan bahwa akan terdapat liabilitas yang dapat dihapuskan.

### **5.3.1 Indikasi Nilai Metode Penyesuaian Nilai Buku (ABV)**

Adapun ringkasan hasil perhitungan nilai saham Perseroan menggunakan metode *adjusted book value* (ABV) adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.12. : Hasil Penilaian dengan Metode ABV**

Uraian	Bobot	Nilai	Nilai
Indikasi Nilai Ekuitas KSO-WD	100%	Rp.000	232.358.918
Indikasi Nilai Ekuitas	51%	Rp.000	118.503.048
DLOM	30%	Rp.000	(35.550.914)
Nilai Pasar Wajar Investasi 51%		Rp.000	82.952.134
<b>Nilai Pasar Wajar Investasi 51%</b>		<b>Rp</b>	<b>82.952.133.577</b>

Berdasarkan perhitungan seperti yang telah dipaparkan diatas maka, indikasi nilai pasar wajar Aset Takberwujud berupa Investasi Perseroan sebesar 51% Pada KSO-WD adalah sebesar Rp. 82.952.133.577,-.

### **5.4 REKONSILIASI NILAI DAN KESIMPULAN NILAI**

Kami memberikan bobot 75% untuk pendekatan pendapatan dan 25% pada pendekatan aset sesuai dengan proporsional yang dihasilkan antara dua metode penilaian. Berikut adalah rekonsiliasi hasil penilaian untuk mendapatkan nilai pasar wajar investasi Perseroan.



**Tabel 5.13. : Rekonsiliasi Nilai**

Metode Diskonto Arus Kas Mendatang (Income Approach)	252.672.146	75%	190.222.273
Metode Penyesuaian Nilai Buku (Asset Based Approach)	82.952.134	25%	20.502.261
Nilai Pasar Wajar 51% Investasi PT Waskita Karya pada KSO - WD Pembulatan	335.624.280	100%	210.724.534
		Rp.	210.725.000.000

Berdasarkan hasil rekonsiliasi dengan menggunakan Pendekatan Pendapatan (Metode Diskonto Arus Kas) dan Pendekatan Aset (Metode Penyesuaian Nilai Buku), maka besarnya Nilai Pasar Wajar Aset Takberwujud berupa 51% Investasi PT Waskita Karya pada KSO WD per 28 Februari 2015 adalah sebesar :

**Rp. 210.725.000.000-**

**(Dua ratus sepuluh miliar tujuh ratus dua puluh lima juta Rupiah)**



**PHASE 1**

**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Laba Rugi Apartemen MID**

Lampiran 1  
(Rp. 000)

<b>Deskripsi</b>	<b>Jumlah</b>	<b>Tb. 2014</b>	<b>Tb. 2015</b>	<b>Tb. 2016</b>	<b>Tb. 2017</b>	<b>Tb. 2018</b>	<b>Tb. 2019</b>	<b>Tb. 2020</b>
Pendapatan Apartemen	736.209.159	-	123.605.815	222.431.138	216.765.084	133.035.503	39.279.955	1.091.665
<b>Total Pendapatan</b>	<b>736.209.159</b>	<b>-</b>	<b>123.605.815</b>	<b>222.431.138</b>	<b>216.765.084</b>	<b>133.035.503</b>	<b>39.279.955</b>	<b>1.091.665</b>
<b>Biaya Operasi</b>								
Biaya Proyek Penjualan Apartemen	(588.972.404)	-	(101.734.495)	(178.669.622)	(172.605.767)	(104.914.845)	(30.233.117)	(814.557)
	(588.972.404)	-	(101.734.495)	(178.669.622)	(172.605.767)	(104.914.845)	(30.233.117)	(814.557)
<b>Biaya Usaha</b>								
Overhead Cost	(36.810.458)	-	(6.180.291)	(11.121.557)	(10.838.254)	(6.651.775)	(1.963.998)	(54.583)
Marketing Cost - Other	(18.485.731)	-	(3.103.661)	(5.585.101)	(5.442.830)	(3.340.435)	(986.294)	(27.411)
Marketing Cost - Agent	(36.810.458)	-	(6.180.291)	(11.121.557)	(10.838.254)	(6.651.775)	(1.963.998)	(54.583)
	(92.106.647)	-	(15.464.243)	(27.828.214)	(27.119.338)	(16.643.985)	(4.914.290)	(136.577)
<b>EBITDA</b>	<b>55.130.108</b>	<b>-</b>	<b>6.407.077</b>	<b>15.933.301</b>	<b>17.039.978</b>	<b>11.476.673</b>	<b>4.132.549</b>	<b>140.530</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>55.130.108</b>	<b>-</b>	<b>6.407.077</b>	<b>15.933.301</b>	<b>17.039.978</b>	<b>11.476.673</b>	<b>4.132.549</b>	<b>140.530</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>55.130.108</b>	<b>-</b>	<b>6.407.077</b>	<b>15.933.301</b>	<b>17.039.978</b>	<b>11.476.673</b>	<b>4.132.549</b>	<b>140.530</b>
<b>Biaya Pajak PPh TB</b>	<b>(36.810.458)</b>	<b>-</b>	<b>(6.180.291)</b>	<b>(11.121.557)</b>	<b>(10.838.254)</b>	<b>(6.651.775)</b>	<b>(1.963.998)</b>	<b>(54.583)</b>
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>18.319.650</b>	<b>-</b>	<b>226.786</b>	<b>4.811.744</b>	<b>6.201.724</b>	<b>4.824.898</b>	<b>2.168.551</b>	<b>85.947</b>



**PHASE 2**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Laba Rugi SOHO Double MID UP**

Lampiran 2  
(Rp.000)

Deskripsi	Tb. 2014	Tb. 2015	Tb. 2016	Tb. 2017	Tb. 2018	Tb. 2019	Tb. 2020
Pendapatan SOHO	-	129.639.482	211.709.871	198.165.762	129.160.277	50.200.623	3.103.376
<b>Total Pendapatan</b>	-	<b>129.639.482</b>	<b>211.709.871</b>	<b>198.165.762</b>	<b>129.160.277</b>	<b>50.200.623</b>	<b>3.103.376</b>
<b>Biaya Operasi</b>							
HPP Proyeksi Penjualan SOHO	-	(77.575.979)	(122.655.617)	(113.436.535)	(73.797.461)	(27.915.800)	(1.684.305)
<b>Biaya Usaha</b>							
Overhead Cost	-	(6.481.974)	(10.585.494)	(9.908.288)	(6.458.014)	(2.510.031)	(155.169)
Marketing Cost - Other	-	(3.255.163)	(5.315.897)	(4.975.813)	(3.243.130)	(1.260.505)	(77.924)
Marketing Cost - Agent	-	(6.481.974)	(10.585.494)	(9.908.288)	(6.458.014)	(2.510.031)	(155.169)
	-	<b>(16.219.111)</b>	<b>(26.486.884)</b>	<b>(24.792.389)</b>	<b>(16.159.158)</b>	<b>(6.280.567)</b>	<b>(388.261)</b>
<b>EBITDA</b>	-	<b>35.844.392</b>	<b>62.567.371</b>	<b>59.936.838</b>	<b>39.203.657</b>	<b>16.004.256</b>	<b>1.030.810</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	-	<b>35.844.392</b>	<b>62.567.371</b>	<b>59.936.838</b>	<b>39.203.657</b>	<b>16.004.256</b>	<b>1.030.810</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	-	<b>35.844.392</b>	<b>62.567.371</b>	<b>59.936.838</b>	<b>39.203.657</b>	<b>16.004.256</b>	<b>1.030.810</b>
Biaya Pajak PPh TB	5%	(6.481.974)	(10.585.494)	(9.908.288)	(6.458.014)	(2.510.031)	(155.169)
<b>Nett Loss / Profit</b>	-	<b>29.362.418</b>	<b>51.981.877</b>	<b>50.028.550</b>	<b>32.745.644</b>	<b>13.494.225</b>	<b>875.641</b>



**PHASE 3**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Laba Rugi Apartemen MID**

Lampiran 3  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Tb. 2014	Tt. 2015	Tt. 2016	Tt. 2017	Tt. 2018	Tt. 2019	Tt. 2020
Pendapatan Apartemen	702.889.099	-	116.412.252	205.797.106	209.121.488	129.241.447	40.171.019	2.145.788
<b>Total Pendapatan</b>	<b>702.889.099</b>	-	<b>116.412.252</b>	<b>205.797.106</b>	<b>209.121.488</b>	<b>129.241.447</b>	<b>40.171.019</b>	<b>2.145.788</b>
<b>Biaya Operasi</b>								
IKPP Proyekst Penjualan Apartemen	(573.664.777)	-	(98.086.707)	(169.051.534)	(169.755.627)	(103.816.366)	(31.327.288)	(1.627.255)
<b>Biaya Usaha</b>	<b>(573.664.777)</b>	<b>-</b>	<b>(98.086.707)</b>	<b>(169.051.534)</b>	<b>(169.755.627)</b>	<b>(103.816.366)</b>	<b>(31.327.288)</b>	<b>(1.627.255)</b>
Overhead Cost	(35.144.455)	-	(5.820.613)	(10.289.855)	(10.456.074)	(6.462.072)	(2.008.551)	(107.289)
Marketing Cost - Other	17.649.086	-	2.923.036	5.167.431	5.250.904	3.245.168	1.008.668	53.879
Marketing Cost - Agent	(35.144.455)	-	(5.820.613)	(10.289.855)	(10.456.074)	(6.462.072)	(2.008.551)	(107.289)
	(52.639.824)	-	(8.718.190)	(15.412.280)	(15.661.245)	(9.678.976)	(3.008.434)	(160.699)
<b>EBITDA</b>	<b>76.584.499</b>	<b>-</b>	<b>9.607.355</b>	<b>21.333.293</b>	<b>23.704.616</b>	<b>15.746.105</b>	<b>5.835.297</b>	<b>357.833</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>76.584.499</b>	<b>-</b>	<b>9.607.355</b>	<b>21.333.293</b>	<b>23.704.616</b>	<b>15.746.105</b>	<b>5.835.297</b>	<b>357.833</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>76.584.499</b>	<b>-</b>	<b>9.607.355</b>	<b>21.333.293</b>	<b>23.704.616</b>	<b>15.746.105</b>	<b>5.835.297</b>	<b>357.833</b>
Biaya Pajak PPh TB	(35.144.455)	-	(5.820.613)	(10.289.855)	(10.456.074)	(6.462.072)	(2.008.551)	(107.289)
	5%	-						
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>41.440.044</b>	<b>-</b>	<b>3.786.743</b>	<b>11.043.437</b>	<b>13.248.542</b>	<b>9.284.032</b>	<b>3.826.746</b>	<b>250.544</b>



**PHASE 4**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Rugi Laba Ruko MID**

Lampiran 4  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Tb. 2014	Tb. 2015	Tb. 2016	Tb. 2017	Tb. 2018	Tb. 2019	Tb. 2020
Pendapatan Ruko	293.919.700	-	62.367.075	85.169.625	78.793.230	48.963.897	17.526.123	1.099.750
<b>Total Pendapatan</b>	<b>293.919.700</b>	<b>-</b>	<b>62.367.075</b>	<b>85.169.625</b>	<b>78.793.230</b>	<b>48.963.897</b>	<b>17.526.123</b>	<b>1.099.750</b>
<b>Biaya Operasi</b>								
HPP Proyeksi Penjualan Ruko	(69.508.317)	-	(15.210.737)	(20.168.997)	(18.477.628)	(11.434.118)	(3.973.559)	(243.279)
	<b>(69.508.317)</b>	<b>-</b>	<b>(15.210.737)</b>	<b>(20.168.997)</b>	<b>(18.477.628)</b>	<b>(11.434.118)</b>	<b>(3.973.559)</b>	<b>(243.279)</b>
<b>Biaya Usaha</b>								
Overhead Cost	(14.695.985)	-	(3.118.354)	(4.258.481)	(3.939.661)	(2.448.195)	(876.306)	(54.988)
Marketing Cost - Other	(7.380.132)	-	(1.565.997)	(2.138.554)	(1.978.447)	(1.229.451)	(440.069)	(27.614)
Marketing Cost - Agent	(14.695.985)	-	(3.118.354)	(4.258.481)	(3.939.661)	(2.448.195)	(876.306)	(54.988)
	<b>(36.772.102)</b>	<b>-</b>	<b>(7.802.704)</b>	<b>(10.655.516)</b>	<b>(9.857.770)</b>	<b>(6.125.841)</b>	<b>(2.192.682)</b>	<b>(137.589)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>187.639.281</b>	<b>-</b>	<b>39.353.635</b>	<b>54.345.112</b>	<b>50.457.833</b>	<b>31.403.938</b>	<b>11.359.882</b>	<b>718.882</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>187.639.281</b>	<b>-</b>	<b>39.353.635</b>	<b>54.345.112</b>	<b>50.457.833</b>	<b>31.403.938</b>	<b>11.359.882</b>	<b>718.882</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>187.639.281</b>	<b>-</b>	<b>39.353.635</b>	<b>54.345.112</b>	<b>50.457.833</b>	<b>31.403.938</b>	<b>11.359.882</b>	<b>718.882</b>
<b>Biaya Pajak PPh TB</b>	<b>(14.695.985)</b>	<b>-</b>	<b>(3.118.354)</b>	<b>(4.258.481)</b>	<b>(3.939.661)</b>	<b>(2.448.195)</b>	<b>(876.306)</b>	<b>(54.988)</b>
	5%	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>172.943.296</b>	<b>-</b>	<b>36.235.281</b>	<b>50.086.631</b>	<b>46.518.171</b>	<b>28.955.743</b>	<b>10.483.576</b>	<b>663.895</b>



**PHASE 5**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Laba Rugi Office**

Lampiran 5  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Tb. 2013	Tb. 2015	Tb. 2016	Tb. 2017	Tb. 2018	Tb. 2019	Tb. 2020	Tb. 2021
Pendapatan Office	1.311.165.453	-	-	86.394.886	316.350.759	414.735.766	286.887.921	166.139.394	40.656.726
<b>Total Pendapatan</b>	<b>1.311.165.453</b>	-	-	<b>86.394.886</b>	<b>316.350.759</b>	<b>414.735.766</b>	<b>286.887.921</b>	<b>166.139.394</b>	<b>40.656.726</b>
<b>Biaya Operasi</b> I PPP Proyeksi Penjualan Office	(599.604.017) <b>(599.604.017)</b>	-	-	(41.883.901) <b>(41.883.901)</b>	(147.270.992) <b>(147.270.992)</b>	(187.747.811) <b>(187.747.811)</b>	(130.671.906) <b>(130.671.906)</b>	(74.151.870) <b>(74.151.870)</b>	(17.877.537) <b>(17.877.537)</b>
<b>Biaya Usaha</b> Overhead Cost	(65.558.273) <b>(65.558.273)</b>	-	-	(4.319.744) <b>(4.319.744)</b>	(15.817.538) <b>(15.817.538)</b>	(20.736.788) <b>(20.736.788)</b>	(14.344.396) <b>(14.344.396)</b>	(8.306.970) <b>(8.306.970)</b>	(2.032.836) <b>(2.032.836)</b>
Marketing Cost - Other	(32.922.508)	-	-	(2.169.319)	(7.943.361)	(10.413.744)	(7.203.568)	(4.171.652)	(1.020.864)
Marketing Cost - Agent	(164.039.054)	-	-	(10.808.808)	(39.578.437)	(51.887.321)	(35.892.360)	(20.785.591)	(5.086.536)
<b>EBITDA</b>	<b>547.522.382</b>	-	-	<b>33.702.177</b>	<b>129.501.330</b>	<b>175.100.634</b>	<b>120.323.655</b>	<b>71.201.933</b>	<b>17.692.653</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>547.522.382</b>	-	-	<b>33.702.177</b>	<b>129.501.330</b>	<b>175.100.634</b>	<b>120.323.655</b>	<b>71.201.933</b>	<b>17.692.653</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>547.522.382</b>	-	-	<b>33.702.177</b>	<b>129.501.330</b>	<b>175.100.634</b>	<b>120.323.655</b>	<b>71.201.933</b>	<b>17.692.653</b>
<b>Biaya Pajak</b> PPH TP	(65.558.273) 5%	-	-	(4.319.744)	(15.817.538)	(20.736.788)	(14.344.396)	(8.306.970)	(2.032.836)
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>481.964.110</b>	-	-	<b>29.382.433</b>	<b>113.683.792</b>	<b>154.363.846</b>	<b>105.979.259</b>	<b>62.894.964</b>	<b>15.659.817</b>



**PHASE 6**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Rugi Laba Ruko**

Lampiran 6  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Tb 2014	Tb 2015	Tb 2016	Tb 2017	Tb 2018	Tb 2019	Tb 2020
Pendapatan Ruko	109.885.534	-	-	-	31.645.874	46.095.394	26.205.577	5.938.689
<b>Total Pendapatan</b>	<b>109.885.534</b>	-	-	-	<b>31.645.874</b>	<b>46.095.394</b>	<b>26.205.577</b>	<b>5.938.689</b>
<b>Biaya Operasi</b>								
11PP Proyeksi Penjualan Ruko	(15.165.451)	-	-	-	(4.454.851)	(6.331.576)	(3.582.838)	(796.186)
<b>11PP Proyeksi Penjualan Ruko</b>	<b>(15.165.451)</b>	-	-	-	<b>(4.454.851)</b>	<b>(6.331.576)</b>	<b>(3.582.838)</b>	<b>(796.186)</b>
<b>Biaya Usaha</b>								
Overhead Cost	(5.494.277)	-	-	-	(1.582.294)	(2.304.770)	(1.310.279)	(296.934)
Marketing Cost - Other	(2.759.154)	-	-	-	(794.607)	(1.157.425)	(658.005)	(149.117)
Marketing Cost - Agent	(5.494.277)	-	-	-	(1.582.294)	(2.304.770)	(1.310.279)	(296.934)
<b>Marketing Cost - Agent</b>	<b>(13.747.707)</b>	-	-	-	<b>(3.959.195)</b>	<b>(5.766.965)</b>	<b>(3.278.563)</b>	<b>(742.985)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>80.972.376</b>	-	-	-	<b>23.231.828</b>	<b>33.996.854</b>	<b>19.344.177</b>	<b>4.399.517</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>80.972.376</b>	-	-	-	<b>23.231.828</b>	<b>33.996.854</b>	<b>19.344.177</b>	<b>4.399.517</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>80.972.376</b>	-	-	-	<b>23.231.828</b>	<b>33.996.854</b>	<b>19.344.177</b>	<b>4.399.517</b>
<b>Biaya Pajak PPh TB</b>	<b>5%</b>	-	-	-	(1.582.294)	(2.304.770)	(1.310.279)	(296.934)
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>75.478.099</b>	-	-	-	<b>21.649.534</b>	<b>31.692.084</b>	<b>18.033.898</b>	<b>4.102.583</b>

PHASE 7  
KSO Waskita - Darmo  
Proyeksi Rugi Laba Apartemen

Lampiran 7  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Th 2014	Th 2015	Th 2016	Th 2017	Th 2018	Th 2019	Th 2020	Th 2021
Pendapatan Apartemen	791.134.379	-	-	-	157.637.857	301.838.581	247.499.379	79.833.808	4.324.754
<b>Total Pendapatan</b>	<b>791.134.379</b>	-	-	-	<b>157.637.857</b>	<b>301.838.581</b>	<b>247.499.379</b>	<b>79.833.808</b>	<b>4.324.754</b>
<b>Biaya Operasi</b>									
IFPP Proyeksi Penjualan Apartemen	(573.664.777)	-	-	-	(117.731.948)	(220.559.535)	(176.933.834)	(55.510.402)	(2.929.059)
<b>Biaya Usaha</b>	<b>(573.664.777)</b>	-	-	-	<b>(117.731.948)</b>	<b>(220.559.535)</b>	<b>(176.933.834)</b>	<b>(55.510.402)</b>	<b>(2.929.059)</b>
Overhead Cost	(39.556.719)	-	-	-	(7.881.893)	(15.091.929)	(12.374.969)	(3.991.690)	(216.238)
Marketing Cost - Other	(19.864.868)	-	-	-	(3.958.184)	(7.578.970)	(6.214.548)	(2.001.575)	(108.592)
Marketing Cost - Agent	(39.556.719)	-	-	-	(7.881.893)	(15.091.929)	(12.374.969)	(3.991.690)	(216.238)
	<b>(98.978.306)</b>	-	-	-	<b>(19.721.969)</b>	<b>(37.762.828)</b>	<b>(30.964.486)</b>	<b>(9.987.956)</b>	<b>(541.067)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>118.491.297</b>	-	-	-	<b>20.183.940</b>	<b>43.516.219</b>	<b>39.601.059</b>	<b>14.335.451</b>	<b>854.629</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>118.491.297</b>	-	-	-	<b>20.183.940</b>	<b>43.516.219</b>	<b>39.601.059</b>	<b>14.335.451</b>	<b>854.629</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>118.491.297</b>	-	-	-	<b>20.183.940</b>	<b>43.516.219</b>	<b>39.601.059</b>	<b>14.335.451</b>	<b>854.629</b>
<b>Biaya Pajak</b>									
PPh 1B	(39.556.719)	-	-	-	(7.881.893)	(15.091.929)	(12.374.969)	(3.991.690)	(216.238)
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>78.934.578</b>	-	-	-	<b>12.302.047</b>	<b>28.424.290</b>	<b>27.226.090</b>	<b>10.343.760</b>	<b>638.391</b>





**PHASE 8**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyek Rugi Laba Apartemen**

Lampiran 8  
(Rp.000)

Deskripsi	Tb. 2014	Tb. 2015	Tb. 2016	Tb. 2017	Tb. 2018	Tb. 2019	Tb. 2020	Tb. 2021
Pendapatan Apartemen	-	-	-	41.609.935	272.159.814	384.685.215	202.718.527	39.564.117
<b>Total Pendapatan</b>	-	-	-	<b>41.609.935</b>	<b>272.159.814</b>	<b>384.685.215</b>	<b>202.718.527</b>	<b>39.564.117</b>
<b>Biaya Operasi</b>								
1) PP Proyek Penjualan Apartemen				(27.079.700)	(170.465.530)	(235.535.421)	(121.858.623)	(23.354.125)
<b>Biaya Usaha</b>								
Overhead Cost				(2.080.497)	(13.607.991)	(19.234.261)	(10.135.926)	(1.978.206)
Marketing Cost - Other				(1.044.798)	(6.833.755)	(9.659.195)	(5.490.130)	(993.429)
Marketing Cost - Agent				(2.080.497)	(13.607.991)	(19.234.261)	(10.135.926)	(1.978.206)
				(5.205.792)	(34.049.737)	(48.127.716)	(25.361.983)	(4.949.841)
<b>EBITDA</b>				<b>9.324.443</b>	<b>67.644.547</b>	<b>101.022.078</b>	<b>55.497.922</b>	<b>11.260.152</b>
Depresiasi & Amortisasi								
<b>EBIT</b>				<b>9.324.443</b>	<b>67.644.547</b>	<b>101.022.078</b>	<b>55.497.922</b>	<b>11.260.152</b>
Biaya Bunga Bank								
<b>EBT</b>				<b>9.324.443</b>	<b>67.644.547</b>	<b>101.022.078</b>	<b>55.497.922</b>	<b>11.260.152</b>
Biaya Pajak PPh TB				(2.080.497)	(13.607.991)	(19.234.261)	(10.135.926)	(1.978.206)
<b>Nett Loss / Profit</b>				<b>7.243.946</b>	<b>54.036.556</b>	<b>81.787.818</b>	<b>45.361.995</b>	<b>9.281.946</b>

**PHASE 9**  
**KSO Waskita - Darmo**  
**Proyeksi Rugi Laba Apartemen**

Lampiran 9  
 (Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Tt. 2014	Tt. 2015	Tt. 2016	Tt. 2017	Tt. 2018	Tt. 2019	Tt. 2020	Tt. 2021	Tt. 2022
Pendapatan Apartemen	987.780.760	-	-	-	-	43.690.709	285.769.619	403.922.040	212.855.805	41.542.587
<b>Total Pendapatan</b>	<b>987.780.760</b>	-	-	-	-	<b>43.690.709</b>	<b>285.769.619</b>	<b>403.922.040</b>	<b>212.855.805</b>	<b>41.542.587</b>
<b>Biaya Operasi</b> (HPP) Proyeksi Penjualan Apartemen	(578.293.399)	-	-	-	-	(27.079.700)	(170.465.530)	(235.535.421)	(121.858.623)	(23.354.125)
<b>Biaya Usaha</b> Overhead Cost	(49.389.038)	-	-	-	-	(2.184.535)	(14.288.481)	(20.196.102)	(10.642.790)	(2.077.129)
Marketing Cost - Other	(24.802.530)	-	-	-	-	(1.097.045)	(7.175.489)	(10.142.219)	(5.344.670)	(1.043.107)
Marketing Cost - Agent	(49.389.038)	-	-	-	-	(2.184.535)	(14.288.481)	(20.196.102)	(10.642.790)	(2.077.129)
	(123.580.606)	-	-	-	-	(5.466.116)	(35.752.450)	(50.534.423)	(26.630.251)	(5.197.366)
<b>EBITDA</b>	<b>285.906.755</b>	-	-	-	-	<b>11.144.892</b>	<b>79.551.638</b>	<b>117.852.197</b>	<b>64.366.931</b>	<b>12.991.096</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>285.906.755</b>	-	-	-	-	<b>11.144.892</b>	<b>79.551.638</b>	<b>117.852.197</b>	<b>64.366.931</b>	<b>12.991.096</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>285.906.755</b>	-	-	-	-	<b>11.144.892</b>	<b>79.551.638</b>	<b>117.852.197</b>	<b>64.366.931</b>	<b>12.991.096</b>
Biaya Pajak Pph TH	(49.389.038)	-	-	-	-	(2.184.535)	(14.288.481)	(20.196.102)	(10.642.790)	(2.077.129)
	5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>236.517.717</b>	-	-	-	-	<b>8.960.357</b>	<b>65.263.157</b>	<b>97.656.095</b>	<b>53.724.141</b>	<b>10.913.967</b>





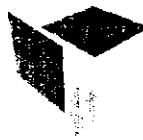
PHASE 10  
KSO Waskita - Darmo  
Proyeksi Rugi Laba F&B

Lampiran 10  
(Rp.000)

Deskripsi	Jumlah	Th 2014	Th 2015	Th 2016	Th 2017	Th 2018	Th 2019	Th 2020	Th 2021	Th 2022
Pendapatan F&B	94.761.693	-	-	-	-	4.938.303	26.150.770	37.435.943	20.835.000	5.401.677
<b>Total Pendapatan</b>	<b>94.761.693</b>	-	-	-	-	<b>4.938.303</b>	<b>26.150.770</b>	<b>37.435.943</b>	<b>20.835.000</b>	<b>5.401.677</b>
<b>Biaya Operasi</b>										
HPP Proyeksi Penjualan F&B	(65.953.914)	-	-	-	-	(3.641.803)	(18.596.136)	(25.951.431)	(14.151.416)	(3.613.127)
<b>Biaya Usaha</b>	<b>(4.738.085)</b>					<b>(246.915)</b>	<b>(1.307.539)</b>	<b>(1.871.797)</b>	<b>(1.041.750)</b>	<b>(270.084)</b>
Overhead Cost	(2.379.404)	-	-	-	-	(123.998)	(656.629)	(939.992)	(523.153)	(135.633)
Marketing Cost - Other	(4.738.085)	-	-	-	-	(246.915)	(1.307.539)	(1.871.797)	(1.041.750)	(270.084)
Marketing Cost - Agent	(11.855.574)	-	-	-	-	(617.828)	(3.271.706)	(4.683.566)	(2.606.653)	(675.800)
<b>EBITDA</b>	<b>16.952.206</b>	-	-	-	-	<b>678.672</b>	<b>4.282.928</b>	<b>6.800.925</b>	<b>4.076.931</b>	<b>1.112.750</b>
Depresiasi & Amortisasi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>16.952.206</b>	-	-	-	-	<b>678.672</b>	<b>4.282.928</b>	<b>6.800.925</b>	<b>4.076.931</b>	<b>1.112.750</b>
Biaya Bunga Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>16.952.206</b>	-	-	-	-	<b>678.672</b>	<b>4.282.928</b>	<b>6.800.925</b>	<b>4.076.931</b>	<b>1.112.750</b>
Biaya Pajak PPh TB	(4.738.085)	-	-	-	-	(246.915)	(1.307.539)	(1.871.797)	(1.041.750)	(270.084)
<b>Nett Loss / Profit</b>	<b>12.214.121</b>	-	-	-	-	<b>431.757</b>	<b>2.975.390</b>	<b>4.929.128</b>	<b>3.035.181</b>	<b>842.666</b>



Deskripsi	Jumlah	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pendapatan Phase 1	756.259.159	125.605.815	222.451.135	216.765.764	135.132.275	39.279.953	1.791.861	-	-
Pendapatan Phase 2	721.979.591	129.639.462	211.719.571	193.163.762	129.162.277	50.202.625	3.103.574	-	-
Pendapatan Phase 3	722.659.539	116.412.232	203.797.125	219.121.465	129.241.447	40.171.219	2.143.755	-	-
Pendapatan Phase 4	295.019.700	62.557.175	53.169.123	75.793.231	45.943.557	17.526.123	1.029.757	-	-
Pendapatan Phase 5	1.311.163.453	-	55.394.553	314.311.733	414.733.763	236.337.921	166.139.594	47.111.723	-
Pendapatan Phase 6	129.655.534	-	-	31.043.574	40.792.394	26.202.577	1.935.659	-	-
Pendapatan Phase 7	791.154.379	-	-	137.637.557	213.558.351	247.490.379	79.533.533	4.124.754	-
Pendapatan Phase 8	940.737.608	-	-	41.619.931	272.165.214	554.655.215	202.718.307	39.164.117	-
Pendapatan Phase 9	987.752.760	-	-	-	45.692.719	253.769.619	403.922.341	210.531.623	41.542.557
Pendapatan Phase 10	94.751.693	-	-	-	4.933.323	26.130.777	37.453.943	22.531.000	3.411.677
<b>Total Pendapatan</b>	<b>6.690.462.773</b>	<b>432.024.623</b>	<b>811.502.626</b>	<b>1.250.089.985</b>	<b>1.523.539.690</b>	<b>1.404.376.201</b>	<b>903.425.950</b>	<b>318.236.403</b>	<b>46.944.264</b>
<b>Beban Pokok</b>									
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 1	558.972.434	101.754.495	175.669.622	172.603.767	104.914.645	30.233.117	514.557	-	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 2	417.263.693	77.573.979	122.633.317	113.436.331	73.797.461	27.915.530	1.634.323	-	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 3	573.664.777	98.296.757	169.351.534	169.733.627	103.516.366	31.327.268	1.627.233	-	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 4	59.308.517	13.210.737	22.168.997	18.477.626	11.454.113	5.973.539	245.279	-	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 5	599.624.017	-	41.563.921	147.270.992	187.747.611	150.871.906	74.131.577	17.577.337	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 6	15.163.451	-	-	4.454.531	3.331.275	3.552.535	739.163	-	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 7	573.664.777	-	-	117.731.945	222.539.535	176.933.634	33.510.462	2.929.239	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 8	576.293.399	-	-	27.079.703	170.463.530	233.533.421	121.535.525	23.334.123	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 9	576.293.399	-	-	-	27.079.703	170.463.530	233.533.421	121.535.525	-
HPP ProjeKt Pemulihan Phase 10	65.953.914	-	-	-	3.641.633	13.596.136	23.951.431	14.131.413	-
	<b>(4.060.166.131)</b>	<b>(292.607.918)</b>	<b>(332.429.671)</b>	<b>(770.813.049)</b>	<b>(909.788.745)</b>	<b>(529.235.425)</b>	<b>(518.173.329)</b>	<b>(160.170.739)</b>	<b>26.347.232</b>
<b>Beban Usaha</b>									
Biaya Usaha Phase 1	92.156.647	15.464.243	27.525.214	27.119.336	16.643.955	4.914.290	136.577	-	-
Biaya Usaha Phase 2	90.326.570	16.219.111	26.456.654	24.792.369	15.539.158	6.265.367	358.261	-	-
Biaya Usaha Phase 3	52.639.524	8.718.193	13.412.283	13.661.243	9.678.976	3.008.434	160.699	-	-
Biaya Usaha Phase 4	36.772.102	7.802.704	10.633.516	9.837.770	5.123.641	2.192.652	137.309	-	-
Biaya Usaha Phase 5	164.059.054	-	10.908.503	59.375.437	31.837.321	33.592.360	20.733.391	3.036.536	-
Biaya Usaha Phase 6	13.747.707	-	-	3.939.193	5.766.963	5.278.563	742.953	-	-
Biaya Usaha Phase 7	96.973.306	-	-	19.721.969	37.762.528	30.964.456	9.937.926	541.567	-
Biaya Usaha Phase 8	117.693.066	-	-	5.203.792	34.049.737	46.177.716	23.361.963	4.949.641	-
Biaya Usaha Phase 9	123.380.636	-	-	-	3.466.116	33.732.430	30.334.423	26.630.231	3.197.366
Biaya Usaha Phase 10	11.633.574	-	-	-	617.525	3.271.736	4.633.380	2.903.653	673.336
	<b>(601.741.256)</b>	<b>(48.204.247)</b>	<b>(91.191.702)</b>	<b>(145.896.134)</b>	<b>(164.158.754)</b>	<b>(173.683.253)</b>	<b>(112.919.651)</b>	<b>(39.814.349)</b>	<b>(5.873.166)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.828.335.368</b>	<b>91.212.458</b>	<b>187.681.254</b>	<b>333.360.805</b>	<b>429.912.191</b>	<b>401.437.520</b>	<b>272.336.000</b>	<b>98.251.296</b>	<b>14.103.646</b>
Depresiasi & Amortisasi	(562.965)	(112.265)	(112.265)	(112.265)	(104.737)	(30.336)	(30.336)	(30.336)	(30.336)
<b>EBIT</b>	<b>1.827.972.403</b>	<b>91.100.190</b>	<b>157.766.963</b>	<b>333.268.537</b>	<b>429.807.454</b>	<b>401.427.164</b>	<b>272.305.644</b>	<b>98.220.939</b>	<b>14.073.490</b>
Biaya Bunga Bank	(133.384.521)	-	34.514.232	70.399.575	26.470.590	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>1.694.587.882</b>	<b>91.100.190</b>	<b>133.254.734</b>	<b>262.868.959</b>	<b>401.336.864</b>	<b>401.427.164</b>	<b>272.305.644</b>	<b>98.220.939</b>	<b>14.073.490</b>
Biaya Pajak PPh TB	(334.523.139)	21.651.231	45.573.131	62.304.495	76.192.954	70.215.510	45.171.449	13.911.822	2.347.213
<b>Labo Bersih</b>	<b>1.360.064.744</b>	<b>69.491.959</b>	<b>112.679.602</b>	<b>200.364.359</b>	<b>325.143.879</b>	<b>331.208.353</b>	<b>227.134.195</b>	<b>52.309.119</b>	<b>11.726.276</b>



Deskripsi	Jumlah	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Kegiatan Operasi</b>										
Pendapatan Phase 1	736.279.119		125.625.515	222.451.135	216.701.714	220.331.515	59.270.933	1.191.431		
Pendapatan Phase 2	721.979.591		129.639.452	211.729.571	193.160.711	227.897.277	52.221.425	3.123.575		
Pendapatan Phase 3	722.529.139		116.412.232	223.727.126	225.421.451	227.241.447	47.171.219	2.141.733		
Pendapatan Phase 4	293.918.721		62.367.575	53.169.625	75.750.251	49.963.597	17.526.123	1.129.731		
Pendapatan Phase 5	1.011.187.453			31.394.533	41.261.735	424.701.721	126.557.021	166.169.394	47.410.721	
Pendapatan Phase 6	119.523.254				31.421.374	4.121.374	25.273.377	3.351.430		
Pendapatan Phase 7	791.124.579				127.627.521	211.521.521	147.499.379	79.523.521	4.324.721	
Pendapatan Phase 8	940.727.521				41.129.521	222.129.521	354.623.213	222.713.227	39.124.127	
Pendapatan Phase 9	957.721.721				43.621.721	227.721.721	227.721.721	42.922.213	112.523.521	41.542.527
Pendapatan Phase 10	94.761.521				4.923.521	23.121.721	23.121.721	37.423.945	20.523.221	3.421.627
Baru Usaha Phase 1	92.117.047		15.434.245	27.523.214	27.119.225	15.241.955	4.914.291	132.577		
Baru Usaha Phase 2	97.521.377		16.219.111	24.426.554	24.720.125	13.119.125	6.220.267	322.261		
Baru Usaha Phase 3	52.639.529		5.712.192	13.412.225	15.621.245	9.513.976	3.025.434	161.699		
Baru Usaha Phase 4	36.721.122		7.522.724	1.623.216	9.817.727	121.241	2.192.622	137.529		
Baru Usaha Phase 5	164.239.124			15.523.521	19.173.421	21.527.521	33.522.521	21.721.521	5.123.521	
Baru Usaha Phase 6	13.747.727				3.629.121	1.725.921	3.273.521	742.921		
Baru Usaha Phase 7	95.973.526				17.721.521	27.722.521	32.964.456	9.957.926	341.227	
Baru Usaha Phase 8	117.392.265				2.221.721	24.245.721	45.127.716	22.521.926	4.949.341	
Baru Usaha Phase 9	123.527.626				4.121.121	35.722.421	35.722.421	21.524.421	28.621.221	2.197.526
Baru Usaha Phase 10	11.523.574					27.123.521	3.271.726	4.423.526	2.622.623	273.526
Baru Pabrik Phase 1	36.312.423		6.121.291	11.121.227	11.121.227	11.121.227	1.923.923	34.323		
Baru Pabrik Phase 2	36.295.977		6.421.974	12.523.494	9.923.225	423.724	2.212.021	121.169		
Baru Pabrik Phase 3	35.144.423		5.521.613	12.229.521	12.423.721	421.121	2.221.121	127.229		
Baru Pabrik Phase 4	14.525.923		3.113.524	4.221.421	3.923.121	421.121	576.226	34.226		
Baru Pabrik Phase 5	65.515.275			4.319.744	14.121.121	121	14.344.396	2.121.971	2.122.521	
Baru Pabrik Phase 6	3.494.277				1.122.227	1.122.227	1.512.279	294.924		
Baru Pabrik Phase 7	39.326.719				7.521.121	7.521.121	12.374.969	3.991.624	216.226	
Baru Pabrik Phase 8	47.226.521				2.221.427	12.527.991	19.224.261	22.123.226	1.973.226	
Baru Pabrik Phase 9	49.529.226					1.124.523	14.226.421	22.192.122	10.642.721	2.277.129
Baru Pabrik Phase 10	4.726.226					246.913	1.527.529	1.571.727	1.641.125	272.024
Baru Bangun Bank	133.324.521			34.514.222	72.329.125	22.472.125				
Baru Dibayar Dimuka	121.667	123.222	3.323							
Prak dibayar dimuka	733.327	126.126	577.221							
Utang Muka Perseoran	3.126.621	1.261.212	2.224.269							
Hutang Pajak	397.692	63.224	312.126							
Hutang Lain-lain	522.626	942.922	94.192							
<b>Total Kegiatan Operasi</b>	<b>3.428.326.035</b>	<b>1.615.229</b>	<b>363.826.030</b>	<b>645.221.541</b>	<b>971.229.677</b>	<b>1.235.037.361</b>	<b>1.160.474.138</b>	<b>745.337.820</b>	<b>262.510.234</b>	<b>36.723.825</b>
<b>Kegiatan Investasi</b>										
Tanah	297.624.327	297.624.327								
Aset tetap	343.527	343.527								
Perbaikan	9.126.524	9.126.524								
Phase 1	354.223.243		62.163.626	193.290.243	75.374.344	24.523.521				
Phase 2	319.442.661		173.173.210	262.222.265	24.523.521	228.427.211				
Phase 3	426.123.127			67.422.221	228.427.211	121.527.526				
Phase 4	153.592.561			93.326.626	72.642.112	14.463.941				
Phase 5	312.224.427				262.963.597	228.646.653	22.226.929			
Phase 6	122.921.394				25.342.129	46.272.212	16.121.526			
Phase 7	463.622.592				74.277.221	223.524.122	113.742.523			
Phase 8	331.972.179					227.622.623	267.223.577	22.223.927		
Phase 9	377.922.642						272.924.726	22.322.743	24.643.111	
Phase 10	33.227.221						29.922.646	22.273.774	2.662.674	
<b>Total Kegiatan Investasi</b>	<b>(4.060.729.957)</b>	<b>(327.324.976)</b>	<b>(253.744.066)</b>	<b>(623.331.529)</b>	<b>(567.673.138)</b>	<b>(931.965.677)</b>	<b>(722.684.307)</b>	<b>(326.560.316)</b>	<b>(27.323.726)</b>	
<b>Kegiatan Pendanaan</b>										
Kas Masuk										
Modal Sendiri Investasi tidak thazang bank	377.322.316	323.272.721	233.744.066							
Modal Sendiri Investasi thazang bank	2.423.314.223			127.229.426	22.122.244	223.921.677	722.624.327	524.321.213	27.223.726	
Pinjaman Investasi	1.043.544.660			426.472.264	227.322.227					
<b>Total Kas Masuk</b>	<b>4.076.683.799</b>	<b>323.272.721</b>	<b>233.744.066</b>	<b>623.531.520</b>	<b>667.673.138</b>	<b>931.965.677</b>	<b>722.684.307</b>	<b>326.560.316</b>	<b>27.323.726</b>	
Kas Keluar										
Perbaikan Perseoran	1.043.544.660					426.472.264	227.322.227			
<b>Total Kas Keluar</b>	<b>(1.043.544.660)</b>					<b>(336.472.064)</b>	<b>(607.372.597)</b>			
<b>Total Kegiatan Pendanaan</b>	<b>3.032.839.099</b>	<b>323.272.721</b>	<b>233.744.066</b>	<b>623.531.520</b>	<b>331.201.074</b>	<b>324.533.050</b>	<b>722.684.307</b>	<b>326.560.316</b>	<b>27.323.726</b>	
<b>Arus Kas Bersih</b>	<b>4.396.417.117</b>	<b>17.769.963</b>	<b>363.826.030</b>	<b>645.221.541</b>	<b>334.517.513</b>	<b>627.664.764</b>	<b>1.160.474.138</b>	<b>745.337.820</b>	<b>262.510.234</b>	<b>36.723.825</b>
Asumsi Arus Kas Bersih	24.772.927.781	17.769.963	351.667.093	1.026.553.634	1.121.726.247	2.159.371.211	3.549.543.149	4.129.153.029	4.327.693.223	4.396.417.117



Deskripsi	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ASET</b>								
<b>ASET LANCAR</b>								
Kas & Bank	581.667.053	1.026.888.634	1.561.706.247	2.189.571.011	3.349.845.149	4.093.183.029	4.337.693.263	4.396.417.147
Biaya Dibayar Dimuka	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667	121.667
Pajak dibayar dimuka	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337	733.337
Total Aset Lancar	782.522.056	1.027.743.637	1.562.561.250	2.191.226.015	3.350.700.152	4.096.038.032	4.358.548.266	4.397.272.151
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>								
Persediaan	267.917.290	359.019.139	455.881.227	477.998.159	371.447.038	179.834.225	26.967.252	0
Aset tetap	310.261	397.993	285.725	180.988	150.632	120.276	89.919	59.363
Total Aset Tidak Lancar	268.427.551	359.417.131	456.166.952	478.179.147	371.597.669	179.954.501	27.057.171	59.363
<b>TOTAL ASET</b>	<b>650.949.647</b>	<b>1.387.160.768</b>	<b>2.018.728.202</b>	<b>2.668.405.161</b>	<b>3.722.297.822</b>	<b>4.275.992.533</b>	<b>4.385.605.438</b>	<b>4.397.331.714</b>
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>								
<b>LIABILITAS LANCAR</b>								
Utang Muka Pemualan	3.100.681	3.100.681	3.100.681	3.100.681	3.100.681	3.100.681	3.100.681	3.100.681
Hutang Pajak	397.690	397.690	397.690	397.690	397.690	397.690	397.690	397.690
Hutang Lancar	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500	929.500
Total Liabilitas Lancar	4.427.871	4.427.871	4.427.871	4.427.871	4.427.871	4.427.871	4.427.871	4.427.871
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>								
Hutang Jangka Panjang	-	436.472.064	607.372.597	-	-	-	-	-
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>4.427.871</b>	<b>4.864.343.935</b>	<b>6.118.000.468</b>	<b>4.427.871</b>	<b>4.427.871</b>	<b>4.427.871</b>	<b>4.427.871</b>	<b>4.427.871</b>
<b>EKUITAS</b>								
Modal saham	577.122.816	764.082.272	1.024.384.814	1.956.290.490	2.678.974.798	3.005.535.313	3.032.839.099	3.052.839.099
Laba ditahan	-	69.498.959	182.178.561	382.542.921	707.686.800	1.038.895.153	1.266.029.348	1.348.338.467
Laba tahun berjalan	69.498.959	112.679.602	200.364.359	325.143.879	331.208.353	227.134.195	82.309.119	11.726.276
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>646.521.776</b>	<b>946.260.834</b>	<b>1.406.927.734</b>	<b>2.663.977.290</b>	<b>3.717.869.951</b>	<b>4.271.564.662</b>	<b>4.381.177.566</b>	<b>4.392.903.843</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>650.949.647</b>	<b>1.387.160.768</b>	<b>2.018.728.202</b>	<b>2.668.405.161</b>	<b>3.722.297.822</b>	<b>4.275.992.533</b>	<b>4.385.605.437</b>	<b>4.397.331.714</b>

Kalkulasi WACC	
<b>Struktur Modal</b>	
Utang terhadap Total Kapitalisasi	38,47%
Ekuitas terhadap Total Kapitalisasi	61,53%
<b>Biaya Utang</b>	
Biaya Utang	11,83%
Tingkat Pajak	-%
Biaya Utang Setelah Pajak	<b>11,83%</b>
<b>Biaya Ekuitas</b>	
Tingkat Bebas Risiko	6,96%
Premium Risiko Pasar	9,39%
Levered Beta	1,75
Biaya Ekuitas	<b>21,21%</b>
<b>WACC</b>	<b>17,60%</b>

Lampiran 14

Unlevered Beta perusahaan Pembanding						
Perusahaan	Thicker	Levered Beta	Utang/ Ekuitas	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta	
Agung Podomoro Land Tbk	APLN	1,73	111,0%	25,0%	0,95	
Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	0,61	30,3%	25,0%	0,50	
AKR Corporindo Tbk	AKRA	1,26	43,9%	25,0%	0,95	
Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	2,28	51,1%	25,0%	1,65	
Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	2,34	103,4%	25,0%	1,32	
Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	DGIK	1,21	4,8%	25,0%	1,17	
PP (Persero) Tbk	PTPP	2,21	99,7%	25,0%	1,26	
Total Bangun Persada Tbk	TOTL	1,96	15,8%	25,0%	1,75	
<b>Rata-Rata</b>		<b>1,70</b>	<b>62,5%</b>		<b>1,19</b>	
<b>Relevered Beta</b>						
		<b>Beta</b>	<b>Ekuitas</b>	<b>Tax Rate</b>	<b>Beta</b>	
<b>Relevered Beta</b>		<b>1,19</b>	<b>62,52%</b>	<b>25,0%</b>	<b>1,75</b>	



**KSO Waskita - Darmo**  
**Analisa Investasi KSO - Waskita Darmo**  
**Pendekatan Pendapatan**

Lampiran 15

Deskripsi	Jumlah										
	11.2015	11.2016	11.2017	11.2018	11.2019	11.2020	11.2021	11.2022	(Rp.000)		
EAT	69.498.959	112.679.602	200.364.359	325.143.879	331.208.353	227.134.195	82.309.119	11.726.276			
Depresiasi	112.268	112.268	112.268	104.737	30.356	30.356	30.356	30.356			
Bunga	-	25.885.689	52.799.759	21.352.943	-	-	-	-			
Perubahan Modal Kerja	(36.532.376)	91.101.849	96.862.089	22.116.931	(106.551.121)	(191.612.813)	(152.866.973)	(26.967.252)			
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-			
Arus Kas Bersih	33.078.851	229.779.408	350.138.475	368.718.490	224.687.589	35.551.738	(70.527.498)	(15.210.620)			
Salvage value	-	-	-	-	-	-	-	-	29.207		
Tahun Proyeksi	0,833	1,833	2,833	3,833	4,833	5,833	6,833	7,833			
Diskonto	17,60%	17,60%	17,60%	17,60%	17,60%	17,60%	17,60%	17,60%			
Faktor Diskonto	0,874	0,743	0,632	0,537	0,457	0,388	0,330	0,281			
Nilai Kini	28.898.883	170.701.962	221.189.246	198.068.702	102.635.308	13.809.416	(23.295.375)	(4.243.036)			
Indikasi Nilai 100% Ekuitas	707.765.116										
Indikasi Nilai 51% Ekuitas	51%	360.960.209									
DLOM	30%	(108.288.063)									
Nilai Pasar Wajar Investasi 51%		252.672.146									



KSO Waskita - Darmo  
Posisi Keuangan  
Pendekatan Aset

Lampiran 16  
(Rp. 000)

URAIAN	28 Februari 2015	Penyesuaian	28 Februari 2015
<b>ASET</b>			
<b>ASET LANCAR</b>			
Kas & setara kas	24.403.931		24.403.931
Biaya Dibayar Dimuka	121.667		121.667
Pajak dibayar dimuka	733.337		733.337
Jumlah Aset Lancar	25.258.935		25.258.935
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>			
Persediaan	375.515.877	(164.368.923)	211.146.954
Aset tetap	605.682	(224.782)	380.900
Jumlah Aset Tidak Lancar	376.121.560		211.527.854
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>401.380.494</b>		<b>236.786.789</b>
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>			
<b>LIABILITAS LANCAR</b>			
Uang Muka Penjualan	3.100.681		3.100.681
Hutang Pajak	397.690		397.690
Hutang Lain-lain	929.500		929.500
<b>Total Liabilitas Lancar</b>	<b>4.427.871</b>		<b>4.427.871</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>			
Hutang Jangka Panjang	-		-
<b>TOTAL LIABILITAS</b>	<b>4.427.871</b>		<b>4.427.871</b>
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham	397.195.625		397.195.625
Laba ditahan	95.606		95.606
Laba (rugi) tahun berjalan	(338.608)		(338.608)
Penyesuaian		(164.593.706)	(164.593.706)
<b>TOTAL EKUITAS</b>	<b>396.952.623</b>		<b>232.358.918</b>
<b>TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS</b>	<b>401.380.494</b>		<b>236.786.789</b>

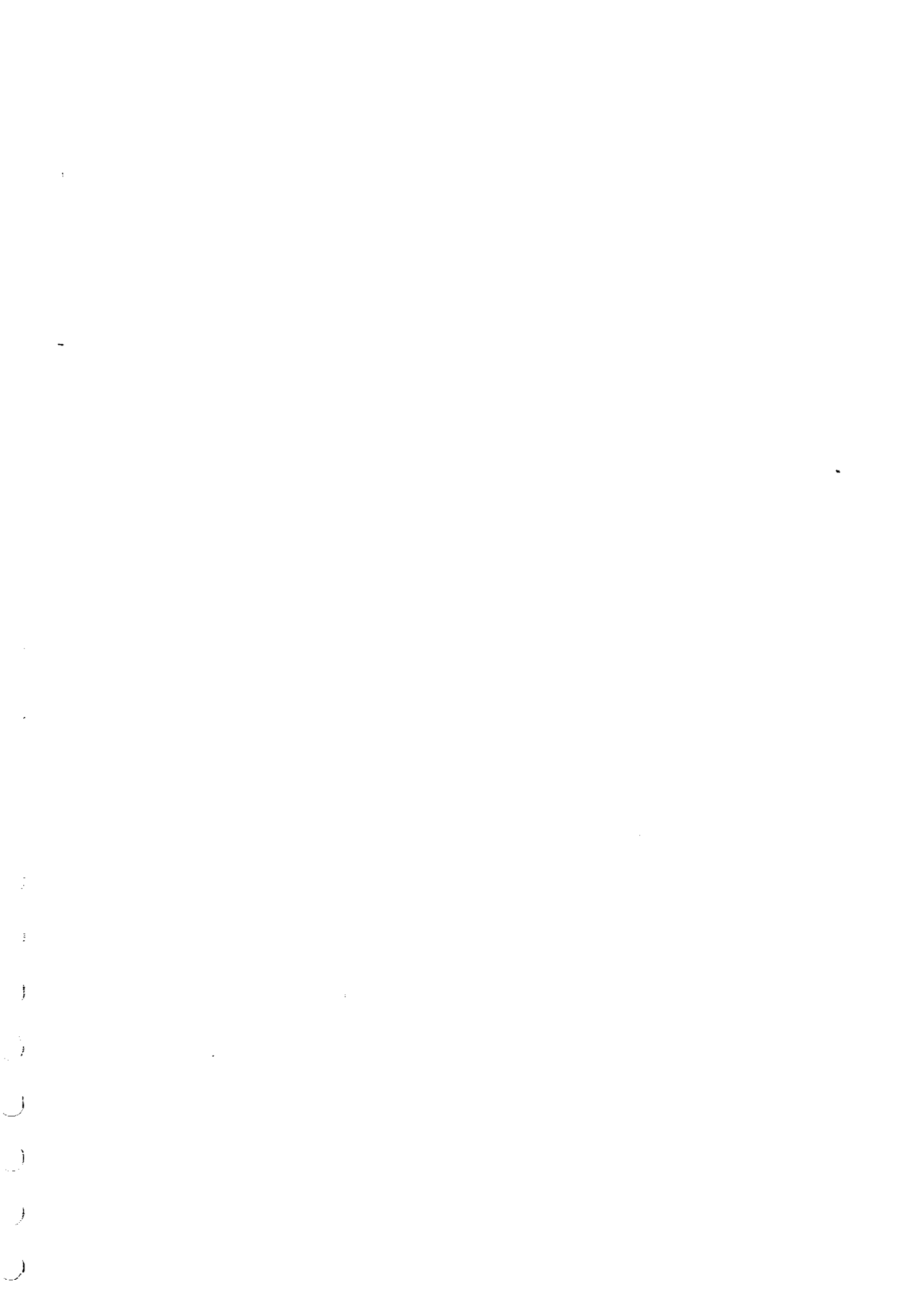
Uraian			Nilai
Indikasi Nilai Ekuitas KSO-WD	100%	Rp.000	232.358.918
Indikasi Nilai Ekuitas	51%	Rp.000	118.503.048
DLOM	30%	Rp.000	(35.550.914)
Nilai Pasar Wajar Investasi 51%		Rp.000	82.952.134
<b>Nilai Pasar Wajar Investasi 51%</b>		<b>Rp</b>	<b>82.952.133.577</b>



KSO Waskita - Darmo

Rekonsiliasi

Keterangan	Indikasi Nilai Investasi Rp.000	Bobot	Nilai Pasar Investasi Rp.000
Metode Diskonto Arus Kas Mendatang (Income Approach)	252.672.146	75%	190.222.273
Metode Penyesuaian Nilai Buku (Asset Based Approach)	82.952.134	25%	20.502.261
<b>Nilai Pasar Wajar 51% Investasi PT Waskita Karya pada KSO - WD</b>	<b>335.624.280</b>	<b>100%</b>	<b>210.724.534</b>
<b>Pembulatan</b>		<b>Rp.</b>	<b>210.725.000.000</b>



**LAPORAN PENILAIAN INVESTASI**

**KERJASAMA OPERASI**

**WASKITA - DARMO**

