

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS KOMPARASI NILAI INSTRINSIK PERUSAHAAN
PERINGKAT LIMA TERBESAR *MARKET CAPITALIZATION*
PADA SEKTOR PROPERTI DI TAHUN 2010-2012
MENGUNAKAN METODE PENDEKATAN NILAI SEKARANG
DAN *RELATIVE VALUATION***



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

CINDY SILVIA HADI

NIM: 017985399

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2013**

**Analisis Komparasi Nilai Instrinsik Peringkat Lima Terbesar
Market Capitalization Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012
Menggunakan Metode Pendekatan Nilai Sekarang Dan *Relative
Valuation***

Cindy Silvia Hadi
cindysilviahadi@gmail.com
Program Pascasarjana Universitas Terbuka

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui valuasi saham perusahaan properti yang berada di peringkat lima terbesar *Market Capitalization* pada tahun 2010-2012. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pada investor mengenai nilai wajar saham perusahaan properti. Metode yang digunakan adalah pendekatan nilai sekarang yaitu metode *free cash flow to firm* (FCFF) dan *free cash flow to equity* (FCFE) dan *relative valuation*. Hasil perhitungan berdasarkan tiga metode tersebut dengan harga pasar 31 Desember 2012 menunjukkan bahwa perusahaan yang direkomendasikan untuk dibeli berdasarkan peringkat perbandingan nilai saham menggunakan metode *free cash flow to the firm* dengan harga pasarnya adalah PT. Sentul City, PT. Pakuwon Jati, PT. Summarecon Agung, PT. Alam Sutera, PT. Ciputra Development, PT. Lippo Karawaci dan PT. Bumi Serpong Damai. Sedangkan, Perusahaan yang direkomendasikan untuk dibeli berdasarkan peringkat perbandingan nilai saham menggunakan metode *free cash flow to the equity* dengan harga pasarnya adalah PT. Sentul City, PT. Summarecon Agung, PT. Alam Sutera PT. Pakuwon Jati, PT. Ciputra Development, dan PT. Bumi Serpong Damai. Perusahaan yang direkomendasikan untuk dipilih berdasarkan peringkat perbandingan selisih nilai saham metode *relative valuation* dengan harga pasarnya adalah PT. Summarecon Agung, PT. Alam Sutera, dan PT. Pakuwon Jati.

Kata kunci : Valuasi, FCFF, FCFE, PER, Properti, *Market Capitalization*

Comparative Analysis Of The Intrinsic Value Rating Five Largest Market Capitalization Property Sector In 2010-2012 Used Present Value Approach Method And Relative Valuation

Cindy Silvia Hadi
cindysilviahadi@gmail.com
Program Pascasarjana Universitas Terbuka

abstrack

This study aims to determine the company's stock valuation property which was ranked fifth largest Market Capitalization in 2010-2012. The results of this study are expected to provide information to investors regarding the fair value of property company shares. The method used present value approach method of free cash flow to firm (FCFF) and free cash flow to equity (FCFE) and relative valuation. The result of the calculation is based on three methods to market price December 31, 2012 shows that the company was recommended to buy used FCFF method was PT.Sentul City, PT.Pakuwon Jati, PT.Summarecon Agung, PT.Alam Sutera, PT.Ciputra Development, PT.Lippo Karawaci and PT.Bumi Serpong Damai. The company is recommended to buy used FCFE method was PT.Sentul City, PT.Summarecon Agung, PT.Alam Sutera, PT.Pakuwon Jati, PT.Ciputra Development, PT. Lippo Karawaci and PT.Bumi Serpong Damai. Recommended for selected companies by relative valuation method is PT. Summarecon Agung, PT.Alam Sutera, and PT.Pakuwon Jati . The proportion of stock investments based on the optimal portfolio was Lippo Karawaci 13,53%, Bumi Serpong Damai 6,98%, Summarecon Agung 32,66%, Ciputra Development 12,15%, Sentul City 5,23%, Alam Sutera 27,51% and Pakuwon Jati 1,95%.

Keywords : Valuation , FCFF , FCFE , PER , Portofolio, Property , Market Capitalization

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul TAPM : Analisis Komparasi Nilai Instrinsik Perusahaan Peringkat Lima Terbesar *Market Capitalization* Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012 Menggunakan Metode Pendekatan Sekarang Dan *Relative Valuation*

Penyusun TAPM : Cindy Silvia Hadi
 NIM : 017985399
 Program Studi : Magister Manajemen
 Hari / Tanggal : 14 Januari 2014

Menyetujui :

Pembimbing I

Pembimbing II




(Dr. Ari Purwanti, Ak., M.Si)
 NIP :

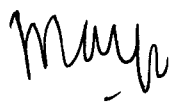
(Dr. IGKA Ulupui, SE., M.Si)
 NIP : 19661213 199303 2 003

Mengetahui,

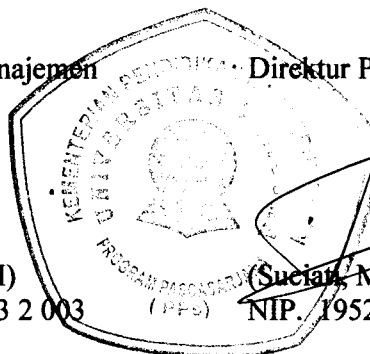

Ketua Bidang Ilmu /

Program Magister Manajemen

Direktur Program Pascasarjana



(Maya Maria, SE, MM)
 NIP. 19720501 199903 2 003

(Sucian, M.Sc., Ph.D)
 NIP. 19520213 198503 2 001

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : Cindy Silvia Hadi
NIM : 017985399
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Komparasi Nilai Instrinsik Perusahaan Peringkat Lima
Terbesar *Market Capitalization* Pada Sektor Properti Di Tahun
2010-2012 Menggunakan Metode Pendekatan Sekarang Dan
Relative Valuation

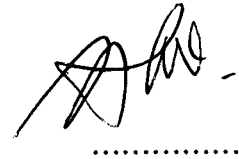
Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program
Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Minggu / 22 Desember 2013
W a k t u : 07.00 – 09.00

dan telah dinyatakan LULUS

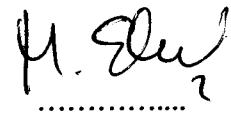
PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Pengujit : Ir. Adi Winata, M.Si



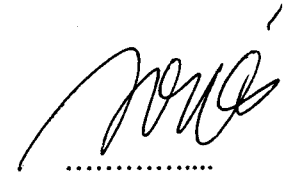
.....

Penguji Ahli : Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MBA



.....

Pembimbing I : Dr. Ari Purwanti, Ak., M.Si



.....

Pembimbing II : Dr. IGKA Ulupui, SE., M.Si



.....

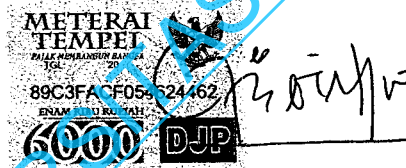
UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI: MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Analisis Komparasi Nilai Instrinsik Perusahaan Peringkat Lima Terbesar *Market Capitalization* Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012 Menggunakan Metode Pendekatan Sekarang *Dan Relative Valuation* adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 19 Desember 2013.
Yang Menyatakan



(CINDY SILVIA HADI.)
NIM 017985399

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan limpahan karunia-Nya sehingga Tugas Akhir Program Magister ini dapat diselesaikan dengan baik. Tugas Akhir Program Magister dengan judul “Analisis Komparasi Nilai Instrinsik Perusahaan Peringkat Lima Terbesar Market Capitalization Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012 Menggunakan Metode Pendekatan Sekarang Dan *Relative Valuation*” ini diajukan untuk memenuhi salah satu mencapai gelar Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.

Serangkaian kegiatan telah ditempuh dan atas bantuan dari berbagai pihak akhirnya penelitian ini dapat diwujudkan dalam bentuk TAPM (Tesis). Untuk itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Suciati, M.Sc., Ph.D sebagai Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
2. Ir. Adi Winata, M.Si selaku kepala UPBJJ Jakarta dan staf yang telah memberikan pelayanan penulis selama kuliah di PPs UT.
3. Maya Maria, SE, MM selaku Ketua Bidang Program Magister Manajemen yang telah memberikan motivasi, bantuan dan kemudahan kepada penulis.
4. Dr. Ari Purwanti, Ak., M.Si sebagai Dosen Pembimbing I yang telah memberikan pengarahan, bimbingan serta motivasi dalam penyelesaian TAPM.
5. Dr. IGKA Ulupui, SE., M.Si Sebagai Dosen Pembimbing II yang telah memberikan penjelasan, kritik dan saran dalam menyempurnakan TAPM.
6. Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MBA yang telah memberikan kesempatan untuk menyempurnakan penulisan TAPM.
7. Sepasang cinta, papa dan mama yang senantiasa memberikan motivasi, saran dan kritik untuk meraih mimpi. Keluarga Besar Dradjat yang tak pernah bosan memotivasi, dan membantu saya. Banyak *moment* keluarga yang saya lewatkan bersama kalian selama dua tahun terakhir, maaf. *u'r my best family*.
8. Ibu Agnes Anggawati yang telah memberikan ijin untuk melanjutkan jenjang Pascasarjana. Tim *Genetic Improvement and Breeding* PT. Central

Proteinaprima, Pak Asep, Pak Tony, Pak Ardian, Pak Dedy, Pak David, Mas Nanang, Pak Alma, Mas Yaumil, Mas Asrian, Mas Setiawan yang telah memotivasi dan membuat saya tak akan pernah berhenti untuk menjadi seorang pembelajar.

9. Rekan-rekan MM UT yang telah menyempurnakan puzzle-puzzle persahabatanku, Pak Ferdi, Pak Goklas, Pak Gunawan, Pak Taryono, Pak Indro, Pak Agustinus, Mba Lulu, Mba Harpi, Mba Evi, Mba Tarida, Dyastri, Mba Shita, Pak Dikor, Pak Rio, Pak Eko, dan Pak Joko yang telah menemani selama empat semester, dan membantu untuk memberikan pemahaman materi kuliah.
10. Rifki Furqan yang selalu membuatku ingin seperti dirinya, menaklukkan dunia dengan ilmu yang dimiliki dan meninggalkan zona nyaman. Ratih yang telah membantu menjelaskan istilah-istilah akuntansi. Daya, Aini, Fakhrul, Subhan, Mas Edi, Tatan, Wibi, Hendro, Mas Umam, relawan kelas inspirasi kelompok 8 Bekasi, rekan *volunteer* serta adik-adik Sahabat Anak Kota Tua dan rekan-rekan Kagama Virtual yang telah membuat hidup menjadi warna warni sehingga saya lupa dengan rasa jenuh terhadap rutinitas pekerjaan dan sekolah. *Impossible is nothing*.
11. Serta semua pihak yang telah membantu baik secara langsung ataupun tidak langsung dalam proses pengerjaan TAPM ini.

Penulis menyadari bahwa TAPM ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan TAPM ini. Semoga TAPM ini memberikan manfaat dan menambah pengetahuan bagi pembaca.

Jakarta, 14 Januari 2014

Penulis

Cindy Silvia Hadi

DAFTAR ISI

Abstrak	i
Lembar Persetujuan.....	iii
Lembar Pengesahan	iv
Halaman Pernyataan Orisinalitas	v
Kata Pengantar	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR RUMUS	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Kegunaan Penelitian.....	12
II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	
1. Analisis Makroekonomi.....	16
2. Analisis Industri.....	19
3. Analisis Laporan Keuangan Perusahaan.....	25
4. Valuasi Saham.....	26
5. Penelitian Terdahulu.....	39
B. Kerangka Berpikir.....	44
III. METODE PENELITIAN	
A. Design Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Pengukuran Nilai Intrinsik Perusahaan	46
D. Prosedur Pengumpulan Data.....	47
E. Metode Analisis Data	48
F. Metode Untuk Menentukan Proporsi Alokasi Dana.....	55
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Makro.....	58
1. Analisis Perekonomian Dunia.....	58
2. Analisis Perekonomian Indonesia.....	60
B. Analisis Industri	59
1. Analisis Siklus Industri	66

2. Analisis Porter's Five Forces	69
C. Valuasi Saham	72
1. PT. Lippo Karawaci Tbk.....	74
2. PT. Bumi Serpong Damai Tbk.....	84
3. PT. Summarecon Agung Tbk	94
4. PT. Ciputra Development Tbk	105
5. PT. Sentul City Tbk.....	117
6. PT. Alam Sutera Realty Tbk	127
7. PT. Pakuwon Jati Tbk.....	136
8. PT. Agung Podomoro Land Tbk	146
D. Relative Valuation.....	156
E. Uji Tambahan Untuk Menentukan Proporsi Dana	161
1. Model Indeks Tunggal Untuk Mendapatkan Portofolio Optimal	161
2. Menghitung Proporsi Alokasi Dana.....	161
V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	165
B. Saran	167
DAFTAR PUSTAKA	169
LAMPIRAN	

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

	Halaman	
Gambar 2.1	Klasifikasi Umum Investasi	14
Gambar 2.2	Top Down Analysis	16
Gambar 2.3	Kerangka Berpikir	44
Gambar 4.1	Inflasi Indonesia 2010 – 2012	62
Gambar 4.2	Suku Bunga Bank Indonesia	64
Gambar 4.3	Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Skema	66
Gambar 4.4	Residential Property Price Index & GDP	68
Gambar 4.5	Nilai intrinsik jika <i>undervalue</i> dan <i>overvalue</i>	72

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Perbandingan <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Relative Valuation</i>	27
Tabel 2.2	Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1	Peringkat Lima Terbesar <i>Market Capitalization</i> Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012 per tanggal 31 Desember	46
Tabel 4.1	Pertumbuhan Perekonomian Dunia	59
Tabel 4.2	Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku dan Harga Konstan Menurut Jenis Pengeluaran (Milyar Rupiah) 2010 – 2012	60
Tabel 4.3	Inflasi Indonesia Tahun 2010-2012	61
Tabel 4.4	Suku Bunga Indonesia Tahun 2010 – 2012	63
Tabel 4.5	Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika	65
Tabel 4.6	Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_e) PT. Lippo Karawaci Tbk	78
Tabel 4.7	Perhitungan WACC PT. Lippo Karawaci Tbk	79
Tabel 4.8	Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk tahun 2013-2015	79
Tabel 4.9	Perhitungan PV FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk	80
Tabel 4.10	Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk tahun 2013-2015	82
Tabel 4.11	Perhitungan PV FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk	82
Tabel 4.12	Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_e) PT. Bumi Serpong Damai	88
Tabel 4.13	Perhitungan WACC PT. Bumi Serpong Damai Tbk	89
Tabel 4.14	Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2013-2015	89
Tabel 4.15	Perhitungan PV FCFF PT. Bumi Serpong Damai Tbk	90
Tabel 4.16	Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2013-2015	92
Tabel 4.17	Perhitungan PV FCFE PT. Bumi Serpong Damai Tbk	92
Tabel 4.18	Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_e) PT. Summarecon Agung Tbk	100
Tabel 4.19	Perhitungan WACC PT. Summarecon Agung Tbk	100

	Halaman
Tabel 4.20 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2013-2015	101
Tabel 4.21 Perhitungan PV FCFF PT. Summarecon Agung Tbk Data	102
Tabel 4.22 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2013-2015	103
Tabel 4.23 Perhitungan PV FCFE PT. Summarecon Agung Tbk	104
Tabel 4.24 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_s) PT. Ciputra Development	111
Tabel 4.25 Perhitungan WACC PT. Ciputra Development Tbk	112
Tabel 4.26 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Ciputra Development Tbk tahun 2013-2015	112
Tabel 4.27 Perhitungan PV FCFF PT. Ciputra Development Tbk	113
Tabel 4.28 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Ciputra Development Tbk tahun 2013-2015	115
Tabel 4.29 Perhitungan PV FCFE PT. Ciputra Development Tbk	115
Tabel 4.30 Iktisar Keuangan PT. Sentul City	119
Tabel 4.31 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_s) PT. Sentul City	122
Tabel 4.32 Perhitungan WACC PT. Sentul City Tbk	122
Tabel 4.33 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Sentul City Tbk tahun 2013-2015	123
Tabel 4.34 Perhitungan PV FCFF PT. Sentul City Tbk	123
Tabel 4.35 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Sentul City Tbk tahun 2013-2015	125
Tabel 4.36 Perhitungan PV FCFE PT. Sentul City Tbk	126
Tabel 4.37 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_s) PT. Alam Sutera Realty	130
Tabel 4.38 Perhitungan WACC PT. Alam Sutera Realty Tbk	131
Tabel 4.39 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2013-2015	131
Tabel 4.40 Perhitungan PV FCFF PT. Alam Sutera Realty Tbk	132
Tabel 4.41 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2013-2015	134
Tabel 4.42 Perhitungan PV FCFE PT. Alam Sutera Realty Tbk	135

	Halaman
Tabel 4.43 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_s) PT. Pakuwon Jati	140
Tabel 4.44 Perhitungan WACC PT. Pakuwon Jati Tbk	141
Tabel 4.45 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2013-2015	141
Tabel 4.46 Perhitungan PV FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk	142
Tabel 4.47 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2013-2015	144
Tabel 4.48 Perhitungan PV FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk	144
Tabel 4.49 Perhitungan <i>Cost of Equity</i> (K_s) PT. Agung Podomoro Land	150
Tabel 4.50 Perhitungan WACC PT. Agung Podomoro Land Tbk	151
Tabel 4.51 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk tahun 2013-2015	151
Tabel 4.52 Perhitungan PV FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk	152
Tabel 4.53 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk tahun 2013-2015	154
Tabel 4.54 Perhitungan PV FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk	154
Tabel 4.55 <i>Price to earnings ratio</i> Lima Peringkat Terbesar <i>Market Capitalization</i> Tahun 2010-2012	157
Tabel 4.56 Ringkasan Perhitungan FCFE, FCFE dan PER pada Lima Peringkat Terbesar <i>Market Capitalization</i> Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012	160
Tabel 4.57 Perhitungan <i>Excess Return to Beta</i> (ERB)	162
Tabel 4.58 Perbandingan Nilai ERB dengan <i>Cut off Point</i> Pada Lima Peringkat Terbesar <i>Market Capitalization</i> Sektor Properti Tahun 2010 – 2012	163
Tabel 4.59 Tabel 4.59 Perhitungan Skala tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (X_i)	164

DAFTAR RUMUS

		Halaman
Rumus 2.1	FCFF	27
Rumus 2.2	FCFF	28
Rumus 2.3	Valuasi dengan Menggunakan Model FCFF untuk <i>Stable Growth Firm</i>	28
Rumus 2.4	Valuasi dengan Menggunakan Model FCFF untuk perusahaan dengan pertumbuhan yang tidak sama	28
Rumus 2.5	Nilai Perusahaan	28
Rumus 2.6	FCFE	30
Rumus 2.7	FCFE	30
Rumus 2.8	<i>Constant Growth Firm</i> FCFE Model	30
Rumus 2.9	<i>Two stage</i> FCFE Model	31
Rumus 2.10	<i>Terminal Value</i>	31
Rumus 2.11	<i>E model three stage</i> FCFE Model	31
Rumus 2.12	<i>Cost of Equity</i>	33
Rumus 2.13	WACC	35
Rumus 2.14	<i>Price Earnings Ratio</i>	37
Rumus 2.15	ERB	38
Rumus 2.16	<i>Cut of rate</i>	39
Rumus 2.17	Proporsi dana	39
Rumus 3.1	FCFF	46
Rumus 3.2	FCFE	47
Rumus 3.3	<i>Price Earnings Ratio</i>	47
Rumus 3.4	<i>Cost of Equity</i>	49
Rumus 3.5	<i>Cost of debt</i>	50
Rumus 3.6	WACC	50
Rumus 3.7	FCFF	51
Rumus 3.8	PV Factor of FCFF	51
Rumus 3.9	PV of FCFF	51
Rumus 3.10	<i>Terminal Value</i>	51
Rumus 3.11	<i>PV Terminal Value</i>	51

	Halaman	
Rumus 3.12	Nilai Intrinsik FCFE	52
Rumus 3.13	<i>Equity Value</i>	52
Rumus 3.14	Harga Saham	52
Rumus 3.15	FCFE	53
Rumus 3.16	<i>PV Factor of FCFE</i>	53
Rumus 3.17	<i>Present value of FCFE</i>	53
Rumus 3.18	<i>Terminal Value</i>	53
Rumus 3.19	<i>PV of Terminal Value</i>	53
Rumus 3.20	Nilai Intrinsik FCFE	54
Rumus 3.21	Harga Saham	55
Rumus 3.22	<i>Price Earning to Ratio</i>	55
Rumus 3.23	ERB	55
Rumus 3.24	R_i (<i>return</i>)	55
Rumus 3.25	A_i dan B_i	56
Rumus 3.26	C_i	56
Rumus 3.27	Skala tertimbang saham (Z_i)	57
Rumus 3.28	Proporsi dana untuk portofolio optimal (X_i)	57

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR LAMPIRAN

		Halaman
Lampiran 1	Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	175
Lampiran 2	<i>Market Risk</i> 51 Negara pada bulan Desember 2012	176
Lampiran 3	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	177
Lampiran 4	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Lippo Karawaci Tbk	178
Lampiran 5	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Bumi Serpong Damai Tbk	179
Lampiran 6	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Summarecon Agung Tbk	180
Lampiran 7	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Ciputra Development Tbk	181
Lampiran 8	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Sentul City	182
Lampiran 9	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Alam Sutera Realty Tbk	183
Lampiran 10	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Pakuwon Jati Tbk	184
Lampiran 11	Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Agung Podomoro Land Tbk	185
Lampiran 12	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT Lippo Karawaci	186
Lampiran 13	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT. Bumi Serpong Damai	188
Lampiran 14	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT. Summarecon Agung Tbk	190
Lampiran 15	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT. Ciputra Development Tbk	192
Lampiran 16	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT Sentul City Tbk	194
Lampiran 17	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT Alam Sutera Realty	196
Lampiran 18	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT Pakuwon Jati Tbk	198
Lampiran 19	Perhitungan $\alpha, \beta, \sigma_{ei}^2$ PT Agung Podomoro Land Tbk	200
Lampiran 20	Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk	202
Lampiran 21	Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk	208

		Halaman
Lampiran 22	Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung Tbk	216
Lampiran 23	Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk	223
Lampiran 24	Laporan Keuangan PT. Sentul City Tbk	230
Lampiran 25	Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk.	236
Lampiran 26	Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk	243
Lampiran 27	Laporan Keuangan PT. Podomoro Land Tbk	248

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Bisnis adalah suatu sistem keuangan berupa hubungan dan pergerakan kas yang dihasilkan oleh keputusan manajemen. Konsep ini merupakan perkembangan ukuran kinerja yang mengacu pada penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*). Helfert (1997) mengemukakan bahwa penciptaan nilai bagi pemegang saham dihasilkan dari penciptaan pola arus kas melebihi ekpektasi investor. Suatu bisnis yang memiliki pengelolaan baik akan menghasilkan arus kas yang baik secara berkelanjutan pada masa mendatang. Investasi adalah komitmen untuk menggunakan uang di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, dapat berupa obligasi, *option* dan *future contract*, saham, (Bodie *et al.*, 2009).

Saham menunjukkan kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan. Saham diterbitkan perusahaan dalam rangka mendapatkan dana untuk pembiayaan perusahaan. Bagi investor, saham dapat memberikan dua keuntungan yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen diperoleh investor ketika perusahaan yang menerbitkan saham membagi-bagikan keuntungan yang didapat perusahaan. *Capital gain* diperoleh investor dari selisih ketika investor membeli dan menjual saham tersebut.

Investor melakukan transaksi jual beli saham untuk mendapatkan keuntungan, sehingga investor harus menganalisis saham tersebut. Analisis saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental atau analisis teknikal. Analisis fundamental menganalisis suatu saham dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan, keadaan industri perusahaan itu bergerak, dan keadaan makroekonomi perusahaan berada. Analisis teknikal menganalisis saham dengan

melihat tren fluktuasi harga saham di masa lalu. Analisis teknikal dilakukan dengan asumsi bahwa pergerakan saham akan berulang. Hal tersebut menyebabkan investor menganalisis pergerakan harga saham.

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah proyeksi laba per lembar saham, laba total yang dapat diperoleh, tingkat risiko dari dari proyeksi laba, proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian dividen. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kondisi ekonomi global, pajak, dan keadaan bursa saham (Sartika, 2011).

Pada tahun 2013, nilai tukar rupiah terus terpuruk. Salah satu opsi kebijakan yang tersedia dalam jangka pendek adalah menaikkan suku bunga acuan, BI rate. Pertumbuhan ekonomi sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan sektor properti. Selama pertumbuhan ekonomi masih di atas 5%, ekonomi Indonesia masih dalam batas aman. Saham dari sektor properti berpotensi berbalik arah (*rebound*) setelah koreksi dalam Indeks Harga Saham Gabungan yang terjadi di bulan September 2013. Setelah periode akumulasi jual panjang, investasi berbalik arah melakukan akumulasi beli (*pull back*) yang diperkirakan lebih kuat. Berdasarkan data Bloomberg, sejak mencapai puncaknya di level 565 poin, indeks properti mengalami penurunan 35% sedangkan sembilan sektor lainnya hanya mengalami penurunan 17% hingga 31% dari level tertingginya di tahun 2013.

Meningkatnya aktivitas pada industri properti dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kembali kegiatan ekonomi. Dengan kata lain, kegiatan di bidang properti dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Namun demikian, perkembangan

industri properti dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, industri properti dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang properti akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait.

Sektor properti memiliki efek melipat gandakan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain. Seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang jasa maupun barang akan selalu membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi. Sebagai contoh, kegiatan jasa perbankan yang memberikan jasa keuangan memerlukan adanya produk properti secara aktif sebagai tempat atau sarana untuk melakukan transaksi. Demikian pula, kegiatan produksi atau perdagangan maupun perkebunan/pertanian akan selalu membutuhkan produk properti sebagai sarana kegiatannya. Dengan demikian, kebutuhan akan produk properti akan terus meningkat sejalan dengan perkembangan kegiatan ekonomi.

Namun di sisi lain, perkembangan industri properti yang berlebihan dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian. Industri properti yang meningkatnya tidak terkendali sehingga jauh melampaui kebutuhan (*over supply*) dapat berdampak pada terganggunya perekonomian nasional. Gangguan tersebut khususnya bila terjadi penurunan harga di sektor properti secara drastis dengan terjadinya *buble burst*. Kondisi ini akan mempengaruhi kondisi keuangan perbankan melalui dua aspek yaitu terganggunya likuiditas dan nilai jaminan bank serta kinerja debitur di bidang properti. Dalam hal pangsa kredit properti perbankan cukup tinggi dipastikan akan terjadi vulnerabilitas secara langsung pada kondisi perbankan. Sementara itu kesulitan likuiditas dan penurunan nilai jaminan akan

mengurangi kemampuan bank untuk mengatasi kredit macet yang akan timbul. Perkembangan ini dikhawatirkan dapat menciptakan ketidakstabilan sistem keuangan yang pada akhirnya akan merugikan perekonomian nasional secara keseluruhan.

Sektor properti mengalami koreksi yang paling serius dibanding sektor-sektor lainnya pada periode *bear market* kali ini. Kinerja sektor ini sepanjang tahun 2013 masih lebih baik daripada IHSG. Nilai IHSG naik 6.2%, namun indeks properti masih tumbuh jauh lebih baik, yakni 26.7%.

Secara fundamental, sektor properti di Indonesia masih tergolong prospektif karena permintaan properti lebih tinggi dibandingkan ketersediaan (*supply*). Pada tahun 2013, selisih antara permintaan dan penawaran (*backlog*) perumahan mencapai 15 juta unit dengan pertambahan *backlog* baru tiap tahun mencapai 400.000 unit. Kenaikan harga tanah selalu mengikuti inflasi. Adanya kenaikan inflasi menjadi sekitar 9% dari sebelumnya diperkirakan 5% berpotensi mendorong kenaikan harga tanah lebih tinggi lagi. Hal tersebut berpotensi membuat aset perusahaan properti, seperti cadangan tanah (*land bank*), gedung perkantoran dan mal terdorong menjadi lebih tinggi.

Apabila disesuaikan dengan pelemahan yang terjadi saat ini, harga saham properti akan semakin atraktif karena nilai buku per lembar saham (*price to book value/PBV*) berpotensi menjadi lebih tinggi dari sebelumnya. Periode jangka pendeknya adalah potensi perlambatan permintaan. Hal tersebut dikarenakan Bank Indonesia merilis kenaikan suku bunga acuan menjadi 7%, atau terpaut 125 basis poin dari posisi sebelumnya di awal tahun 2013 sebesar 5,75%. Dampaknya kepada pembelian properti nasional yang mayoritas menggunakan skema pendanaan kredit

KPR dari perbankan.

Ada 52 perusahaan yang bergerak di industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 (Lampiran 1). Tesis ini akan membahas mengenai nilai intrisik dari saham perusahaan peringkat lima terbesar *market capitalization* pada sektor properti tahun 2010-2012 dan sudah mencatatkan sahamnya di bursa saham. Sebagai bahan penelitian adalah PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk dan PT. Agung Podomoro Land Tbk.

Sektor properti merupakan investasi yang *high risk*, tapi juga *high return* jika *timing*-nya tepat. Sektor properti merupakan sektor *no outlook*, karena kita tidak akan pernah bisa memprediksi pendapatan serta laba bersih dari emiten-emiten properti dalam jangka panjang, 5 – 10 tahun kedepan. Hal tersebut dikarenakan terdapat banyak faktor yang dapat menyebabkan sektor ini semakin menjulang tinggi, atau justru tersungkur jatuh ke jurang. Sektor properti pernah *booming* tahun 1995 lalu, dalam dua tahun berikutnya langsung jatuh berantakan karena krisis moneter (Hidayat, 2013).

Pergeseran harga saham di sektor properti menarik untuk diamati. Hal tersebut disebabkan oleh harga saham yang relatif murah, volume saham yang beredar relatif likuid untuk diperdagangkan dan apabila sedang *sideway*, selisihnya tidak terlalu besar sehingga bisa mengambil keuntungan 2-5 point. Model penilaian nilai intrisik yang dilakukan oleh pelaku pasar menggunakan *relative valuation* dianggap kepentingan utama (Govindarajan, 1980; Lee & Tweedie, 1981; Arnold dan Moizer, 1984; Day, 1986; Previts et al, 1994;. Yap, 1997) dan model

Discounted Cash Flow (DCF), analisis teknis memiliki kepentingan praktis (Arnold dan Moizer, 1984; Pike et al, 1993;. Vergoossen, 1993; Penman, 1996).

Calon investor dalam mengambil keputusan untuk membeli suatu saham tertentu, sebaiknya melakukan analisis saham, baik analisis fundamental ataupun teknikal terlebih dahulu. Tujuan dari melakukan analisis saham tersebut adalah untuk menentukan prospek dan tingkat resiko pada saham tersebut dalam jangka pendek. Sasaran yang ingin dicapai pada pendekatan ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham. Analisis Teknikal lebih menekankan perhatian dan perubahan harga daripada tingkat harga, sehingga analisis menekankan untuk meramal tren perubahan harga tersebut. Seorang investor harus lebih aktif dalam menghitung rasio perusahaan dan pergerakan perusahaan bersangkutan. Hal tersebut bertujuan untuk mengetahui harga saham yang ditawarkan terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu murah (*undervalued*).

Kondisi makroekonomi berpengaruh pada aktifitas pasar modal. Ketika situasi sedang mengalami krisis, perusahaan yang telah *go-public* memiliki sensitifitas tinggi terhadap perubahan kondisi makro sehingga mempengaruhi beban operasional. Hal tersebut berdampak pada pandangan investor terhadap perusahaan. Pandangan ini membuat harga saham berubah. Saat suatu perusahaan dinilai baik maka sahamnya akan diminati dan harganya menjadi meningkat sehingga memungkinkan memperoleh *capital gain* yang besar. Namun, saat suatu perusahaan dinilai jelek maka harga sahamnya pun akan anjlok dan dapat mengakibatkan *capital loss*.

Persaingan dalam sektor properti sangat ketat, terdapat 52 perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu peningkatan daya saing industri harus ditingkatkan, berbagai strategi dirancang setiap perusahaan-perusahaan untuk tetap bertahan. Metode analisa daya saing industri yang dapat digunakan adalah SWOT (*Strenght, Weakness, Opportunities, and Threats*) dan *Five Force's Potter*. Metode tersebut dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan sektor properti di Indonesia (David, 1997).

Kekuatan yang membentuk persaingan di industri adalah titik awal dalam pengembangan strategi. Kekuatan tersebut akan menunjukkan aspek-aspek yang paling signifikan dari lingkungan persaingan. Kekuatan tersebut juga akan menunjukkan apakah suatu industri benar-benar menarik, dan juga membantu investor untuk mengantisipasi sisi positif dan negatif dalam struktur industri. Lima kekuatan tersebut antara lain ancaman pendatang baru, kekuatan tawar menawar pemasok, kekuatan tawar menawar pembeli, ancaman dari produk atau jasa pengganti, dan persaingan antara pesaing yang ada. (Porter, 1996)

Analisis SWOT yaitu analisa kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman. Analisa SWOT merupakan identifikasi yang bersifat sistematis dari faktor-faktor kekuatan dan kelemahan organisasi serta peluang dan ancaman lingkungan luar dan strategi yang menyajikan kombinasi terbaik diantara keempatnya. Setelah diketahui kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman, perusahaan dapat menentukan strategi dengan memanfaatkan kekuatan yang dimiliki untuk mengambil keuntungan dari peluang-peluang yang ada, sekaligus untuk memperkecil atau bahkan mengatasi kelemahan yang dimilikinya untuk menghindari ancaman yang ada (David, 1997).

Faryanto (2008), Ivalandari (2010), Anggaranti (2011), Hikmatiar (2012) dan

Prasojo (2013) yang menganalisa nilai intrinsik pada suatu perusahaan dengan metode pendekatan nilai sekarang dan *relative valuation*, penulis tertarik untuk melakukan penelitian sejenis yaitu melakukan penilaian harga wajar saham peringkat lima terbesar *market capitalization* pada sektor properti di tahun 2010-2012 menggunakan metode pendekatan nilai sekarang dan *relative valuation*.

Salah satu analisis yang dapat digunakan adalah analisis fundamental untuk mencari nilai wajar dari suatu saham yang dapat digunakan sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi baik membeli, menjual, ataupun menahan saham. Metode analisis fundamental yang digunakan adalah *Free Cash Flow to the Equity* (FCFE) dan *Price Earnings Ratio* (PER) (Ivalandari, 2010).

Anggaranti (2011) meneliti valuasi saham perusahaan yang bergerak di industri peternakan ayam yaitu PT. Charoen Pokhphand dan PT. Sierad Produce. Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai nilai wajar saham PT. Charoen Pokhphand dan PT Sierad Produce. Metode yang digunakan dalam valuasi saham PT. Charoen Pokhphan dan PT Sierad Produce adalah FCFF (*Free Cash Flow to the firm*), FCFE, dan PER. Hasil perhitungan berdasarkan ketiga metode tersebut dibandingkan dengan harga pasar pada 30 Desember 2010, menunjukkan bahwa saham PT. Charoen Phokphan dinilai *overvalued*. Hasil valuasi PT. Sierad Produce jika dibandingkan harga pasar pada 30 Desember 2010 maka hasil valuasi menggunakan metode FCFE dinilai wajar, namun jika mengacu pada metode FCFF dan PER dinilai *overvalued*.

Hikmatiar (2012) melakukan penelitian mengenai valuasi nilai wajar saham Perusahaan Jasa Pengeboran (PT. X) yang berencana melakukan *IPO* pada tahun 2012. Valuasi dilakukan dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity*.

terdapat dua model yang digunakan dalam melakukan valuasi, yaitu *Constant Growth Free Cash Flow to Equity* dan *Two Stage Discounted Free Cash Flow to Equity*. Model pertumbuhan dalam menghitung *terminal value* berdasarkan estimasi pertumbuhan internal perusahaan. Hasil penelitian ini adalah nilai wajar harga saham Perusahaan Jasa Pengeboran (PT. X) berdasarkan lima skenario yang telah dibuat.

Hasil penelitian Prasadjo (2013) dengan menggunakan metode *discounted cash flow* dan *relative valuation* diperoleh estimasi nilai intrinsik saham PT. Ciputra Property per 31 Desember 2011 berkisar antara Rp499,- sampai dengan Rp577,-. Hasil penilaian dengan menggunakan *relative valuation*, diperoleh hasil sebagai berikut: untuk estimasi nilai saham per lembar PT. Ciputra Property Tbk. dengan menggunakan rasio PER sebesar Rp366,- berdasarkan PBV sebesar Rp172,- dan *Price-Sales Ratio (P/S)* sebesar Rp499,-. Dari hasil rata-rata ketiga nilai tersebut kemudian diberikan pembobotan dan ditambahkan *control premium* didapatkan hasil bahwa nilai saham PT. Ciputra Property, Tbk. per lembar berdasarkan *relative valuation* adalah sebesar Rp499,-. Sementara perhitungan menggunakan metode *discounted cash flow* didapatkan hasil sebesar Rp444,- per lembar saham dan ditambahkan *control premium* menjadikan nilai saham menjadi Rp577,- per lembar saham. Kemudian didapatkan rekonsiliasi nilai saham sebesar Rp546,- per lembar saham. Adapun jika melihat hasil pembelian kembali yang dilakukan perseroan selama bulan Desember 2011 harga saham yang dibeli kembali berkisar antara Rp460,- sampai dengan Rp505,- per lembar saham. Berdasarkan hasil analisa dan realisasi pembelian saham, harga saham PT. Ciputra Property Tbk. pada saat penutupan bursa tanggal 31 Desember 2011 sebesar Rp490,- per lembar termasuk

masih *undervalued*.

Teknik *relative valuation* digunakan sebagai teknik penilaian. Penilaian pada dasarnya adalah proses penilaian perusahaan dengan menggunakan analisis yang ada, yaitu fundamental, prospek perusahaan, dan lain-lain. Valuasi merupakan salah satu teknik alternatif analisis yang digunakan untuk menentukan perusahaan yang kompeten untuk dipilih. Investor akan menjadi lebih objektif dalam memilih saham perusahaan tanpa dipengaruhi oleh psikologi pasar. Nilai perusahaan terhadap EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) adalah metode valuasi yang tidak terpengaruh dengan harga pasar (Faryanto, 2008).

Pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham akan merefleksikan secara menyeluruh semua informasi yang ada di bursa. Tujuan dari pembentukan suatu portofolio saham adalah bagaimana dengan risiko yang minimal mendapatkan keuntungan tertentu, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal (Hartono, 2013).

Rasionalitas investor dalam menentukan investasi modal sangat dipengaruhi oleh banyak faktor, khususnya akan dipengaruhi oleh kondisi pasar modal yang mencakup berbagai informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diperjualbelikan. Kesalahan dalam penentuan saham akan berpengaruh dalam *return*, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Penelitian yang dilakukan Hariyanto (2008) menemukan bahwa terdapat rasionalitas investor dalam pemilihan saham dan pembentukan portofolio

optimal berdasarkan model indeks tunggal di Bursa Efek Indonesia. Yanti (2009) mengatakan bahwa Metode Model Indeks Tunggal ialah sebuah teknik untuk mengukur return dan risiko sebuah saham atau portofolio. Metode tersebut mengasumsikan bahwa pergerakan return saham hanya berhubungan dengan pergerakan pasar. Jika pasar bergerak naik, dalam arti permintaan terhadap saham meningkat, maka harga saham dipasar akan naik pula. Sebaliknya, jika pasar bergerak turun, maka harga saham akan turun pula. Jadi return saham berkorelasi dengan return pasar.

Uraian latar belakang permasalahan diatas maka yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana estimasi nilai intrinsik saham dihitung dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang yaitu metode *free cash flow to firm* (FCFF) dan *free cash flow to equity* (FCFE) dimana arus kas akan datang diproyeksi kemudian didiskonto untuk mengetahui *present value* dari arus kas perusahaan tersebut. Selain itu akan digunakan metode *relative valuation* yaitu menghitung *price to earnings ratio* untuk membandingkan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. Hal tersebut untuk mengetahui nilai intrinsik dengan *market capitalization* terbesar pada tahun 2010-2012 pada sektor properti. Namun sebelum menganalisa intrinsik akan dilakukan terlebih dahulu analisa makro dan SWOT untuk mengetahui prospek perusahaan tersebut

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, permasalahan yang akan diidentifikasi dari lima peringkat terbesar berdasarkan *market capitalization* sektor properti pada tahun 2010-2012 adalah :

1. Berapa nilai intrinsik jika dihitung dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm*, *Free Cash Flow to the Equity* dan *Relative Valuation* ?
2. Apakah harga saham di pasar berada pada posisi wajar, lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai intrinsiknya?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui nilai intrinsik dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm*, *Free Cash Flow to the Equity* dan *Relative Valuation*.
2. Mengetahui harga yang dibayar oleh investor untuk membeli saham lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai intrinsiknya agar investor dapat memilih saham yang tepat.

D. Kegunaan Penelitian

1. Untuk memberikan pengetahuan tentang valuasi saham yang dapat menjadi panduan dalam menentukan nilai wajar suatu saham dengan analisis teknikal dan fundamental.
2. Bagi perusahaan, sebagai pertimbangan dalam menentukan harga wajar saham.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

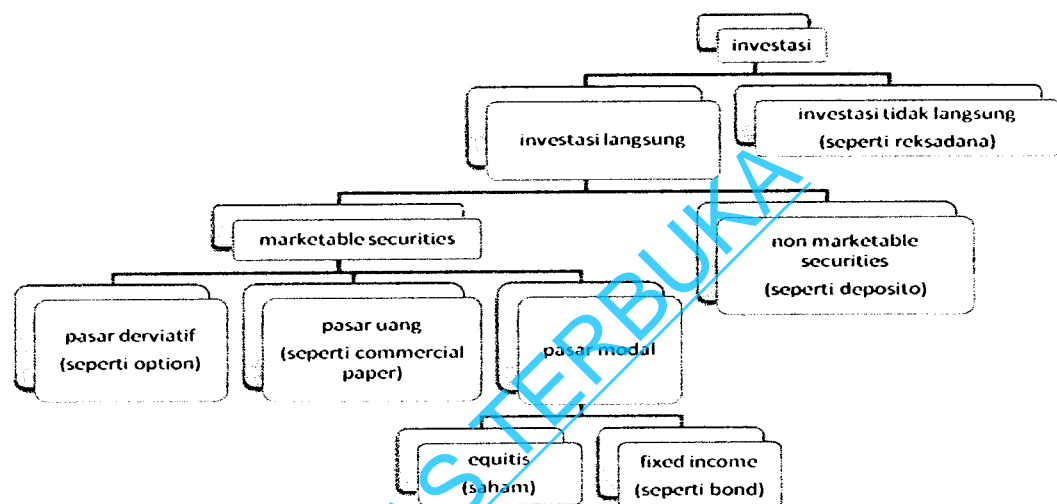
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

Aktivitas investasi dapat didefinisikan sebagai suatu komitmen sejumlah dana atas satu atau lebih asset yang akan dikuasai selama periode waktu mendatang. Tujuan investasi adalah mengembangkan kesejahteraan pemilik dana pada saat sekarang maupun masa datang. Alternatif investasi dapat dilakukan dalam dua bentuk utama yaitu investasi asset riil atau berwujud dan asset keuangan. Asset keuangan merupakan klaim dalam bentuk kertas atau elektronik kepada pihak tertentu seperti pemerintah atau perusahaan yang caranya dapat dilakukan secara investasi langsung maupun tidak langsung, sedangkan jika dilihat dari bentuknya dapat diklasifikasikan menjadi sekuritas yang dapat diperdagangkan (*marketable securities*) dan tidak dapat diperdagangkan (*nonmarketable securities*). Sekuritas yang dapat diperdagangkan masih dapat dibedakan menjadi instrument pasar uang (*commercial paper*, SBI, dan lainnya), pasar derivatif (*option*, *future contracts*, *convertible securities* dan sebagainya) dan pasar modal (saham, *fixed income*) (Judisiawan, 2002). Investasi langsung tidak hanya dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan, namun dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan seperti: tabungan, giro, dan sertifikat deposito (Hartono, 2013).

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga di perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa-jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik. Investasi melalui perusahaan investasi menawarkan keuntungan tersendiri bagi investor. Hanya dengan modal yang relatif kecil, investor dapat mengambil keuntungan karena

pembentukan portofolio investasinya. Selain itu, dengan membeli saham perusahaan investasi, investor tidak membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang tinggi. Dengan pembelian tersebut investor dapat membentuk portofolio yang optimal (Hartono, 2013). Klasifikasi investasi secara umum dapat ditunjukkan pada Gambar 2.1



Gambar 2.1 : Klasifikasi Umum Investasi

Nilai dan kunci keberhasilan dalam berinvestasi adalah mengetahui nilai dari suatu aset yang akan menjadi objek investasi dan nilai aset tersebut. Untuk bisa mendapatkan keuntungan investor yang logis akan membeli barang disaat harganya dibawah nilai wajarnya (Damodaran, 2002). Hal tersebut diungkapkan oleh Gustafson dalam Ruky (1999) yang menyatakan *the real value of any going bussines is its future earnings power*.

Penilaian investasi melahirkan mitos-mitos tertentu sejalan dengan perkembangannya. Beberapa mitos penilaian investasi (valuasi) adalah sebagai berikut (Fernandez, 2002) :

1. Model valuasi adalah kuantitatif sehingga dapat dikatakan objektif, model valuasi memang kuantitatif tetapi masukannya terdapat pertimbangan yang

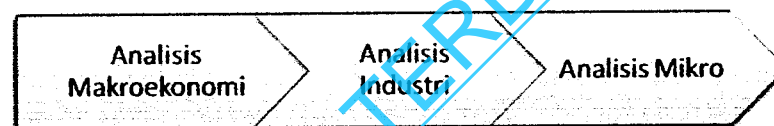
subjektif sehingga hasil juga tidak sepenuhnya objektif.

2. Valuasi yang baik membutuhkan waktu tak terbatas, memang dengan cepatnya perubahan lingkungan usaha maka hasil valuasi akan memberikan cukup informasi berguna pada saat proses tersebut berlangsung.
3. Valuasi yang baik memberikan estimasi tepat tentang nilai. Hal tersebut tidaklah mungkin karena adanya ketidakpastian dalam perhitungan yang dilakukan.
4. Valuasi lebih baik jika model lebih kuantitatif. Hal tersebut tidak sepenuhnya benar karena mutu valuasi banyak tergantung dari jumlah waktu yang digunakan analisis dalam mengumpulkan data dan pemahaman atas asset yang dinilainya.
5. Pasar secara umum salah, terdapat dua kemungkinan jika hasil valuasi berbeda dengan harga pasar yaitu valuasi yang salah atau pasar yang salah.
6. Hasil valuasi yang terpenting dan bukannya proses valuasi, justru proses valuasi dapat memberikan gambaran banyak tentang faktor-faktor penentu nilai dan menjawab cara untuk meningkatkannya.

Valuasi merupakan titik fokus dari analisis fundamental. Analisis fundamental menganalisis nilai dari perusahaan seperti menganalisis pendapatannya di masa yang akan datang. Valuasi berguna dalam berbagai bidang yang tingkat kepentingannya berlainan antara satu dengan lainnya. Salah satu contohnya adalah valuasi dalam bidang keuangan korporasi yang tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan maka hubungan antara keputusan keuangan, strategi korporasi, dan nilai perusahaan harus digambarkan dengan jelas. Pemahaman dari hubungan tersebut merupakan kunci untuk melakukan keputusan peningkatan nilai dan

sebagai dasar restrukturisasi keuangan (Johansson, 1987).

Dalam melakukan analisis fundamental dapat melakukan analisis *top down*, yaitu pertama kita melihat kondisi ekonomi secara keseluruhan kemudian melihat kondisi perusahaan. Analisis makro ekonomi berguna mengetahui pertumbuhan ekonomi, seperti pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, serta nilai tukar mata uang terhadap pertumbuhan perusahaan. Analisis industri berguna untuk mengetahui apakah industri tersebut masih akan terus berkembang atau sudah mulai turun. Analisis mikro berguna untuk mengetahui keadaan perusahaan yaitu bagaimana manajemen, bagaimana strategi perusahaan, siapa pesaing-pesaingnya (Bodie *et al.*, 2009).



Gambar 2.2. Top Down Analysis (Bodie *et al.*, 2009).

1. Analisis Makroekonomi

Makroekonomi adalah lingkungan perusahaan beroperasi (Bodie *et al.*, 2009). Kondisi pasar saham dipengaruhi keadaan makroekonomi suatu negara. Jika kondisi makroekonominya bagus maka laba akan naik dan harga sahamnya akan baik pula. Jika makroekonominya tidak bagus maka laba akan turun dan harga saham akan ikut memburuk. Makroekonomi mempengaruhi permintaan barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan sehingga makroekonomi berpengaruh terhadap performa perusahaan (Miles, 2005). Beberapa hal yang termasuk dalam makroekonomi adalah tingkat pertumbuhan ekonomi, produk bruto, tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar mata uang dan kebijakan pemerintah.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan total barang dan jasa yang

diproduksi suatu negara tanpa melihat siapa yang memproduksi barang dan jasa tersebut. Barang dan jasa yang diproduksi perusahaan dalam negeri maupun perusahaan luar negeri masuk dalam perhitungan PDB. PDB dihitung dari pengeluaran yang dilakukan oleh rumah tangga, perusahaan, pemerintah dan pengeluaran luar negeri yaitu ekspor yang dikurangi dengan impor. Produk domestik bruto merupakan ukuran mengenai kekuatan ekonomi suatu negara. Peningkatan PDB yang tinggi meningkatkan penjualan mereka. PDB menunjukkan tingkat kemakmuran suatu Negara. PDB yang meningkat menunjukkan bahwa kemakmuran meningkat. Kemakmuran masyarakat meningkat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli barang juga meningkat. Pada akhirnya hal ini dapat meningkatkan penjualan dan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Anonim, 2012).

Inflasi menunjukkan tingkat kenaikan harga barang (Bodie *et al.*, 2009). Inflasi menyebabkan harga-harga akan naik. Hal tersebut mengakibatkan daya beli masyarakat berkurang karena kemampuan membeli masyarakat turun. Permintaan terhadap barang dan jasa menjadi turun. Selain itu, beban operasi meningkat karena harga bahan-bahan baku meningkat. Akhirnya laba perusahaan akan turun. Inflasi yang tinggi akan berbahaya bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Miles, 2005). Pertumbuhan ekonomi akan turun, apabila terjadi inflasi. Selain itu dengan terjadinya inflasi, pemerintah akan menaikkan suku bunga yang bertujuan untuk mengurangi inflasi. Namun hal ini tidak menguntungkan bagi perusahaan dan mengakibatkan laba perusahaan berkurang. Inflasi yang menguntungkan bagi perusahaan adalah inflasi yang stabil. Inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan perusahaan dalam menentukan harga.

Tingginya tingkat bunga akan mengurangi *future value cash flow*, dengan demikian ketertarikan perusahaan untuk melakukan investasi akan menurun (Bodie *et al.*, 2005). Kenaikan tingkat bunga bank berpengaruh kepada perusahaan ketika perusahaan memiliki pinjaman ke bank. Ketika tingkat bunga naik maka pembayaran bunga yang harus dilakukan perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan harus berusaha lebih keras untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Selain akan mengurangi laba bagi perusahaan, laba per saham menjadi turun dan meningkatkan *required rate of return* bagi investor sehingga harga per hari saham akan turun. Tingginya tingkat bunga bank, investor lebih suka menabungkan uangnya di bank dibandingkan investasi di saham. Akibatnya investor akan menjual saham-sahamnya secara besar-besaran yang mengakibatkan harga saham turun.

Penurunan tingkat bunga akan menaikkan laba perusahaan dan hal ini akan meningkatkan harga saham di pasar. Investor lebih memilih untuk membeli saham dibandingkan menyimpan uangnya di bank. Hal tersebut mengakibatkan harga saham bergerak naik.

Rasio nilai tukar mata uang adalah rasio yang dapat dibeli dengan sejumlah uang di suatu negara dibandingkan dengan yang dibeli di negara lain. Dampak perubahan nilai tukar ini berbeda bagi setiap perusahaan. Jika nilai tukar melemah, maka bagi perusahaan yang berorientasi ekspor akan menguntungkan. Perusahaan-perusahaan ini akan mendapatkan uang yang lebih besar karena ia dibayar dengan mata uang asing dan mata uang dalam negeri lebih rendah. Laba dari perusahaan ini akan naik. Namun melemahnya nilai tukar akan merugikan bagi perusahaan-perusahaan yang berorientasi impor, seperti perusahaan uang

mengimpor bahan baku dari luar negeri. Ia akan membeli dengan harga yang lebih mahal. Hal tersebut dapat menurunkan laba perusahaan.

2. Analisis Industri

Setelah menganalisis kondisi ekonomi makroekonomi, tahap selanjutnya adalah menganalisis industri. Tujuan analisis industri untuk mengetahui keadaan industri tempat perusahaan berada. Keadaan suatu perusahaan tidak terlalu jauh dari keadaan industrinya. Jika suatu industri sedang tidak baik, maka tidak bisa bagi perusahaan di industri itu menunjukkan kinerja yang baik (Bodie, *et al.*, 2009).

a. Siklus kehidupan industri

Dalam industri terdapat siklus yang masing-masing tahap memiliki karakteristik dan strategi yang berbeda-beda. Siklus ini terdiri dari empat tahap yaitu *start up stage*, *consolidation stage*, *maturity stage* dan *relative decline* (Bodie *et al.*, 2009). Perbedaannya dari masing-masing tahap adalah sebagai berikut :

1). *Start up stage*

Merupakan tahap awal di sebuah industri. Biasanya memiliki ciri-ciri produk dengan teknologi baru dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada tahap ini masih sulit untuk memprediksi keberhasilan produk untuk menjadi pemimpin industri. Oleh karena itu pada tahap ini risikonya besar sehingga tingkat pengembaliannya juga besar. Pada tahap *start up* pendapatannya belum besar dan perusahaan banyak mengeluarkan dana untuk investasi di produk tersebut.

2). *Consolidation stage*

Pada tahap *consolidation stage*, produk sudah stabil, dapat dilihat *leader* di

sektor industrinya dan dapat diprediksi *market share* nya. Pendapatannya meningkat karena produk sudah dikenal dan digunakan oleh orang. Kompetitor mulai banyak karena mereka melihat bahwa industri tersebut menguntungkan. Tingkat pertumbuhan pada tahap ini sudah mulai turun tapi masih lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi.

3). *Maturity stage*

Pada saat ini produk sudah maksimum, kompetitor sudah banyak dan produknya sudah standar yang siap bersaing di harga. Hal tersebut menyebabkan profit marginnya tipis. Tahap ini dikatakan sebagai *cash cows* karena sudah memiliki arus kas dan deviden yang stabil tetapi kemungkinan pasarnya untuk berkembang sedikit sekali. Pada tahap ini resiko nya rendah sehingga tingkat pengembalian juga rendah, pertumbuhan pada tahap ini tidak lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi.

4). *Relative Stage*

Pada tahap ini tingkat pertumbuhan mulai berkurang. Hal tersebut dikarenakan produk sudah mulai usang, sehingga jumlah pembelinya tidak banyak. Kompetitor pada tahap ini adalah produsen produk yang dapat menghasilkan produk dengan biaya yang sangat murah dan kompetitor dari produk yang baru.

b. Analisis Kekuatan bersaing

Dalam menghadapi persaingan yang semakin kompetitif di dunia industri saat ini, manajemen suatu perusahaan harus memiliki strategi yang tepat dan dapat menjalankan strateginya dengan tepat dan sukses. Menurut Porter (1996), Strategi adalah cara memposisikan perusahaan menjadi sesuatu yang unik dan bernilai

dengan membuat keputusan mengenai apa yang harus dijalankan dan apa yang tidak dijalankan, dan selanjutnya adalah membuat kesesuaian dari seluruh aktivitas perusahaan.

Kluyver (2006) mendefinisikan strategi adalah suatu cara memposisikan perusahaan untuk mendapatkan keunggulan bersaingnya dengan melibatkan pilihan industri yang akan dimasuki, produk atau *service* apa yang akan ditawarkan, dan bagaimana mengalokasikan sumber daya perusahaan. Tujuan utama dari strategi adalah untuk menciptakan nilai bagi *shareholder* dan *stakeholder* melalui penciptaan nilai bagi konsumen. Strategi akan menentukan arah bisnis perusahaan, mulai dari penentuan industri, dan penawaran produk yang disesuaikan dengan sumber daya yang dimiliki, pengelolaan sumber daya yang penting, sampai pada tahap memberikan nilai kepada konsumen yang pada akhirnya akan memberikan profit (nilai bagi *shareholder* dan *stakeholder*).

Kekuatan yang membentuk persaingan di industri adalah titik awal dalam pengembangan strategi. Kekuatan tersebut akan menunjukkan aspek-aspek yang paling signifikan dari lingkungan persaingan. Kekuatan tersebut juga akan menunjukkan apakah suatu industri benar-benar menarik, dan juga membantu investor untuk mengantisipasi sisi positif dan negatif dalam struktur industri. Lima kekuatan tersebut antara lain (Porter, 1996):

1). Ancaman Pendatang Baru (*Threat of New Entrants*)

Ancaman dari pendatang baru dalam suatu industri tergantung dari besarnya hambatan untuk masuk dan dari reaksi *incumbent* terhadap pendatang baru. Jika hambatan untuk masuk kecil dan reaksi dari *incumbent* kecil, maka ancaman dari pendatang baru tinggi. Hambatan untuk masuk adalah

keunggulan yang dimiliki *incumbent* terhadap pendatang baru.

2) Kekuatan tawar menawar pemasok (*Bargaining Power of Suppliers*)

Supplier yang kuat menangkap nilai lebih dengan cara menaikkan harga, membatasi kualitas dan pelayanan, atau beralih ke partisipan lainnya di industri yang sama. Supplier yang kuat dapat menjatuhkan profit dari perusahaan yang tidak mampu mengatasi kenaikan harga.

3). Kekuatan tawar menawar pembeli (*Bargaining Power of Buyers*)

Pembeli yang kuat, kebalikan dari supplier yang kuat, dapat menangkap nilai lebih dengan memaksa penurunan harga, meminta kualitas atau pelayanan yang lebih baik, dan memainkan partisipan industri yang satu dengan yang lainnya untuk kepentingan profit industri.

4). Ancaman dari produk atau jasa pengganti (*Threat of Substitute Products or Services*)

Produk pengganti (*substitute products*) menampilkan fungsi yang sama dengan produk di industri tersebut. Produk atau jasa pengganti membatasi potensi profit suatu industri dengan menetapkan harga maksimum yang dapat dipasang oleh suatu industri.

5). Persaingan antara pesaing yang ada (*Rivalry Among Existing Competitors*)

Persaingan antara pesaing yang sudah ada memiliki banyak bentuk, termasuk harga diskon, pengenalan produk baru, kampanye iklan, dan peningkatan pelayanan. Persaingan yang tinggi akan membatasi profit suatu industri.

c. Analisis Sensitivitas Industri Terhadap Siklus bisnis

Kondisi perekonomian mengalami naik dan turun secara berulang-ulang. Pola ketika perekonomian mengalami resesi dan pemulihan secara berulang-ulang, inilah yang dinamakan siklus bisnis (Ross, *et.al.*, 2010). Setiap industri memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap siklus bisnis. Misalnya ketika terjadi krisis ekonomi, ada perusahaan yang dampak krisis ekonomi terhadap bisnisnya besar tetapi ada juga perusahaan lain yang dampak terhadap bisnisnya kecil. *Cyclical industries* sangat terpengaruh oleh keadaan ekonomi. Ia sensitive terhadap keadaan makroekonomi. Ketika ekonomi baik, maka *cyclical industries* akan bagus dibandingkan industri-industri lain. Namun ketika *defensive industries* akan lebih tahan terhadap siklus bisnis. Ketika perekonomian sedang turun performanya relatif bagus namun ketika perekonomian mengalami perbaikan performanya juga tidak terlalu terpengaruh.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan terhadap siklus bisnis adalah sensitifitas penjualan, sensitifitas *operating leverage* dan sensitivitas *financial leverage*. Dalam sensitivitas penjualan, produk yang merupakan kebutuhan tidak akan terlalu sensitive terhadap siklus bisnis. Sensitifitas *operating leverage*, perusahaan yang biaya variabelnya lebih besar dari biaya tetap tidak terlalu berpengaruh terhadap siklus bisnis karena jika ekonomi sedang resesi dan penjualan menurun, maka perusahaan dapat menurunkan biaya produksinya. Dalam *financial leverage*, perusahaan yang tidak memiliki banyak utang akan lebih tahan terhadap siklus bisnis. Perusahaan yang banyak utang, ketika ekonomi turun, maka ia tetap harus membayar utang meskipun penjualannya menurun.

Dalam menetapkan strategi dan kebijakan pengembangan digunakan analisis

SWOT dengan mengidentifikasi peluang serta ancaman (tantangan) yang dihadapi suatu industri serta analisis terhadap faktor-faktor kunci pengembangan industri tersebut. David (1997) menyebutkan bahwa terdapat beberapa cara untuk menganalisa strategi yang salah satunya adalah melakukan analisa SWOT. Analisis SWOT yaitu analisa kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman. Analisa SWOT merupakan identifikasi yang bersifat sistematis dari faktor-faktor kekuatan dan kelemahan organisasi serta peluang dan ancaman lingkungan luar dan strategi yang menyajikan kombinasi terbaik diantara keempatnya. Setelah diketahui kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman, perusahaan dapat menentukan strategi dengan memanfaatkan kekuatan yang dimiliki untuk mengambil keuntungan dari peluang-peluang yang ada, sekaligus untuk memperkecil atau bahkan mengatasi kelemahan yang dimilikinya untuk menghindari ancaman yang ada.

1) Analisis kekuatan

Kekuatan merupakan suatu kelebihan khusus yang memberikan keunggulan kompetitif di dalam suatu industri yang berasal dari perusahaan. Kekuatan perusahaan akan mendukung perkembangan usaha dengan cara memperlihatkan sumber dana, citra, kepemimpinan pasar, hubungan dengan konsumen ataupun pemasok, serta faktor-faktor lainnya.

2) Analisis kelemahan

Kelemahan adalah keterbatasan dan kekurangan dalam hal sumberdaya, keahlian, dan kemampuan yang secara nyata menghambat aktifitas keragaan perusahaan. Fasilitas, sumberdaya keuangan, kemampuan manajerial. Keahlian pemasaran dan pandangan orang terhadap merek dapat menjadi sumber kelemahan.

3) Analisis peluang

Peluang adalah situasi yang diinginkan atau disukai dalam perusahaan yang diidentifikasi. Segmen pasar, perubahan dalam persaingan atau lingkungan, perubahan teknologi, peraturan baru atau yang ditinjau kembali menjadi sumber peluang bagi perusahaan.

4) Analisis ancaman

Ancaman adalah situasi yang paling tidak disukai dalam lingkungan perusahaan. Ancaman merupakan penghalang bagi posisi yang diharapkan oleh perusahaan. Masuknya pesaing baru, pertumbuhan pasar yang lambat, meningkatnya posisi penawaran pembeli dan pemasok, perubahan teknologi, peraturan baru yang ditinjau kembali dapat menjadi sumber ancaman bagi perusahaan.

3. Analisis Laporan Keuangan Perusahaan

Analisis laporan keuangan adalah penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan performa keuangan dan menilai performa keuangan yang akan datang (Subramanyam, 2009). Dalam menganalisis laporan keuangan akan dilihat beberapa hal, yaitu :

c. Keuntungan

Mengevaluasi dan menganalisis pengembalian terhadap investasi yang dilakukan perusahaan (Subramanyam, 2009). Perusahaan akan menganalisis sumber keuntungan dan pengaruh sumber tersebut terhadap keuntungan perusahaan.

d. Risiko

Mengevaluasi mengenai kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban-kewajibannya.

e. Sumber pendanaan

Menganalisis performa perusahaan yang meliputi keadaan keuangan di masa yang akan datang dan pendanaan perusahaan di masa yang akan datang.

4. Valuasi Saham

Analisis dalam prakteknya menggunakan berbagai valuasi dimulai dari yang sederhana sampai yang canggih, model ini menggunakan asumsi yang berbeda dalam menilai, tetapi terdapat karakteristik umum yang dapat berbeda dalam menilai, tetapi terdapat karakteristik umum yang diklasifikasikan dalam bentuk yang lebih luas. Model valuasi secara umum diklasifikasikan menjadi 3, yaitu pendekatan *discounted cashflow* (DCF), *relative valuation* dan *contingent valuation*.

Pendekatan *discounted cash flow* menghubungkan nilai usaha suatu saham dengan mencari *present value* dari *expected cash flow*. *Relative valuation* merupakan pendekatan dalam memperkirakan nilai saham dengan membandingkan harga suatu saham yang memiliki karakteristik usaha yang hampir sama seperti memperhatikan pendapatan, nilai buku atau penjualannya (Dermawanto, 2009). *Contingent valuation* menggunakan *option pricing models* untuk mengukur nilai aset yang memiliki karakter yang serupa (Damodaran, 2002).

Tabel 2.1 Perbandingan *Discounted Cash Flow* dan *Relative Valuation*

	<i>Discounted Cash Flow</i>	<i>Relative Valuation</i>
Faktor kemampuan cash flow	Cash flow ada pada saat ini atau dapat diperoleh dalam waktu dekat	Asset tidak akan menghasilkan cash flow
Faktor keunikan, ada atau tidak adanya pembanding	Banyak aktiva serupa dan memiliki harga (priced)	Aktiva atau bisnis yang unik
Kepercayaan tentang pasar	Pasar keliru, tapi seiring waktu diperbaiki otomatis	Secara rata-rata pasar benar, tapi keliru dalam individual asset
Alasan valuation	Alasannya netral terhadap market, dinilai berdasarkan relativitas	Dapat terpengaruh pasar, dinilai berdasarkan basis absolute

Sumber : Damodaran, 2002

a. *Discounted Cashflow Valuation*

Discounted Cashflow Valuation adalah valuasi dengan menggunakan arus kas dimasa yang akan datang kemudian didiskon untuk mengetahui present value dari arus kas tersebut.

1). *Free cash flow to the firm*

Free cash flow to the firm adalah jumlah arus kas yang diberikan kepada pemegang klaim termasuk pemegang saham, pemegang bond dan pemegang saham preferred (Damodaran, 2002). Tujuannya adalah untuk menentukan nilai total perusahaan dan mengurangi nilai kewajiban perusahaan pada suatu ekuitas perusahaan. Cara menghitung FCFF ada dua :

- a) Menambahkan FCFF dengan arus kas yang akan diberikan kepada pemegang klaim seperti pembayaran pokok utang, biaya bunga, dan utang baru serta kas kepada pemegang preferred stock yang berupa dividen preferred.

FCFF dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002).

$$FCFF = FCFF + \text{interest expense} (1 - \text{tax}) + \text{Principal repayment} - \text{New debt issue} + \text{preferred dividends} \dots\dots\dots (2.1)$$

b) Mengestimasi arus kas sebelum melakukan semua klaim.

FCFF dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002)

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{working capital} \dots\dots\dots (2.2)$$

Dalam menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan FCFF ada tiga metode yaitu,

a) *Stable growth firm*

$$\text{Value} = \frac{\text{FCFF}}{\text{WACC} - \text{gn}} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan :

FCFF = FCFF tahun t

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

gn = *growth rate in FCFF forever*

b) Perhitungan ketika tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat setelah itu stabil.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002)

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{FCFF}_t}{(1+\text{WACC})^t} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan :

FCFF : FCFF tahun t

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002)

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFF}_t}{(1+\text{WACC})^t} + \frac{\text{FCFF}_{n+1}}{(1+\text{WACC})^n} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan :

WACC = *Weighted Average Cost Of Capital*

hg = *High growth*

st = *Stable Growth*

2). *Free cash flow to equity*

Cash flow to equity adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban financial seperti pembayaran hutang, *capital expenditure* dan kewajiban financial lainnya (Damodaran, 2002). Dengan menggunakan *free cash flow to equity* (FCFE) kita dapat mengetahui tingkat pengembalian yang mampu dibayarkan oleh perusahaan baik dalam bentuk dividen maupun *buyback* saham dibandingkan kemampuan yang dimiliki perusahaan. Rasio pengembalian yang dilakukan perusahaan terhadap FCFE dapat menunjukkan apakah perusahaan mengembalikan semua kas yang tersedia yang seharusnya di kembalikan perusahaan ke pemegang saham atau tidak. Jika rasio mendekati satu, maka perusahaan mengembalikan semuanya ke pemegang saham. Jika rasionya lebih dari satu, maka perusahaan mengembalikan melebihi kemampuan perusahaan kepada pemegang saham. Hal tersebut dilakukan perusahaan dengan menerbitkan saham atau obligasi baru. Jika rasio kurang dari satu, perusahaan menahan beberapa bagian kas yang seharusnya diberikan kepada pemegang saham. Kas yang ditahan ini dapat digunakan untuk menambah kas pada neraca atau melakukan investasi. Dengan kata lain, FCFE adalah potensi dividen yang dapat diterima oleh pemegang saham.

Hal yang harus dilakukan untuk menentukan FCFE adalah dengan mengubah laba bersih menjadi arus kas, caranya adalah :

- a) Mengurangi *capital expenditure* seperti akuisisi karena mereka merepresentasikan *cash flow*. Depresiasi dan amortisasi ditambah kembali karena mereka tidak mempengaruhi kas.
- b) Menambah *working capital*, jika *working capital* berkurang maka arus kas

untuk pemegang saham akan meningkat dan sebaliknya.

- c) Mempertimbangkan perubahan level utang dalam perusahaan. Ketika perusahaan harus membayar cicilan utang maka kas akan berkurang yang artinya arus kas keluar. Namun di sisi lain perusahaan menciptakan utang baru yang merupakan arus kas masuk. Oleh karena itu harus dilakukan pembayaran utang bersih. Hasil dari pembayaran utang bersih akan mempengaruhi arus kas. FCFE dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002).

$$\text{FCFE} = \text{net income} - (\text{capital expenditure} - \text{depreciation}) - (\Delta \text{ working capital}) + (\text{new debt issue} - \text{debt repayment}) \dots\dots\dots (2.6)$$

Jika *capital expenditure* dan perubahan dalam *working capital* diasumsikan dengan menggunakan campuran utang dan *equity*. Maka rumusnya dapat menjadi :manfaat FCFF

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{Capital expenditure} - \text{depreciation}) \times (1 - \delta) - (\Delta \text{ working capital}) \times (1 - \delta) \dots\dots\dots (2.7)$$

Dalam menghitung FCFE terdapat tiga metode

- a) *Constant growth* FCFE model

Digunakan jika estimasi pertumbuhan perusahaan stabil setiap tahun.

$$\text{Value} = \frac{\text{FCFE}_1}{\text{Ke} - \text{gn}} \dots\dots\dots (2.8)$$

Keterangan :

Value = nilai saham hari ini

FCFE₁ = FCFE yang diharapkan tahun depan

Ke = *cost of equity of the firm*

gn = tingkat pertumbuhan in FCFE *for the firm forever*

Tingkat pertumbuhan memperhatikan keadaan ekonomi tempat perusahaan

tersebut beroperasi. Pada *constant growth* model tingkat pertumbuhannya tidak akan melebihi tingkat pertumbuhan di negara tempat perusahaan tersebut beroperasi.

b) *Two stage* FCFE model

Two stage FCFE model digunakan untuk menghitung nilai perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih cepat dari perusahaan yang sedang stabil pada awalnya dan setelah itu tingkat pertumbuhan perusahaan stabil.

$$\text{Value} = \text{PV of FCFE} + \text{PV of terminal price} \dots\dots\dots (2.9)$$

$$= \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+ke.kg)^t} + \frac{P_n}{(1+ke.kg)^n}$$

$$\text{Terminal Value} = \frac{FCFE}{Ke-st-g} \dots\dots\dots (2.10)$$

Keterangan :

FCFE = *Free cash flow to equity* pada tahun t

Pn = *Terminal Value*

Ke = *Cost of equity*

c) *E Model three stage* FCFE model

Three stage FCFE model digunakan untuk menilai perusahaan yang tingkat pertumbuhannya diharapkan melalui tiga periode yaitu, tingkat pertumbuhan tinggi, periode transisi, dan periode pertumbuhan stabil (Damodaran, 2009). Metode ini cocok untuk menilai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang cepat dan perusahaan yang memberikan deviden yang lebih rendah atau lebih tinggi dari FCFE.

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+ke)^2} + \sum_{t=1+1}^{t=n2} \frac{FCFE_t}{(1+ke)^2} + \frac{P_{n2}}{(1+ke)^2} \dots\dots\dots (2.11)$$

Keterangan :

P_0 = Nilai saham hari ini

$FCFE_t$ = FCFE pada tahun t

K_e = *Cost of equity*

P_n = Terminal value pada periode transisi

N_1 = Masa akhir periode pertumbuhan cepat

N_2 = Masa akhir periode transisi

3). Estimasi Tingkat Diskonto

Tingkat diskonto akan digunakan untuk mencari *present value* dari FCFF dan FCFE. Dalam perhitungan FCFF dan FCFE tingkat diskontonya adalah *cost of equity* dan WACC. Oleh karena itu sebelum melakukan perhitungan FCFF dan FCFE penting untuk melakukan estimasi tingkat diskontonya.

a) *Cost of debt*

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. *Cost of debt* ditentukan oleh beberapa hal berikut :

- *Riskless rate*

Semakin tinggi *riskless rate* maka *cost of debt* perusahaan akan semakin meningkat.

- *Default risk* perusahaan

Semakin tinggi resiko gagal perusahaan, maka biaya untuk melakukan pinjaman akan semakin besar.

- Keuntungan pajak yang berhubungan dengan utang

Bunga utang merupakan pengurangan pajak. Oleh karena itu bunga

memberikan keuntungan bagi perusahaan. *Cost of debt* setelah pajak akan lebih rendah dari *cost of debt* sebelum pajak.

Default risk perusahaan dapat dilihat dari obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Hubungan obligasi dengan kupon dan jatuh temponya dapat digunakan untuk menghitung yield yang dapat digunakan sebagai *cost of debt*. Jika obligasi perusahaan tidak dijual pada regular basis, maka *cost of debt* juga dapat dihitung dengan menggunakan rating yang dikeluarkan lembaga rating mengenai *default risk* perusahaan. Jika tidak dapat lembaga yang merating *default risk* perusahaan tersebut maka *cost of debt* didapat dengan melihat sejarah utang perusahaan atau melakukan peratingan sendiri dengan melihat rasio-rasio keuangan perusahaan (Damodaran, 2002).

Tax rate yang digunakan adalah *effective tax rate* didapat dari membagi pajak dengan laba kena pajak, *effective tax rate* berbeda dengan *marginal tax rate* yaitu rasio yang pendapatan terkena pajak (Damodaran, 2002).

b) Cost of equity

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari investor termasuk premium untuk resiko ekuitas pada investasi. *Cost of equity* menggambarkan resiko investor pada suatu perusahaan (Damodaran, 2002).

Cost of equity dapat dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Bodie *et al.*, 2009).

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f) \dots\dots\dots (2.12)$$

Keterangan:

K_s = *Cost of equity*

R_f = tingkat pengembalian atas suatu aktiva bebas risiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

Risk premium mengukur premium yang diminta investor ketika memilih berinvestasi yang risikonya besar dibandingkan investasi yang tanpa risiko. *Risk premium* dapat diukur dengan melihat tingkat pengembalian saham dan obligasi pemerintah di masa lalu atau dengan melihat harga saham saat ini. Beta diukur dengan menggunakan *historical market beta*, *fundamental beta*, dan *accounting beta*. *Historical market beta* dihitung dengan cara meregresikan pengembalian investasi terhadap tingkat pengembalian pada market index. Fundamental beta ditentukan saat bisnis itu bergerak, seberapa banyak bisnis tersebut menggunakan *operating leverage* dan *derajat financial leverage* yang digunakan perusahaan. *Accounting beta* mengestimasi parameter risiko pasar dari pendapatan akuntansi dibandingkan harga yang diperdagangkan (Damodaran, 2002).

Cost of equity berguna baik untuk investor maupun manajer. Untuk investor, jika mereka merasa tingkat pengembalian investasi tidak bisa memenuhi apa yang mereka harapkan, mereka tidak akan berinvestasi. Bagi manajer, *cost of equity* dapat dijadikan patokan agar mereka dapat memberikan pengembalian sesuai yang diharapkan investor (Damodaran, 2002).

c) WACC

Dana yang didapat perusahaan bisa berasal dari *equity*, utang dan *preferred stock*. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah tingkat pengembalian yang harus dipenuhi perusahaan untuk mengkompensasi tingkat pengembalian yang diinginkan kreditor maupun pemegang saham. Untuk mengetahui WACC, kita harus mengetahui biaya dari masing-masing sumber pendanaan dan kombinasi dari sumber pendanaan (Keown *et al.*, 2005). WACC dihitung dengan melakukan pembobotan *cost of debt* dan *cost of equity* berdasarkan masing-masing *market value*.

WACC dihitung dengan menggunakan rumus (Ross *et al.*, 2010),

$$WACC = \frac{v_d}{v_d+v_e} \times K_d \times (1 - T) + \frac{v_e}{v_d+v_e} \times K_s \dots\dots\dots (2.13)$$

Keterangan :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

V_d = Jumlah hutang (*debt*)

V_e = Jumlah ekuitas (*equity*)

K_d = biaya hutang (*cost of debt*)

K_s = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor (*cost of equity*)

T = *tax rate*

Cost of capital digunakan sebagai *discount rate* dalam perhitungan *Net Present Value (NPV)*. Dengan mengetahui *cost of capital*, maka kita dapat mengetahui peluang investasi perusahaan dan resiko proyek dan. (Keown *et al.*, 2005).

b. *Relative valuation*

Dalam *relative valuation* nilai suatu asset dilihat dari nilai asset lain yang menjadi pembandingnya. Cara membandingkan asset-aset tersebut dapat menggunakan *earnings*, *cash flow*, *book value*, atau *revenue*. *Price earnings ratio*

adalah cara yang paling sering digunakan untuk menilai perusahaan (Damodaran, 2002). Model *relative valuation* ada beberapa macam :

1) Fundamental

Dengan menggunakan fundamental, maka penentuan berapa kalinya dihubungkan dengan kondisi fundamental perusahaan seperti pertumbuhan pada *earnings* dan *cash flow*, *payout ratio* dan resiko. Dengan menggunakan ini, maka asumsi yang digunakan sama dengan asumsi pada DFC.

2) *Comparable*

adalah membandingkan nilai perusahaan dengan nilai lain. Nilai lain ini berasal dari perusahaan lain yang sejenis (*cross sectional comparisons*) atau dengan membandingkan dengan nilai perusahaan tersebut di tahun-tahun sebelumnya (*comparisons across time*). Jika kita menghitung nilai perusahaan dengan *comparisons across time*, maka kita berasumsi bahwa fundamental perusahaan tidak berubah.

Relative valuation lebih mudah dan dapat dengan cepat digunakan untuk menilai suatu perusahaan (Damodaran, 2002). Kelemahannya, pertama metode ini tidak dapat digunakan pada perusahaan yang unik yaitu perusahaan yang tidak ada pembandingnya, perusahaan yang pendapatannya kecil bahkan tidak ada pendapatan dan perusahaan dengan *earnings* yang negative. Kedua, sulit untuk menentukan dua perusahaan yang benar-benar sama dalam pertumbuhan dan resikonya. Ketiga, menghitung dengan metode *relative valuation* dengan menggunakan *comparable* akan terpengaruh jika valuasi nilai pasar *error*. Misalnya, jika saham-saham di industri properti dinilai *overvalued*, maka ketika hal tersebut digunakan untuk menilai suatu perusahaan, perusahaan tersebut akan

overvalued juga.

Price earnings ratio banyak digunakan untuk menghitung *relative valuation* meskipun sering menimbulkan banyak kesalahan akibat mengabaikan keadaan fundamental perusahaan (Damodaran, 2002). Waktu, pasar, industri dan perusahaan yang berbeda memiliki fundamental yang berbeda sehingga *Price earnings ratio* berbeda. *Price earnings ratio* menunjukkan rasio antara harga saham pendapatan per saham.

PE dihitung dengan menggunakan rumus (Damodaran, 2002)

$$\text{Price earnings ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}} \dots\dots\dots (2.14)$$

Price earnings ratio (P/E) menunjukkan reaksi pasar saham dalam menilai kinerja perusahaan. Rasio ini menghubungkan antara harga pasar saham dengan laba per saham atau yang diharapkan. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa investor percaya terhadap prospek dari perusahaan tersebut. Saham dari perusahaan yang memiliki rasio nilai pasar yang tinggi tentu akan lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham tentunya akan meningkat.

c. Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal

Portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang mengkaji menurunkan resiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk dengan menganekaragamkan resiko tersebut. Teori portofolio mempunyai cara mengestimasi dana kedalam bentuk surat-surat berharga, teori ini didasarkan pada kenyataan bahwa pemilik modal akan menginvestasikan uangnya kedalam berbagai jenis surat berharga dengan tujuan mengurangi resiko yang harus ditanggung. Portofolio optimal adalah

portofolio yang dapat memaksimalkan preferensi investor sehubungan dengan pengembalian dan resiko. Salah satu prosedur penentuan portofolio optimal adalah *single index model* (Elton, 2003).

Portofolio optimal disusun menurut peringkat tertinggi sampai terendah berdasarkan rasio dari kelebihan pengembalian terhadap beta (*excess return to beta*). Kelebihan pengembalian adalah selisih antara pengembalian yang diperkirakan atas suatu aset dengan pengembalian bebas resiko. *Excess return to beta* (ERB) merupakan ukuran tambahan pengembalian dari suatu aset di atas pengembalian yang ditawarkan oleh aset bebas resiko. Peringkat saham yang ditentukan oleh ERB yang dirumuskan sebagai berikut (Elton, 2003) :

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i} \quad (2.15)$$

keterangan :

ERB_i = *excess return to beta* sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = *retun* ekspektasi berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke-i

R_{BR} = *return* aktiva bebas resiko

β_i = Beta sekuritas ke-i

Rasio ERB diukur dengan membagi *excess return* dengan resiko yang ditunjukkan dengan koefisien beta. Jika saham disusun berdasarkan ERB yang dimiliki mulai dari yang tertinggi sampai yang terendah, hal tersebut menggambarkan peringkat keinginan investor dalam memilih saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Diantara saham yang memiliki ERB positif, maka pemilihan selanjutnya dilakukan atas saham-saham yang memberikan hasil optimal melalui pembatasan pada tingkat tertentu dimana batasan tersebut dinamakan *cut*

off rate. Apabila suatu saham memiliki ERB lebih besar dari *cut of rate*-nya (C_i), maka saham tersebut akan dimasukkan dalam portofolio. Untuk menentukan C_i digunakan rumus sebagai berikut (Elton, 2003) :

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i B_j} \dots\dots\dots (2.16)$$

Keterangan

C_i = *cut off rate*
 σ_m^2 = varian pasar

Setelah saham-saham yang membentuk portofolio optimal dapat ditentukan, selanjutnya adalah menghitung proporsi dana untuk saham yang masuk dalam portofolio optimal, seperti rumus (Hartono, 2013):

$$X_i = \frac{z_i}{\sum_{t=1}^n z_t} \dots\dots\dots (2.17)$$

Keterangan

x_i = Persentase dana saham i
 z_i = Proporsi dana saham i
 $\sum_{t=1}^n z_t$ = Jumlah x_i

5. Penelitian Terdahulu

Analisa keuangan bertujuan untuk mengevaluasi sekuritas, menentukan karakteristik surat berharga dan mengidentifikasi efek kesalahan harga. Dua model dasar yang digunakan untuk memperkirakan nilai intrinsik adalah *Deviden Discount Model* (DDM) dan *Free Cash Flow* (FCF). Pendekatan alternatif adalah menggunakan model *price earnings ratio*. Model tersebut secara signifikan mempengaruhi tingkat pertumbuhan variabel yang digunakan (dividen, laba, arus kas atau penjualan) dan *return investor* (Lidija, 2013). Kelebihan Model *discounted cash flow* (DCF) dibandingkan DDM adalah (Beneda, 2003) :

- a. Model DCF memisahkan kinerja operasional dari kinerja non-operasional.

- b. Nilai sebuah perusahaan tergantung pada arus kas dari aset yang berbeda.
- c. Model DCF dirancang untuk memperhitungkan perubahan yang signifikan dalam hutang, khususnya untuk pertumbuhan perusahaan.
- d. Model DCF memberikan informasi yang berguna dalam menilai perusahaan.
- e. Model DCF digunakan untuk mengevaluasi dampak dari strategis alternative pada nilai perusahaan. Hal tersebut bertujuan untuk memproyeksikan kebutuhan pembiayaan dimasa akan datang, khususnya yang mengalami perubahan dalam kebutuhan.
- f. Model DCF menunjukkan keputusan perusahaan mempengaruhi pemegang saham.

Valuasi menggunakan model DCF memberikan keuntungan dibandingkan metode valuasi lainnya, yang sebagian besar berdasarkan pada kelipatan keuangan saat ini. Metode ini berdasarkan pada kerangka teoritis yang dapat diterima secara luas oleh perusahaan dan investor, kelebihan Model DCF (Tanzi, 2006) adalah :

- a. Valuasi DCF mendekari akun-akun untuk proyeksi pertumbuhan, tidak seperti metode statistik yang membuat nilai dibawah harga normal terus tumbuh dan memperkecil nilai yang berada di atas harga normal.
- b. Model DCF menyediakan proyeksi keuangan yang berguna pada pembeli dan penjual serta dapat membantu negosiasi pengalihan kepemilikan dan perencanaan kantor.

Metode DCF penting dibandingkan dengan tindakan *non-financial*. Perusahaan yang memiliki standarisasi produk tinggi relatif menekankan pada analisis DCF, sedangkan perusahaan dengan standarisasi rendah cenderung fokus pada penggunaan tindakan *non-financial* (Chen, 2008).

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul Penelitian	Populasi Sampel	Variabel yang diteliti	Hasil penelitian
1	Ivalandari, 2010	Penentuan Nilai Wajar Saham Melalui Model <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Relative Valuation</i> (Studi Kasus: Saham Pt. Bumi Resources, Tbk. Periode 2005–2009)	PT Bumi Resources, Tbk. Periode 2005–2009	<i>Free Cash Flow To Equity</i> dan <i>Price Earnings Ratio</i>	Nilai intrinsik dengan metode FCFE BUMI Rp. 2.146,48 dan nilai pasar per tanggal 30 desember 2009 adalah Rp.2.425 maka <i>overvalued</i> . Sedangkan nilai P/ER BUMI 25,55 dan rerata P/ER Industri 83,07, maka <i>undervalued</i> .
2	Anggaranti, 2011	Analisis Nilai Intrinsik PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT. Sierad Produce dengan Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow To The Firm</i> , <i>Free Cash Flow To Equity</i> dan <i>Relative Valuation</i>	PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT. Sierad Produce	<i>Free Cash Flow To The Firm</i> , <i>Free Cash Flow To Equity</i> dan <i>Relative Valuation</i>	Jika dibandingkan dengan harga pasar pada 30 Desember 2010, saham PT. Charoen Phokphan dinilai <i>overvalued</i> . Hasil valuasi PT. Sierad Produce jika dibandingkan harga pasar pada 30 Desember 2010 maka hasil valuasi menggunakan metode FCFE dinilai wajar, namun jika mengacu pada metode FCFF dan PER dinilai <i>overvalued</i> .
3	Hikmatiar, 2012	Valuasi Harga Saham Perusahaan Jasa Pengeboran Minyak dan Gas Dengan Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i>	privat company	<i>Free Cash Floe to Equity</i>	Nilai wajar harga saham Perusahaan Jasa Pengeboran (PT. X) berdasarkan lima scenario yang telah dibuat
4	Benaji, 2012	Valuasi Nilai Wajar Saham Perum Pegadaian Terkait Rencana IPO Tahun 2012 dengan Metode <i>Discounted Free Cash Flow to Equity</i>	Perum Pegadaian	<i>Discounted Free Cash Flow to Equity</i>	Dengan menggunakan 2 metode dan 5 skenario pertumbuhan FCFE, nilai wajar harga saham pegadaian antara Rp. 1.716,40 / lembar sampai Rp. 3.859,35 / lembar.

Sumber : Hasil kesimpulan penelitian terdahulu

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Nama peneliti	Judul Penelitian	Populasi Sampel	Variabel yang diteliti	Hasil penelitian
5	Yuliati, 2011	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Pada Saham LQ45 dan JII di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode <i>Cut off Point</i>	30 saham emiten dalam perhitungan JII 45 saham dalam perhitungan LQ 45	Penentuan portofolio optimal	13 saham yang membentuk portofolio optimal berdasarkan LQ45 yaitu, AALI, ASII, BBKA, BDMN, BMRI, BNBR, BNGA, BNII, INDF, INKP, ISAT, PGAS, MEDC. 7 saham yang membentuk portofolio optimal pada saham JII adalah BUMI, INCO, INTP, KLBF, PTBA, UNTR, UNVR
6	Yuniarti, 2010	Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Perbankan dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal	Saham-saham perbankan pada LQ45 bulan Februari 2009 – Januari 2010 di BEI	<i>Excess return to beta</i> (ERB) <i>Cut off Point</i>	Kombinasi portofolio optimal adalah BBRI 58,15%, BBKA 23,72% dan BBNI 18,13%.
7	Murtiningsih, 2009	Analisis Dampak Guncangan Variabe Makro Terhadap Investasi Bisnis Properti di Indonesia	Sektor properti	Nilai kapitalisasi proyek properti, IHSG, suku Bunga BI, Inflasi, Kurs, pertumbuhan ekonomi,	Faktor yang berpengaruh signifikan terhadap investasi bisnis properti yaitu kapitalisasi proyek properti, tingkat inflasi, dan <i>Non Perform Loan</i> (NPL).

Sumber : Hasil kesimpulan penelitian terdahulu

B. Kerangka Berpikir

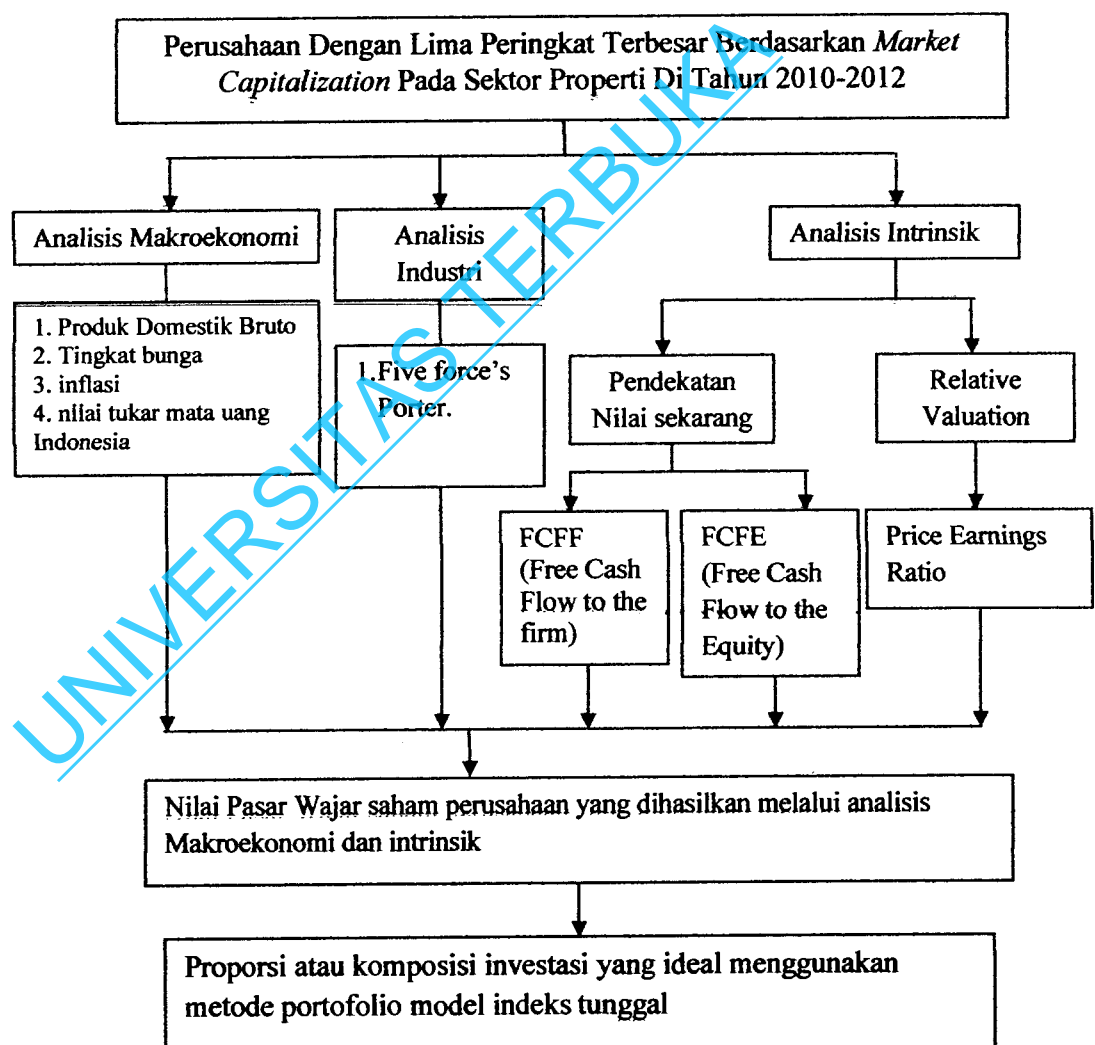
Berbagai kebijakan pemerintah seperti penetapan LTV (*loan to value*), termasuk kebijakan kenaikan BI Rate oleh Bank Indonesia (BI) yang otomatis menaikkan bunga KPR, sedikit banyak diperkirakan akan menekan laju pertumbuhan bisnis properti di Indonesia, sehingga bisnis properti tidak akan semenarik tahun-tahun yang lalu, atau bahkan bisa mengalami kemunduran. Walaupun sampai sejauh ini belum ada yang mengatakan bahwa properti sudah tamat. Hal tersebut dapat membuat gelisah para investor yang sudah terlanjur masuk di saham-saham sektor ini pada harga yang tinggi.

Sektor properti merupakan investasi yang *high risk*, tapi juga *high return* jika timing-nya tepat. Sektor properti merupakan sektor *no outlook*, karena kita tidak akan pernah bisa memprediksi pendapatan serta laba bersih dari emiten-emiten properti dalam jangka panjang, 5-10 tahun kedepan. Hal tersebut dikarenakan terdapat banyak faktor yang dapat menyebabkan sektor ini semakin menjulang tinggi, atau justru tersungkur jatuh ke jurang. Properti kita pernah booming tahun 1995 lalu, tapi hanya dalam dua tahun berikutnya langsung jatuh berantakan karena krisis moneter.

Harga saham yang relatif properti murah, volume saham yang beredar relatif likuid untuk di tradingkan dan apabila sedang *sideway*, selisihnya tidak terlalu besar sehingga bisa mengambil keuntungan 2-5 point, sehingga pergerakan harga saham di sektor properti menarik untuk diamati.

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan tesis ini, adalah *top down approach* yang dimulai dari analisis kondisi lingkungan makro ekonomi serta analisis industri dimana perusahaan beroperasi. Kemudian dilanjutkan dengan

melakukan perhitungan nilai wajar saham PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk dan PT. Agung Podomoro Land Tbk menggunakan model metode valuasi dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang dan *Relative Valuation*. Kemudian menentukan proporsi investasi dengan metode Portofolio Indeks Tunggal. Kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.3 Kerangka Berpikir

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah deskriptif kuantitatif yang dilakukan untuk mendapatkan informasi mengenai nilai intrinsik dengan pendekatan nilai sekarang dan *Price Earnings Ratio*. Periode penelitian dilakukan pada tahun 2010-2012. Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan tesis ini, adalah *top down approach* yang dimulai dari analisis kondisi lingkungan makro ekonomi serta analisis industri perusahaan tersebut beroperasi. Perhitungan nilai wajar saham menggunakan metode pendekatan nilai sekarang dan *relative valuation*.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan di bidang properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 (Lampiran 1).

2. Sampel

Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor properti yang berada di peringkat 5 terbesar *Market Capitalization* menurut perhitungan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2012. Sampel yang diamati per tahun adalah perusahaan yang berada di peringkat 5 terbesar *Market Capitalization*, sehingga jumlah sampel selama 3 tahun pengamatan 15 buah perusahaan ($n = 15$). Sampel yang diamati adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1 Peringkat Lima Terbesar *Market Capitalization* Pada Sektor Properti Di Tahun 2010-2012 per tanggal 31 Desember

2010	2011	2012
Bumi Serpong Damai Tbk	Bumi Serpong Damai Tbk.	Lippo Karawaci Tbk
Lippo Karawaci Tbk	Lippo Karawaci Tbk	Bumi Serpong Damai Tbk
Pakuwon Jati Tbk	Summarecon Agung Tbk	Summarecon Agung Tbk
Agung Podomoro Land Tbk.	Sentul City Tbk	Ciputra Development Tbk
Summarecon Agung Tbk	Alam Sutera Realty Tbk	Alam Sutera Realty Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

C. Pengukuran Nilai Intrinsik Perusahaan

Dalam penelitian ini terdapat 3 jenis pengukuran yaitu *Free Cash Flow to the Firm*, *Free Cash Flow to the Equity* dan *Price Earnings Ratio*.

Free cash flow to the firm adalah jumlah arus kas yang diberikan kepada pemegang klaim termasuk pemegang saham, pemegang bond dan pemegang saham preferred (Damodaran, 2002). Tujuannya adalah untuk menentukan nilai total perusahaan dan mengurangi nilai kewajiban perusahaan pada suatu ekuitas perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{FCFF} = \text{Profit (after tax)} + \text{Depreciation} - \text{Capital Spending} - \Delta \text{ working capital} + \text{Interest (after tax)} \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan :

$$\text{FCFF} = \text{Free Cash Flow to the Firm}$$

$$\text{Profit (after tax)} = \text{Earnings Before Tax and Income} - \text{Current Tax} + \text{Deferred Tax Benefit}$$

$$\text{Capital Spending} = \text{Fixed Asset} + \text{Depreciation}$$

$$\text{Working capital} = \text{current asset} - \text{current liabilities}$$

$$\Delta \text{ working capital} = \text{Working capital}_n - \text{Working capital}_{n-1}$$

$$\text{Interest After Tax} = \text{Interest rate debt} \times (1 - \text{corporate tax rate}) \times \text{long term debt}$$

Free Cash Flow To Equity (FCFE) dapat mengetahui tingkat pengembalian

yang mampu dibayarkan oleh perusahaan baik dalam bentuk deviden maupun *buyback* saham dibandingkan kemampuan yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$FCFE = FCFF - \text{interest after tax} + \Delta \text{ long term debt. (3.2)}$$

Keterangan :

FCFE = *Free Cash Flow To Equity*

FCFF = *Free Cash Flow to the Firm*

Interest After Tax = *Interest rate debt* x (1- *corporate tax rate*) x *long term debt*

$\Delta \text{ long term debt.} = \text{Long term debt}_n - \text{Long term debt}_{n-1}$

Price earnings ratio (PER) menunjukkan reaksi pasar saham dalam menilai kinerja perusahaan. Rasio ini menghubungkan antara harga pasar saham dengan laba per saham atau yang diharapkan. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa investor percaya terhadap prospek dari perusahaan tersebut. Saham dari perusahaan yang memiliki rasio nilai pasar yang tinggi tentu akan lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham tentunya akan meningkat. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Price earnings ratio} = \text{Harga Saham} : \text{EPS} \dots \dots \dots (3.3)$$

Keterangan :

EPS = $\frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah saham}}$

D. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian adalah data-data sekunder perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat bunga, inflasi, nilai tukar mata uang Indonesia dan PER industri. Data perusahaan yang masuk kategori lima perusahaan sektor properti

dengan *market capitalization* tertinggi dan PER industri properti diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Produk Domestik Bruto (PDB) diperoleh dari website Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar mata uang Indonesia diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id). Laporan keuangan tahun 2010 – 2012 yang sudah dipublikasikan di internet. Daftar perusahaan dengan katagori lima perusahaan dengan tingkat *market capitalization* terbesar pada tahun 2010 – 2012 :

1. PT. Lippo Karawaci Tbk
2. PT. Bumi Serpong Damai Tbk
3. PT. Summarecon Agung Tbk
4. PT. Ciputra Development Tbk
5. PT. Sentul City Tbk
6. PT. Alam Sutera Tbk
7. PT. Pakuwon Jati Tbk
8. PT. Agung Podomoro Land Tbk

E. Metode Analisis Data

Analisa data penelitian yang digunakan adalah menggunakan *top down approach* dengan langkah sebagai berikut :

1. Menganalisa kondisi makroekonomi Indonesia dilakukan dengan melihat Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar Indonesia.
2. Untuk menganalisis kondisi properti di Indonesia digunakan analisis siklus industri dengan menggunakan *Five porters analysis* untuk melihat daya saing PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon

Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk dan PT. Agung Podomoro Land Tbk

3. Analisis fundamental digunakan untuk menghitung nilai intrinsik perusahaan. Perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode pendekatan nilai sekarang dan *Price Earnings Ratio*. Pendekatan nilai sekarang dihitung dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) dan *Free Cash Flow to the Equity* (FCFE) untuk memprediksi nilai intrinsik pada tahun 2013 - 2015. Penilaian dilakukan dengan menggunakan data-data yang berasal dari laporan keuangan per 31 Desember tahun 2010- 2012. Tahap-tahap yang dilakukan adalah :

- a. Mencari *cost of equity* dan *cost of debt*.

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE. Rumus *cost of Equity* (Bodie *et al.*, 2009) sebagai berikut :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f) \dots\dots\dots (3.4)$$

Keterangan:

K_s = *Cost of equity*

R_f = tingkat pengembalian atas suatu aktiva bebas risiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

R_f merupakan *risk free rate* yaitu rasio dari obligasi jangka panjang pemerintah. Dalam perhitungan ini menggunakan rerata tingkat suku bunga Bank Indonesia pada tahun 2010-2012. Tingkat suku bunga Bank Indonesia digunakan karena bebas resiko. Rerata suku bunga Bank Indonesia pada tahun 2010-2013 adalah sebesar 6,28%. *Market risk* (R_m) pada 31 Desember 2012

yaitu sebesar 8,8% (Damodaran, 2013).

Rumus *cost of debt* :

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\% \times (1 - T) \dots\dots\dots(3.5)$$

Keterangan

K_d = *cost of debt*

T = Tarif pajak

Beban pajak penghasilan dihitung sebesar 20% dari laba sebelum pajak. Hal tersebut sesuai dengan Undang Undang No. 36 tahun 2008 mengenai perubahan keempat atas Undang-Undang No.7 tahun 1983 tentang pajak penghasilan yang menetapkan besarnya pajak penghasilan untuk badan usaha adalah sebesar 25%, sedangkan untuk perusahaan yang paling sedikit 40% sahamnya diperdagangkan di bursa mendapatkan pajak 5% lebih rendah daripada tarif tersebut.

b. Menentukan WACC (Ross *et al.*, 2010)

$$WACC = \frac{V_d}{V_d + V_e} \times K_d \times (1 - T) + \frac{V_e}{V_d + V_e} \times K_s \dots\dots\dots(3.6)$$

Keterangan :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

V_d = Jumlah hutang (*debt*)

V_e = Jumlah ekuitas (*equity*)

K_d = biaya hutang (*cost of debt*)

K_s = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor (*cost of equity*)

T = *tax rate*

c. Mencari nilai intrinsik perusahaan dengan metode FCFF

- 1) Menghitung proyeksi arus kas. FCFF dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{FCFF} = \text{Profit (after tax)} + \text{Depreciation} - \text{Capital Spending} - \Delta \text{ working capital} + \text{Interest (after tax)} \dots \dots \dots (3.7)$$

Keterangan :

FCFF = Free Cash Flow to the Firm

Profit (after tax) = Earnings Before Tax and Income – Current Tax + Deferred Tax Benefit

Capital Spending = Fixed Asset + Depreciation

Working capital = current asset – current liabilities

Δ working capital = Working capital_n - Working capital_{n-1}

Interest After Tax = Interest rate debt x (1- corporate tax rate) x long term debt

- 2) Diskonto untuk perhitungan dengan menggunakan FCFF adalah WACC yang telah dicari sebelumnya.

$$\text{PV factor} = \frac{1}{1+WACC} \dots \dots \dots (3.8)$$

Keterangan :

PV factor = Present Value

- 3) Mencari Present Value dari FCFF

$$\text{PV of FCFF} = \text{PV factor} \times \text{FCFF} \dots \dots \dots (3.9)$$

- 4) Mencari Terminal Value

$$\text{Terminal Value} = \frac{[\text{FCFF}_{2015} + (1 + \text{terminal growth})]}{[\text{WACC} - \text{terminal growth}]} \dots \dots \dots (3.10)$$

Keterangan :

FCFF₂₀₁₅ = Free Cash Flow to the Firm pada tahun 2015

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Terminal growth = pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 31 Desember 2012 yaitu 6,2%

5) *Terminal Value* dijadikan *Present Value*

$$PV \text{ Terminal Value} = \text{Terminal Value} \times PV \text{ Factor} \dots\dots\dots (3.11)$$

6) Untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan, *Present Value* dari FCFF ditambahkan *Present Value* dari *Terminal Value*.

$$\text{Nilai intrinsik} = \sum PV \text{ of FCFF}_{2013-2015} + PV \text{ Terminal Value} \dots (3.12)$$

7) Menghitung *Equity value*

$$\text{Equity value} = \text{nilai intrinsik} - \text{long term debt}_{2012} \dots\dots\dots (3.13)$$

8) Setelah mendapatkan *Equity value* dari masing-masing perusahaan, kemudian menghitung harga saham berdasarkan nilai intrinsik tersebut. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Equity value}}{\text{Jumlah saham}} \dots\dots\dots (3.14)$$

Harga saham berdasarkan nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan harga di pasar. Harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada 31 Desember 2012. Data harga pasar saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang wajar apabila harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya mendekati harga pasar saham. Jika harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya lebih tinggi daripada harga saham pasar disebut *undervalue*. Sebaliknya, apabila harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya lebih rendah daripada harga saham pasar disebut *overvalue*.

d. Mencari nilai intrinsik perusahaan dengan metode FCFE

1) Menghitung nilai proyeksi FCFE. Rumus FCFE sebagai berikut :

$$\text{FCFE} = \text{FCFF} - \text{interest after tax} + \Delta \text{ long term debt. (3.15)}$$

Keterangan :

FCFE = *Free Cash Flow to the Equity*

FCFF = *Free Cash Flow to the Firm*

Interest After Tax = Interest rate debt x (1- corporate tax rate) x long term debt

$\Delta \text{ long term debt} = \text{long term debt}_n - \text{long term debt}_{n-1}$

2) Menghitung *Present Value factor* untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.

$$\text{PV Factor} = \frac{1}{(1+K_s)^t} \dots \dots \dots (3.16)$$

Keterangan :

$K_s = \text{Cost of Equity}$

3) Menghitung *Present Value* dari FCFE

$$\text{PV of FCFE} = \text{PV Factor} \times \text{FCFE} \dots \dots \dots (3.17)$$

4) Menghitung *Terminal Value*

$$\text{Terminal Value} = \frac{[(\text{FCFE}_{2015} + \text{Long Term Debt}_{2014} - \text{Long Term Debt}_{2015} + \text{Long Term Debt}_{2015} \times \text{terminal growth}) \times (1 + \text{terminal growth})]}{[\text{cost of equity} - \text{terminal growth}] \dots \dots \dots (3.18)}$$

keterangan :

FCFE_{2015} = *Free Cash Flow to the Equity* pada tahun 2015

Terminal growth = pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 31 Desember 2012 yaitu 6,2%

5) Menghitung *Present Value* pada *Terminal Value*

$$\text{PV Terminal Value} = \text{Terminal Value} \times \text{PV factor FCFE}_{2015} \dots \dots (3.19)$$

6) Menghitung nilai intrinsik perusahaan dengan metode FCFE

$$\text{Nilai Intrinsik} = \sum \text{PV of FCFE}_{2013-2015} + \text{PV Terminal Value} \dots (3.20)$$

7) Setelah mendapatkan *Equity value* dari masing-masing perusahaan, kemudian menghitung harga saham berdasarkan nilai intrinsik tersebut.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Nilai Intrinsik} \dots \dots \dots}{\text{Jumlah saham}} \quad (3.21)$$

Harga saham berdasarkan nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan harga di pasar. Harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada 31 Desember 2012. Data harga pasar saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang wajar apabila harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya mendekati harga pasar saham. Jika harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya lebih tinggi daripada harga saham pasar disebut *undervalue*. Sebaliknya, apabila harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya lebih rendah daripada harga saham pasar disebut *overvalue*.

4. Menghitung nilai saham dengan menggunakan *relative valuation*.

- a. Mencari rata-rata *price to earnings ratio* (PER) dari industri properti di laporan tahunan Bursa Efek Indonesia 2010-2012.
- b. Nilai PER perusahaan dengan lima peringkat terbesar *market capitalization* tahun 2010-2012 dibandingkan dengan PER industri sejenis.
- c. Untuk mengetahui nilai wajar perusahaan dengan lima peringkat terbesar *market capitalization* tahun 2010-2012, dengan cara mengalikan PER dan

earnings per share (EPS). Dari hasil perhitungan tersebut kita dapat mengetahui apakah harga saham di pasar wajar atau tidak. Jika nilai EPS lebih besar dari nilai harga saham pada tanggal 31 Desember 2012, maka disebut tidak wajar. Jika nilai EPS mendekati dari nilai harga saham pada tanggal 31 Desember 2012, maka disebut wajar.

Rumus :

$$\text{Price earnings ratio} = \text{Harga Saham} : \text{EPS} \dots \dots \dots (3.22)$$

Keterangan :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah saham}}$$

F. Metode Untuk Menentukan Proporsi Alokasi Dana

Menentukan portofolio saham optimal menggunakan model indeks tunggal dengan rasio *excess return to beta* (ERB). Rumus perhitungan tersebut (Hartono, 2013) yaitu :

$$\text{ERB}_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i} \dots \dots \dots (3.23)$$

keterangan :

ERB_i = *excess return to beta* sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = *retun* ekspektasi berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke-i

R_{BR} = *return* aktiva bebas resiko

β_i = Beta sekuritas ke-i

$$\text{dimana : } R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (3.24)$$

Keterangan :

R_i = Tingkat *return* saham i

P_t = Indeks harga saham individu akhir periode

P_{t-1} = Indeks harga saham individual awal periode

Portofolio yang optimal akan berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai rasio ERB yang tinggi. Saham-saham dengan rasio ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian diperlukan titik pembatas (*cut-off point*) yang menentukan batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. Besarnya titik pembatas ini dapat ditentukan dengan langkah-langka sebagai berikut :

1. Mengurutkan saham-saham berdasarkan nilai ERB yang terbesar ke nilai ERB terkecil. Saham-saham dengan nilai ERB terbesar merupakan kandidat untuk dimasukkan kedalam portofolio optimal.
2. Menghitung nilai A_i dan B_i untuk masing-masing sekuritas ke- i sebagai berikut

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{BR}] \times \beta_i}{\sigma_{ei}^2} \quad \text{dan} \quad B_i = \frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2} \dots \dots \dots (3.25)$$

keterangan :

σ_{ei}^2 = varian dari kesalahan residu sekuritas ke- i yang merupakan resiko unik atau resiko tidak sistematis

β_i = Beta saham

$E(R_i)$ = *return* ekspektasi berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke- i

R_{BR} = *return* aktiva bebas resiko

3. Menghitung nilai C_i

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i B_j} \dots \dots \dots (3.26)$$

Keterangan

C_i = *cut off rate*

σ_m^2 = varian pasar

Besarnya *cut off point* (C^*) adalah nilai C_i dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i .

4. Saham-saham yang membentuk portofolio optimal adalah saham-saham yang mempunyai *excess return to beta* (ERB) lebih besar atau sama dengan ERB dititik C^* . saham-saham yang mempunyai nilai ERB lebih kecil dengan ERB pada titik C^* tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal.
5. Menentukan skala timbangan saham atau investasi relative saham (Z_i)

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} \times (ERB_i - C_i) \dots \dots \dots (3.27)$$

Keterangan :

Z_i = Proporsi dana saham i

C_i = *cut off rate*

β_i = Beta saham

σ_{ei}^2 = varian dari kesalahan residu sekuritas ke-i yang merupakan resiko unik atau resiko tidak sistematis

ERB_i = *excess return to beta* sekuritas ke-i

6. Menentukan proporsi dana untuk portofolio optimal

$$X_i = \frac{Z_i}{\sum_{i=1}^n Z_i} \dots \dots \dots (3.28)$$

Keterangan

x_i = Persentase dana saham i

z_i = Proporsi dana saham i

$\sum_{i=1}^n z_i$ = Jumlah x_i

BAB IV. TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Makro

1. Analisis Perekonomian Dunia

Pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2012 tercatat lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Berbagai permasalahan ekonomi dunia, kondisi krisis Eropa yang semakin dalam, pertumbuhan ekonomi Amerika yang lesu, dan permintaan domestik yang mulai goyah di pasar negara berkembang.

Ekonomi Amerika Serikat adalah ekonomi terbesar di dunia dengan nilai PDB sebesar USD 15,5 Triliun² pada akhir tahun 2011 (seperempat dari PDB dunia). Sebelum krisis di tahun 2008, pertumbuhan ekonomi yang stabil menyebabkan tingkat pengangguran dan inflasi di Amerika Serikat rendah. Pada awal tahun 2007, tingkat pengangguran di Amerika Serikat sebesar 4,4% dengan tingkat inflasi 2,1%. Sedangkan saat krisis tahun 2008, tingkat pengangguran di Amerika Serikat meningkat menjadi 6,8% dengan tingkat inflasi 5,6%³.

Pada pertengahan tahun 2007, Amerika Serikat dilanda krisis *subprime mortgage* dan memuncak pada September 2008, yang ditandai dengan pengumuman kebangkrutan beberapa lembaga keuangan. Awal mula masalah tersebut terjadi pada periode 2000-2001, saat saham-saham perusahaan dotcom⁴ di Amerika Serikat kolaps, sehingga perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak mampu membayar pinjaman ke bank. Untuk mengatasi hal tersebut, The Fed (Bank Sentral AS) menurunkan suku bunga. Suku bunga yang rendah dimanfaatkan oleh para perusahaan developer dan perusahaan pembiayaan perumahan. Rumah-rumah yang dibangun oleh developer dan dibiayai oleh perusahaan pembiayaan perumahan adalah rumah-rumah murah, dijual kepada

kalangan berpenghasilan rendah yang tidak memiliki jaminan keuangan yang memadai. Dengan runtuhnya nilai saham perusahaan-perusahaan tersebut, bank menghadapi gagal bayar dari para debiturnya (developer dan perusahaan pembiayaan perumahan).

Krisis Eropa maupun di Amerika Serikat (AS) belum sepenuhnya dapat diatasi mengakibatkan pemburukan ekonomi global yang telah terjadi sejak akhir tahun 2011 masih berlanjut di tahun 2012. Perekonomian kawasan Eropa masih mengalami pertumbuhan yang negatif, sementara ekonomi AS mulai membaik meskipun masih rentan dan dibayangi isu keterbatasan stimulus fiskal (*fiscal cliff*). Kontraksi pertumbuhan ekonomi Eropa disebabkan oleh krisis utang fiskal, sempitnya ruang kebijakan moneter, meningkatnya angka pengangguran, rapuhnya sektor keuangan, dan menurunnya kepercayaan pasar. Memburuknya perekonomian di negara-negara maju telah memberikan dampak pada melambatnya perekonomian sebagian besar negara emerging markets seperti China dan India. Berdasarkan kondisi tersebut, ekonomi dunia tahun 2012 diperkirakan tumbuh sebesar 3,3%, lebih rendah dari tahun 2011 sebesar 4% (Tabel 4.1).

Tabel 4.1 Pertumbuhan Perekonomian Dunia

	Year over Year									
	Projections				Difference from January 2013 WEO Update		Q4 over Q4			
	2011	2012	2013	2014	2013	2014	Estimate	Projection	2014	
World (excl.) ¹	4.0	3.2	3.3	4.0	-0.2	0.0	2.7	3.0	4.0	
Advanced Economies	1.6	1.2	1.2	2.2	-0.1	0.1	0.0	2.0	2.3	
United States	1.8	2.2	1.9	3.0	-0.2	-0.1	1.7	2.2	3.4	
Euro Area	1.4	-0.6	-0.3	1.1	-0.2	0.0	-0.9	0.6	1.1	
Germany	3.1	0.9	0.6	1.5	0.1	0.0	0.4	1.5	1.1	
France	1.7	0.0	-0.1	0.9	-0.4	0.0	-0.3	0.4	1.0	
Italy	0.4	-2.4	-1.5	0.5	-0.4	0.0	-2.8	-0.4	0.6	
Spain	0.4	-1.4	-1.8	0.7	-0.1	-0.1	-1.9	-0.7	1.1	
Japan	-0.6	2.0	1.6	1.4	0.4	0.7	0.4	3.8	-0.1	
United Kingdom	0.9	0.2	0.7	1.5	-0.3	-0.3	0.3	1.1	1.5	
Canada	2.6	1.8	1.5	2.4	-0.3	0.1	1.1	2.6	2.5	
Other Advanced Economies ²	3.3	1.8	2.5	3.4	-0.3	0.1	2.0	3.0	3.4	
Emerging Market and Developing Economies ³	6.4	5.1	5.9	6.7	-0.2	-0.1	6.2	6.7	5.9	
Central and Eastern Europe	3.2	1.6	2.2	2.8	-0.3	-0.4	1.4	3.1	2.4	
Commonwealth of Independent States	4.8	3.4	3.4	4.0	-0.4	-0.1	1.5	4.1	3.4	
Russia	4.3	3.4	3.4	3.8	-0.3	0.0	1.9	4.8	2.9	
Czechia, Russia	6.1	3.3	3.5	4.6	-0.8	-0.1	
Middle East and North Africa	5.1	6.6	7.1	7.3	0.6	-0.1	7.2	7.6	7.4	
China	9.3	7.6	8.0	8.2	-0.1	-0.3	7.9	7.8	8.5	
India	7.7	4.0	5.7	6.2	-0.2	-0.1	4.1	5.8	6.2	
ASEAN-5	4.5	6.1	5.9	5.5	0.3	-0.2	9.0	5.3	5.5	

Sumber : Badan Pusat Statistik

2. Analisis Perekonomian Indonesia

a. Produk Domestik Bruto

Kenaikan maupun penurunan ekspor dan impor akan mempengaruhi penerimaan negara yang diperoleh dari pajak perdagangan internasional. Perubahan nilai ekspor dan impor mempengaruhi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.

Produk Domestik Bruto Indonesia mengalami kenaikan dari 2010 hingga 2012. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 4.2 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Berdasarkan data tersebut, perekonomian Indonesia semakin kuat dan masyarakatnya semakin makmur. PDB paling besar adalah konsumsi rumah tangga. Jika masyarakat makmur maka konsumsi rumah tangga akan semakin besar dan PDB akan meningkat.

Tabel 4.2 Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku dan Harga Konstan Menurut Jenis Pengeluaran (Milyar Rupiah) 2010 – 2012

Jenis Pengeluaran	Atas Dasar Harga Berlaku			Atas Dasar Harga Konstan		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PDB Menurut Pengeluaran	6.448.651	7.422.781	8.241.864	2.314.458	2.464.676	2.618.139
Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga	3.643.425	4.053.363	4.496.373	1.308.272	1.369.881	1.442.193
Pengeluaran Konsumsi Pemerintah	587.282	668.582	732.344	196.468	202.755	205.289
Pembentuk Modal Tetap Domestik Bruto	2.064.994	2.372.765	2.733.180	553.347	601.890	660.942
Perubahan Inventori	18.364	70.774	178.189	(604)	9.033	53.228
Diskonsistensi Statistik	24.731	152.544	229.940	13.823	2.183	15.662
Ekspor Barang-Barang dan Jasa	1.584.673	1.955.821	1.999.379	1.074.568	1.221.229	1.245.781
Dikurangi : Impor Barang-barang dan Jasa-jasa	1.476.620	1.851.070	2.127.544	831.418	942.297	1.004.957
Pendapatan Neto Terhadap Luar Negeri atas Faktor Produksi	(180.968)	(211.689)	(239.186)	(92.992)	(96.458)	(100.655)
Produk Nasional Bruto	6.265.883	7.211.091	8.002.677	2.221.466	2.368.217	2.517.483
Dikurang : Pajak Tidak Langsung Neto	225.193	179.725	46.436	81.053	42.979	40.383
Dikurangi : Penyusutan	322.342	371.139	412.093	115.722	123.233	130.906
Pendapatan Nasional	5.718.346	6.660.227	7.544.148	2.024.689	2.202.004	2.346.192

Sumber : Badan Pusat Statistik

b. Inflasi

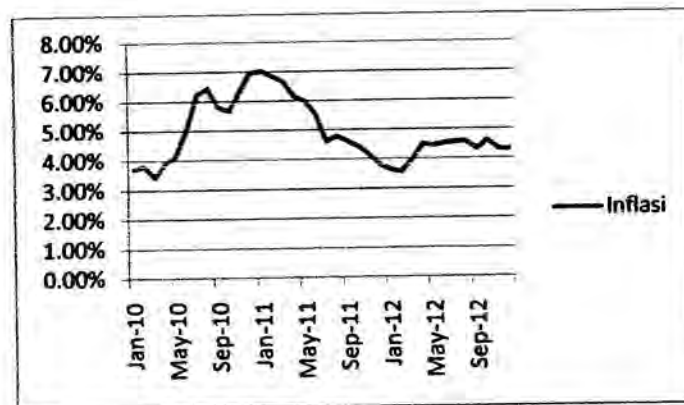
Inflasi pada tahun 2012 terkendali pada level yang rendah dan berada pada kisaran sasaran inflasi sebesar $4.5 \pm 1\%$ (Tabel 4.3). Terkendalinya inflasi merupakan hasil dari berbagai kebijakan pada tahun 2012 tercatat sebesar 4.3% (yoy) terutama didorong oleh inflasi inti yang stabil, inflasi *volatile food* yang terkendali dan inflasi *administered prices* yang rendah.

Tabel 4.3 Inflasi Indonesia Tahun 2010-2012

Bulan	2010	2011	2012
Januari	3.72%	7.02%	3.65%
Februari	3.81%	6.84%	3.56%
Maret	3.43%	6.65%	3.97%
April	3.91%	6.16%	4.50%
Mei	4.16%	5.98%	4.45%
Juni	5.05%	5.54%	4.53%
Juli	6.22%	4.61%	4.56%
Agustus	6.44%	4.79%	4.58%
September	5.80%	4.61%	4.31%
Oktober	5.67%	4.42%	4.61%
November	6.33%	4.15%	4.32%
Desember	6.96%	3.79%	4.30%

Sumber: Bank Indonesia

Inflasi inti yang didukung oleh penerapan strategi bauran kebijakan moneter dan makroprudensial sehingga tekanan inflasi dari sisi permintaan, harga komoditas impor dan ekspektasi inflasi tetap terkendali. Selain itu, terjaganya inflasi juga didukung oleh koordinasi yang intensif antara Bank Indonesia dan pemerintah melalui forum Tim Pengendali Inflasi, terutama pada upaya peningkatan produksi, kelancaran distribusi, dan stabilitas harga pangan strategis.



Gambar 4.1 Inflasi Indonesia 2010 – 2012 (Bank Indonesia,2013)

c. Tingkat Bunga

Pada Bulan Februari 2011 memutuskan untuk menaikkan BI Rate sebesar 25 basis poin (bps) atau 0,25% menjadi 6,75% (Label 4.4). Keputusan tersebut diambil sebagai langkah antisipatif untuk mengendalikan ekspektasi inflasi ke depan yang mulai meningkat. Peningkatan ekspektasi inflasi terutama dipicu oleh kenaikan harga *volatile foods* yang masih tinggi, di samping karena kenaikan harga komoditi global termasuk minyak dan rencana kebijakan Pemerintah di bidang komoditi strategis. Bank Indonesia mencermati perkembangan inflasi ke depan, dan memperkuat kebijakan nilai tukar Rupiah yang sesuai dengan upaya mengurangi tekanan inflasi ke depan, serta kebijakan makroprudensial untuk pengendalian likuiditas yang telah ditempuh sejak tahun 2010 yang lalu. Melalui bauran kebijakan moneter dan makroprudensial tersebut, serta langkah-langkah Pemerintah untuk mengatasi tingginya harga komoditi pangan.

Pada bulan Oktober 2011, Bank Indonesia memutuskan untuk menurunkan BI Rate sebesar 25 bps menjadi 6,50%. tingginya risiko dan ketidakpastian di pasar keuangan global serta kecenderungan menurunnya kinerja perekonomian

global akibat permasalahan utang dan fiskal di Eropa dan AS. Perhatian terutama ditujukan pada dampak jangka pendek melalui jalur finansial berupa melemahnya bursa saham, meningkatnya indikator risiko utang, dan tekanan pembalikan arus modal portofolio (*capital reversals*) oleh investor global dari *emerging economies*, termasuk Indonesia. Sementara itu, kinerja perekonomian global terindikasi melemah seperti tercermin pada perlambatan kegiatan produksi dan penjualan ritel yang disertai dengan tingkat keyakinan konsumen yang melemah di negara maju dan koreksi sejumlah harga komoditas internasional.

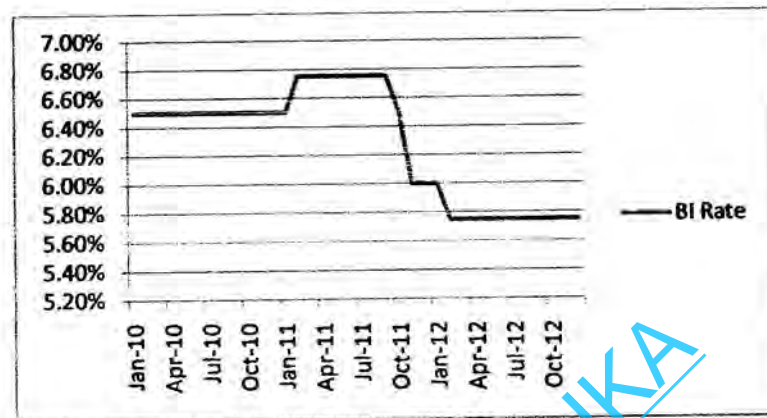
Tabel 4.4 Suku Bunga Indonesia Tahun 2010 - 2012

Bulan	2010	2011	2012
Januari	6.50%	6.50%	6.00%
Februari	6.50%	6.75%	5.75%
Maret	6.50%	6.75%	5.75%
April	6.50%	6.75%	5.75%
Mei	6.50%	6.75%	5.75%
Juni	6.50%	6.75%	5.75%
Juli	6.50%	6.75%	5.75%
Agustus	6.50%	6.75%	5.75%
September	6.50%	6.75%	5.75%
Oktober	6.50%	6.50%	5.75%
November	6.50%	6.00%	5.75%
Desember	6.50%	6.00%	5.75%

Sumber : Bank Indonesia

Di sisi lain, tekanan inflasi mulai mereda, meski inflasi negara *emerging markets* masih relatif tinggi, sehingga terjadi pergeseran respon kebijakan moneter ke arah netral atau akomodatif sehingga menyebabkan menurunnya pertumbuhan ekonomi negara maju, melambatnya volume perdagangan dunia, dan menurunnya harga komoditas global. Sementara itu di sektor keuangan, tingginya akses likuiditas global dan persepsi risiko investor masih akan

mendorong tetap derasnya aliran modal asing masuk ke negara-negara *emerging economies*, termasuk Indonesia, baik dalam bentuk PMA maupun investasi portofolio.



Gambar 4.2 Suku Bunga Bank Indonesia 2010 – 2012 (Bank Indonesia, 2013)

Pada Bulan Februari 2012 Bank Indonesia menurunkan BI Rate sebesar 25 bps menjadi 5,75%. Keputusan ini diambil sebagai langkah lanjutan untuk memberikan dorongan bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah menurunnya kinerja ekonomi global, dengan tetap mengutamakan pencapaian sasaran inflasi dan stabilitas nilai tukar Rupiah. Perekonomian Indonesia masih memiliki daya tahan yang kuat, meskipun dengan kecenderungan pertumbuhan yang lebih rendah seiring dengan menurunnya prospek perekonomian global. Sumber pertumbuhan terutama dari permintaan domestik, didukung oleh konsumsi rumah tangga dan investasi yang tetap kuat. Konsumsi rumah tangga yang kuat ditopang oleh perbaikan daya beli dan keyakinan konsumen yang membaik seiring dengan terkendalinya inflasi. Peningkatan investasi didukung oleh iklim investasi yang kondusif dan persepsi terhadap prospek ekonomi Indonesia yang positif. Sementara itu, pertumbuhan ekspor diperkirakan akan

melambat seiring dengan perlambatan ekonomi global. Dari sisi produksi, sektor-sektor yang diperkirakan menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi adalah sektor industri, sektor transportasi dan komunikasi, serta sektor perdagangan, hotel dan restoran.

d. Nilai tukar

Selama tahun 2012, nilai tukar rupiah mengalami depresiasi walaupun volatilitasnya dapat dijaga pada tingkat yang relative rendah. Secara rata-rata, rupiah terdepresiasi sebesar 6.3 % (yoy) ke Rp9.358,- per Dolar AS dari Rp8.768,- per dolar AS pada tahun sebelumnya. Secara *point to point*, rupiah melemah sebesar 5.92% dan ditutup pada level Rp9.638,- per dolar AS dengan volatilitas yang lebih terjadi pada level 4.3% (*annualized*). Terjaganya volatilitas rupiah tersebut tidak terlepas dari kebijakan Bank Indonesia dalam melakukan stabilisasi nilai tukar untuk menjaga volatilitas rupiah pada tingkat yang rendah.

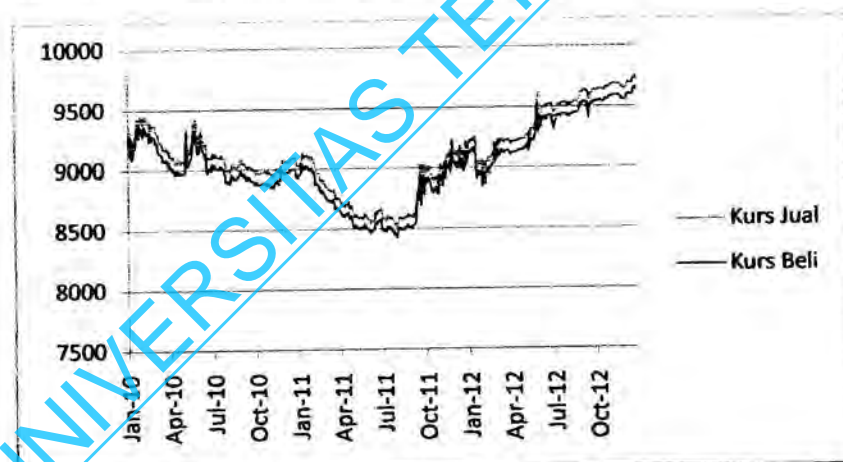
Tabel 4.5 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

	2010	2011	2012
Kurs Jual	9130	8823	9426
Kurs Beli	9039	8736	9332

Sumber : Bank Indonesia

Tekanan depresiasi rupiah selama tahun 2012 terutama disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan melebarkan defisit tingkat berjalan. Dari sisi eksternal, mengemukakan kekhawatiran terhadap penyelesaian krisis utang dan fiskal di kawasan Eropa serta melemahnya prospek pertumbuhan ekonomi regional dan global sempat memicu penarikan dana oleh investor dalam rangka menghindari resiko dari asset keuangan di negara *emerging market*, termasuk

Indonesia. Dari sisi domestik, ketidakseimbangan di pasar valuta asing dalam negeri akibatnya perlambatan ekspor di tengah tingginya impor memberikan tekanan pada neraca pembayaran Indonesia (NPI) terutama pada transaksi berjalan (*Current account*) yang pada gilirannya menyebabkan peningkatan tekanan terhadap rupiah. Namun, peningkatan arus modal asing yang cukup besar, baik dalam bentuk investasi portofolio maupun investasi langsung (FDI) dapat menahan tekanan depresiasi nilai tukar lebih lanjut. Meningkatnya arus modal asing yang cukup besar tersebut didukung oleh kepercayaan investor terhadap kondisi fundamental dan prospek ekonomi Indonesia dan perolehan status atau peringkat layak investasi, faktor resiko yang membaik dan tingkat imbal hasil dalam asset rupiah yang masih menarik.



Gambar 4.3 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika (Bank Indonesia, 2013)

B. Analisis Industri

Analisis industri diperlukan untuk mengetahui keadaan industri dan posisi industri tersebut. Analisis siklus industri dapat menggunakan analisis siklus industry dan *five porter's analysis*.

1. Analisis Siklus Industri

Saat ini perekonomian dunia dihadapkan pada masalah krisis keuangan global. Krisis tersebut berasal dari Amerika yang bermula dari penyaluran kredit terhadap masyarakat yang tidak layak untuk diberikan kredit pada tahun 2001. Ketika terjadi kenaikan suku bunga kredit perumahan dapat memicu terjadinya kegagalan dalam pembayaran serta peningkatan secara tajam angka kredit macet pada sektor perumahan *subprime* tersebut. Imbas dari kejadian ini tentu saja terhadap sektor perbankan yang melakukan pembiayaan terhadap pembangunan properti. Kemudian berimbas ke sektor-sektor ekonomi lainnya sehingga mengguncang perekonomian negara besar seperti Amerika. Berdasarkan pengalaman tersebut, menunjukkan bahwa sektor properti rentan terhadap guncangan ekonomi serta dampak negatifnya mampu meruntuhkan perekonomian suatu negara. Sektor properti merupakan salah satu indikator bangkitnya kondisi makroekonomi suatu negara. Pembangunan properti yang naik cukup pesat menandakan mulai adanya perbaikan ekonomi yang signifikan ke arah masa depan yang lebih baik. Hal tersebut karena sektor properti telah menjadi kebutuhan primer bagi masyarakat Indonesia. Tingginya permintaan tentu saja akan berimplikasi pada pertumbuhan industri properti. Terbukanya peluang bisnis properti secara otomatis memberi peluang bagi bisnis-bisnis pendukung seperti konsultan, pialang, agen-agen properti dan industri yang menopang bisnis properti seperti industri semen, cat, besi, kayu, dan sebagainya. Sehingga bergairahnya bisnis properti akan mampu menciptakan kesempatan kerja serta meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya kehancuran bisnis properti merupakan kehancuran bagi sektor-sektor

terkait lainnya seperti perbankan, bursa saham, industri-industri penopang properti serta kehancuran sektor ekonomi.

Saat ini, industri properti berada pada tahap *consolidation stage*, produk sudah stabil, dapat dilihat *leader* di sektor industrinya dan dapat diprediksi *market share* nya. Pendapatannya meningkat karena produk sudah dikenal dan digunakan oleh orang. Kompetitor mulai banyak karena mereka melihat bahwa industri tersebut menguntungkan. Tingkat pertumbuhan pada tahap ini sudah mulai turun tapi masih lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi.



Gambar 4.4 Residential Property Price Index & GDP (Bank Indonesia, 2013)

Data Bank Indonesia menunjukkan bahwa indeks pertumbuhan harga properti pada tahun 2010 – 2011 (Gambar 4.4) mengalami kenaikan sesuai dengan indeks pertumbuhan PDB/kapita. Pada tahun 2012, index pertumbuhan harga properti mengalami penurunan. Kenaikan harga yang relatif tinggi dikhawatirkan dapat menjadi pemicu instabilitas keuangan apabila terjadi gagal bayar oleh masyarakat yang memanfaatkan jasa perbankan sebagai sumber pembiayaan dalam pembelian properti.

Setiap industri memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap siklus bisnis. Misalnya ketika terjadi krisis ekonomi, ada perusahaan yang dampak krisis ekonomi terhadap bisnisnya besar tetapi ada juga perusahaan lain yang dampak terhadap bisnisnya kecil. Industri properti termasuk dalam *Cyclical industries* yang sangat terpengaruh oleh keadaan ekonomi. Ia sensitive terhadap keadaan makroekonomi. Ketika ekonomi baik, maka *cyclical industries* akan bagus dibandingkan industri-industri lain.

2. Analisis *Porter's Five Forces*

a. Persaingan dalam Industri

Perusahaan yang bergerak dalam bidang industri properti memiliki banyak pesaing. Terdapat 52 perusahaan yang bergerak di sektor properti. Sektor properti di daerah Jakarta. PT Ciputra Property Tbk menguasai wilayah Jakarta barat dengan pengembangan produk seperti mal ciputra, gedung perkantoran, hotel berbintang, kondominium dan apartemen.

PT. Summarecon Agung Tbk mengembangkan produk seperti summarecon mal serpong, perumahan, menara perkantoran, dan mengembangkan fasilitas penunjang seperti lapangan golf, klub rekreasi, rumah sakit dan sekolah. PT Alam Sutera Realty Tbk mengembangkan produk seperti mal alam sutera, ruko, perumahan, flavor bliss – pusat tempat makan, kawasan perkantoran dan mengembangkan fasilitas seperti tempat pendidikan, mesjid dan pusat olahraga.

PT. Lippo Karawaci mengembangkan hotel Arya Duta, rumah sakit Siloam, pusat perbelanjaan, dan perumahan. PT. Bumi Serpong Damai, mengembangkan pusat perbelanjaan seperti ITC Mangga Dua, ITC Cempaka Mas, ITC Roxy Mas, IT Permata Hijau, ITC Fatmawati, ITC Kuningan

Ambassador, ITC Depok, ITC BSD dan perumahan seperti Grand Wisata Bekasi, Kota Wisata Cibubur, Legenda Wisata Cibubur, Kota Bunga Bogor, Banjar Wijaya Tangerang, Taman Permata Bunga Tangerang.

PT.Pakuwon Jati mengembangkan pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, hotel, dan kondominium. PT Agung Podomoro mengembangkan superblock terpadu di Jakarta Barat yang terdiri apartemen, gedung perkantoran, hotel bintang lima, pusat perbelanjaan. PT. Sentul City mengembangkan taman budaya edutainment centre, fasilitas pendidikan, lapangan Golf, transportasi umum, pusat penanggulangan dan pembinaan narkoba, pusat perbelanjaan, water treatment plant, sewage treatment plant, Sentul International Convention Center, Sentul City Off Road Park, Toll Bogor Outer Ring Road, Harris Hotel, Ecoart Park, Pasar Ah Poong Sentul City, dan rumah sakit Pertamina Sentul.

b. Masuknya Pesaing Baru

Perusahaan baru kadang masuk ke industri dengan produk yang berkualitas tinggi, harga produk yang lebih rendah dan sumber daya pemasaran yang tinggi. Hal ini yang membuat pendatang baru menjadi ancaman bagi perusahaan yang telah ada dalam industri. Pesaing yang bisa masuk ke dalam industri properti memiliki hambatan karena industri ini membutuhkan biaya yang besar dalam pengembangannya, sehingga pendatang baru cenderung sulit dalam memasuki industri properti dengan lima peringkat terbesar berdasarkan *Market Capitalization* pada tahun 2010-2012 yang telah bertahun-tahun terjun dalam sektor properti, sehingga akan sulit bagi perusahaan baru untuk mendapatkan pasar.

c. Kekuatan Tawar Menawar Pasok

Pemasok dapat mempengaruhi perusahaan berdasarkan posisi tawar yang dilakukan oleh pemasok. Perusahaan memperoleh bahan baku dengan perjanjian yang telah ditentukan sebelumnya sehingga jika terjadi perubahan kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi harga bahan baku secara umum, tingkat profitabilitas perusahaan tidak akan terlalu terpengaruh karena perusahaan telah membuat perjanjian pembelian dimuka. Namun, kenaikan bahan baku akan mempengaruhi harga penjualan perusahaan pada penjualan berikutnya.

d. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli

Konsumen dapat mempengaruhi industri berdasarkan kekuatan daya belinya. Hal ini disebabkan karena adanya tingkatan-tingkatan ekonomi antara konsumen tingkat bawah, konsumen tingkat menengah kebawah, konsumen menengah keatas dan konsumen high class. Dalam industri properti, konsumen memiliki banyak pilihan untuk pemilihan jasa dalam memenuhi kebutuhannya untuk berinvestasi, tempat tinggal, rekreasi dan tempat perbelanjaannya berdasarkan tingkatan ekonominya. Banyaknya pesaing di bidang industri properti menyebabkan tingginya kekuatan tawar konsumen.

e. Produk Substitusi

Perkembangan tren arsitektur dan teknologi bangunan menciptakan produk substitusi atau produk pengganti. Produk pengganti adalah produk-produk yang mirip dan memiliki fungsi yang sama dengan produk dalam yang telah ada dalam industri. Dalam hal industri properti seperti PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra

Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk, dan PT. Agung Podomoro Land Tbk berkompetisi ketat dengan perusahaan-perusahaan sejenis karena ancaman dari produk pengganti sangat tinggi. Hal tersebut menyebabkan banyaknya produk serupa yang di produksi oleh perusahaan pesaing. Misalnya: Hunian berupa rumah digantikan dengan apartemen yang praktis, arsitektur diubah menjadi minimalis.

C. Valuasi Saham

Secara sederhana Nilai Intrinsik adalah nilai awal dari suatu saham, sedangkan Nilai Pasar adalah nilai dari saham yang terbentuk dari adanya mekanisme pasar. Dengan membandingkan Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar, dapat menentukan apakah suatu saham layak untuk dibeli atau tidak.

Suatu saham dikatakan *undervalue* bila nilai Intrinsiknya lebih besar dari nilai pasarnya. Saham yang *undervalue* biasanya disukai oleh investor karena murah. Sementara itu, suatu saham dikatakan *overvalue* jika nilai intrinsiknya lebih kecil dari nilai pasarnya. Saham yang *overvalue* biasanya kurang diminati oleh investor karena mahal.



Gambar 4.5 Nilai intrinsik jika *undervalue* dan *overvalue*

Dalam melakukan proyeksi laporan keuangan untuk tahun 2013-2015 diperlukan asumsi-asumsi yang meliputi mengenai neraca dan laporan rugi laba.

Asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Proyeksi rasio-rasio tahun 2013 hingga tahun 2015 menggunakan nilai pertumbuhan rasio-rasio tersebut dari tahun 2010 hingga tahun 2012.
2. Proyeksi pajak didasarkan pada beban pajak penghasilan, sesuai dengan Undang-Undang No.36 tahun 2008, yaitu mengenai perubahan keempat atas Undang-Undang No.7 tahun 1983 tentang pajak penghasilan yang menetapkan besarnya pajak penghasilan untuk badan usaha adalah sebesar 25%, sedangkan untuk perusahaan yang paling sedikit 40% sahamnya diperdagangkan di bursa mendapatkan pajak 5% lebih rendah daripada tarif tersebut
3. Proyeksi *cost of debt* didasarkan pinjaman, diasumsikan tidak akan berubah selama tiga tahun mendatang.
4. Proyeksi *risk free rate* didasarkan pada rata-rata Suku Bunga Bank Indonesia selama 2010-2012, dan diasumsikan tidak akan berubah selama 3 tahun mendatang.
5. Proyeksi *market risk premium* didapat dari data Damodaran bulan Januari 2013, dan diasumsikan hingga tahun 2015 besarnya tetap.
6. Proyeksi *beta* didasarkan rata-rata *levered beta*, diasumsikan tetap hingga tahun 2015.
7. Proyeksi *growth rate* didasarkan pada pertumbuhan ekonomi menurut lapangan usaha tahun 2012 yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dan diproyeksikan tetap hingga 2015.

Hasil perhitungan analisa fundamental pada sektor properti yang berada di peringkat 5 terbesar berdasarkan *market capitalization* tahun 2010 – 2012 sebagai berikut :

1. PT. Lippo Karawaci Tbk

a. Analisa Kinerja Perusahaan

Keberhasilan PT Lippo Karawaci Tbk selama 20 tahun mengembangkan bisnis properti menjadikan *brand recognition* yang kuat sebagai perusahaan terkemuka dalam industri *real estate* di Indonesia serta menjadi perusahaan properti terbuka terbesar berdasar aset dan pendapatan. Didukung oleh model bisnis yang unik, terfokus, terintegrasi, Lippo Karawaci meningkatkan kinerja dan komitmennya untuk memberikan dampak positif dalam menyentuh seluruh aspek kehidupan masyarakat luas (*impacting lives*).

Dampak positif tersebut terlihat dalam setiap proyek pengembangan berkesinambungan Perseroan yang menjadi pendorong utama perkembangan komunitas di sekeliling proyek-proyek tersebut dan sekaligus menjadi pendukung bagi perkembangan perekonomian nasional. Kota-kota mandiri yang terencana dengan matang serta proyek proyek pengembangan terintegrasi berskala besar dengan lingkungan asri yang dikembangkan Perseroan senantiasa dilengkapi dengan infrastruktur fisik dan sosial terbaik. Rumah sakit – rumah sakit yang didirikan dan dioperasikan oleh Perseroan ditunjang oleh peralatan dan fasilitas mutakhir, memberikan layanan kesehatan dengan standar internasional yang terjangkau bagi masyarakat luas. Mal-mal ritel Perseroan memadukan

hiburan, belanja, dan rekreasi guna memenuhi selera dan tuntutan gaya hidup masyarakat yang terus berkembang.

Sektor Industri properti tumbuh meyakinkan sepanjang tahun 2012, hal ini antara lain didukung oleh iklim perekonomian Indonesia yang relatif kondusif. Suksesnya bisnis properti ini juga ditunjang oleh sektor bisnis lain, seperti perdagangan serta meningkatnya daya beli konsumen. Kinerja industri properti pada tahun 2012 rata-rata meningkat sebesar 12% pada semester pertama. Pada semester kedua terjadi peningkatan menjadi sebesar 13%. Pertumbuhan dari tahun ke tahun (*year on year*), telah meningkat rata-rata 12,5% bila dibandingkan dengan tahun 2011.

Lippo Karawaci menunjukkan kinerja yang mengesankan pada tahun 2012. Perseroan mencatat rekor baru dengan membukukan total Pendapatan sebesar Rp6,2 triliun meningkat 47% yoy, EBITDA mencapai Rp1,7 triliun atau meningkat signifikan 57% yoy sementara Laba Bersih tercatat Rp1 triliun, naik 50%. Pencapaian ini didukung oleh kinerja yang memuaskan dari ke empat bisnis utama Perseroan. *Development Revenue* yang berasal dari unit usaha *Residential and Urban Development* memberikan kontribusi 55% terhadap pendapatan, sedangkan *Recurring Revenue* yang berasal dari unit usaha *Hospitals, Commercial dan Asset Management* memberikan kontribusi 45%.

Pendapatan *Residential and Urban Development* meningkat tajam 67% dari tahun sebelumnya, mencapai Rp3,4 triliun. Keseluruhan proyek memberikan kontribusi peningkatan pendapatan, dengan contributor utama adalah pendapatan penjualan lahan industri di Lippo Cikarang sebesar

Rp611 miliar dan penjualan dua aset mal kepada LMIRT sebesar Rp879 miliar. *Recurring Revenue* dari unit usaha Hospitals tumbuh 42% mencapai Rp1,8 triliun. Hal tersebut didukung oleh peningkatan pendapatan sebesar 33% dari tujuh rumah sakit yang sebelumnya telah beroperasi, seiring dengan peningkatan jumlah pasien rawat inap dan pasien rawat jalan yang masing-masing naik 41% dan 23% dibanding tahun sebelumnya, dan peningkatan pendapatan dari *laboratory* sebesar 31% dan *pharmacy* sebesar 33%, serta kontribusi pendapatan dari empat rumah sakit baru yang mulai beroperasi di tahun 2012.

Sementara itu pendapatan dari bisnis *Commercial* meningkat 12% menjadi Rp468 miliar, dan *Asset Management* memberikan kontribusi peningkatan sebesar 6% menjadi Rp500 miliar. Perkembangan Lippo Karawaci tidak hanya terbatas pada kinerja yang tinggi, Perseroan akan terus berupaya untuk membawa perubahan dalam kehidupan masyarakat kelas menengah yang berkembang pesat di Indonesia, dengan demikian ikut andil dalam pembangunan bangsa melalui pemenuhan permintaan perumahan, kebutuhan ritel dan layanan kesehatan bagi masyarakat dengan tingkat pendapatan yang beragam.

Perseroan akan terus menciptakan nilai tambah melalui unit-unit bisnis yang terus berkembang dan memberikan keuntungan bagi seluruh pemangku kepentingan. Pada akhir tahun 2012, Perseroan memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp23 triliun atau USD 2,4 miliar, terbesar di antara perusahaan properti di Indonesia, dengan harga saham Perseroan

sepanjang tahun 2012 meningkat signifikan 52% menjadi Rp1.000,- per saham pada akhir tahun 2012.

PT. Lippo Karawaci merupakan salah satu perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan volume transaksi tertinggi sepanjang 2012, mencapai Rp12,9 miliar saham dengan nilai transaksi lebih dari Rp10,9 triliun. Kesuksesan Lippo Karawaci sebagai pengembang kelas atas mendapat pengakuan untuk keenam kalinya di 2012 sebagai '*Best Developer in Indonesia*' dari Euromoney, yang mencerminkan visi Perseroan dan manajemen pelaksanaan yang kuat serta konsistensi dalam kualitas produk dan layanan. Prospek perekonomian Indonesia yang kuat dengan pertumbuhan yang stabil menjadi landasan bagi Lippo Karawaci untuk melanjutkan momentum pertumbuhan pada tahun-tahun mendatang dan mempertahankan posisinya sebagai perusahaan properti terkemuka di Indonesia (Laporan Keuangan Lippo Cikarang, 2012).

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE (Rumus 3.4). *Cost of equity* merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi ekuitas pada suatu perusahaan (Damodaran, 2002). *Unlevered beta* sebesar 0,686 yang dapat dilihat dari perhitungan (Bodie *et al.*, 2009)

$$\text{Unlevered beta} = \text{current beta} / [1 + (1 - \text{tax}) \times \text{debt/equity}] \dots\dots\dots (4.1)$$

$$= \frac{1,33}{[1 + (1 - 0,2) \times 13.399.189.342.618 / 11.470.106.390.475]}$$

$$= 0,686$$

$$\text{Levered beta} = \text{unlevered beta} \times [1 + (1 - \text{tax}) \times \text{debt/equity}] \dots\dots\dots (4.2)$$

$$= 0,686 \times [1 + (1 - 0,2) \times 13.399.189.342.618 / 11.470.106.390.475]$$

$$= 1,33$$

Tabel 4.6 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,33	1,32	1,31
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	17,96%	17,87%	17,78%

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010-2012

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. *Cost of debt* dapat dihitung dengan Rumus 3.5 :

$$K_d = \frac{79.854.084.131}{9.919.981.871.127} \times 100\% \times (1 - 0,2)$$

$$= 0,64 \%$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6).

WACC merupakan rata-rata tertimbang dari pengembalian yang dibutuhkan (*required return*) modal yang diinvestasikan hutang dan ekuitas. Hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7 Perhitungan WACC PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013 -2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	13.399.189			
Equity (v_e)	11.470.106			
cost of equity (K_s) (%)		17,96	17,95	17,94
cost of debt (K_d) (%)		0,64	0,64	0,64
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		8,56	8,55	8,55

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010-2012

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF merupakan jumlah arus kas yang diberikan kepada pemegang saham, pemegang *bond* dan pemegang saham preferen. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 (Bodie, *et al.*, 2009) :

Tabel 4.8 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
Profit After Tax	2.204.616	3.674.145	6.123.218
Δ Working Capital	2.061.613	914.832	405.953
Capital Spending	4.828.083	6.875.271	9.790.499
Depreciation	1.430.173	1.751.057	2.143.937
Interest after tax	1.323.590	2.006.845	3.042.805
FCFF	(1.931.316)	(358.055)	1.113.508

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010-2012

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor (Rumus 3.8) (Bodie, *et al.*, 2009) :

$$\begin{aligned} \text{PV factor FCFF} &= \frac{1}{1+0,0856} \\ &= 0,92 \end{aligned}$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF (Rumus 3.9) dapat dilihat pada tabel 4.9. PV Faktor dari FCFF berfungsi untuk

mengestimasi nilai suatu perusahaan sehingga *present value* dari FCFF yang diharapkan dimasa akan datang pada tingkat diskonto WACC.

Table 4.9 Perhitungan PV FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	(1.931.316)	(358.055)	1.113.508
PV Factor	0,92	0,92	0,92
PV FCFF	(1.779.183)	(329.850)	1.025.795

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010-2012

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10)

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [1.113.508.055.209 + (1 + 0,062)] / [0,0856 - 0,062] \\ &= 50.305.363.337.824 \end{aligned}$$

Terminal value berfungsi untuk melihat nilai perusahaan melebihi dari periode proyeksinya, setelah mendapatkan nilai *terminal value* kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11).

$$\text{PV Terminal Value} = 50.305.363.337.824 \times 0,92 = 46.342.720.340.008$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015 (Rumus 3.12) dan hasilnya sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= (1.083.238.837.086) + 46.342.720.340.008 \\ &= 45.259.481.502.922 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 (Rumus 3.13) :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 45.259.481.502.922 - 54.753.114.466 \\ &= 45.204.728.388.456 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Lippo Karawaci Tbk adalah sebesar Rp45.204.728.388,456 dan total saham sebanyak 23.077.689.619. Untuk mendapatkan nilai *equity per saham* (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{45.204.728.388.456}{23.077.689.619} \\ &= \text{Rp1.959,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Lippo Karawaci adalah Rp1.959,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Lippo Karawaci yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp988,93. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Lippo Karawaci lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham.

Cash flow to equity adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFE dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15). Hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	(1.931.316)	(358.055)	1.113.508
<i>interest after tax</i>	168	168	168
Δ long term debt	-	-	-
FCFE	(1.931.148)	(357.886)	1.113.676

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi (Tabel 4.10), maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE (Rumus 3.16).

$$\begin{aligned} PV \text{ Factor} &= \frac{1}{(1+0,1796)} \\ &= 0,9982 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17), maka didapatlah hasil berikut :

Tabel 4.11 Perhitungan PV FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	(1.931.148)	(357.886)	1.113.676
PV Faktor	0,9982	0,9982	0,9982
PV FCFE	(1.927.690)	(357.245)	1.111.682

Sumber : Laporan keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya (Rumus 3.18), jumlah *present value* dari FCFE (Tabel 4.11) harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* .:

$$\begin{aligned} Terminal \text{ Value} &= [(1.113.676.399.849 + 54.753.114.466 - 54.753.114.466 \\ &+ 54.753.114.466 \times 0,062) \times (1 + 0,062)] / [0,1796 - 0,062] \\ &= 10.106.978.149.120 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value* kan (Rumus 3.19) menjadi :

$$\begin{aligned} PV \text{ Terminal Value} &= 10.106.978.149.120 \times 0,9982 \\ &= 10.088.880.989.850 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan rumus 3.20:

$$\begin{aligned} Value \text{ of Equity} &= (1.173.254.129.402,70) + 10.088.880.989.850 \\ &= 8.900.691.121.642 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Lippo Karawaci Tbk adalah Rp8.900.691.121.642,-. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 23.077.689.619. Dari perhitungan tersebut diperoleh (Rumus 3.21):

$$\begin{aligned} Equity / share &= \frac{8.900.691.121.642}{23.077.689.619} \\ &= Rp385,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Lippo Karawaci adalah Rp385,68. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Lippo Karawaci yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp988,93. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Lippo Karawaci lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci *overvalued*. Apabila harga pasar cukup tinggi dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dijual karena di nilai terlalu tinggi (*overvalued*)

2. PT. Bumi Serpong Damai Tbk

a. Analisis Kinerja Perusahaan

PT Bumi Serpong Damai Tbk, pengembang kota mandiri terbesar di Indonesia telah berdiri sejak tahun 1984. Proyek yang terletak di sebelah barat daya Jakarta dengan luas area lebih kurang separuh dari kota Paris ini, BSD City merupakan sebuah perencanaan tata kota paling komprehensif di Indonesia. Rencana induk yang memasukkan pengembangan perumahan, komersial dan area bisnis yang dilengkapi dengan fasilitas seperti sekolah, rumah sakit, tempat rekreasi dan tempat ibadah. BSD City didukung oleh infrastruktur vital yang menghubungkan kota ini dengan area bisnis Jakarta serta fasilitas utama lainnya. Dengan luas sekitar 6000 hektar, BSD City masih memiliki 3/4 luas lahan yang akan dikembangkan berikutnya. Ini membuat pengembangan BSD City ke depannya menjadi peluang investasi besar dan menarik. Pembangunan di BSD City bertumpu pada konsep hidup berkualitas, mendapat pekerjaan yang diimpikan dan menikmati hidup di saat yang sama. Penghuninya akan menikmati berbagai kenyamanan hidup di dalam rumahnya sendiri, tempat kerja dan tempat rekreasi, pendidikan dan belanja, serta kemudahan transportasi melalui infrastrukturnya, semua di dalam satu lingkungan kota.

PT Bumi Serpong Damai Tbk mencatatkan rekor Laba Bersih sebesar Rp1.286 miliar pada 2012 atau naik 52,9% dari Rp841 miliar yang dibukukan pada tahun sebelumnya. Pendapatan 2012 mencapai Rp3.728 miliar atau meningkat sebesar 32,8%. Pendapatan dari penjualan meningkat 40,6% menjadi Rp3.008 miliar dengan pertumbuhan kuat di penjualan tanah, rumah,

ruko dan bangunan industrial. Meskipun demikian, penjualan tanah dan bangunan strata title turun sebesar 69,8%.

Margin perumahan, pusat perbelanjaan dan usaha korporat terus meningkat. Pengendalian biaya kian membaik dengan terus menurunnya rasio biaya operasional terhadap pendapatan, dari 29,4% pada 2011 menjadi 25,5% pada 2012. Dengan jumlah penerimaan yang bertumbuh lebih cepat dari jumlah biaya, margin laba bersih tumbuh menjadi 34,5% pada 2012 dari tahun sebelumnya sebesar 30%. Kuatnya pertumbuhan penjualan ditopang oleh solidnya permintaan konsumen untuk produk-produk yang ditawarkan Perusahaan dan meningkatnya harga jual tanah yang berkisar antara 10 hingga 50% per tahun. Ini tentu saja menambah nilai dan daya tarik di mata pembeli.

Pertumbuhan terbesar dalam proyek-proyek yang dikelola perusahaan nampak pada penjualan Taman Permata Buana yang melonjak hingga 58%, BSD City sekitar 30% dan Grand Wisata Bekasi sebesar 16% per tahun. Pendapatan terbesar dikontribusikan oleh segmen penjualan tanah, rumah, ruko, bangunan industri dan strata title yang mencapai Rp3.008 miliar, atau 80,7% dari total Pendapatan. Segmen ini bertumbuh pesat pada kisaran 40,6% dengan BSD City sebagai contributor utama. Pencapaian ini diikuti oleh segmen Sewa dan Pengelolaan Gedung sebesar 15,4% sebesar Rp574,36 miliar. Segmen Hotel yang menyumbang 3,5% dari Total Pendapatan, telah naik 11,8% terdorong oleh peningkatan aktivitas wisata.

Perusahaan mencatatkan Laba Bersih sebesar Rp1.478 miliar pada 2012 dari Rp1.012 miliar di 2011. Dengan pendapatan sebesar Rp193 miliar yang dapat diatribusikan kepada non pengendali pada 2012 dan Rp171 miliar pada

2011, Perusahaan mendapatkan laba sebesar Rp1.287 miliar yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk, meningkat 52,9% dibanding Rp841 miliar pada tahun sebelumnya (Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai, 2012). Analisa bersaing menggunakan SWOT adalah sebagai berikut :

1) *Strenghts*

- a) ISO 9001 dapat dijadikan keunggulan kompetitif, karena dengan ISO maka para calon pelanggan akan semakin yakin akan kualitas hunian yang akan mereka beli.
- b) Lapangan golf yang menjadi salah satu yang terbaik.
- c) Kelengkapan fasilitas yang dimiliki oleh BSD city, sehingga penghuni tidak perlu membuang waktu dan menempuh jarak yang jauh untuk memenuhi berbagai macam kebutuhannya.
- d) Aksesibilitas ke Jakarta sebagai pusat aktivitas penghuninya, terutama dengan tersedianya jalur utama tol dari segala penjuru serta tersedianya fasilitas transportasi umum lainnya seperti bus feeder TransBSD serta jalur kereta api Jabodetabek.
- e) Pembangunan *edutown* sebagai pusat pendidikan yang dilengkapi dengan berbagai macam fasilitas, tentunya ini akan sangat mendorong penjualan rumah tinggal maupun ruko di BSD City baik untuk benar-benar ditinggali atau disewakan.

2) *Weakness*

- a) Daerah disekitar BSD City dibilang cenderung tidak ramah lingkungan, hal tersebut dikarenakan dengan adanya pembangunan

BSD City yang terus melakukan pengembangan akan berakibat bagi lingkungan sekitar, yaitu dengan berkurangnya daerah resapan air.

- b) Meskipun aksesibilitas menuju atau dari BSD City dikatakan relatif mudah, namun tetap jauh dari pusat kota sehingga orang-orang mobilitas tinggi di Jakarta agak sulit dalam memutuskan untuk memiliki tempat tinggal di BSD.

3) *Opportunities*

- a) Peningkatan jumlah penduduk dan urbanisasi yang semakin tak terkendali.
- b) Kebutuhan penghuni tidak sekedar rumah sebagai tempat beristirahat, tetapi penghuni memerlukan tempat leisure, olah raga, belanja dan lain-lain.
- c) Pemerintah DKI mulai mendorong pembangunan pemukiman ke arah luar Jakarta yang disebabkan oleh semakin tingginya jumlah pertumbuhan penduduk, apabila bisa dimanfaatkan dengan baik maka ini akan menjadi kesempatan yang luar biasa.

4) *Threat*

- a) Adanya pesaing yang akan terus menerus berkembang.
- b) Dengan semakin macet jalan, tentunya akan membuat penghuni berpikir dua kali untuk memiliki rumah di daerah sub urban BSD City.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE (Rumus 3.4). *Unlevered beta* sebesar 1,619 yang dapat dilihat dari perhitungan dengan Rumus 4.1. *Levered beta* dapat dihitung sesuai dengan Rumus 4.2 (Bodie *et al.*, 2009) :

$$\begin{aligned} \text{Unlevered beta} &= \frac{1,76}{[1+(1-0,2) \times 1,125,408,670,349 / 10,531,704,399,283]} \\ &= 1,619 \end{aligned}$$

Tabel 4.12 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s)
PT. Bumi Serpong Damai Tbk Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,76	1,76	1,76
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	21,75%	21,75%	21,75%

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2010-2012

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Perhitungan *cost of debt* (Rumus 3.5) adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} K_d &= \frac{90.394.800.818 \times 100\% \times (1-0,2)}{416.216.866.661} \\ &= 17,37\% \end{aligned}$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6).

Hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.13.

Tabel 4.13 Perhitungan WACC PT. Bumi Serpong Damai Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	1.125.408			
Equity (v_e)	10.531.704			
cost of equity (K_s) (%)		21,75	21,74	21,73
cost of debt (K_d) (%)		17,37	17,37	17,37
Tax (T) (%)		20	20	20
WACC (%)		20,99	20,98	20,97

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2010-2012

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan rumus 3.7 dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.14.

Tabel 4.14 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	2.233.812	3.370.243	5.084.822
<i>ΔWorking Capital</i>	(232.882)	(149.841)	(96.410)
<i>Capital Spending</i>	1.015.927	1.165.897	1.338.004
<i>Depreciation</i>	538.101	616.229	705.702
<i>Interest after tax</i>	28.503	28.503	28.503
FCFF	2.017.372	2.998.921	4.577.434

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2010-2012

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor (3.8).

$$\begin{aligned} \text{PV factor FCFF} &= \frac{1}{1+0,2099} \\ &= 0,83 \end{aligned}$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dari FCFF (Rumus 3.9) dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.15.

Table 4.15 Perhitungan PV FCFF PT. Bumi Serpong Damai Tbk.
Tahun 2013 -2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	2.017.372	2.998.921	4.577.434
PV Factor	0,83	0,83	0,83
PV FCFF	1.667.401	2.478.671	3.783.346

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10)

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [4.577.434.708.058 + (1 + 0,062)^1] / [0,2090 - 0,062] \\ &= 32.870.543.419.513 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* menggunakan Rumus 3.11 (Bodie, et al., 2009) dan perhitungannya sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 32.870.543.419.513 \times 0,83 \\ &= 27.168.200.690.172 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik (Rumus 3.12), *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 7.929.419.693.335 + 27.168.200.690.172 \\ &= 35.097.620.383.507 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti rumus 3.13 dan hasilnya sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 35.097.620.383.507 - 281.654.723.207 \\ &= 34.815.965.660.300 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Bumi Serpong Damai Tbk adalah sebesar Rp. 34.815.965.660.300 dan total saham sebanyak 17.496.996.592. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{34.815.965.660.300}{17.496.996.592} \\ &= \text{Rp1.990,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Bumi Serpong Damai adalah Rp.1.990. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Bumi Serpong Damai yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp. 1092. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Bumi Serpong Damai lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Bumi Serpong Damai *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham.

Cash flow to equity adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.16 .

Tabel 4.16 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Bumi Serpong Damai Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	2.017.372	2.998.921	4.577.434
<i>interest after tax</i>	28.503	28.503	28.503
<i>Δ long term debt</i>	-	-	-
FCFE	2.045.876	3.027.424	4.605.938

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan rumus 3.16 sebagai berikut:

$$PV \text{ Factor} = \frac{1}{(1+0,2175)} = 0,9978$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17), maka didapatlah hasil pada Tabel 4.17 :

Tabel 4.17 Perhitungan PV FCFE PT. Bumi Serpong Damai Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	2.045.876	3.027.424	4.605.938
PV Faktor	0,9978	0,9978	0,9978
PV FCFE	2.041.436	3.020.855	4.595.943

Sumber : Laporan keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*.(rumus 3.18), sehingga perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= [(4.605.938.552.183 + 281.654.723.207 \\ &\quad - 281.654.723.207 + 281.654.723.207 \times 0,062) \\ &\quad \times (1 + 0,062)] / [0,2175 - 0,062] \\ &= 31.582.804.570.465 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value* kan (Rumus 3.19) dan hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} PV \text{ Terminal Value} &= 31.582.804.570.465 \times 0,9978 \\ &= 31.514.271.747.055 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\begin{aligned} Value \text{ of Equity} &= 9.658.236.397.652 + 31.514.271.747.055 \\ &= 41.172.508.144.706 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Bumi Serpong Damai adalah Rp41.172.508.144.706. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 17.496.996.592. Dari perhitungan tersebut diperoleh :

$$\begin{aligned} Equity /share &= \frac{41.172.508.144.706}{17.496.996.592} \\ &= Rp2.353,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Bumi Serpong Damai adalah Rp2.353,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Bumi Serpong Damai yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp1092,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Bumi Serpong Damai lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Bumi Serpong Damai *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*)

3. PT. Summarecon Agung Tbk

a. Analisis Kinerja

PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan pada tahun 1975 oleh Bapak Soetjipto Nagaria dan rekan-rekannya untuk membangun dan mengembangkan real estate. Perusahaan memulai proyeknya dengan membangun 10 hektar lahan di kawasan rawa-rawa kelapa gading. Seiring dengan berjalannya waktu, PT Summarecon Agung Tbk berhasil menjadi salah satu perusahaan pengembang property terkemuka di Indonesia, khususnya dalam pengembangan kota terpadu atau "township".

PT Summarecon Agung, Tbk didirikan berdasarkan akta Notaris No.308, tanggal 26 November 1975 dan disahkan oleh Ridwan Suselo, SH di Jakarta. Unit bisnis PT Summarecon Agung Tbk saat ini di kelompokkan berdasarkan tiga aktivitas yang berbeda, yaitu:

- 1) Pengembangan properti, PT Summarecon Agung Tbk membangun proyek-proyek properti untuk dijual seperti rumah, kavling perumahan, apartemen dan ruko komersial. Proyek-proyek tersebut lengkap dengan berbagai fasilitas pendidikan, olahraga, sarana ibadah dan fasilitas kesehatan sehingga menjadi sebuah kawasan pemukiman dan komersial yang lengkap dengan fasilitasnya. PT Summarecon Agung Tbk memiliki 3 proyek kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong dan Summarecon Bekasi.
- 2) Investasi dan Manajemen Properti, PT Summarecon Agung Tbk membangun proyek-proyek untuk dikelola dan disewakan, khususnya pusat perbelanjaan. Adanya pendapatan sewa dari pusat-pusat

perbelanjaan dan property lainnya memberikan pendapatan yang stabil bagi PT Summarecon Agung Tbk. Hingga saat ini, PT Summarecon Agung Tbk memiliki 300.000 m2 pusat perbelanjaan di Sentra Kelapa Gading dan Sentra Gading Serpong.

- 3) *Rekreasi dan Hospitality*, PT Summarecon Agung Tbk membangun unit bisnis rekreasi dan *hospitality* yang bersifat sebagai fasilitas pelengkap yang penting bagi kota terpadu.

Produk-produk lain yang dikembangkan PT Summarecon Agung Tbk antara lain: Mal seperti Mal kelapa gading, Summarecon mall serpong, Kavling (tanah yang dijual dan disewakan), Gading food city, Gading raya golf course and clubhouse, Apartemen seperti Apartemen Summerville, Perumahan, Sentra kelapa gading serpong, Gading Raya *Sports Club*, Rumah sakit RSIA-Catolus di Summarecon Serpong, Hotel Harris kelapa gading, Plaza Summarecon,

Anak perusahaan PT Summarecon Agung Tbk antara lain adalah PT.Bahagia Makmur Sejati, PT.Summarecon Property Development, PT.Gading Orchard, PT.Citra Damai Agung, PT.Orient City, PT.Serpong Citra kreasi, PT.Jaya Bangun ABadi, PT.Bhakti Karya Vita, PT.Mahkota Berlian Indah, PT Bumi Perintis Asri.

Analisis SWOT mengukur mengenai perbandingan pengaruh internal dan eksternal dalam PT. Summarecon Agung Tbk adalah

1) *Strength*

- a) Kemampuan dan pengalaman dalam mengelola properti kawasan hunian yang nyaman.

- b) Kemampuan perusahaan untuk menyediakan keragaman produk jasa dalam bidang properti.
- c) Perusahaan dan karyawan memberikan kontribusi tanggung jawab secara internal melalui Yayasan Summarecon dan secara eksternal melalui Yayasan Budha Tzu Chi – Indonesia.
- d) Memiliki lahan bangunan strategis. Terlihat dari PT Summarecon Agung Tbk Serpong yang berlokasi dekat dengan pintu keluar tol dan lokasi Sentral Kelapa Gading yang mudah dijangkau konsumen dan masyarakat.
- e) Memiliki kombinasi produk yang lengkap antara kawasan hunian (perumahan dan apartemen) dan komersial (pusat perbelanjaan, ruko, perkantoran, restoran dan tempat rekreasi).
- f) Perusahaan memiliki produk berkualitas tinggi dan telah dipercaya oleh konsumen.
- g) PT Summarecon Agung Tbk memiliki SDM yang telah terlatih dan berkualitas.
- h) Perusahaan menerapkan *Total Quality Management* (TQM), manajemen perusahaan selalu mengadakan event menarik setiap tahun.
- i) Pertumbuhan pendapatan pada tahun 2011 sebesar 39% menjadi Rp. 2,39 triliun dan laba bersih meningkat 66% mencapai Rp.389 milyar.
- j) Adanya program "*A new chapter begins*" yang memetakan rencana bisnis dan strategi Summarecon selama 5 tahun kedepan.

- k) Memiliki return on equity yang lebih tinggi daripada rata-rata industri.
- l) PT Summarecon Agung Tbk memiliki program magang buat siswa atau mahasiswa yang belum mempunyai pengalaman kerja.

2) *Weakness*

- a) Harga jual yang kurang kompetitif.
- b) PT Summarecon Agung Tbk hanya menasar pada kalangan menengah keatas sehingga tidak dapat memenuhi semua peluang pasar yang ada.
- c) Adanya kenaikan harga pada lahan akibat banyaknya persaingan di sektor property.
- d) Terdapat banyak pesaing di bidang properti misalnya PT Lippo Cikarang Tbk, PT Citraland Property Tbk yang menawarkan banyak fasilitas menarik dan harga terjangkau.
- e) PT Summarecon Agung Tbk hanya memproduksi produk propertinya di daerah Jabodetabek saja.
- f) *Debt to total equity ratio* yang lebih besar dari rata-rata industri.
- g) *Debt to total asset* yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun.
- h) Memiliki *current ratio* yang jauh kecil daripada rata-rata industri.
- i) Memiliki perputaran piutang (*receivables turnover*) dibawah rata-rata industri.

3) *Opportunity*

- a) Seiring dengan bertumbuhnya kalangan menengah keatas dan meningkatnya daya beli khususnya investasi di bidang properti oleh kalangan masyarakat ini.
- b) Tingginya aktivitas kerja masyarakat sehingga terbatasnya waktu mereka untuk mengelola kawasan hunian. PT Summarecon Agung Tbk telah merancang hunian mereka menjadi nyaman dan strategis bagi masyarakat.
- c) Jumlah penduduk Jakarta yang terus bertambah, maka kebutuhan akan hunian akan ikut bertambah.
- d) Membangun properti di luar jabodetabek.
- e) Memasarkan produk lewat online, karena transaksi menurut Frost & Sullivan memprediksikan pengiklanan properti di internet mengalami peningkatan ganda dari tahun ke tahun 1%-8% pada tahun 2010.
- f) Adanya acara-acara rutin yang dilakukan oleh PT Summarecon Agung Tbk pada setiap tahunnya berupa peluncuran apartemen-apartemen mewah, *Jakarta Fashion and Food Festival* (JFF), pesta Halloween, dan acara lainnya di dalam sektor penjualan dan *brand awareness*.

4) *Threats*

- a) Banyak pesaing dalam bidang usaha properti misalkan PT Alam Sutera Realty Tbk, PT Ciputra Realty Tbk, PT Lippo Cikarang Tbk

dan PT Modernland Property Tbk sehingga memberikan banyak alternative terhadap konsumen.

- b) Nilai mata uang yang tidak stabil memperlambat transaksi bisnis karena perusahaan selalu melihat kurs rupiah dan dollar.
- c) Biaya operasional meningkat karena adanya perubahan dalam perundangan dan peraturan yang berkaitan dengan Tarif Dasar Listrik pada tahun 2010.
- d) Pesaing telah membaca pasar dan memiliki banyak cabang di daerah jabodetabek. Misalnya PT Citraland Property Tbk membangun mall di daerah semarang.
- e) Adanya penghapusan subsidi BBM bagi industri. Kompetisi dalam mendapatkan lahan yang strategis dan meningkatnya harga yang akan mempengaruhi pertumbuhan dan proyek pembangunan properti jangka panjang.
- f) Beban pajak meningkat karena terjadi kenaikan volume bisnis.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE.

Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan Rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 1,589 yang dapat dilihat dari perhitungan dengan menggunakan Rumus 4.1 (Bodie *et al.*, 2009) adalah :

$$\begin{aligned} \text{Unleverred beta} &= \frac{1,96}{[1+(1-0,2) \times 1.122.139.175 / 3.815.399.858]} \\ &= 1,589 \end{aligned}$$

Tabel 4.18 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s)
PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2013 – 2015
(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,96	1,96	1,96
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	23,56%	23,56%	23,56%

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2010-2012

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. *Cost of debt* dapat dihitung menggunakan Rumus 3.5, yaitu :

$$K_d = \frac{108.283.955}{1.863.496.830} \times 100\% \times (1 - 0,2)$$

$$= 4,64 \%$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF. WACC dihitung dengan Rumus 3.6, dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.19.

Tabel 4.19 Perhitungan WACC PT. Summarecon Agung Tbk
Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	1.122.139			
Equity (v_e)	3.815.399			
cost of equity (K_s) (%)		23,56	23,55	23,54
cost of debt (K_d) (%)		4,65	4,65	4,65
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		19,05	19,04	19,03

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 (Bodie, *et al.*, 2009, dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel 4.20 yaitu :

Tabel 4.20 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2013-2015 (Disajikan dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	1.616.081	3.582.184	7.940.221
Δ <i>Working Capital</i>	(384.788)	(333.595)	(289.214)
<i>Capital Spending</i>	473.211	448.170	424.454
<i>Depreciation</i>	242.707	271.168	302.966
<i>Interest after tax</i>	178.056	178.056	178.056
FCFF	1.948.423	3.916.835	8.286.004

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan rumus 3.8 (Bodie, *et al.*, 2009) dan perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{PV factor FCFF} = \frac{1}{1+0,1905} = 0,84$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dari FCFF (Rumus 3.9) dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.21 adalah

Table 4.21 Perhitungan PV FCFF PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2013 -2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	1.948.423	3.916.835	8.286.004
PV Factor	0,84	0,84	0,84
PV FCFF	1.636.638	3.290.066	6.960.085

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10).

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [8.286.004.423 + (1 + 0,062)] / [0,1905 - 0,062] \\ &= 68.478.713.240 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* dengan Rumus 3.11.

$$\text{PV Terminal Value} = 68.478.713.240 \times 0,84 = 57.520.812.033$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus 3.12 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 11.886.790.603 + 57.520.812.033 \\ &= 69.407.602.636 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti rumus 3.13 berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 69.407.602.636 - 678.349.218 \\ &= 68.729.253.418 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Summarecon Agung Tbk adalah sebesar Rp68.729.253.418.000,- dan total saham sebanyak 14.086.532.000. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{68.729.253.418.000}{14.086.532.000} \\ &= \text{Rp4.879,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Summarecon Agung adalah Rp4.879,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Summarecon Agung yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp455,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Summarecon Agung lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Summarecon Agung *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. *Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan Proyeksi FCFE PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2013-2015 dapat dilihat pada Tabel 4.22.

Tabel 4.22 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	1.948.423	3.916.835	8.286.004
<i>interest after tax</i>	178.056	178.056	178.056
Δ <i>long term debt</i>	-	-	-
FCFE	2.126.479	4.094.891	8.464.061

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan rumus 3.16 dan hasil perhitungannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} PV \text{ Factor} &= \frac{1}{(1+0,2356)} \\ &= 0,9976 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17), maka didapatlah hasil berikut (Tabel 4.23) :

Tabel 4.23 Perhitungan PV FCFE PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	2.126.479	4.094.891	8.464.061
PV Faktor	0,9976	0,9976	0,9976
PV FCFE	2.121.481	4.085.267	8.444.167

Sumber : Laporan keuangan PT. Summarecon Agung Tbk Tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.18)

$$\begin{aligned} Terminal \text{ Value} &= [(8.464.061.113 + 678.349.218 - 678.349.218 \\ &+ 678.349.218 \times 0,062) \times (1 + 0,062)] / [0,2356 - 0,062] \\ &= 52.038.034.152 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value* kan (Rumus 3.19) menjadi :

$$\begin{aligned} PV \text{ Terminal Value} &= 52.038.034.152 \times 0,9976 \\ &= 51.915.723.745 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20 :

$$Value = 14.650.916.125 + 51.915.723.745 = 66.566.639.870$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Summarecon Agung adalah Rp. 66.566.639.870.000. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 14.086.532.000. Dari perhitungan tersebut diperoleh (Rumus 3.21):

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{66.566.639.870.000}{14.086.532.000} \\ &= \text{Rp. 4.725} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Summarecon Agung adalah Rp4.725,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Summarecon Agung yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp455,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Summarecon Agung lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Summarecon Agung *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

4. PT. Ciputra Development Tbk

a. Analisa Kinerja Perusahaan

PT. Ciputra Development Tbk mengelola dan mengelompokkan bisnisnya menjadi dua kelompok usaha yaitu perumahan (residensial) dan properti komersial. Sebagai salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia, Perseroan berfokus pada pengembangan properti, manajemen, dan investasi. Pengembangan properti komersial Perseroan meliputi pusat perbelanjaan, hotel, apartemen, perkantoran, dan lapangan golf. Lokasi proyek perumahan

dan properti komersial Perseroan tersebar di wilayah Jabodetabek, Surabaya dan sekitarnya, kota-kota lain di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, dan Bali.

Posisi neraca keuangan per tanggal 31 Desember 2012 ditutup dengan total aset tahun 2012 sebesar Rp15.023,4 miliar, meningkat cukup tinggi sebesar Rp3.498,6 miliar atau 30,4% dari Rp11.524,8 miliar pada tahun 2011, yang disebabkan oleh kenaikan saldo kas dan setara kas, persediaan dan tanah untuk pengembangan, uang muka pembelian, aset tetap dan properti investasi.

Perseroan berhasil membukukan laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk naik sebesar Rp264,3 miliar, atau naik 81,4% dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp324,8 miliar menjadi Rp589,1 miliar pada tahun 2012, seiring dengan kenaikan pendapatan Perseroan.

Kondisi politik yang kondusif, tingkat inflasi yang terjaga dan tingkat bunga bank yang cenderung stabil telah menciptakan iklim usaha yang kondusif dalam sektor properti. Perseroan telah memanfaatkan berbagai peluang demi terus meningkatkan pangsa pasar seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin meningkat.

Di tahun 2012, Perseroan telah menambah pengembangan sebanyak 8 (delapan) proyek residensial baru yang tersebar di kota-kota di Indonesia dan *ground breaking* pembangunan budget hotel pertama yang bernama CitraDream Hotel di Cirebon. Perseroan sukses menghasilkan berbagai proyek baru berupa pengembangan perumahan dan komersial, seperti CitraRaya City

Jambi, CitraLand Palu, CitraLand Botanical City Pangkalpinang dan CitraDream Hotel Cirebon.

Sejalan dengan hal tersebut, Perseroan berhasil meningkatkan pendapatan menjadi Rp3.322,7 miliar dari tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp2.178,3 miliar atau mengalami peningkatan sebesar 52,5%. Perseroan juga berhasil membukukan laba bersih pada tahun 2012 sebesar Rp589,1 miliar atau meningkat 81,4% dibanding realisasi tahun 2011 sebesar Rp324,8 miliar.

Perseroan melihat prospek usaha dalam sektor properti dari dua faktor, yaitu kondisi makro ekonomi dan kondisi lingkungan internal Perseroan. Dari sisi makro ekonomi, terdapat pertumbuhan yang stabil dan kondusif yang telah mampu meningkatkan PDB per kapita menjadi sebesar Rp33,3 juta atau USD3.562,6 sebagai hasil pertumbuhan ekonomi domestic sebesar 6,23%. Dengan demikian, jumlah masyarakat yang masuk dalam demografi masyarakat tingkat menengah atas akan terus bertambah. Optimisme Perseroan terhadap prospek ke depan juga ditunjang dengan kondisi sosio-politik yang kian stabil akan berdampak signifikan terhadap bisnis properti Perseroan.

Prospek usaha dan bisnis Perseroan di tahun-tahun yang akan datang sangat tinggi dan menjanjikan. Hal ini seiring dengan meningkatnya kinerja dan kemajuan yang berhasil dicapai oleh Perseroan di tahun 2012 dan membaiknya pertumbuhan ekonomi nasional yang turut menambah jumlah masyarakat yang masuk dalam demografi masyarakat tingkat kelas menengah atas. Optimisme Perseroan terhadap prospek ke depan ditunjang dengan kondisi sosio-politik yang kian stabil yang tentunya berdampak signifikan terhadap bisnis properti.

Guna menyongsong pertumbuhan dan perkembangan Perseroan ke depan, Perseroan telah merumuskan berbagai strategi, diantaranya:

- 1) Mempertahankan jumlah kepemilikan lahan yang sudah ada (*existing*) dengan menargetkan pembelian lahan seluas lahan yang terjual.
- 2) Aktif mencari proyek-proyek di daerah-daerah baru dengan melakukan kerjasama (*partnership*) dengan mitra lokal.
- 3) Menciptakan produk properti yang berkualitas unggul dan penuh dengan inovasi.
- 4) Mengembangkan properti yang *eco-friendly* dalam rangka menciptakan keseimbangan dengan lingkungan.
- 5) Membangun kota mandiri yang berorientasi pada *lifestyle, work, and play*.
- 6) Meningkatkan kualitas SDM dan menciptakan SDM yang berintegritas tinggi, profesional dan berwawasan entrepreneur.

Perseroan telah menetapkan rencana jangka panjang yang akan terus fokus pada pembangunan di sektor residensial dan komersial. Rencana jangka panjang Perseroan antara lain meliputi:

- 1) Fokus pada pengembangan properti baik residensial maupun komersial.
- 2) Mengembangkan bisnis properti ke kota-kota di seluruh Indonesia.
- 3) Menjadi market leader dalam bisnis properti.
- 4) Melakukan diversifikasi produk properti.
- 5) Mengusahakan kombinasi yang optimal antara trading base dan rental base.

Analisis SWOT mengukur mengenai perbandingan pengaruh internal dan eksternal PT Ciputra Development adalah

1) *Strengths*

- a) Manajemen yang berpengalaman serta pengetahuan dalam bidangnya
- b) Reputasi perusahaan yang telah diakui di kawasan Asia.
- c) Responsif terhadap kondisi pasar yang siap dan adaptasi menghadapi perubahan dari keuntungan produk yang ditawarkan.
- d) Penjualan secara inden (prajual) dengan meringankan alokasi biaya dan modal kerja.
- e) Mitra bisnis dengan modal kerja dan kemudahan akses serta dan pemerintah setempat fasilitas (contoh. perpajakan, pembebasan lahan)

2) *Weakness*

- a) Harga cukup mahal untuk masyarakat negara berkembang.
- b) Mencari cara pemasaran yang tepat
- c) Hanya menasar kalangan menengah ke atas saja, membatasi ruang gerak.
- d) Konsep dan desain proyek yang sama sedangkan karakter konsumen untuk setiap negara berbeda-beda
- e) *Specialized in landed house only*. Konsumen tidak memiliki banyak pilihan.

3) *Opportunities*

- a) Pertumbuhan ekonomi China, Vietnam, dan India yang tinggi turut meningkatkan permintaan akan property
- b) Insentif dan keringanan pajak sehingga meningkatkan daya saing produk khususnya dari segi harga dari pemerintah setempat sehingga memudahkan konsumen untuk membelinya.
- c) Market share yang masih sangat besar di China dan India
- d) Tren pertumbuhan properti sehingga negara tujuan merupakan negara berkembang yang sangat gencar ambisius untuk membangun megaprojek fenomenal.
- e) Demand pasar yang besar sehingga permintaan akan proyek luxury yang tinggi tetapi supply masih sangat sedikit (tidak banyak pilihan yang tersedia)

4) *Threats*

- a) Pengembang asal China, Malaysia, dan Singapura sangat agresif dalam menggarap pasar Asia dengan konsep yang matang.
- b) Regulasi hak milik asing dan menurunkan minat investor asing untuk membeli properti di negara bersangkutan.
- c) Penolakan masyarakat lokal sehingga isu sosial dan penolakan warga lokal karena pembangunan menyebabkan polusi lingkungan dan kebisingan.
- d) Kenaikan harga pangan dan BBM sehingga mempengaruhi daya beli dan prioritas kebutuhan konsumen.

- e) Tingkat suku bunga tinggi sehingga menghambat pembelian secara kredit dan meningkatkan biaya bunga modal
- b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE.

Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 1,27 yang dapat dilihat dari perhitungan dengan Rumus 4.1

$$\text{Unleverred beta} = \frac{1,54}{[1+(1-0,2) \times \frac{2.230.435.925.072}{8.480.744.962.252}]} = 1,27$$

Tabel 4.24 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Ciputra Development Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,540	1,540	1,540
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	19,83%	19,83%	19,83%

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk pada tahun 2010-2012

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Rumus *cost of debt* yang digunakan adalah Rumus 3.5 dan hasil perhitungannya sebagai berikut :

$$K_d = \frac{54.993.023.264}{2.038.845.217.942} \times 100\% \times (1-0,2) = 2,16\%$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6) dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.25.

Tabel 4.25 Perhitungan WACC PT. Ciputra Development Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	2.230.435			
Equity (v_e)	8.480.744			
cost of equity (K_s) (%)		19,83	19,82	19,81
cost of debt (K_d) (%)		2,16	2,16	2,16
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		16,06	16,06	16,05

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.26

Tabel 4.26 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Ciputra Development Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	1.411.755	2.346.471	3.900.058
<i>Working Capital</i>	321.322	(208.298)	135.030
<i>Capital Spending</i>	1.481.577	1.290.329	1.123.767
<i>Depreciation</i>	528.090	604.844	692.754
<i>Interest after tax</i>	213.039	213.039	213.039
FCFF	349.984	2.082.324	3.547.054

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan rumus 3.8 :

$$\begin{aligned} \text{PV factor FCFF} &= \frac{1}{1+0,1606} \\ &= 0,86 \end{aligned}$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF (Rumus 3.9), hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.27.

Tabel 4.27 Perhitungan PV FCFF PT. Ciputra Development Tbk Tahun 2013 -2014 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	349.984	2.082.324	3.547.054
PV Factor	0,86	0,86	0,86
PV FCFF	301.544	1.794.118	3.056.121

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10).

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [3.547.054.632.547 + (1 + 0,062)] / [0,1606 - 0,062] \\ &= 38.189.346.912.910 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11)

$$\text{PV Terminal Value} = 38.189.346.912.910 \times 0,86 = 32.903.715.700.285$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus 3.12 :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 5.151.784.687.900 + 32.903.715.700.285 \\ &= 38.055.500.388.186 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti Rumus 3.13 :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 38.055.500.388.186 - 1.336.570.214.593 \\ &= 36.718.930.173.593 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT.

Ciputra Development Tbk adalah sebesar Rp36.718.930.173.593,- dan total saham sebanyak 15.165.815.994. Untuk mendapatkan nilai *equity per saham* (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{36.718.930.173.593}{15.165.815.994} \\ &= \text{Rp2.421,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Ciputra Development adalah Rp2.421,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Ciputra Development yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp782,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Ciputra Development lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Ciputra Development *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham.

Cash flow to equity adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.28.

Tabel 4.28 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Ciputra Development Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	349.984	2.082.324	3.547.054
<i>interest after tax</i>	213.039	213.039	213.039
Δ long term debt	-	-	-
FCFE	563.024	2.295.364	3.760.094

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan Rumus 3.16 sebagai berikut:

$$PV \text{ Factor} = \frac{1}{(1+0,1893)}$$

$$= 0,9980$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17) , maka didapatkan hasilnya (Tabel 4.29):

Tabel 4.29 Perhitungan PV FCFE PT. Ciputra Development Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	563.024	2.295.364	3.760.094
PV Faktor	0,9980	0,9980	0,9980
PV FCFE	561.909	2.290.820	3.752.650

Sumber : Laporan keuangan PT. Ciputra Development Tbk tahun 2010 – 2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*. *Terminal Value* dihitung menggunakan Rumus 3.18 sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value} &= [(3.760.094.091.051 + 1.336.570.214.593 \\
 &\quad - 1.336.570.214.593 + 1.336.570.214.593 \times 0,062) \\
 &\quad \times (1 + 0,062)] / [0,1893 - 0,062] \\
 &= 29.932.535.760.384
 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value* kan (Rumus 3.19) menjadi :

$$\begin{aligned}
 \text{PV Terminal Value} &= 29.932.535.760.384 \times 0,9980 \\
 &= 29.873.282.864.284
 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20.

$$\begin{aligned}
 \text{Value} &= 6.605.380.757.019 + 29.873.282.864.284 \\
 &= 36.478.663.621.303
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Ciputra Development adalah Rp36.478.663.621.303,-. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 15.165.815.994. Dari Rumus 3.21 diperoleh :

$$\begin{aligned}
 \text{Equity /share} &= \frac{36.478.663.621.303}{15.165.815.994} \\
 &= \text{Rp}2.405,-
 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Ciputra Development adalah Rp2.405,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Ciputra Development yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp782,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Ciputra Development lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Ciputra Development *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

5. PT. Sentul City Tbk

a. Analisa Kinerja Perusahaan

Sentul City (BKSL) adalah perusahaan pengembang kawasan *township* (kota pemukiman terpadu) dengan nama yang sama dengan nama perusahaannya, yakni Sentul City, berlokasi di Kawasan Sentul, Bogor. BKSL mulai membangun Sentul City ini sejak tahun 1994, tapi perkembangannya baru terasa dua tiga tahun terakhir ini. Selain Sentul City, hingga saat ini BKSL belum memiliki *township* lainnya. Sentul City sendiri merupakan *township* yang cukup luas, yakni lebih dari 1,415 hektar, atau kurang lebih setara dengan BSD City seluas 1,300 hektar (Belum termasuk *landbank*. Kalau memperhitungkan *landbank*-nya, luas Sentul City adalah 3,100 hektar, sementara BSD City 6,000 hektar, dan karenanya BSD City boleh disebut sebagai *township* terbesar di Indonesia).

Sentul City menawarkan udara pegunungan yang lebih sejuk dan segar, sehingga lebih cocok untuk tempat tinggal dan rumah peristirahatan daripada Serpong atau Cikarang yang relatif panas. Sentul City tidak terletak di jalur strategis, dalam hal ini jalur Pantura, seperti halnya Serpong dan Cikarang. Sentul City belum memiliki banyak jalur penghubung ke Kota Jakarta kecuali melalui jalur tol Jagorawi, dan ini berbeda dengan Kawasan Serpong yang memiliki cukup banyak ruas jalan tol yang menghubungkannya dengan Kota Jakarta, termasuk cukup dekat pula dengan Bandara Soekarno – Hatta. Sementara di Cikarang, kawasan tersebut menjadi sangat ideal untuk kawasan industri, lokasinya yang terletak dekat di jalur tol Jakarta – Cikampek dan menghubungkan Jakarta dengan kota-kota lainnya di jalur Pantura Jawa,

termasuk menghubungkan Jakarta dengan Bandung (melalui tol Cipularang). Cikarang menjadi sangat maju semenjak jalan tol Cipularang selesai dibangun dan beroperasi sejak tahun 2005 lalu.

Permasalahan infrastruktur menyebabkan Kawasan Sentul tidak berkembang secepat Serpong ataupun Cikarang. Meski demikian, di Sentul bukannya tidak ada pembangunan infrastruktur. Selain tol Jagorawi yang sudah beroperasi sejak tahun 1970, tol Bogor Ring Road akan beroperasi secara penuh pada tahun 2014, dan hal tersebut akan menjadikan Sentul City hanya berjarak 5 menit dari Kota Bogor. Selain jalan tol, pembangunan jalan-jalan besar non tol di kawasan sekitar Sentul City sedang dikerjakan, terutama di lokasi Sentul Nirwana, *township* lainnya di Kawasan Sentul yang dimiliki oleh Bakrieland Development (ELTY). Lokasi Sentul Nirwana ini berada disebelah barat Sentul City, dan jika pembangunannya berjalan lancar maka bisa menjadi *township* yang bahkan lebih besar dari BSD City, karena luasnya mencapai 12,000 hektar. Di *township* Sentul City, saat ini BKSL masih mengembangkan berbagai fasilitas umum, seperti Rumah Sakit Pertamina Sentul, *Eco Art Park*, hingga pasar terapung, dan hal tersebut belum termasuk pembangunan kluster-kluster perumahan baru.

Pada tahun 2012 kinerja keuangan Perseroan menunjukkan hasil yang sangat baik (Tabel 4.30), dimana laba bersih meningkat sebesar Rp 85,6 miliar (63,1%) dengan pendapatan bersih meningkat sebesar Rp 164,9 miliar (36%), total aset meningkat sebesar Rp 863,8 miliar (16,3%), total liabilitas meningkat sebesar Rp 642 miliar (92,3%) dan total ekuitas meningkat sebesar Rp 221,9 miliar (4,8%).

Tabel 4.30 . Iktisar Keuangan PT. Sentul City

Item Usaha	Operating Results	2012	2011	2010
Pendapatan Neto	Net Revenues	622,705	457,833	443,546
Laba Bruto	Gross Profit	343,704	236,374	212,543
Laba Usaha	Operating Profit	233,741	125,668	103,177
Laba Bersih	Net Profit	221,123	135,568	65,489
Jumlah Rata-rata Saham beredar (dalam jutaan)	Avr. Outstanding shares (in millions)	31,397	29,591	25,094
Laba Usaha per saham	Operating Profit per share	7.44	4.25	4.11
Laba Bersih persaham	Earnings per share	7.04	4.56	2.61

Posisi Keuangan	Financial Position	2012	2011	2010
Aset	Assets	6,154,251	5,290,383	4,814,315
Liabilitas	Liabilities			
Bank	Bank	602,556	536,714	288,916
Lainnya	Others	754,967	359,132	407,238
Keperwakilan Non-Pengendali	Non-Controlling Interests	17,017	18,215	17,332
Ekuitas - Bersih	Total Equity - Net	4,876,408	4,594,536	4,124,161

Rasio Pertumbuhan	Growth Ratio	2012	2011	2010
Pendapatan Neto	Net Revenues	36.01	3.21	172.69
Laba Usaha	Operating Profit	85.70	21.96	361.84
Laba Bersih	Net Profit	63.11	102.01	2,565.23
Aset	Assets	16.33	9.69	72.93
Ekuitas - Bersih	Total Equity - Net	4.83	17.41	80.69

Rasio Keuangan	Financial Ratio	2012	2011	2010
Liabilitas terhadap Aset	Liabilities to Assets	21.74	13.15	14.34
Liabilitas terhadap Ekuitas	Liabilities to Equity	27.78	13.15	16.73
Laba Bruto/Pendapatan Bersih	Gross Profit to Net Revenues	55.20	51.63	47.92
Laba Usaha/Pendapatan Neto	Operating Profit to Net Revenues	37.54	27.49	23.26
Laba Bersih/Pendapatan Neto	Net Profit to Net Revenues	35.51	29.61	14.76
Laba Usaha/Ekuitas	Operating Profit to Equity	4.85	2.74	2.50
Laba Bersih/Ekuitas	Net Profit to Equity	4.59	2.95	1.59
Laba Usaha/Aset	Operating Profit to Assets	3.80	2.38	2.14
Laba Bersih/Aset	Net Profit to Assets	3.59	2.56	1.36

Sumber : Laporan PT. Sentul City tahun 2012

Berikut adalah poin-poin menarik dari rincian aset perusahaan:

- 1) BKSL memiliki persediaan tanah dalam pengembangan, dan rumah hunian (dalam penyelesaian) senilai Rp938 milyar, seluruhnya berlokasi di Sentul City. Persediaan ini siap untuk dijual sewaktu-waktu dan diubah menjadi pendapatan dan laba, dengan nilai penjualan yang

- tentunya jauh lebih tinggi ketimbang nilainya saat ini, ketika pengembangannya selesai dilakukan dalam beberapa waktu mendatang.
- 2) BKSL memiliki tanah yang belum dikembangkan (*landbank*) senilai Rp1.2 trilyun.
 - 3) BKSL memiliki *landbank* senilai Rp919 milyar yang masih dalam proses sertifikasi Hak Guna Bangunan (HGB).

Secara keseluruhan BKSL memiliki aset senilai total lebih dari Rp3 trilyun, yang siap dikelola menjadi produk properti dengan nilai jual yang jauh lebih tinggi, kemudian dikonversi menjadi pendapatan dan laba dalam beberapa tahun kedepan, meski tentunya dengan asumsi bahwa pembangunan di Sentul City berjalan lancar. Semua aset tersebut dibeli menggunakan uang sendiri, bukan utang, posisi ekuitas BKSL tercatat Rp4.9 trilyun. Harga tanah di Sentul belum setinggi di Serpong atau Cikarang, sehingga potensi pertumbuhannya relatif masih terbuka lebar.

Daya tarik utama BKSL ini adalah kepemilikannya atas PT Bukit Jonggol Asri (BJA) perusahaan bersama yang dimiliki bersama-sama dengan ELTY, dimana BJA ini adalah pemilik dari *landbank* di Jonggol (kawasan lainnya yang terletak di tenggara Sentul, masih termasuk Kabupaten Bogor), dengan luas lebih dari 30,000 hektar. BKSL bersama-sama dengan ELTY merupakan perusahaan properti dengan kepemilikan *landbank* terbesar dibandingkan dengan BSDE. Kawasan Jonggol tersebut merupakan rencana jangka panjang perusahaan yang hingga saat ini belum dilakukan pembangunan apapun. Kontrol terhadap BJA bukan dipegang oleh BKSL, melainkan oleh ELTY. Sehingga penguasa Kawasan Jonggol sebenarnya adalah Bakrie.. Proyek yang

dimiliki sepenuhnya oleh BKSL hanya *township* Sentul City saja. Sentul City masih menawarkan potensi pertumbuhan pendapatan yang sangat signifikan bagi perusahaan, jika BKSL mampu mengelola aset-aset yang ada didalamnya dengan baik.

Prospek BKSL ini menarik karena mereka merupakan perintis di Kawasan Sentul. Sementara terkait risikonya, berikut adalah beberapa hal yang sebaiknya di perhatikan:

- 1) Jumlah saham beredar BKSL mencapai 31.3 milyar lembar yang relatif banyak, dan hal tersebut mengakibatkan nilai dari per lembar saham itu sendiri sangat kecil.
- 2) BKSL merupakan partner dari Bakrie melalui ELTY, dan Bakrie tidak pernah menjadi kelompok usaha yang mau berpihak kepada investor retail. BKSL hingga saat ini masih sangat berbeda dengan ELTY, namun dari jumlah saham beredarnya yang relatif banyak. BKSL sering menggelar *right issue*, hingga saat ini perusahaan sudah tiga kali menggelar *right issue*, belum termasuk yang non HMETD. Akibatnya, nilai sahamnya terdilusi.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

a. Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE (Tabel 4.30). Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan Rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 1,104 yang dapat dihitung menggunakan Rumus 4.1, perhitungannya adalah sebagai berikut.

$$\text{Unleverred beta} = \frac{1,35}{[1+(1-0,2) \times 1.338.961.409.098 / 4.816.407.946.397]}$$

$$= 1,104$$

Tabel 4.31 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Sentul City Tbk Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,350	1,350	1,350
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	18,16%	18,16%	18,16%

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Rumus *cost of debt* dapat dihitung menggunakan Rumus 3.5 dan hasil perhitungannya sebagai berikut

$$K_d = \frac{15.266.367.758}{683.549.510.334} \times 100\% \times (1-0,2)$$

$$= 1,79\%$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6) dan hasil perhitungannya dapat dilihat di Tabel 4.32

Tabel 4.32 Perhitungan WACC PT. Sentul City Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	1.338.961			
Equity (v_e)	4.816.407			
cost of equity (K_s) (%)		18,16	18,15	18,14
cost of debt (K_d) (%)		1,79	1,79	1,79
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		14,52	14,51	14,51

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk tahun 2010-2012

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 dan hasil dapat dilihat pada Tabel 4.33 :

Tabel 4.33 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Sentul City Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	416.124	783.791	1.476.308
Δ <i>Working Capital</i>	(894.716)	2.732.487	(8.345.087)
<i>Capital Spending</i>	360.016	688.906	1.318.251
<i>Depreciation</i>	73.618	87.589	104.210
<i>Interest after tax</i>	611.337	611.337	611.337
FCFF	1.635.781	(1.938.676)	9.218.692

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk pada tahun 2010-2012

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan Rumus 3.8 :

$$\begin{aligned} \text{PV factor FCFF} &= \frac{1}{1+0,1452} \\ &= 0,87 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF menggunakan Rumus 3.9 dapat dilihat pada Tabel 4.34

Tabel 4.34 Perhitungan PV FCFF PT. Sentul City Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	1.635.781	(1.938.676)	9.218.692
PV Factor	0,87	0,87	0,87
PV FCFF	1.428.359	(1.692.847)	8.049.737

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF

harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10) dan perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [9.218.692.039.789 + (1 + 0,062)] / [0,1452 - 0,062] \\ &= 117.647.890.488.395 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11)

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 117.647.890.488.395 \times 0,87 \\ &= 102.729.820.858.231 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFE dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus 3.12 dan perhitungannya sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 7.785.249.584.726 + 102.729.820.858.231 \\ &= 110.515.070.442.957 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti Rumus 3.13.

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 110.515.070.442.957 - 247.984.332.084 \\ &= 110.267.086.110.873 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Sentul City Tbk adalah sebesar Rp110.267.086.110.873,- dan total saham sebanyak 31.396.905.010. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{110.267.086.110.873}{31.396.905.010} \\ &= \text{Rp}3.512,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Sentul City adalah Rp3.512,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham

PT. Sentul City yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp191,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Sentul City lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Sentul City *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. *Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.35 .

Tabel 4.35 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Sentul City Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	1.635.781	(1.938.676)	9.218.692
<i>interest after tax</i>	611.337	611.337	611.337
Δ <i>long term debt</i>	-	-	-
FCFE	2.247.118	(1.327.339)	9.830.029

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan Rumus 3.16 sebagai berikut:

$$\begin{aligned} PV \text{ Factor} &= \frac{1}{(1+0,1861)} \\ &= 0,9981 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17) , maka hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.36.

Tabel 4.36 Perhitungan PV FCFE PT. Sentul City Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	2.247.118	(1.327.339)	9.830.029
PV Faktor	0,9982	0,9982	0,9982
PV FCFE	2.243.045	(1.324.932)	9.812.209

Sumber : Laporan keuangan PT. Sentul City Tbk tahun 2010 – 2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*. *Terminal Value* dihitung menggunakan Rumus 3.18 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= [(9.830.029.581.338 + 247.984.332.084 - \\ & 247.984.332.084 + 247.984.332.084 \times 0,062) \\ & \times (1 + 0,062)] / [0,1816 - 0,062] \\ &= 87.413.677.283.226 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value kan* (Rumus 3.19) menjadi :

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 87.413.677.283.226 \times 0,9982 \\ &= 87.255.210.402.945 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20

$$\begin{aligned} \text{Value of Equity} &= 10.730.321.586.092 + 87.255.210.402.945 \\ &= 97.985.531.989.037 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Sentul City adalah Rp97.985.531.989.037,-. Nilai tersebut dibagi dengan jumlah saham yang beredar yaitu 31.396.905.010. Dari perhitungan tersebut diperoleh :

$$\text{Equity /share} = \frac{97.985.531.989.037}{31.396.905.010} = \text{Rp. 3.512}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Sentul City adalah Rp3.512,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Sentul City yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp191,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Sentul City lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Sentul City *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

6. PT. Alam Sutera Realty Tbk

a. Analisa Kinerja Perusahaan

PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) adalah perusahaan pengembang perumahan nasional yang memulai proyek perumahan pertamanya di suatu area terintegrasi bernama Alam Sutera, yang terletak di Serpong, Tangerang. Di lokasi Alam Sutera, ASRI membangun proyek perumahan dan area komersial pada area seluas 800 ha. Per 31 Desember 2011, ASRI telah memiliki beberapa lokasi strategis di Pasar Kemis, Cianjur, Cibitung, Bali dan Tanjung Pinang, dengan total lahan tersedia sebesar 1.627 ha. ASRI fokus mengembangkan lahannya di daerah Serpong – Tangerang, karena merupakan daerah yang paling berkembang di Jakarta. ASRI saat ini memasuki tahap pengembangan kedua di daerah Serpong tersebut ditandai dengan pembangunan area komersial, guna meningkatkan pendapatannya dari penyewaan ruangan di pusat perbelanjaan, pasar modern, dan pusat kuliner. Selama ini, hampir

keseluruhan pendapatan ASRI diperoleh dari penjualan di daerah Serpong, seiring dengan dipasarkannya beberapa produk baru di area Alam Sutera – Serpong, seperti Sutera Sitara (Jingga dan Pelangi) dan Ruko Prominence, yang diluncurkan di tahun 2011. Selain mengembangkan proyek perumahan di daerah Serpong, ASRI juga membangun pusat perbelanjaan, yaitu Mall Alam Sutera, pusat kuliner dan hiburan yang berlokasi di pintu masuk ke daerah Alam Sutera yaitu Flavor Bliss, gedung perkantoran, pasar modern dan area multifungsi yang dikenal dengan nama Pasar 8 dan T8, melengkapi fasilitas di daerah Alam Sutera. Apartemen Silkwood Residences yang berlokasi di sebelah Universitas Bina Nusantara dan dijadwalkan selesai di akhir 2012, akan juga memberikan tambahan pendapatan berulang bagi ASRI dimasa datang.

ASRI memiliki beberapa anak perusahaan, yang dimiliki secara langsung atau tidak langsung, yang secara mayoritas dimiliki oleh ASRI. Pada tanggal 31 Desember 2011, anak perusahaan tersebut adalah:

- 1) PT. Delta Mega Persada (DMP), yang aktif dalam pengembangan dan konstruksi perumahan.
- 2) PT. Duta Prakarsa Development (DPD), yang aktif dalam jasa manajemen properti.
- 3) PT. Nusa Cipta Pratama (NCP), aktif dalam jasa konsultasi manajemen bisnis.
- 4) Alam Sutera International Private Limited (ASIPL) yang merupakan perusahaan dengan tujuan khusus dan berdomisili di Singapura.
- 5) PT Alfa Goldland Realty (AGR), yang memiliki lini usaha sebagai pengembang perumahan.

- 6) PT Nusa Raya Mitratama (NRM), aktif dalam bisnis manajemen ruang kantor dan Pengembangan pusat perbelanjaan.
- 7) PT Permata Indah Kedaton (PIK) yang memiliki bisnis utama sebagai pengembang real estate.
- 8) PT Duta Realtindo Jaya (DRJ) yang didirikan di tahun 2011 dan memiliki bisnis utama sebagai pengembang real estate.
- 9) Silkwood Private Limited (SPL) yang merupakan perusahaan dengan tujuan khusus dan berdomisili di Singapura.

Analisis SWOT mengukur mengenai perbandingan pengaruh internal dan eksternal PT Alam Sutera Realty adalah

1) *Strenghts*

- a) Memiliki pengalaman lebih dari satu decade dalam membangun perumahan
- b) Memiliki lokasi lahan yang strategis
- c) Membangun area komersial untuk menopang pendapatan berulang

2) *Weaknesses*

- a) Perkembangan ASRI sangat dipengaruhi oleh suku bunga perbankan, khususnya untuk wilayah Pasar Kemis

3) *Opportunities*

- a) Peningkatan harga tanah yang cepat
- b) Rencana pembangunan jalan tol yang menghubungkan area pasar kemis berpotensi menaikkan rata-rata harga tanah di masa datang.

4) *Threats*

- a) Kompetisi yang ketat antara perusahaan pengembang.

- b) Peningkatan suku bunga, dapat menghambat pertumbuhan perusahaan.
- c) Meskipun belum diterapkan peraturan perumahan yang baru dikeluarkan pada Desember 2010, dapat menghambat banyak penjualan lahan kosong.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE. Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan Rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 1,142 dengan menggunakan Rumus 4.1 dan hasilnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Unlevered beta} = \frac{1,56}{[1+(1-0,2) \times 2.180.284.094 / 4.731.874.734]} = 1,142$$

Tabel 4.37 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	1,563	1,563	1,563
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	20,04%	20,04%	20,04%

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Rumus *cost of debt* yang digunakan adalah Rumus 3.5 dan hasil perhitungannya

$$K_d = \frac{138.867.189}{3.051.556.425} \times 100\% \times (1-0,2) = 3,64\%$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6)

dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.38

Tabel 4.38 Perhitungan WACC PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	2.180.284			
Equity (v_e)	4.731.874			
cost of equity (K_s) (%)		20,04	20,03	20,02
cost of debt (K_d) (%)		3,64	3,64	3,64
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		14,64	14,63	14,62

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2010-2012

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.39.

Tabel 4.39 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	3.553.834	10.385.519	30.350.037
Δ Working Capital	(392.430)	(115.555)	(34.026)
Capital Spending	2.316.468	7.276.910	22.859.555
Depreciation	42.779	62.496	91.301
Interest after tax	906.738	906.738	906.738
FCFF	2.579.315	4.193.400	8.522.548

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan rumus 3.8:

$$\text{PV factor FCFF} = \frac{1}{1+0,1464} = 0,87$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF (Rumus 3.9), hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.40.

Tabel 4.40 Perhitungan PV FCFF PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	2.579.315	4.193.400	8.522.548
PV Factor	0,87	0,87	0,87
PV FCFF	2.250.013	3.658.027	7.434.470

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10).

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [8.522.548.700 + (1 + 0,062)] / [0,1464 - 0,062] \\ &= 107.294.920.064 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11)

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 107.294.920.064 \times 0,87 \\ &= 93.596.527.269 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus

3.12 :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 13.342.510.940 + 93.596.527.269 \\ &= 106.939.038.209 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti Rumus 3.13 :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 106.939.038.209 - 564.208.241 \\ &= 106.374.829.968 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Alam Sutera Realty Tbk adalah sebesar Rp106.374.829.968.000,- dan total saham sebanyak 19.649.412.000. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{106.374.829.968.000}{19.649.412.000} \\ &= \text{Rp}5.414,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Alam Sutera Realty adalah Rp5.414,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Alam Sutera Realty yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp590,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Alam Sutera Realty lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Alam Sutera Realty *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. *Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.41.

Tabel 4.41 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	2.579.315	4.193.400	8.522.548
<i>interest after tax</i>	906.738	906.738	906.738
Δ long term debt	-	-	-
FCFE	3.486.053	5.100.138	9.429.287

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan Rumus 3.16 sebagai berikut :

$$PV \text{ Factor} = \frac{1}{(1+0,2004)} = 0,9980$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17), maka hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.42 :

Tabel 4.42 Perhitungan PV FCFE PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	3.486.053	5.100.138	9.429.287
PV Faktor	0,9980	0,9980	0,9980
PV FCFE	3.479.082	5.089.940	9.410.431

Sumber : Laporan keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk Tahun 2010 – 2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*.

Terminal Value dihitung menggunakan Rumus 3.18 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= [(9.429.287.241 + 564.208.241 - 564.208.241 \\ &+ 564.208.24 \times 0,062) \times (1 + 0,062)] / [0,1816 - 0,062] \\ &= 72.637.959.144 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value kan* (Rumus 3.19) menjadi:

$$PV \text{ Terminal Value} = 72.637.959.144 \times 0,9980 = 72.492.704.132$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20:

$$\begin{aligned} \text{Value of Equity} &= 17.979.454.391 + 72.492.704.132 \\ &= 90.472.158.522 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Alam Sutera Realty adalah Rp90.472.158.522.000. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 19.649.412.000. Dari Rumus 3.21 diperoleh diperoleh :

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{90.472.158.522.000}{19.649.412.000} \\ &= \text{Rp4.604,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Alam Sutera Realty adalah Rp4.606,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Alam Sutera Realty yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp590,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Alam Sutera Realty lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Alam Sutera Realty *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

7. PT. Pakuwon Jati Tbk

a. Analisis Kinerja Perusahaan

Pakuwon Jati saat ini memiliki dan mengelola pusat perbelanjaan terbesar di Indonesia, dengan 4 pusat perbelanjaan lebih dari 333.000 m² leasable area yang berada di Jakarta dan Surabaya yang didukung dengan penyewa utama yang solid. Setelah lebih dari 20 tahun berkibrah di Surabaya melalui keberadaan superblok Tunjungan City dan kawasan residensial kota Mandiri Pakuwon City, mulai tahun 2007 Pakuwon Jati memasuki fase diversifikasi geografis ke Jakarta melalui investasi superblok Gandaria City yang beroperasi sejak 2010 dan dilanjutkan pembukaan superblok Kota Kasablanka Juli 2012.

Perseroan merupakan perusahaan properti pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 1989, pada akhir 2012 kapitalisasi pasar Perseroan lebih dari Rp10,8 triliun. Dengan memiliki bisnis model yang unik melalui portofolio aset yang seimbang antara development dan investment assets didukung pengalaman 30 tahun di industry properti Pakuwon Jati telah menjadi perusahaan properti terkemuka di Indonesia yang terus tumbuh berkembang.

Pakuwon Jati kembali mencatat kinerja keuangan yang cemerlang di tahun 2012 yang didukung terutama oleh pengakuan development revenue dari Kota Kasablanka dan Pakuwon City dan meningkatnya recurring revenue pusat perbelanjaan Gandaria City, membuat Pakuwon Jati kembali mencatat rekor baru laba bersih. Laba per saham mengalami peningkatan 80% menjadi Rp15,53 dari tahun sebelumnya sebesar Rp8,62.

Laba bersih tahun 2012 yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk mengalami peningkatan 116% menjadi Rp748 miliar di tahun 2012. Pengakuan penjualan kondominium Casa Grande, dan perkantoran 88 Kasablanka serta rumah di Pakuwon City merupakan faktor utama peningkatan laba bersih.

Jumlah aset Perseroan tercatat sebesar Rp7.566 miliar pada tanggal 31 Desember 2012 dibandingkan dengan Rp5.745 miliar pada 31 Desember 2011. Kenaikan ini sejalan dengan ekspansi yang dilakukan, yang terutama terwujud dalam bentuk terbangunnya proyek-proyek properti ataupun infrastruktur pendukungnya. Pertumbuhan aset ini dibiayai baik oleh modal sendiri maupun sumber pembiayaan eksternal.

Jumlah aset lancar meningkat 57% menjadi Rp2.709 miliar di tahun 2012 dibandingkan dengan Rp 1.728 miliar di tahun 2011 terutama disebabkan oleh peningkatan persediaan real estat, yang mencerminkan banyak proyek real estat yang sedang berjalan. Jumlah aset tidak lancar meningkat 32% menjadi Rp4.857 miliar di tahun 2012 dari Rp4.017 miliar di tahun 2011 terutama disebabkan karena peningkatan properti investasi dan uang muka pembelian tanah.

Pakuwon City tumbuh berawal dari sebuah impian besar mewujudkan kota mandiri terbesar dan terlengkap di Surabaya Timur yang merupakan perpaduan kawasan hunian, komersial, pendidikan dan rekreasi yang mampu memenuhi semua kriteria kenyamanan, gaya hidup dan nilai investasi tinggi. Begitu banyak komitmen untuk mewujudkan Pakuwon City menjadi sebuah kota mandiri, salah satunya adalah peningkatan

kenyamanan aksesibilitas dan tampilan jalan masuk utama Pakuwon City, dimana pada bulan Maret 2012 mulai dikerjakan pembangunan pelebaran dan perluasan jalan masuk utama yang sekaligus menampilkan wajah baru Pakuwon City.

Saat ini Pakuwon City juga telah menyiapkan rancang desain kawasan superblok baru dengan total luas 27 Ha yang kelak akan merupakan superblok terbesar di Surabaya, dimana terdiri dari pusat perbelanjaan, apartemen, rumah sakit, yang menyatu dengan kawasan pendidikan education park, dimana saat ini telah beroperasi sekolah nasional plus Gloria, sekolah trilingual Xin Zhong dan disusul Universitas Widya Mandala yang akan membuka kampus barunya pertengahan 2013. Dengan hadirnya berbagai fasilitas tersebut menjadikan Pakuwon City salah satu kawasan tujuan pendidikan di Surabaya. Cikal bakal superblok baru tersebut telah dimulai dengan pembangunan apartemen Edu City, dimana PT Pembangunan Penumahan telah ditunjuk sebagai kontraktor utama. Sampai dengan akhir 2012 tingkat pra-pemasaran dua tower yang telah dipasarkan Harvard dan Stanford masing-masing mencapai 73% dan 65%.

Kawasan komersial di Pakuwon City, yaitu Pakuwon Town Square yang terdiri dari pusat perbelanjaan keluarga EastCoast Center dengan penyewa utama Hypermart, Cinema XXI, Ace Hardware, Informa dan Toys Kingdom, kompleks pertokoan SOHO dan Food Festival semakin semarak dengan meningkatnya jumlah pengunjung baik warga Pakuwon City maupun masyarakat sekitar. Di pertokoan SOHO saat ini telah beroperasi

empat kantor cabang bank yaitu Bank Mandiri, BCA, CIMB Niaga dan BNI.

Perseroan selalu menjaga kecukupan ketersediaan cadangan tanah yang optimal dengan terus melakukan pembebasan lahan baru seiring dengan kemajuan pengembangan proyek properti yang dilakukan demi kesinambungan pertumbuhan perusahaan. Pada akhir Desember 2012, cadangan tanah yang dimiliki Perseroan di berbagai lokasi adalah sebagai berikut:

- 1) Surabaya Timur dan di kawasan Pakuwon City lebih kurang 214 hektar untuk pengembangan kawasan residensial meliputi rumah, apartemen dan komersial.
- 2) Surabaya Barat lebih kurang 134 hektar yang direncanakan untuk pengembangan kawasan residensial
- 3) Surabaya Pusat di kawasan superblok Tunjungan City sebesar 2,5 hektar. Cadangan tanah seluas 1,9 hektar akan digunakan untuk perluasan Tunjungan City.
- 4) Jakarta Selatan, di kawasan superblok Gandaria City seluas 1,3 hektar untuk perluasan superblok Gandaria City.
- 5) Jakarta Selatan, di kawasan superblok Kota Kasablanka seluas 3,7 hektar untuk perluasan superblok Kota Kasablanka

Berdasarkan kecepatan pengembangan saat ini, jumlah lahan di atas akan mencukupi kebutuhan pengembangan lebih dari 10 tahun ke depan. Strategi pembebasan lahan baru Perseroan mencakup pembebasan lahan di area yang berdekatan dengan superblok dan kawasan residensial Perseroan

maupun pembebasan lahan di area baru dengan syarat dapat dikembangkan dalam jangka pendek menengah.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE.

Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 0,53 yang menggunakan Rumus 4.1 dan hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Unleverred beta} &= \frac{0,793}{[1+(1-0,2) \times 1.925.967.400 / 3.134.535.549]} \\ &= 0,53 \end{aligned}$$

Tabel 4.43 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013 – 2015

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	0,793	0,793	0,793
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	13,26%	13,26%	13,26%

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Rumus *cost of debt* yang digunakan adalah Rumus 3.5 dan hasil perhitungannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} K_d &= \frac{180.300.771}{2.412.996.739} \times 100\% \times (1-0,2) \\ &= 5,98\% \end{aligned}$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFF (Rumus 3.6)

dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.44 :

Tabel 4.44 Perhitungan WACC PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	1.925.967			
Equity (v_e)	3.134.535			
cost of equity (K_s) (%)		13,26	13,25	13,24
cost of debt (K_d) (%)		5,98	5,98	5,98
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		10,03	10,03	10,02

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.45:

Tabel 4.45 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	1.424.213	2.646.307	4.917.059
Δ <i>Working Capital</i>	236.677	263.085	292.438
<i>Capital Spending</i>	1.004.177	858.239	733.511
<i>Depreciation</i>	363.930	400.884	441.592
<i>Interest after tax</i>	171.175	171.175	171.175
FCFF	718.464	2.097.043	4.503.876

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah.

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan present value dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan Rumus 3.8

$$\text{PV factor FCFF} = \frac{1}{1+0,1003}$$

$$= 0,91$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF (Rumus 3.9), hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.46

Tabel 4.46 Perhitungan PV FCFF PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	718.464	2.097.043	4.503.876
PV Factor	0,91	0,91	0,91
PV FCFF	652.949	1.905.818	4.093.179

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10).

$$\text{Terminal value} = [4.503.876 \cdot 890 + (1 + 0,062)] / [0,1003 - 0,062]$$

$$= 124.765.156.338$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11)

$$\text{PV Terminal Value} = 124.765.156.338 \times 0,91$$

$$= 113.388.135.149$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus

3.12 :

$$\text{Nilai intrinsik} = 6.651.948.237 + 113.388.135.149$$

$$= 120.040.083.385$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti Rumus 3.13 :

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 120.040.083.385 - 1.665.957.773 \\ &= 118.374.125.612 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Pakuwon Jati Tbk adalah sebesar Rp118.374.125.612.000,- dan total saham sebanyak 48.159.602.000. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka :

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{118.374.125.612.000}{48.159.602.000} \\ &= \text{Rp}2.458,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Pakuwon Jati adalah Rp2.458,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Pakuwon Jati yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp212,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFF PT. Pakuwon Jati lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Pakuwon Jati *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. *Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFF dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.47.

Tabel 4.47 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	718.464	2.097.043	4.503.876
<i>interest after tax</i>	171.175	171.175	171.175
Δ long term debt	-	-	-
FCFE	889.640	2.268.218	4.675.052

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan Rumus 3.16 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} PV \text{ Factor} &= \frac{1}{(1+0,1326)} \\ &= 0,9987 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17), maka didapatlah hasilnya (Tabel 4.48) :

Tabel 4.48 Perhitungan PV FCFE PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	889.640	2.268.218	4.675.052
PV Faktor	0,9987	0,9987	0,9987
PV FCFE	888.462	2.265.215	4.668.861

Sumber : Laporan keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk Tahun 2010 – 2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*.

Terminal Value dihitung menggunakan Rumus 3.18 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= [(4.675.052.787 + 1.665.957.773 - 1.665.957.773 \\ &\quad + 1.665.957.773 \times 0,062) \times (1 + 0,062)] / [0,1816 - 0,062] \\ &= 71.873.651.008 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value kan* (Rumus 3.19) menjadi:

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 71.873.651.008 \times 0,9987 \\ &= 71.778.469.566 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20:

$$\begin{aligned} \text{Value} &= 7.822.539.183 + 71.778.469.566 \\ &= 79.601.008.749 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Pakuwon Jati adalah Rp79.601.008.749.000,-. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 48.159.602.000. Dari perhitungan tersebut diperoleh. Dari Rumus 3.21 diperoleh:

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{79.601.008.749.000}{48.159.602.000} \\ &= \text{Rp1.652,-} \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Pakuwon Jati adalah Rp1.652,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Pakuwon Jati yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp212,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Pakuwon Jati lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Pakuwon Jati *undervalued*. Apabila harga pasar cukup rendah dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dibeli karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

8. PT. Agung Podomoro Land Tbk

a. Analisa Kinerja Perusahaan

PT. Agung Podomoro Land memiliki model bisnis yang unik, berbeda dengan mayoritas pengembang di Indonesia. Perseroan tidak mengumpulkan banyak lahan. Dengan pengerjaan yang cepat dan efisien, model kami yang fleksibel dan terukur dapat terus memanfaatkan modal dan sumber daya yang minimum. Selain itu, dengan mengkapitalisasi jaringan dan memanfaatkan nama baik, tim pemasaran yang solid dan berpengalaman mampu menarik minat pembeli untuk mengumpulkan dana melalui penjualan, deposit, dan cicilan. PT. Agung Podomoro Land memberikan perhatian yang lebih terhadap porsi pendapatan usaha yang dihasilkan dari pendapatan berulang.

PT. Agung Podomoro Land merupakan perusahaan pengembang properti dan real estat yang kegiatan usaha utamanya meliputi:

1) Pembangunan, antara lain:

a) Pemborongan/kontraktor yang meliputi perencanaan, pelaksanaan dan pengawas pemborong bangunan gedung-gedung, perumahan, pusat perbelanjaan, jalan-jalan, jembatan-jembatan serta pemasangan instalasi-instalasi listrik, air, telepon dan pekerjaan umum lainnya.

b) Real estate dan developer termasuk melakukan pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengerukan dan penggalian tanah, membangun sarana dan prasarana/infrastruktur, merencanakan, membangun, menyewakan, menjual dan

mengusahakan real estate, kawasan terpadu, pusat perkantoran, gedung-gedung, perumahan, perkantoran, apartemen, perindustrian, perhotelan, rumah sakit, pusat perbelanjaan, pusat sarana olah raga dan sarana penunjang termasuk tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub-klub, restoran, tempat-tempat hiburan lain, beserta fasilitasnya.

- 2) Melakukan investasi baik secara langsung maupun melalui penyertaan (investasi) atau pelepasan (divestasi) modal sehubungan dengan kegiatan usaha utama Perseroan, dalam perusahaan lain.
- 3) Melakukan penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain yang memiliki kegiatan usaha yang berhubungan dengan kegiatan usaha Perseroan.
- 4) Usaha-usaha dalam bidang jasa, termasuk jasa pengelolaan atau pengoperasian yang menunjang kegiatan usaha utama Perseroan, kecuali jasa dalam bidang hukum dan pajak

Kegiatan usaha penunjang, Perseroan antara lain:

- 1) Melakukan perdagangan dan ekspor-impor, interinsulair, lokal, leveransir, grossier, supplier, distributor dan keagenan kecuali agen perjalanan.
- 2) Perindustrian meliputi industri bahan bangunan, industri alat-alat listrik, industri garmen, manufacturing industry perakitan (*assembling*).
- 3) Menyelenggarakan angkutan darat dengan menggunakan bus dan truk.

Produk atau jasa yang ditawarkan Perseroan adalah kawasan properti terpadu meliputi apartemen, perkantoran, pertokoan, pusat perbelanjaan, perhotelan, perumahan, dan pusat rekreasi, beserta fasilitasnya.

Pada 2012, Perseroan berhasil mencatat pertumbuhan penjualan dan pendapatan usaha sebesar 22,6% menjadi sebesar Rp4.689,4 miliar, meningkat dari Rp3.824,1 miliar pada 2011. Peningkatan ini terjadi akibat kenaikan kontribusi dari pendapatan berulang (mal dan hotel) dan pengakuan penjualan yang meningkat.

Pengakuan pendapatan terhadap Strata meningkat dari Rp3.450,2 miliar pada 2011 menjadi Rp3.903,8 miliar pada 2012 atau meningkat 13,1%, terutama dari Green Bay, Green Lake Sunter, dan Kuningan City. Perseroan membukukan pendapatan berulang senilai Rp785,7 miliar pada 2012, peningkatan sebesar 110,2% dari Rp373,8 miliar pada 2011. Dalam hal persentase terhadap total penjualan dan pendapatan, pendapatan berulang meningkat dari 9,8% pada 2011 menjadi 16,8% pada 2012. Peningkatan ini sejalan dengan target Perseroan untuk memiliki sedikitnya 25% pada 2015.

Pendapatan sewa meningkat menjadi Rp560,9 miliar pada 2012 dari Rp337,5 miliar pada 2011 atau tumbuh sebesar 66,2% karena adanya kenaikan kontribusi dari Kuningan City Mall, Central Park Mall, Festival CityLink, dan Emporium Pluit Mall, dan The Plaza Balikpapan. Kenaikan kontribusi dari Hotel Pullman Jakarta Central Park, Hotel Haris, dan Hotel POP! di kompleks Festival CitiLink dan Hotel Amaris Thamrin City turut meningkatkan pendapatan hotel sebesar 517,3% dari Rp36,4 miliar pada 2011 menjadi Rp224,7 miliar pada 2012. Didorong oleh semakin banyaknya proyek yang telah selesai di sektor hunian, beban pokok penjualan meningkat menjadi Rp2.311,0 miliar pada 2012 dari Rp2.294,3 pada 2011, sedikit peningkatan sebesar 0,7%.

Biaya langsung meningkat Rp172,0 miliar atau meningkat sebesar 141,1% dari Rp121,9 miliar pada 2011 menjadi Rp293,9 miliar pada 2012, terutama karena adanya kenaikan beban penyusutan dan penggunaan beban utilitas dari mal dan hotel.

Marjin Laba Kotor meningkat menjadi 44,5% pada 2012 dari 36,8% pada 2011, terutama karena peningkatan pada harga jual rata-rata dan pada pendapatan berulang yang memberikan marjin yang lebih tinggi dari penjualan strata.

Penjualan dan pendapatan yang diperoleh Perseroan seluruhnya berasal dari aktivitas pengembangan bisnis properti di Indonesia. APLN telah memimpin 37 perusahaan termasuk anak perusahaan dan perusahaan dengan kepemilikan tidak langsung, yang apabila dibandingkan sebelum menjadi perusahaan publik, APLN hanya memiliki 7 perusahaan.

APLN telah membangun 14.000 unit apartemen dan sedang membangun 15.000 tambahan. APLN memiliki total 528.000 m² bangunan mal, dan kami juga memiliki 869 kamar hotel dan akan menjadi 2.500 kamar hotel

APLN adalah salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh salah satu analis properti, Colliers International Indonesia. Pada tahun 2012, APLN mengembangkan 38% dari total penawaran apartemen di Indonesia. Data dari Colliers International Indonesia juga menunjukkan bahwa hingga akhir tahun 2012, APLN merupakan pemimpin utama pemasok ritel di Indonesia dengan kontribusi 10%.

b. Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode Pendekatan Nilai Sekarang

1) Perhitungan *cost of equity* dan *cost of debt*

Cost of equity digunakan sebagai *discount factor* dalam FCFE.

Untuk menghitung *cost of equity* (K_s) digunakan rumus 3.4. *Unlevered beta* sebesar 0,53 yang dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 4.1 dan hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Unleverred beta} &= \frac{0,95}{[1+(1-0,2) \times 4.483.302.415 / 6.348.903.770]} \\ &= 0,53 \end{aligned}$$

Tabel 4.49 Perhitungan *Cost of Equity* (K_s) PT. Agung Podomoro Land Tahun 2013 – 2015

	2013	2014	2015
<i>Risk free rate</i> (R_f)	6,28%	6,28%	6,28%
<i>Levered beta</i> (β)	0,948	0,948	0,948
<i>Market Risk</i> (R_m)	8,80%	8,80%	8,80%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	14,62%	14,62%	14,62%

Sumber: Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2010-2012

Cost of debt adalah tingkat pengembalian yang diharapkan peminjaman termasuk premium untuk resiko gagal bayar. Rumus *cost of debt* yang digunakan adalah Rumus 3.5 dan hasil perhitungannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} K_d &= \frac{378.462.634}{4.547.895.920} \times 100\% \times (1-0,2) \\ &= 6,65\% \end{aligned}$$

2) Perhitungan WACC

WACC digunakan sebagai *discount factor* dari FCFE (Rumus 3.6)

dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.50

Tabel 4.50 Perhitungan WACC PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2012	2013	2014	2015
Debt (v_d)	4.483.302			
Equity (v_e)	6.348.903			
cost of equity (K_s) (%)		14,62	14,61	14,60
cost of debt (K_d) (%)		6,66	6,66	6,66
Tax (T) (%)		20,00	20,00	20,00
WACC (%)		10,77	10,77	10,76

Sumber : Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

3) Perhitungan FCFF

Setelah melakukan proyeksi, tahap selanjutnya adalah menghitung arus kas nya. FCFF dapat dihitung dengan menggunakan Rumus 3.7 dan hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.51.

Tabel 4.51 Perhitungan Proyeksi FCFF PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
<i>Profit After Tax</i>	1.570.051	2.930.094	5.468.262
Δ <i>Working Capital</i>	184.566	112.074	68.055
<i>Capital Spending</i>	3.157.151	5.123.695	8.315.171
<i>Depreciation</i>	1.192.244	2.613.013	5.726.879
<i>Interest after tax</i>	617.064	617.064	617.064
FCFF	37.641	924.402	3.428.980

Sumber : Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2010-2012 yang telah diolah

Setelah FCFF diperoleh, FCFF harus dijadikan *present value* dengan menggunakan PV factor. PV faktor didapat dengan menggunakan rumus 3.8:

$$\begin{aligned} \text{PV factor FCFF} &= \frac{1}{1+0,1077} \\ &= 0,90 \end{aligned}$$

Dengan demikian hasil perhitungan PV Faktor dan FCFF (Rumus 3.9), hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 4.52.

Tabel 4.52 Perhitungan PV FCFF PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	37.641	924.402	3.428.980
PV Factor	0,90	0,90	0,90
PV FCFF	33.981	834.502	3.095.507

Sumber : Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk tahun 2010-2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai perusahaan, *present value* dari FCFF harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value* (Rumus 3.10).

$$\begin{aligned} \text{Terminal value} &= [3.428.980.289 + (1 + 0.062)] / [0,1077 - 0,062] \\ &= 79.635.531.706 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian dijadikan *present value* (Rumus 3.11)

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 79.635.531.706 \times 0,90 \\ &= 71.890.869.032 \end{aligned}$$

Untuk mendapatkan nilai intrinsik, *PV Terminal Value* ditambahkan dengan proyeksi jumlah FCFF dari tahun 2013 – 2015, seperti Rumus

3.12 :

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= 3.963.991.182 + 71.890.869.032 \\ &= 75.854.860.214 \end{aligned}$$

Equity value didapat dengan menggunakan nilai intrinsik dengan *long term debt* tahun sebelumnya dimulai proyeksi. Dalam kasus ini akan dikurangkan *long term debt* tahun 2012 seperti seperti Rumus

3.13:

$$\begin{aligned} \text{Equity value} &= 75.854.860.214 - 1.241.478.408 \\ &= 74.613.381.806 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, *equity value* dari PT. Agung Podomoro Land Tbk adalah sebesar 74.613.381.806.000,- dan total saham sebanyak 20.500.900.000. Untuk mendapatkan nilai *equity* per saham (Rumus 3.14), maka :

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{74.613.381.806.000}{20.500.900.000} \\ &= \text{Rp}3.640,- \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Agung Podomoro Land adalah Rp3.640,-. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Agung Podomoro Land yang berada di pasaran pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp359,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Agung Podomoro Land lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Agung Podomoro Land *undervalued*. Harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk dibeli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

4) Perhitungan FCFE

Cash flow to equity digunakan untuk mengestimasi seberapa banyak perusahaan mampu melakukan pengembalian kepada pemegang saham. *Cash flow to equity* adalah arus kas setelah memenuhi semua kewajiban. FCFE dihitung dengan mengurangi FCFE dengan *interest after tax* dan menambahkan dengan perubahan dalam *long term debt* (Rumus 3.15) dan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.53.

Tabel 4.53 Perhitungan Proyeksi FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2013-2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFF	37.641	924.402	3.428.980
<i>interest after tax</i>	617.064	617.064.	617.064
<i>Δ long term debt</i>	-	-	-
FCFE	654.706	1.541.466	4.046.044

Sumber : Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2010 -2012 yang telah diolah

Setelah dilakukan proyeksi, maka FCFE di *present value* kan untuk mendapatkan nilai perusahaan saat ini.. FCFE akan di *present value* kan dengan menggunakan *cost of equity* untuk mencari FCFE digunakan Rumus 3.16 sebagai berikut:

$$PV \text{ Factor} = \frac{1}{(1+0,1462)}$$

$$= 0,9985$$

Untuk mendapatkan *present value* dari FCFE, *present value factor* dikalikan dengan FCFE (Rumus 3.17) , maka didapatkan hasilnya (Tabel 4.54):

Tabel 4.54 Perhitungan PV FCFE PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2013 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015
FCFE	654.706	14.328.389	197.236.518
PV Faktor	0,9985	0,9985	0,9985
PV FCFE	653.750	1.539.216	4.040.138

Sumber : Laporan keuangan PT. Agung Podomoro Land Tbk Tahun 2010 – 2012 yang telah diolah

Untuk mendapatkan nilai intrinsiknya, jumlah *present value* dari FCFE harus ditambahkan dengan *present value* dari *terminal value*. *Terminal Value* dihitung menggunakan Rumus 3.18 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= [(4.046.044.871 + 1.241.478.408 - 1.241.478.408 \\ &\quad + 1.241.478.408 \times 0,062) \times (1 + 0,062)] / [0,1462 - 0,062] \\ &= 52.008.073.734 \end{aligned}$$

Terminal value kemudian di *present value* kan (Rumus 3.19) menjadi :

$$\begin{aligned} \text{PV Terminal Value} &= 52.008.073.734 \times 0,9985 \\ &= 51.932.153.282 \end{aligned}$$

Value of Equity dihitung dengan menggunakan Rumus 3.20

$$\begin{aligned} \text{Value} &= 51.932.153.282 + 6.233.105.666 \\ &= 58.165.258.948.190 \end{aligned}$$

Berdasarkan hitungan diatas, maka nilai perusahaan PT. Agung Podomoro Land adalah Rp58.165.258.948.190.000. Nilai tersebut dibagikan dengan jumlah saham yang beredar yaitu 20.500.900.000. Dari Rumus 3.21 diperoleh :

$$\begin{aligned} \text{Equity /share} &= \frac{58.165.258.948.190.000}{20.500.900.000} \\ &= \text{Rp}2.837,21 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai *equity per share* PT. Agung Podomoro Land adalah Rp2.837,21. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai saham PT. Agung Podomoro Land yang berada di pasar Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Desember 2012 yaitu Rp359,-. Dalam perbandingan tersebut nilai FCFE PT. Agung Podomoro Land lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Agung Podomoro Land *undervalued*. Apabila harga pasar cukup tinggi dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak dijual karena di nilai terlalu rendah (*undervalued*).

D. Relative Valuation

Dalam melakukan *relative valuation* menggunakan perbandingan dengan perusahaan lain yang berada di dalam industri yang sejenis. Perusahaan dalam industri yang sejenis ini diharapkan memiliki *cash flow*, tingkat pertumbuhan, dan resiko yang mirip (Dermawanto, 2009). Perusahaan yang berada diperingkat lima terbesar *market capitalization* tahun 2010-2012 tersebut saling dibandingkan. *Price to earnings ratio* yang dilakukan menggunakan data pada tahun 2010 – 2012.

Berdasarkan Tabel 4.55, tahun 2010 *Price to earnings ratio* (PER) PT. Lippo Karawaci, PT. Bumi Serpong Damai, PT. Summarecon Agung, PT. Ciputra Development, PT. Alam Sutera, PT. Pakuwon Jati, PT. Agung Podomoro berada dibawah PER rata-rata industri, sedangkan PER PT. Sentul City berada diatas PER rata-rata industri. Pada Tahun 2011, *Price to earnings ratio* (PER) PT. Lippo Karawaci, PT. Bumi Serpong Damai, PT. Ciputra Development, PT. Alam Sutera, PT. Pakuwon Jati, PT. Agung Podomoro berada dibawah PER rata-rata industri, sedangkan PER PT. Sentul City dan PT. Summarecon Agung berada diatas PER rata-rata industri. Pada Tahun 2012, *Price to earnings ratio* (PER) PT. Lippo Karawaci, PT. Bumi Serpong Damai, PT. Alam Sutera, PT. Pakuwon Jati, PT. Agung Podomoro berada dibawah PER rata-rata industri, sedangkan PER PT. Sentul City, PT. Ciputra Development, dan PT. Summarecon Agung berada diatas PER rata-rata industri.

Tabel 4.55 *Price to earnings ratio* Lima Peringkat Terbesar *Market Capitalization* Tahun 2010-2012

Nama Perusahaan	2010	2011	2012
PT. Lippo Karawaci Tbk	31,64	21,97	9,36
PT. Bumi Serpong Damai Tbk	48,57	18,21	14
PT. Summarecon Agung Tbk	32,44	27,43	22,51
PT. Ciputra Development Tbk	31,87	16,93	16,97
PT. Sentul City Tbk	319,01	64,16	24,59
PT. Alam Sutera Tbk	17,05	16,84	11,78
PT. Pakuwon Jati Tbk	30,28	24	13,78
PT. Agung Podomoro Land Tbk	25,2	9,6	7,93
Rata-rata	67,0	24,9	15,1

Sumber : www.idx.co.id

Earnings per share (EPS) PT. Lippo Karawaci pada tahun 2012 adalah 46,48, sehingga harga sahamnya (Rumus 3.22) adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Harga saham} &= 9,36 \times 46,48 \\ &= \text{Rp}435,- \end{aligned}$$

Harga saham PT. Lippo Karawaci pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp1000,-. Jika dibandingkan harga PT. Lippo Karawaci pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Lippo Karawaci, *overvalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Bumi Serpong Damai pada tahun 2012 adalah 73,5, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Price earnings ratio} &= \text{Harga Saham} : \text{EPS} \\ \text{Harga saham} &= 14 \times 73,5 \\ &= \text{Rp}1029,- \end{aligned}$$

Harga saham PT. Bumi Serpong Damai pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp1092,-. Jika dibandingkan harga PT. Bumi Serpong Damai pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Bumi Serpong

Damai, *overvalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Summarecon Agung pada tahun 2012 adalah 114,89, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{Harga saham} &= 22,51 \times 114,89 \\ &= \text{Rp}2586,-\end{aligned}$$

Harga saham PT. Summarecon Agung pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp455,-. Jika dibandingkan harga PT. Summarecon Agung pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Summarecon Agung, *undervalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Ciputra Development pada tahun 2012 adalah 39, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{Harga saham} &= 16,97 \times 39 \\ &= \text{Rp}661,-\end{aligned}$$

Harga saham PT. Ciputra Development pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp782,-. Jika dibandingkan harga PT. Ciputra Development pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Ciputra Development, *overvalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Sentul City pada tahun 2012 adalah 7,4, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{Harga saham} &= 24,59 \times 7,4 \\ &= \text{Rp}181,-\end{aligned}$$

Harga saham PT. Sentul City pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp.191. Jika dibandingkan harga PT. Sentul City pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Sentul City, *overvalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Alam Sutera Realty pada tahun 2012 adalah 61,9, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Harga saham} &= 11,78 \times 61,9 \\ &= \text{Rp}729,- \end{aligned}$$

Harga saham PT. Alam Sutera Realty pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp590,-. Jika dibandingkan harga PT. Alam Sutera Realty pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Alam Sutera Realty, *undervalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Pakuwon Jati pada tahun 2012 adalah 15,53, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Harga saham} &= 13,78 \times 15,53 \\ &= \text{Rp}214,- \end{aligned}$$

Harga saham PT. Pakuwon jati pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp.212. Jika dibandingkan harga PT. Pakuwon Jati pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Pakuwon Jati, *undervalued*.

Earnings per share (EPS) PT. Agung Podomoro Land pada tahun 2012 adalah 39,6, sehingga harga sahamnya adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Harga saham} &= 7,93 \times 39,6 \\ &= \text{Rp}314,- \end{aligned}$$

Harga saham PT. Agung Podomoro Land pada 31 Desember 2012 adalah sebesar Rp359,-. Jika dibandingkan harga PT. Agung Podomoro Land pada 31 Desember 2012 dengan hasil perhitungan *relative valuation*, maka harga PT. Agung Podomoro Land, *overvalued*.

Hasil perhitungan nilai intrinsik (Tabel 5.6) pada sektor properti yang berada di peringkat 5 tertinggi berdasarkan Market Kapital tahun 2010 – 2012 sebagai berikut :

Tabel 4.56 Ringkasan Perhitungan FCFF, FCFE dan PER Pada Lima Peringkat Terbesar *Market Capitalization* Sektor Properti Tahun 2010 – 2012

Nama Perusahaan	Pendekatan Nilai Sekarang (Rp)		Relative Valuation (Rp)	Harga Pasar (Rp)
	FCFF	FCFE	PER	31-Dec-12
PT. Lippo Karawaci Tbk	1.952	386	435	1.000
PT. Bumi Serpong Damai Tbk	1.990	2.353	1.029	1.092
PT. Summarecon Agung Tbk	4.879	4.726	2.536	455
PT. Ciputra Development Tbk	2.421	2.405	662	783
PT. Sentul City Tbk	3.512	3.121	182	205
PT. Alam Sutera Tbk	5.414	4.604	729	590
PT. Pakuwon Jati Tbk	2.458	1.653	214	213
PT. Agung Podomoro Land Tbk	3.640	2.837	314	360

Sumber : laporan keuangan yang telah diolah

Berdasarkan perhitungan di atas, nilai FCFF dan FCFE pada PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk dan PT. Agung Podomoro Land Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, dan PT. Pakuwon Jati Tbk, *undervalued*. Apabila harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*)

Nilai FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci Tbk Tbk , *undervalued*. Nilai FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk lebih rendah dibandingkan

dengan nilai pasar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci Tbk Tbk, *overvalued*.

Berdasarkan perhitungan *relative valuation*, harga saham PT. Summarecon Agung, PT. Alam Sutera Tbk berada diatas harga pasar, *undervalued*. Sedangkan harga saham PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk, dan PT. Agung Podomoro Land Tbk berada dibawah harga pasar, *overvalued*.

E. Uji Tambahan Untuk Menentukan Proporsi Dana

Setelah mendapatkan harga wajar pada perusahaan lima peringkat terbesar *market capitalization* sektor properti tahun 2010 – 2012, peneliti ingin mengetahui proporsi dana yang akan dialokasikan apabila investor membeli saham pada sektor properti. Investor akan mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi kondisi pasar untuk menentukan investasi modal. Kesalahan dalam penentuan pemilihan saham akan berpengaruh dalam *return*, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan yang diharapkan. Rasionalitas investor dalam pemilihan saham dapat diperhitungkan dengan pembentukan portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal sehingga investor dapat menentukan proporsi dananya (Hariyanto, 2008).

1. Model Indeks Tunggal Untuk Mendapatkan Portofolio Optimal

Excess return didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas resiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan *return* relative terhadap satu unit resiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan *beta*. Rasio ERB dapat menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu

investasi, yaitu *return* dan resiko. Portofolio yang optimal akan berisi aktiva-aktiva yang mempunyai rasio ERB yang tinggi. Saham-saham dengan rasio ERB yang rendah tidak dapat dimasukkan dalam portofolio optimal.

Berdasarkan pada Tabel 4.57, dari 8 perusahaan yang merupakan market kapitalisasi terbesar pada tahun 2010- 2012 terdapat 7 perusahaan yang memiliki nilai ERB nya positif, saham yang memiliki nilai ERB positif tersebut memiliki peluang untuk menjadi bagian dari portofolio yang optimal. PT Agung Podomoro Land tidak dapat dimasukkan pada portofolio optimal. Hal tersebut disebabkan saham yang memiliki ERB negatif tidak memnuhi syarat untuk membentuk portofolio yang optimal.

Tabel 4.57 Perhitungan *Exces Return to Beta* (ERB)

Nama Perusahaan	E(R _i)	β_i	R(f)	E(R _i) - R(f)	ERB
PT. Lippo Karawaci Tbk	0,0121	1,3247	0,000628	0,0115	0,0087
PT. Bumi Serpong Damai	0,0177	1,7576	0,000628	0,0170	0,0097
PT. Summarecon Agung	0,0375	1,9636	0,000628	0,0369	0,0188
PT. Ciputra Development	0,0564	1,5403	0,000628	0,0558	0,0362
PT. Sentul City	0,0380	1,3501	0,000628	0,0373	0,0277
PT. Alam Sutera	0,0584	1,5633	0,000628	0,0578	0,0369
PT. Pakuwon Jati	0,1033	0,7932	0,000628	0,1027	0,1294
PT. Agung Podomoro Land	0,0005	0,9476	0,000628	-0,0001	-0,0001

Sumber: Data saham (www.idx.co.id) 2010-2012 yang telah di olah

Pada Tabel 4.58, nilai ERB yang diperoleh diurutkan atau diranking berdasarkan nilai ERB terbesar ke nilai ERB yang terkecil. Kemudian, menentukan *Cut Off Point* (C*) yaitu titik pembatas (C_i) yang merupakan nilai C untuk saham ke i yang dihitung dari akumulasi nilai-nilai A_i sampai B_i. Nilai C_i merupakan hasil bagi varian pasar dan sensitifitas saham individual terhadap *variance error* saham. *Cut off Point* (C*) merupakan nilai C_i terbesar dari sederetan nilai C_i saham. *Unique cut off point* ini menunjukkan batas pemisah antara penerimaan dan penolakan saham untuk portofolio efisien.

Tabel 4.58 Perbandingan Nilai ERB dengan *Cut off Point* Pada Lima Peringkat Terbesar *Market Capitalization* Sektor Properti Tahun 2010 – 2012

Nama Perusahaan	ERBi	Ci	Keterangan
PT. Pakuwon Jati	0,129433	0,000230*	Kandidat Portofolio
PT. Alam Sutera	0,036947	0,000092	Kandidat Portofolio
PT. Ciputra Development	0,036232	0,000090	Kandidat Portofolio
PT. Sentul City	0,027655	0,000068	Kandidat Portofolio
PT. Summarecon Agung	0,018803	0,000047	Kandidat Portofolio
PT. Bumi Serpong Damai	0,009692	0,000024	Kandidat Portofolio
PT. Lippo Karawaci	0,008687	0,000022	Kandidat Portofolio
PT. Agung Podomoro Land	-0,000148	-0,0000004	Bukan Kandidat Portofolio

Sumber: Data saham (www.idx.co.id) 2010-2012 yang telah di olah

* merupakan *unique Cut off Point* (C*)

Berdasarkan Tabel 4.58, diketahui nilai C* pada saham PT. Pakuwon Jati yaitu 0,000230. Apabila $ERB > C_i$, maka saham masuk kedalam portofolio optimal, jika $ERB < C_i$, maka saham tidak masuk dalam portofolio optimal. Terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam pembentukan portofolio yang optimal, karena nilai ERB masing-masing lebih besar dari nilai masing-masing *cut off point* nya (C_i).

2. Menghitung Proporsi Alokasi Dana

Setelah mengetahui saham yang terpilih untuk masuk ke dalam pembentukan portofolio yang optimal, maka dihitung besarnya proporsi (X_i) yang layak diinvestasikan pada saham-saham terpilih tersebut.

Berdasarkan Tabel 4.59 Hasil uji tambahan ini menunjukkan bahwa dari 8 saham yang dijadikan sampel, terdapat 7 saham yang terbentuk dalam kandidat portofolio diketahui bahwa proporsi dana pada 7 saham adalah Lippo Karawaci 13,53%, Bumi Serpong Damai 6,98%, Summarecon Agung 32,66%, Ciputra Development 12,15%, Sentul City 5,23%, Alam Sutera 27,51% dan Pakuwon Jati

1,95%.

Tabel 4.59 Perhitungan Skala tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (X_i)

Nama Perusahaan	α_i	σ_{ei}^2	A_i	B_i	Z_i	W_i	X_i (%)
PT. Lippo Karawaci	0,005	0,009	3,744	202,183	2,819	0,135	13,53
PT. Bumi Serpong Damai	-0,009	0,012	2,564	264,600	1,455	0,070	6,98
PT. Summarecon Agung	0,008	0,005	13,397	712,504	6,806	0,327	32,66
PT. Ciputra Development	0,032	0,022	3,911	107,934	2,533	0,122	12,15
PT. Sentul City	0,016	0,034	1,474	53,302	1,089	0,052	5,23
PT. Alam Sutera	0,033	0,010	8,984	243,143	5,732	0,275	27,51
PT. Pakuwon Jati	0,081	0,253	0,322	2,491	0,406	0,019	1,95
total	13,589	0,345	32,409	1586,158	19,344	1	100

Sumber: Data saham (www.idx.co.id) 2010-2012 yang telah di olah

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian pada perusahaan properti yang berada di lima peringkat teratas berdasarkan *market capitalization* di tahun 2010-2012 adalah sebagai berikut :

1. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm*, *Free Cash Flow to the Equity* dan *Relative Valuation* adalah sebagai berikut:
 - a. Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* nilai intrinsik PT Lippo Karawaci secara berurutan adalah Rp1.952,- , Rp386,- dan Rp435,-
 - b. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Bumi Serpong Damai adalah Rp1.990,-, Rp2.353,- dan Rp1.029,-.
 - c. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Summarecon Agung adalah Rp4.879,-, Rp4.726,- dan Rp2.586,-.
 - d. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Ciputra Development adalah Rp2.421,-, Rp2.405,- dan Rp662,-.
 - e. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Sentul City adalah Rp3.512,-, Rp3.121,- dan Rp182,-.
 - f. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Alam Sutera adalah Rp5.414,-, Rp4.604,- dan Rp729,-.
 - g. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT.Pakuwon Jati adalah Rp2.458,-, Rp1.653,- dan Rp214,-.

- h. Nilai intrinsik dengan menggunakan metode FCFF, FCFE dan *relative valuation* pada PT. Summarecon Agung adalah Rp3.640,-, Rp2.837,- dan Rp314,-.
2. Nilai FCFF dan FCFE pada PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk dan PT. Agung Podomoro Land Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Alam Sutera Tbk, dan PT. Pakuwon Jati Tbk, *undervalued*. Apabila harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut layak untuk di beli karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

Nilai FCFF PT. Lippo Karawaci Tbk lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci Tbk Tbk, *undervalued*. Nilai FCFE PT. Lippo Karawaci Tbk lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa saham PT. Lippo Karawaci Tbk Tbk, *overvalued*.

Berdasarkan perhitungan *relative valuation*, harga saham PT. Summarecon Agung, PT. Alam Sutera Tbk berada diatas harga pasar, *undervalued*. Sedangkan harga saham PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Ciputra Development Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Pakuwon Jati Tbk, dan PT. Agung Podomoro Land Tbk berada dibawah harga pasar, *overvalued*.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Investor dapat menghitung nilai intrinsik perusahaan dengan rasio proyeksi minimal 5 tahun menggunakan data laporan keuangan selama 5 tahun.
2. Investor dapat mencoba menggunakan metode valuasi lain untuk mengetahui nilai wajar harga saham. Masih terdapat pendekatan-pendekatan yang lain untuk menghitung nilai wajar harga saham, yaitu *Devidend Discount Model*.
3. Investor diharapkan memilih saham yang memberikan *earnings* yang konsisten dan *growing earning* yang cepat. Nilai saham yang lebih tinggi dari harganya maka harga disebut *undervalued* dan saham ini adalah kandidat yang dipilih. Saham yang *undervalued* akan memberikan kesempatan sebagai *winner* dan menghindari dari risiko bila dibandingkan dengan harga saham yang *overvalued*.
4. Investor dapat mencoba menggunakan metode lain untuk menentukan portofolio optimal. Ada beberapa pendekatan lain untuk menentukan portofolio optimal yaitu portofolio optimal dengan adanya simpanan dan pinjaman bebas risiko, portofolio optimal berdasarkan model Markowitz, portofolio optimal berdasarkan preferensi investor, dan portofolio optimal berdasarkan model Indeks Ganda.
5. Investor perlu memperhatikan faktor fundamental untuk menentukan saham yang dipilih dan pembentukan portofolio. Hal tersebut dikarenakan faktor makroekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan, seperti tingkat likuiditas, laba bersi per saham, rasio ekuitas terhadap utang an

sebagainya. Faktor politik memiliki pengaruh tersendiri, seperti kebijakan khusus pemerintah yang akan berdampak terhadap perusahaan.

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2010. Mining Valuation: Three Steps beyond a Static DCF Model. *Canadian Mining Journal*, Vol. 131, NO, 10, pp. 30.
- Anonim. 2012. Market Perspective. Wealth Management Newsletter - September 2012. Diambil 21 September 2013 dari situs World Wide Web http://www.commbank.co.id/lib_ui/repository/doc/Market_Perspective_September_2012.pdf.
- Anonim. 2012. Produk Domestik Bruto. Diambil 10 Oktober 2013 dari situs <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/635C6B65-6041-4F89-8147-21323069C371/28185/14MetadataPDB2012.pdf>
- Anggaranti, Adisty. 2011. Analisis Nilai Intrinsik PT. Charoen Pokhpand Indonesia dan PT. Sierad Produce dengan Menggunakan Metode Free Cash Flow To The Firm, Free Cash Flow To Equity dan Relative Valuation. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen. Jakarta.
- Arnold, J. A. and Moizer, P. (1984) A survey of the methods used by UK investment analysts to appraise investments in ordinary shares, *Accounting and Business Research*, 14, pp. 195-207
- Bank Indonesia. 2013. Diambil dari situs www.bi.go.id
- Badan Pusat Statistik. Diambil dari situs www.bps.go.id
- Bursa Efek Indonesia. Diambil dari situs www.idx.co.id
- Benaji, M. R. 2011. Valuasi Nilai Wajar Saham Perum Pegadaian Terkait Rencana IPO Tahun 2012 Dengan Metode *Discounted Free Cash Flow to equity*. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Program Magister Manajemen Universitas Indonesia. Jakarta.
- Beneda, Nancy L. 2003. Estimating free cash flows and valuing a growth company. *Journal of Asset Management* 4 (4): 247-257
- Bodie, ZVI, Kane, Alex and Marcus, Alan J. 2009. *Investment*. McGraw Hill : Singapore.
- Chen, Shimin. 2008. DCF Techniques and Nonfinancial Measures in Capital Budgeting: A Contingency Approach Analysis. *Behavioral Research in Accounting*, Vol. 20, No. 1, pp.13-29
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation : Tool and Techniques for Determining The Value of Any Aset*. Wiley : New York.

- Day, J.F.S. 1986. The use of annual reports by UK investment analysts. *Accounting and Business Research*, 16(4): 295–30
- David F. and Cliff B. 1997. *The Essence of Competitive Strategy*. Yogyakarta. Andi Offset.
- Dermawanto, Andri. 2009. Business Valuation SBU Klub Golf PT XYZ Dengan Metode Discounted Cash Flow dan Relative Valuation. *Tesis*. Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Elton, E.J and M.J Gruber. 2003. *Modern Portfolio Theory & Investment Management*. 4th Edition. Horizon Pubs & Distributor Inc.
- Faryanto, Krist dan Olga A.A Wijaya. 2008. Analisis Nilai Layak Saham ELTY Dengan Metode Relative Valuation. *Jurnal organisasi dan manajemen*. Diambil 22 September 2013 dari situs World Wide Web <http://isjd.pdii.lipi.go.id/index.php/Search.html?act=ampil&id=11345&idc=28>.
- Fernandez, Pablo. 2002. *Company Valuation Method the Most Common Error in Valuation*. IESE Bussiness School. University of Navara.
- Fernandez, Pablo. 2013. Market Risk Premium and Risk Free Rate used for 51 countries in 2013: a survey with 6,237 answers. IESE Business School. Spanyol.
- Giancarlo Tanzi and Jill A Tanzi, 2006. Practice Valuation - using discounted cash flow methodology, *Dental Economics*, Vol.96
- Goncalves. 2012. *Equity Research*. Universidad Catolica Portuguesa.
- Govindarajan, V. (1980), The Objectives of Financial Statements: an Empirical Study of the Use of Cash Flow and Earnings by Security Analysts, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 5, pp. 383–92
- Hafidzah, Dian. 2009. Integrasi Pasar Fisik Crude Palm Oil Di Indonesia, Malaysia Dan Pasar Berjangka Di Rotterdam. *Tesis. Sekolah Pascasarjana Institut Pertanian Bogor. Bogor*.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Hidayat, T. 2013. Analisis & Outlook Sektor Properti. Diambil 27 Desember 2013 dari situs World Wide Web <http://www.teguhhidayat.com/2013/09/analisis-outlook-sektor-properti.html>.
- Hikmatiar, Riandhika. 2012. Valuasi Harga Saham Perusahaan Jasa Pengeboran Minyak dan Gas Dengan Menggunakan Metode *Free Cash Floe to Equity*

(Studi kasus pada privat company). *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Iksan, A.E., M Nur Yahya dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi Dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Juli 2012: 115-123.

Ivanlandari. 2010. Penentuan Nilai Wajar Saham Melalui Model Discounted Cash Flow dan Relative Valuation (Studi Kasus: Saham Pt. Bumi Resources, Tbk. Periode 2005–2009). *Tesis*. Fakultas Ekonomi Program Magister Manajemen Kekhususan Manajemen Keuangan. Jakarta.

Jan lange, Robert H. 2007. *Valuation Model, Method an issued : An Overview*. University of Amsterdam.

Johansson, P. 1987. *The Economic Theory and Measurement of Environmental Benefits*. Cambridge University Press.

Judisiawan, Fajar. 2002. Penaksiran Nilai Ekuitas Perusahaan BUMN *Unlisted* Dengan Metode *Discounted Cash Flow*. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Keown, Athur J, Martin, John D., Petty, J William, and Scot, Jr., David F. 2005. *Financial Management*. Prentice Hall: New Jersey, 2005.

Kluyver, C. A., & Pearce, J. A. 2006. *Strategy: A view from the top*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.

Lee, T.A. and Tweedie, D.P.1981, The institutional investor and financial information

Lidija, Dedi. 2013. Valuation And Investment Profession. *UTMS Journal of Economics* 4 (2): 93–100

Miles, David, and Scott, Andrew. 2005. *Macroeconomic : Understanding The Wealth of Nation*. Wiley : Inggris.

Murtiningsih. 2009. Analisis Dampak Guncangan Variabel Makro Terhadap Investasi Bisnis Properti di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor. Bogor

Penman, Stephen H. 1996. *A Comparison of Devidens, Cash Flow, and Earnings Approaches to Equity Valuation*. University of California. Berkeley.

Pike, R., Meerjanssen, J. and Chadwick, L. 1993. The appraisal of ordinary shares by investment analysts in United Kingdom and Germany. *Accounting and Business Research*, 23, pp. 489–499

- Porter, M.E. 1996. *What Is A Strategy?*. Havard Bussiness Review.
- Previts, G., R. Bricker, T. Robinson and S. Young. 1994. A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports. *Accounting Horizons*, Vol. 8 (June), pp. 55–70
- Prasojo, Budi. 2013. Penentuan Nilai Intrinsik Saham PT Ciputra Property Tbk. Untuk Kepentingan Pembelian Kembali / *Buy Back* Saham. *Abstrak Tesis*. Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Ruky, Saiful M. 1999. *Menilai Penyertaan dalam Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey. 2010. *Coorporate Finance*. McGraw Hill : Singapore.
- Sartika, Dewi. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham dengan menggunakan analisis data panel. *Abstrak Tesis*. Institute Pertanian Bogor. Bogor
- Sartono, A dan Setiawan A.A. 2006. Var Portfolio Optimal : Perbandingan Antara Metode Markowitz dan Mean Absolute Deviation. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vil 11 No 1 hal 37-50.
- Subramanyam, K, R and Wild, John J. 2009. *Financial Statemen Analysis*. McGraw Hill : Singapore.
- Vergoossen, R. G. A. 1993. The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands'. *European Accounting Review*, 2: 219–44
- White, Gerald I, Ashwinpaul C Sondhi, and Dov Friend. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements*. Willey : USA.
- Yap, C 1997. Users' Perceptions of the Need for Cash Flow Statements – Australian Evidence. *European Accounting Review*, Vol. 6, No. 4, pp. 653–72.
- Yuliati. 2011. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Pada Saham LQ45 dan JII di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode *Cut off Point*. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Yuniarti, S. 2010. Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Perbankan Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 14 No 3 September 2010. Hal 459-466.

Yanti, Hani Tri. 2009. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Untuk Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Abstrak*. Diambil dari 13 Januari 2014 situs World Wide Web. <http://digilib.esaunggul.ac.id/UEU-Undergraduate-2009-11-048/907.abstrak>.

UNIVERSITAS TERBUKA

LAMPIRAN

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 1 : Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode	Nama	No	Kode	Nama
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	28	KPIG	MNC Land Tbk.
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk.
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	30	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	31	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
7	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	33	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk
8	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	34	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
9	BKSL	Sentul City Tbk.	35	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	36	MTSM	Metro Realty Tbk.
11	COWL	Cowell Development Tbk.	37	NIRO	Nirvana Development Tbk.
12	CTRA	Ciputra Development Tbk.	38	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
13	CTRP	Ciputra Property Tbk.	39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.
14	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	40	PTPP	PP (Persero) Tbk.
15	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	41	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk.
16	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	42	PWON	Palawon Jati Tbk.
17	DILD	Intiland Development Tbk.	43	RBMS	Risia Bintang Mahkotasejati T
18	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	44	RDTX	Roda Vivatex Tbk
19	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	45	RODA	Pikko Land Development Tbk.
20	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	46	SCED	Danayasa Arthatama Tbk.
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	47	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk.	48	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
23	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	49	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
24	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	50	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	51	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	52	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 2 : *Market Risk* 51 Negara pada bulan Desember 2012 (Damodaran, 2013)

Country	Market Risk	Country	Market Risk	Country	Market Risk
Bangladesh	10.68%	Albania	11.80%	Argentina	14.80%
Cambodia	13.30%	Armenia	9.93%	Belize	20.80%
China	6.85%	Azerbaijan	8.80%	Bolivia	10.68%
Fiji Islands	11.80%	Belarus	14.80%	Brazil	8.43%
Hong Kong	6.18%	Bosnia & Herzegovina	14.80%	Chile	6.85%
India	8.80%	Bulgaria	8.43%	Colombia	8.80%
Indonesia	8.80%	Croatia	8.80%	Costa Rica	8.80%
Japan	6.85%	Czech Republic	7.08%	Ecuador	16.30%
Korea	6.85%	Estonia	7.08%	El Salvador	10.68%
Macao	6.85%	Georgia	10.68%	Guatemala	9.40%
Malaysia	7.53%	Hungary	9.40%	Honduras	13.30%
Mongolia	11.80%	Kazakhstan	8.43%	Mexico	8.05%
Pakistan	16.30%	Latvia	8.80%	Nicaragua	14.80%
Papua New Guinea	11.80%	Lithuania	8.05%	Panama	8.43%
Philippines	9.40%	Moldova	14.80%	Paraguay	11.80%
Singapore	5.80%	Montenegro	10.68%	Peru	8.43%
Sri Lanka	11.80%	Poland	7.30%	Uruguay	8.80%
Taiwan	6.85%	Romania	8.80%	Venezuela	11.80%
Thailand	8.05%	Russia	8.05%		
Vietnam	13.30%	Slovakia	7.30%		
		Ukraine	14.80%		
Asia	7.35%	E. Europe & Russia	8.48%	Latin America	9.18%

Lampiran 3. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia



UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 4: Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015	
A. Value Data Line					
LT debt		54.753.114.466	54.753.114.466	54.753.114.466	
shares		23.077.689.619	23.077.689.619	23.077.689.619	
eps		95,530	159,208	265,331	
B. Cash Flow Calculation					
profit (After Tax)	1.322.847.018.938	2.204.616.209.380	3.674.145.657.873	6.123.218.298.872	
interest (After Tax)		1.323.590.851.537	2.006.845.610.193	3.042.805.334.047	
Change in Working Capital		2.061.613.123.903	914.832.598.721	405.953.315.867	
Depreciation		1.430.173.212.138	1.751.057.225.185	2.143.937.097.864	
Capital Spending		4.828.083.806.614	6.875.271.006.824	9.790.499.359.708	
FCFF		(1.931.316.657.463)	(358.055.112.294)	1.113.508.055.209	Terminal Value 50.305.363.337.824
FCFE		(1.931.148.312.823)	(357.886.767.654)	1.113.676.399.849	10.106.978.149.120
C. Discount Rate Calculation					
current beta	1,325				
unlevered beta	0,685				
terminal growth	0,062				
Tax rate	0,200				
r_debt	0,644				
risk-free rate	0,063				
market risk premium	0,088				
Debt/Value					
Levered beta	1,325				
K_equity	0,179	0,179	0,178	0,178	0,178
WACC	8,559	8,559	8,554	8,550	8,550
PV Factor for FCFF	0,921	0,921	0,921	0,921	0,921
PV Factor for FCFE	0,998	0,998	0,998	0,998	0,998
D. Present Value					
PV (FCFF)		(1.779.183.407.219)	(329.850.473.873)	1.025.795.044.007	46.342.720.340.008
PV (FCFE)		(1.927.690.474.240)	(357.245.949.623)	1.111.682.294.501	10.088.880.989.850
					Intrinsik Value
					Equity Value
					Intrinsik/share
					45.259.481.502.922
					45.204.728.388.456
					1.959
					8.915.626.860.448
					8.915.626.860.448
					386

Lampiran 5 : Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015			
A. Value Data Line							
LT debt		281.654.723.207	281.654.723.207	281.654.723.207			
shares		17.496.996.592	17.496.996.592	17.496.996.592			
eps		127,668	192,618	290,611			
B. Cash Flow Calculation							
profit (After Tax)	1.480.580.780.228	2.233.812.325.210	3.370.243.333.492	5.084.822.927.495			
interest (After Tax)		28.503.844.125	28.503.844.125	28.503.844.125			
Change in Working Capital		(232.882.709.906)	(149.841.147.972)	(96.410.633.638)			
Depreciation		538.101.585.514	616.229.987.444	705.702.060.072			
Capital Spending		1.015.927.967.209	1.165.897.273.851	1.338.004.757.273			
FCFF		2.017.372.497.546	2.998.921.039.183	4.577.434.708.058	Terminal Value		
FCFE		2.045.876.341.671	3.027.424.883.308	4.605.938.552.183	12.870.543.419.513		
C. Discount Rate Calculation							
current beta	1,758						
unlevered beta	1,619						
terminal growth	0,062						
Tax rate	0,200						
r_debt	17,375						
risk-free rate	0,063						
market risk premium	0,088						
Levered beta	1,758						
K_equity	0,217	0,217	0,217	0,217	0,217		
WACC	20,989	20,989	20,980	20,971	20,971		
PV Factor for FCFF	0,827	0,827	0,827	0,827	0,827		
PV Factor for FCFE	0,998	0,998	0,998	0,998	0,998		
D. Present Value							
PV (FCFF)		1.667.401.119.010	2.478.671.788.496	3.783.346.785.829	27.168.200.690.172	Intrinsic Value	
PV (FCFE)		2.041.436.910.660	3.020.855.549.845	4.595.943.937.147	31.514.271.747.055	Equity Value	
							Intrinsic/share
						35.097.620.383.507	1.990
						41.172.508.144.706	2.353

Lampiran 6 : Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015	
A. Value Data Line					
LT debt		678.349.218	678.349.218	678.349.218	
shares		14.086.532	14.086.532	14.086.532	
eps		115	254	564	
B. Cash Flow Calculation					
profit (After Tax)	729.085.965	1.616.081.901	3.582.184.866	7.940.221.601	
interest (After Tax)		178.056.690	178.056.690	178.056.690	
Change in Working Capital		(384.788.576)	(333.595.977)	(289.214.084)	
Depreciation		242.707.511	271.168.448	302.966.838	
Capital Spending		473.211.653	448.170.673	424.454.789	
FCFF		1.948.423.026	3.916.835.308	8.286.004.423	Terminal Value
FCFE		2.126.479.716	4.094.891.998	8.464.061.113	68.478.713.240
C. Discount Rate Calculation					
current beta	1,964				
unlevered beta	1,590				
terminal growth	0,062				
Tax rate	0,200				
r_debt	17,375				
risk-free rate	0,063				
market risk premium	0,088				
Levered beta	1,964				
K_equity	23,559	23,559	23,559	23,559	23,559
WACC	19,050	19,050	19,050	19,050	19,050
PV Factor for FCFF	0,840	0,840	0,840	0,840	0,840
PV Factor for FCFE	0,998	0,998	0,998	0,998	0,998
D. Present Value					
PV (FCFF)		1.636.638.151	3.290.066.896	6.960.085.556	57.520.812.033
PV (FCFE)		2.121.481.629	4.085.267.347	8.444.167.149	51.915.723.745
					Intrinsik Value
					Equity Value
					Intrinsik/share
					69.407.602.636
					68.729.253.418
					4.879
					66.566.639.870
					66.566.639.870
					4.726

Lampiran 8 : Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Sentul City Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015	
A. Value Data Line					
LT debt		247.984.332.084	247.984.332.084	247.984.332.084	
shares		31.396.905.010	31.396.905.010	31.396.905.010	
eps		13,25	24,96	47,02	
B. Cash Flow Calculation					
profit (After Tax)	220.926.021.026	416.124.787.246	783.791.052.572	1.476.308.148.231	
interest (After Tax)		611.337.541.548	611.337.541.548	611.337.541.548	
Change in Working Capital		(894.716.582.673)	2.732.487.542.913	(8.345.087.502.318)	
Depreciation		73.618.779.684	87.589.060.799	104.210.414.850	
Capital Spending		360.016.553.540	688.906.659.792	1.318.251.567.158	
FCFF		1.635.781.137.611	(1.938.676.547.787)	9.218.692.039.789	Terminal Value 117.647.890.488.395
FCFE		2.247.118.679.160	(1.327.339.006.238)	9.830.029.581.338	87.413.677.283.226
C. Discount Rate Calculation					
current beta	1,350				
unlevered beta	1,105				
terminal growth	0,062				
Tax rate	0,200				
r_debt	1,787				
risk-free rate	0,063				
market risk premium	0,088				
Levered beta	1,350				
K_equity	18,161	18,161	18,161	18,161	18,161
WACC	14,522	14,522	14,522	14,522	14,522
PV Factor for FCFF	0,873	0,873	0,873	0,873	0,873
PV Factor for FCFE	0,998	0,998	0,998	0,998	0,998
D. Present Value					
PV (FCFF)		1.428.359.680.165	(1.692.847.135.885)	8.049.737.040.446	102.729.820.858.231
PV (FCFE)		2.243.045.015.887	(1.324.932.754.975)	9.812.209.325.181	87.255.210.402.945
					Intrinsik Value
					Equity Value
					Intrinsik/share
					110.515.070.442.957
					110.267.086.110.873
					3.512
					97.985.531.989.037
					97.985.531.989.037
					3.121

Lampiran 9 : Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Alam Sutera Realty Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015	
A. Value Data Line					
LT debt		564.208.241	564.208.241	564.208.241	
shares		19.649.412	19.649.412	19.649.412	
eps		180,86	528,54	1.544,58	
B. Cash Flow Calculation					
profit (After Tax)	1.216.091.539	3.553.834.968	10.385.519.981	30.350.037.709	
interest (After Tax)		906.738.541	906.738.541	906.738.541	
Change in Working Capital		(392.430.096)	(115.555.914)	(34.026.873)	
Depreciation		42.779.960	62.496.873	91.301.140	
Capital Spending		2.316.468.139	7.276.910.893	22.859.555.564	
					Terminal Value
FCFF		2.579.315.426	4.193.400.416	8.522.548.700	107.294.920.064
FCFE		3.486.053.967	5.100.138.958	9.429.287.241	72.637.959.144
C. Discount Rate Calculation					
current beta	1,563				
unlevered beta	1,142				
terminal growth	0,062				
Tax rate	0,200				
r_debt	3,641				
risk-free rate	0,063				
market risk premium	0,088				
Levered beta	1,563				
K_equity	20,037	20,037	20,037	20,037	20,037
WACC	14,636	14,636	14,636	14,636	14,636
PV Factor for FCFF	0,872	0,872	0,872	0,872	0,872
PV Factor for FCFE	0,998	0,998	0,998	0,998	0,998
D. Present Value					
PV (FCFF)		2.250.013.015	3.658.027.017	7.434.470.908	93.596.527.269
PV (FCFE)		3.479.082.862	5.089.940.148	9.410.431.381	72.492.704.132
					Intrinsik Value
					Equity Value
					Intrinsik/share
					106.939.038.209
					106.374.829.968
					5.414
					90.472.158.522
					90.472.158.522
					4.604

Lampiran 10: Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015			
A. Value Data Line							
LT debt		1.665.957.773	1.665.957.773	1.665.957.773			
shares		48.159.602	48.159.602	48.159.602			
eps		29,57	54,95	102,10			
B. Cash Flow Calculation							
profit (After Tax)	766.495.905	1.424.213.288	2.646.307.013	4.917.059.030			
interest (After Tax)		171.175.898	171.175.898	171.175.898			
Change in Working Capital		236.677.747	263.085.062	292.438.773			
Depreciation		363.930.213	400.884.999	441.592.306			
Capital Spending		1.004.177.088	858.239.776	733.511.571			
FCFF		718.464.564	2.097.043.071	4.503.876.890	124.765.156.338		
FCFE		889.640.462	2.268.218.969	4.675.052.787	71.873.651.008		
C. Discount Rate Calculation							
current beta	0,793						
unlevered beta	0,532						
terminal growth	0,062						
Tax rate	0,200						
r_debt	5,978						
risk-free rate	0,063						
market risk premium	0,088						
Levered beta	0,793						
K_equity	13,260	13,260	13,260	13,260	13,260		
WACC	10,034	10,034	10,034	10,034	10,034		
PV Factor for FCFF	0,909	0,909	0,909	0,909	0,909		
PV Factor for FCFE	0,999	0,999	0,999	0,999	0,999		
D. Present Value							
PV (FCFF)		652.949.585	1.905.818.981	4.093.179.670	113.388.135.149		
PV (FCFE)		888.462.321	2.265.215.193	4.668.861.669	71.778.469.566		
						Intrinsic Value	Equity Value
						120.040.083.385	120.040.083.385
							Intrinsik/share
							2.458
						79.601.008.749	79.601.008.749
							1.653

Lampiran 11 : Perhitungan Pendekatan Nilai Sekarang PT Agung Podomoro Land Tbk

Keterangan	2012	2013	2014	2015	
A. Value Data Line					
LT debt		1.241.478.408	1.241.478.408	1.241.478.408	
shares		20.500.900.000	20.500.900.000	20.500.900.000	
eps		0,08	0,14	0,27	
B. Cash Flow Calculation					
profit (After Tax)	841.290.753	1.570.051.371	2.930.094.381	5.468.262.528	
interest (After Tax)		617.064.582	617.064.582	617.064.582	
Change in Working Capital		184.566.793	112.074.798	68.055.364	
Depreciation		1.192.244.142	2.613.013.395	5.726.879.890	
Capital Spending		3.157.151.469	5.123.695.486	8.315.171.348	
FCFF		37.641.833	924.402.074	3.428.980.289	Terminal Value 79.635.531.706
FCFE		654.706.416	14.328.389.930	197.256.518.434	52.008.073.734
C. Discount Rate Calculation					
current beta	0,948				
unlevered beta	0,606				
terminal growth	0,062				
Tax rate	0,200				
r_debt	6,657				
risk-free rate	0,063				
market risk premium	0,088				
Levered beta	0,948				
K_equity	14,619	14,619	14,619	14,619	14,619
WACC	10,773	10,773	10,773	10,773	10,773
PV Factor for FCFF	0,903	0,903	0,903	0,903	0,903
PV Factor for FCFE	0,999	0,999	0,999	0,999	0,999
D. Present Value					
PV (FCFF)		33.981.114	834.502.728	3.095.507.339	71.890.869.032
PV (FCFE)		653.750.687	1.539.216.451	4.040.138.528	51.932.153.282
					Intrinsic Value
					Equity Value
					Intrinsic/share
					75.854.860.214
					74.613.381.805.774
					3.640
					58.165.258.948.190
					58.165.258.948.190
					2.837

Lampiran 12 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT Lippo Karawaci

Date	Lippo	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{it}	e_{it}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	515,29								2610,8				
Feb-10	486,13	-29,16	-0,0566	0,0252	-0,0818	0,0067	-0,0300	0,00090	2549,0	-0,0237	-0,0566	0,0006	0,0013
Mar-10	583,35	97,22	0,2000	0,0252	0,1748	0,0306	0,0766	0,00587	2777,3	0,0896	0,2000	0,0080	0,0179
Apr-10	563,91	-19,44	-0,0333	0,0252	-0,0585	0,0034	-0,1306	0,01704	2971,3	0,0698	-0,0333	0,0049	-0,0023
May-10	413,21	-150,7	-0,2672	0,0252	-0,2924	0,0855	-0,1943	0,03773	2797,0	-0,0587	-0,2672	0,0034	0,0157
Jun-10	486,13	72,92	0,1765	0,0252	0,1513	0,0229	0,1165	0,01357	2913,7	0,0417	0,1765	0,0017	0,0074
Jul-10	471,54	-14,59	-0,0300	0,0252	-0,0552	0,0030	-0,1055	0,01113	3069,3	0,0534	-0,0300	0,0029	-0,0016
Aug-10	486,13	14,59	0,0309	0,0252	0,0058	0,0000	0,0208	0,00043	3081,9	0,0041	0,0309	0,0000	0,0001
Sep-10	544,46	58,33	0,1200	0,0252	0,0948	0,0090	-0,0650	0,00423	3501,3	0,1361	0,1200	0,0185	0,0163
Oct-10	602,8	58,34	0,1072	0,0252	0,0820	0,0067	0,0517	0,00268	3635,3	0,0383	0,1072	0,0015	0,0041
Nov-10	663,49	60,69	0,1007	0,0252	0,0755	0,0057	0,1339	0,01793	3531,2	-0,0286	0,1007	0,0008	-0,0029
Dec-10	663,49	0	0,0000	0,0252	-0,0252	0,0006	-0,0694	0,00481	3703,5	0,0488	0,0000	0,0024	0,0000
Jan-11	556,16	-107,33	-0,1618	0,0252	-0,1869	0,0349	-0,0612	0,00375	3409,2	-0,0795	-0,1618	0,0063	0,0129
Feb-11	526,89	-29,27	-0,0526	0,0252	-0,0778	0,0061	-0,0811	0,00658	3470,4	0,0179	-0,0526	0,0003	-0,0009
Mar-11	595,19	68,3	0,1296	0,0252	0,1045	0,0109	0,0454	0,00206	3678,7	0,0600	0,1296	0,0036	0,0078
Apr-11	761,06	165,87	0,2787	0,0252	0,2535	0,0643	0,2232	0,04982	3819,6	0,0383	0,2787	0,0015	0,0107
May-11	663,49	-97,57	-0,1282	0,0252	-0,1534	0,0235	-0,1389	0,01930	3837,0	0,0045	-0,1282	0,0000	-0,0006
Jun-11	634,21	-29,28	-0,0441	0,0252	-0,0693	0,0048	-0,0667	0,00444	3888,6	0,0134	-0,0441	0,0002	-0,0006
Jul-11	761,06	126,85	0,2000	0,0252	0,1749	0,0306	0,1128	0,01272	4130,8	0,0623	0,2000	0,0039	0,0125
Aug-11	722,03	-39,03	-0,0513	0,0252	-0,0764	0,0058	0,0367	0,00135	3841,7	-0,0700	-0,0513	0,0049	0,0036
Sep-11	663,49	-58,54	-0,0811	0,0252	-0,1062	0,0113	0,0151	0,00023	3549,0	-0,0762	-0,0811	0,0058	0,0062

Lanjutan Lampiran 12

10/3/2011	628,31	-35,18	-0,0530	0,0252	-0,0782	0,0061	-0,1480	0,02191	3790,9	0,0681	-0,0530	0,0046	-0,0036
11/1/2011	618,49	-9,82	-0,0156	0,0252	-0,0408	0,0017	0,0061	0,00004	3715,1	-0,0290	-0,0156	0,0004	0,0003
12/1/2011	647,95	29,46	0,0476	0,0252	0,0225	0,0005	0,0048	0,00002	3822,0	0,0288	0,0476	0,0008	0,0014
1/2/2012	657,76	9,81	0,0151	0,0252	-0,0100	0,0001	-0,0311	0,00097	3941,7	0,0313	0,0151	0,0010	0,0005
2/1/2012	687,21	29,45	0,0448	0,0252	0,0196	0,0004	0,0254	0,00065	3985,2	0,0110	0,0448	0,0001	0,0005
3/1/2012	785,39	98,18	0,1429	0,0252	0,1177	0,0139	0,0928	0,00862	4121,6	0,0342	0,1429	0,0012	0,0049
4/2/2012	814,84	29,45	0,0375	0,0252	0,0123	0,0002	0,0138	0,00019	4180,7	0,0144	0,0375	0,0002	0,0005
5/1/2012	775,57	-39,27	-0,0482	0,0252	-0,0734	0,0054	0,0573	0,00329	3832,8	-0,0832	-0,0482	0,0069	0,0040
6/1/2012	785,39	9,82	0,0127	0,0252	-0,0125	0,0002	-0,0345	0,00119	3955,6	0,0320	0,0127	0,0010	0,0004
7/2/2012	873,74	88,35	0,1125	0,0252	0,0873	0,0076	0,0452	0,00205	4142,3	0,0472	0,1125	0,0022	0,0053
8/1/2012	860,37	-13,37	-0,0153	0,0252	-0,0405	0,0016	0,0062	0,00004	4060,3	-0,0198	-0,0153	0,0004	0,0003
9/3/2012	979,04	118,67	0,1379	0,0252	0,1128	0,0127	0,0672	0,00452	4262,6	0,0498	0,1379	0,0025	0,0069
10/1/2012	919,71	-59,33	-0,0606	0,0252	-0,0858	0,0074	-0,0926	0,00857	4350,3	0,0206	-0,0606	0,0004	-0,0012
11/1/2012	1058,16	138,45	0,1505	0,0252	0,1254	0,0157	0,1684	0,02836	4276,1	-0,0170	0,1505	0,0003	-0,0026
12/3/2012	988,93	-69,23	-0,0654	0,0252	-0,0906	0,0082	-0,0827	0,00684	4316,7	0,0095	-0,0654	0,0001	-0,0006
jumlah		473,64	0,8806	0,8806	0,0000	0,4480	-0,0113	0,30380		0,5487	0,8806	0,0934	0,1244
rata2		13,53257	0,0252	0,0252	0,0000	0,0128	-0,0003	0,00868					

alfa 0,004718

beta 1,304111

E(Ri) 0,025161

STDev 0,114785

Var 0,013176

 σ_{ei}^2 0,00868

Lampiran 13: Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT. Bumi Serpong Damai

Date	BSDE	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	817,14								2610,8				
Feb-10	593,4	-223,74	-0,2738	0,0177	-0,2915	0,0850	-0,2229	0,04968	2549,0	-0,0237	-0,2738	0,0006	0,0065
Mar-10	593,4	0	0,0000	0,0177	-0,0177	0,0003	-0,1481	0,02192	2777,3	0,0896	0,0000	0,0080	0,0000
Apr-10	817,14	223,74	0,3770	0,0177	0,3594	0,1292	0,2636	0,06951	2971,3	0,0698	0,3770	0,0049	0,0263
May-10	671,22	-145,92	-0,1786	0,0177	-0,1962	0,0385	-0,0661	0,00437	2797,0	-0,0587	-0,1786	0,0034	0,0105
Jun-10	700,4	29,18	0,0435	0,0177	0,0258	0,0007	-0,0205	0,00042	2913,7	0,0417	0,0435	0,0017	0,0018
Jul-10	793,82	93,42	0,1334	0,0177	0,1157	0,0134	0,0489	0,00239	3069,3	0,0534	0,1334	0,0029	0,0071
Aug-10	803,62	9,8	0,0123	0,0177	-0,0053	0,0000	0,0145	0,00021	3081,9	0,0041	0,0123	0,0000	0,0001
Sep-10	940,82	137,2	0,1707	0,0177	0,1531	0,0234	-0,0591	0,00350	3501,3	0,1361	0,1707	0,0185	0,0232
Oct-10	823,22	-117,6	-0,1250	0,0177	-0,1427	0,0204	-0,1829	0,03346	3635,3	0,0383	-0,1250	0,0015	-0,0048
Nov-10	970,23	147,01	0,1786	0,0177	0,1609	0,0259	0,2383	0,05676	3531,2	-0,0286	0,1786	0,0008	-0,0051
Dec-10	882,02	-88,21	-0,0909	0,0177	-0,1086	0,0118	-0,1673	0,02800	3703,5	0,0488	-0,0909	0,0024	-0,0044
Jan-11	705,62	-176,4	-0,2000	0,0177	-0,2177	0,0474	-0,0510	0,00260	3409,2	-0,0795	-0,2000	0,0063	0,0159
Feb-11	656,62	-49	-0,0694	0,0177	-0,0871	0,0076	-0,0916	0,00840	3470,4	0,0179	-0,0694	0,0003	-0,0012
Mar-11	823,22	166,6	0,2537	0,0177	0,2361	0,0557	0,1576	0,02482	3678,7	0,0600	0,2537	0,0036	0,0152
Apr-11	901,62	78,4	0,0952	0,0177	0,0776	0,0060	0,0372	0,00139	3819,6	0,0383	0,0952	0,0015	0,0036
May-11	891,82	-9,8	-0,0109	0,0177	-0,0285	0,0008	-0,0095	0,00009	3837,0	0,0045	-0,0109	0,0000	0,0000
Jun-11	882,02	-9,8	-0,0110	0,0177	-0,0287	0,0008	-0,0253	0,00064	3888,6	0,0134	-0,0110	0,0002	-0,0001
Jul-11	1005,52	123,5	0,1400	0,0177	0,1224	0,0150	0,0399	0,00159	4130,8	0,0623	0,1400	0,0039	0,0087
Aug-11	1025,24	19,72	0,0196	0,0177	0,0019	0,0000	0,1519	0,02309	3841,7	-0,0700	0,0196	0,0049	-0,0014
Sep-11	857,65	-167,59	-0,1635	0,0177	-0,1811	0,0328	-0,0202	0,00041	3549,0	-0,0762	-0,1635	0,0058	0,0125

Lanjutan lampiran 13

10/3/2011	906,94	49,29	0,0575	0,0177	0,0398	0,0016	-0,0529	0,00280	3790,9	0,0681	0,0575	0,0046	0,0039
11/1/2011	837,93	-69,01	-0,0761	0,0177	-0,0938	0,0088	-0,0316	0,00100	3715,1	-0,0200	-0,0761	0,0004	0,0015
12/1/2011	966,09	128,16	0,1529	0,0177	0,1353	0,0183	0,1117	0,01248	3822,0	0,0288	0,1529	0,0008	0,0044
1/2/2012	1035,09	69	0,0714	0,0177	0,0538	0,0029	0,0257	0,00066	3941,7	0,0313	0,0714	0,0010	0,0022
2/1/2012	1133,68	98,59	0,0952	0,0177	0,0776	0,0060	0,0852	0,00726	3985,2	0,0110	0,0952	0,0001	0,0011
3/1/2012	1271,69	138,01	0,1217	0,0177	0,1041	0,0108	0,0709	0,00503	4121,6	0,0342	0,1217	0,0012	0,0042
4/2/2012	1409,7	138,01	0,1085	0,0177	0,0909	0,0083	0,0926	0,00858	4180,7	0,0144	0,1085	0,0002	0,0016
5/1/2012	1182,97	-226,73	-0,1608	0,0177	-0,1785	0,0319	-0,0052	0,00003	3832,8	-0,0832	-0,1608	0,0069	0,0134
6/1/2012	1163,25	-19,72	-0,0167	0,0177	-0,0343	0,0012	-0,0636	0,00405	3955,6	0,0320	-0,0167	0,0010	-0,0005
7/2/2012	1141,76	-21,49	-0,0185	0,0177	-0,0361	0,0013	-0,0921	0,00849	4142,3	0,0472	-0,0185	0,0022	-0,0009
8/1/2012	992,84	-148,92	-0,1304	0,0177	-0,1481	0,0219	-0,0863	0,00745	4060,3	-0,0198	-0,1304	0,0004	0,0026
9/3/2012	1121,91	129,07	0,1300	0,0177	0,1123	0,0126	0,0518	0,00268	4262,6	0,0498	0,1300	0,0025	0,0065
10/1/2012	1231,12	109,21	0,0973	0,0177	0,0797	0,0063	0,0705	0,00497	4350,3	0,0206	0,0973	0,0004	0,0020
11/1/2012	1201,33	-29,79	-0,0242	0,0177	-0,0419	0,0018	0,0151	0,00023	4276,1	-0,0170	-0,0242	0,0003	0,0004
12/3/2012	1092,12	-109,21	-0,0909	0,0177	-0,1086	0,0118	-0,0982	0,00965	4316,7	0,0095	-0,0909	0,0001	-0,0009
Jumlah		274,98	0,6182	0,6182	0,0000	0,6601	-0,0193	0,40860		0,5487	0,6182	0,0934	0,1557
Rerata		7,856571	0,0177	0,0177	0,0000	0,0189	-0,0006	0,01167					

E(Ri) 0,0177

beta 1,7225

STDev 0,1393

alfa -0,0093

Var 0,0194

 σ_{ei}^2 0,0117

Lampiran 14 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT. Summarecon Agung Tbk

Date	SMRA	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	159,71								2610,8				
Feb-10	164,27	4,5600	0,0286	0,0375	-0,0090	0,0001	0,0673	0,0045	2549,0	0,0237	0,0286	0,0006	-0,0007
Mar-10	189,37	25,1000	0,1528	0,0375	0,1152	0,0133	-0,0307	0,0009	2777,3	0,0896	0,1528	0,0080	0,0137
Apr-10	223,59	34,2200	0,1807	0,0375	0,1432	0,0205	0,0359	0,0013	2971,3	0,0698	0,1807	0,0049	0,0126
May-10	178,93	-44,6600	-0,1997	0,0375	-0,2373	0,0563	-0,0922	0,0085	2797,0	-0,0587	-0,1997	0,0034	0,0117
Jun-10	197,52	18,5900	0,1039	0,0375	0,0663	0,0044	0,0143	0,0002	2913,7	0,0417	0,1039	0,0017	0,0043
Jul-10	216,11	18,5900	0,0941	0,0375	0,0566	0,0032	-0,0184	0,0003	3069,3	0,0534	0,0941	0,0029	0,0050
Aug-10	213,78	-2,3300	-0,0108	0,0375	-0,0483	0,0023	-0,0265	0,0007	3081,9	0,0041	-0,0108	0,0000	0,0000
Sep-10	255,61	41,8300	0,1957	0,0375	0,1581	0,0250	0,0792	0,0063	3501,3	0,1361	0,1957	0,0185	0,0266
Oct-10	262,58	6,9700	0,0273	0,0375	-0,0103	0,0001	-0,0556	0,0031	3635,3	0,0383	0,0273	0,0015	0,0010
Nov-10	269,55	6,9700	0,0265	0,0375	-0,0110	0,0001	0,0751	0,0056	3531,2	-0,0286	0,0265	0,0008	-0,0008
Dec-10	253,29	-16,2600	-0,0603	0,0375	-0,0979	0,0096	-0,1638	0,0268	3703,5	0,0488	-0,0603	0,0024	-0,0029
Jan-11	202,16	-51,1300	-0,2019	0,0375	-0,2394	0,0573	-0,0535	0,0029	3409,2	-0,0795	-0,2019	0,0063	0,0160
Feb-11	232,37	30,2100	0,1494	0,0375	0,1119	0,0125	0,1065	0,0113	3470,4	0,0179	0,1494	0,0003	0,0027
Mar-11	269,55	37,1800	0,1600	0,0375	0,1225	0,0150	0,0344	0,0012	3678,7	0,0600	0,1600	0,0036	0,0096
Apr-11	292,79	23,2400	0,0862	0,0375	0,0487	0,0024	0,0033	0,0000	3819,6	0,0383	0,0862	0,0015	0,0033
May-11	264,9	-27,8900	-0,0953	0,0375	-0,1328	0,0176	-0,1119	0,0125	3837,0	0,0045	-0,0953	0,0000	-0,0004
Jun-11	268,84	3,9400	0,0149	0,0375	-0,0227	0,0005	-0,0192	0,0004	3888,6	0,0134	0,0149	0,0002	0,0002
Jul-11	301,86	33,0200	0,1228	0,0375	0,0853	0,0073	-0,0072	0,0001	4130,8	0,0623	0,1228	0,0039	0,0077
Aug-11	285,35	-16,5100	-0,0547	0,0375	-0,0922	0,0085	0,0750	0,0056	3841,7	-0,0700	-0,0547	0,0049	0,0038
Sep-11	235,83	-49,5200	-0,1735	0,0375	-0,2111	0,0446	-0,0316	0,0010	3549,0	-0,0762	-0,1735	0,0058	0,0132

Lanjutan Lampiran 14

Oct-11	275,92	40,0900	0,1700	0,0375	0,1324	0,0175	0,0285	0,0008	3790,9	0,0681	0,1700	0,0046	0,0116
Nov-11	249,98	-25,9400	-0,0940	0,0375	-0,1316	0,0173	-0,0625	0,0039	3715,1	-0,0200	-0,0940	0,0004	0,0019
Dec-11	292,43	42,4500	0,1698	0,0375	0,1323	0,0175	0,1056	0,0112	3822,0	0,0288	0,1698	0,0008	0,0049
Jan-12	282,99	-9,4400	-0,0323	0,0375	-0,0698	0,0049	-0,1015	0,0103	3941,7	0,0313	-0,0323	0,0010	-0,0010
Feb-12	304,22	21,2300	0,0750	0,0375	0,0375	0,0014	0,0457	0,0021	3985,2	0,0110	0,0750	0,0001	0,0008
Mar-12	370,25	66,0300	0,2170	0,0375	0,1795	0,0322	0,1422	0,0202	4121,6	0,0342	0,2170	0,0012	0,0074
Apr-12	407,98	37,7300	0,1019	0,0375	0,0644	0,0041	0,0660	0,0044	4180,7	0,0144	0,1019	0,0002	0,0015
May-12	334,88	-73,1000	-0,1792	0,0375	-0,2167	0,0470	-0,0235	0,0006	3832,8	-0,0832	-0,1792	0,0069	0,0149
Jun-12	392,13	57,2500	0,1710	0,0375	0,1334	0,0178	0,1004	0,0101	3955,6	0,0320	0,1710	0,0010	0,0055
Jul-12	392,13	0,0000	0,0000	0,0375	-0,0375	0,0014	-0,1004	0,0101	4142,3	0,0472	0,0000	0,0022	0,0000
Aug-12	355,82	-36,3100	-0,0926	0,0375	-0,1301	0,0169	-0,0614	0,0038	4060,3	-0,0198	-0,0926	0,0004	0,0018
Sep-12	406,65	50,8300	0,1429	0,0375	0,1053	0,0111	0,0374	0,0014	4262,6	0,0498	0,1429	0,0025	0,0071
Oct-12	423,6	16,9500	0,0417	0,0375	0,0041	0,0000	-0,0064	0,0000	4350,3	0,0206	0,0417	0,0004	0,0009
Nov-12	464,74	41,1400	0,0971	0,0375	0,0596	0,0035	0,1229	0,0151	4276,1	-0,0170	0,0971	0,0003	-0,0017
Dec-12	455,06	-9,6800	-0,0208	0,0375	-0,0584	0,0034	-0,0471	0,0022	4316,7	0,0095	-0,0208	0,0001	-0,0002
Jumlah		295,3500	1,3142	1,3142	0,0000	0,4968	-0,0322	0,1894					
Rerata		8,4386	0,0375	0,0375	0,0000	0,0142	-0,0009	0,0054					

E(Ri)	0,0375	alfa	0,0077
STDev	0,1209	Beta	1,9636
Var	0,0146		
σ_{ei}^2	0,0054		

Lampiran 15: Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT. Ciputra Development Tbk

Date	CTRA	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	165,3								2610,8				
Feb-10	167,7	2,4300	0,0147	0,0564	-0,0417	0,0017	0,0194	0,0004	2549,03	-0,0237	0,0147	0,0006	-0,0003
Mar-10	209,0	41,3200	0,2464	0,0564	0,1900	0,0361	0,0767	0,0059	2777,3	0,0896	0,2464	0,0080	0,0221
Apr-10	216,3	7,2900	0,0349	0,0564	-0,0216	0,0005	-0,1044	0,0109	2971,25	0,0698	0,0349	0,0049	0,0024
May-10	179,9	-36,4600	-0,1686	0,0564	-0,2250	0,0506	-0,1099	0,0121	2796,96	-0,0587	-0,1686	0,0034	0,0099
Jun-10	325,7	145,8300	0,8108	0,0564	0,7544	0,5691	0,7148	0,5110	2913,68	0,0417	0,8108	0,0017	0,0338
Jul-10	369,4	43,7400	0,1343	0,0564	0,0779	0,0061	0,0203	0,0004	3069,28	0,0534	0,1343	0,0029	0,0072
Aug-10	325,7	-43,7400	-0,1184	0,0564	-0,1748	0,0306	-0,1564	0,0245	3081,88	0,0041	-0,1184	0,0000	-0,0005
Sep-10	369,4	43,7400	0,1343	0,0564	0,0779	0,0061	-0,1070	0,0115	3501,3	0,1361	0,1343	0,0185	0,0183
Oct-10	408,3	38,8900	0,1053	0,0564	0,0488	0,0024	0,0146	0,0002	3635,32	0,0383	0,1053	0,0015	0,0040
Nov-10	354,8	-53,4700	-0,1310	0,0564	-0,1874	0,0351	-0,1186	0,0141	3531,21	-0,0286	-0,1310	0,0008	0,0038
Dec-10	340,3	-14,5800	-0,0411	0,0564	-0,0975	0,0095	-0,1480	0,0219	3703,51	0,0488	-0,0411	0,0024	-0,0020
Jan-11	296,5	-43,7500	-0,1286	0,0564	-0,1850	0,0342	-0,0379	0,0014	3409,17	-0,0795	-0,1286	0,0063	0,0102
Feb-11	301,4	4,8600	0,0164	0,0564	-0,0400	0,0016	-0,0430	0,0018	3470,35	0,0179	0,0164	0,0003	0,0003
Mar-11	359,7	58,3300	0,1935	0,0564	0,1371	0,0188	0,0694	0,0048	3678,67	0,0600	0,1935	0,0036	0,0116
Apr-11	379,1	19,4400	0,0540	0,0564	-0,0024	0,0000	-0,0367	0,0013	3819,62	0,0383	0,0540	0,0015	0,0021
May-11	403,5	24,3100	0,0641	0,0564	0,0077	0,0001	0,0254	0,0006	3836,97	0,0045	0,0641	0,0000	0,0003
Jun-11	418,0	14,5800	0,0361	0,0564	-0,0203	0,0004	-0,0163	0,0003	3888,57	0,0134	0,0361	0,0002	0,0005
Jul-11	540,0	121,9600	0,2917	0,0564	0,2353	0,0554	0,1641	0,0269	4130,8	0,0623	0,2917	0,0039	0,0182
Aug-11	490,9	-49,0900	-0,0909	0,0564	-0,1473	0,0217	-0,0148	0,0002	3841,73	-0,0700	-0,0909	0,0049	0,0064
Sep-11	500,7	9,8200	0,0200	0,0564	-0,0364	0,0013	0,1056	0,0112	3549,03	-0,0762	0,0200	0,0058	-0,0015

Lanjutan lampiran 15

Oct-11	481,1	-19,6400	-0,0392	0,0564	-0,0957	0,0092	-0,1759	0,0309	3790,85	0,0681	-0,0392	0,0046	-0,0027
Nov-11	481,1	0,0000	0,0000	0,0564	-0,0564	0,0032	-0,0009	0,0000	3715,08	-0,0200	0,0000	0,0004	0,0000
Dec-11	530,2	49,0900	0,1020	0,0564	0,0456	0,0021	0,0260	0,0007	3821,99	0,0288	0,1020	0,0008	0,0029
Jan-12	559,6	29,4500	0,0555	0,0564	-0,0009	0,0000	-0,0244	0,0006	3941,69	0,0313	0,0555	0,0010	0,0017
Feb-12	628,4	68,7300	0,1228	0,0564	0,0664	0,0044	0,0741	0,0055	3985,21	0,0110	0,1228	0,0001	0,0014
Mar-12	706,9	78,5400	0,1250	0,0564	0,0686	0,0047	0,0406	0,0016	4121,55	0,0342	0,1250	0,0012	0,0043
Apr-12	746,2	39,2700	0,0556	0,0564	-0,0009	0,0000	0,0017	0,0000	4180,73	0,0144	0,0556	0,0002	0,0008
May-12	687,3	-58,9000	-0,0789	0,0564	-0,1354	0,0183	0,0175	0,0003	3832,82	-0,0832	-0,0789	0,0069	0,0066
Jun-12	638,2	-49,0900	-0,0714	0,0564	-0,1279	0,0163	-0,1525	0,0233	3955,58	0,0320	-0,0714	0,0010	-0,0023
Jul-12	644,0	5,8000	0,0091	0,0564	-0,0473	0,0022	-0,0934	0,0091	4142,34	0,0472	0,0091	0,0022	0,0004
Aug-12	614,3	-29,7200	-0,0462	0,0564	-0,1026	0,0105	-0,0474	0,0022	4060,33	-0,0198	-0,0462	0,0004	0,0009
Sep-12	703,4	89,1700	0,1452	0,0564	0,0887	0,0079	0,0367	0,0013	4262,56	0,0498	0,1452	0,0025	0,0072
Oct-12	673,7	-29,7300	-0,0423	0,0564	-0,0987	0,0097	-0,1057	0,0112	4350,29	0,0206	-0,0423	0,0004	-0,0009
Nov-12	772,8	99,0800	0,1471	0,0564	0,0906	0,0082	0,1416	0,0201	4276,14	-0,0170	0,1471	0,0003	-0,0025
Dec-12	782,7	9,9000	0,0128	0,0564	-0,0436	0,0019	-0,0335	0,0011	4316,69	0,0095	0,0128	0,0001	0,0001
Jumlah		617,4000	1,9753	1,9753	0,0000	0,9800	0,0198	0,7694					
Rerata		17,6400	0,0564	0,0564	0,0000	0,0280	0,0006	0,0220					

E(Ri)	0,056437	alfa	0,0317
STDev	0,169772	Beta	1,5403
Var	0,028822		
σ_{ei}^2	0,0230		

Lampiran 16 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT Sentul City Tbk

Date	Sentul	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	89								2610,8				
Feb-10	88,0	-1,0000	-0,0112	0,0380	-0,0492	0,0024	0,0049	0,0000	2549,03	-0,0237	-0,0112	0,0006	0,0003
Mar-10	100,0	12,0000	0,1364	0,0380	0,0984	0,0097	-0,0004	0,0000	2777,3	0,0896	0,1364	0,0080	0,0122
Apr-10	163,0	63,0000	0,6300	0,0380	0,5920	0,3505	0,5199	0,2703	2971,25	0,0698	0,6300	0,0049	0,0440
May-10	130,0	-33,0000	-0,2025	0,0380	-0,2404	0,0578	-0,1391	0,0193	2796,96	-0,0587	-0,2025	0,0034	0,0119
Jun-10	131,0	1,0000	0,0077	0,0380	-0,0303	0,0009	-0,0645	0,0042	2913,68	0,0417	0,0077	0,0017	0,0003
Jul-10	119,0	-12,0000	-0,0916	0,0380	-0,1296	0,0168	-0,1795	0,0322	3069,28	0,0534	-0,0916	0,0029	-0,0049
Aug-10	104,0	-15,0000	-0,1261	0,0380	-0,1640	0,0269	-0,1474	0,0217	3081,88	0,0041	-0,1261	0,0000	-0,0005
Sep-10	116,0	12,0000	0,1154	0,0380	0,0774	0,0060	-0,0842	0,0071	3501,3	0,1361	0,1154	0,0185	0,0157
Oct-10	117,0	1,0000	0,0086	0,0380	-0,0293	0,0009	-0,0589	0,0035	3635,32	0,0383	0,0086	0,0015	0,0003
Nov-10	105,0	-12,0000	-0,1026	0,0380	-0,1405	0,0197	-0,0797	0,0064	3531,21	-0,0286	-0,1026	0,0008	0,0029
Dec-10	109,0	4,0000	0,0381	0,0380	0,0001	0,0000	-0,0436	0,0019	3703,51	0,0488	0,0381	0,0024	0,0019
Jan-11	99,0	-10,0000	-0,0917	0,0380	-0,1297	0,0168	-0,0003	0,0000	3409,17	-0,0795	-0,0917	0,0063	0,0073
Feb-11	104,0	5,0000	0,0505	0,0380	0,0125	0,0002	0,0104	0,0001	3470,35	0,0179	0,0505	0,0003	0,0009
Mar-11	101,0	-3,0000	-0,0288	0,0380	-0,0668	0,0045	-0,1257	0,0158	3678,67	0,0600	-0,0288	0,0036	-0,0017
Apr-11	106,0	5,0000	0,0495	0,0380	0,0115	0,0001	-0,0181	0,0003	3819,62	0,0383	0,0495	0,0015	0,0019
May-11	116,0	10,0000	0,0943	0,0380	0,0564	0,0032	0,0724	0,0052	3836,97	0,0045	0,0943	0,0000	0,0004
Jun-11	119,0	3,0000	0,0259	0,0380	-0,0121	0,0001	-0,0081	0,0001	3888,57	0,0134	0,0259	0,0002	0,0003
Jul-11	192,0	73,0000	0,6134	0,0380	0,5755	0,3312	0,5135	0,2637	4130,8	0,0623	0,6134	0,0039	0,0382
Aug-11	295,0	103,0000	0,5365	0,0380	0,4985	0,2485	0,6151	0,3784	3841,73	-0,0700	0,5365	0,0049	-0,0375
Sep-11	250,0	-45,0000	-0,1525	0,0380	-0,1905	0,0363	-0,0655	0,0043	3549,03	-0,0762	-0,1525	0,0058	0,0116

Lanjutan Lampiran 16

Date	Sentul	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Oct-11	285,0	35,0000	0,1400	0,0380	0,1020	0,0104	0,0322	0,0010	3790,85	0,0681	0,1400	0,0046	0,0095
Nov-11	250,0	-35,0000	-0,1228	0,0380	-0,1608	0,0258	-0,1116	0,0125	3715,08	-0,0200	-0,1228	0,0004	0,0025
Dec-11	265,0	15,0000	0,0600	0,0380	0,0220	0,0005	0,0053	0,0000	3821,99	0,0288	0,0600	0,0008	0,0017
Jan-12	245,0	-20,0000	-0,0755	0,0380	-0,1134	0,0129	-0,1336	0,0178	3941,69	0,0313	-0,0755	0,0010	-0,0024
Feb-12	240,0	-5,0000	-0,0204	0,0380	-0,0584	0,0034	-0,0511	0,0026	3985,21	0,0110	-0,0204	0,0001	-0,0002
Mar-12	250,0	10,0000	0,0417	0,0380	0,0037	0,0000	-0,0204	0,0004	4121,55	0,0342	0,0417	0,0012	0,0014
Apr-12	315,0	65,0000	0,2600	0,0380	0,2220	0,0493	0,2248	0,0505	4180,73	0,0144	0,2600	0,0002	0,0037
May-12	250,0	-65,0000	-0,2063	0,0380	-0,2443	0,0597	-0,1098	0,0121	3832,82	-0,0832	-0,2063	0,0069	0,0172
Jun-12	230,0	-20,0000	-0,0800	0,0380	-0,1180	0,0139	-0,1391	0,0193	3955,58	0,0320	-0,0800	0,0010	-0,0026
Jul-12	220,0	-10,0000	-0,0435	0,0380	-0,0814	0,0066	-0,1231	0,0151	4142,34	0,0472	-0,0435	0,0022	-0,0021
Aug-12	191,0	-29,0000	-0,1318	0,0380	-0,1698	0,0288	-0,1209	0,0146	4060,33	-0,0198	-0,1318	0,0004	0,0026
Sep-12	210,0	19,0000	0,0995	0,0380	0,0615	0,0038	0,0164	0,0003	4262,56	0,0498	0,0995	0,0025	0,0050
Oct-12	193,0	-17,0000	-0,0810	0,0380	-0,1189	0,0141	-0,1246	0,0155	4350,29	0,0206	-0,0810	0,0004	-0,0017
Nov-12	190,0	-3,0000	-0,0155	0,0380	-0,0535	0,0029	-0,0084	0,0001	4276,14	-0,0170	-0,0155	0,0003	0,0003
Dec-12	191,0	1,0000	0,0053	0,0380	-0,0327	0,0011	-0,0234	0,0005	4316,69	0,0095	0,0053	0,0001	0,0000
Jumlah		102,0000	1,3288	1,3288	0,0000	1,3657	0,0341	1,1970					
Rerata		2,9143	0,0394	0,0380	0,0014	0,0390	0,0010	0,0342					

$E(R_i)$	0,0380	alfa	0,0158
STDev	0,2004	Beta	1,5403
Var	0,0402		
σ_{ei}^2	0,0342		

Lampiran 17 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT Alam Sutera Realty

Date	ASRI	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	105,0								2610,8				
Feb-10	131,0	26,0200	0,2478	0,0584	0,1894	0,0359	0,2518	0,0634	2549,03	0,0237	0,2478	0,0006	-0,0059
Mar-10	158,0	26,9800	0,2059	0,0584	0,1475	0,0218	0,0329	0,0011	2777,3	0,0896	0,2059	0,0080	0,0184
Apr-10	207,2	49,1400	0,3110	0,0584	0,2526	0,0638	0,1689	0,0285	2971,25	0,0698	0,3110	0,0049	0,0217
May-10	163,8	-43,3600	-0,2093	0,0584	-0,2677	0,0717	-0,1506	0,0227	2796,96	-0,0587	-0,2093	0,0034	0,0123
Jun-10	176,3	12,5200	0,0764	0,0584	0,0180	0,0003	-0,0218	0,0005	2913,68	0,0417	0,0764	0,0017	0,0032
Jul-10	198,4	22,1000	0,1253	0,0584	0,0670	0,0045	0,0089	0,0001	3069,28	0,0534	0,1253	0,0029	0,0067
Aug-10	172,3	-26,1400	-0,1317	0,0584	-0,1901	0,0361	-0,1711	0,0293	3081,88	0,0041	-0,1317	0,0000	-0,0005
Sep-10	198,4	26,1400	0,1517	0,0584	0,0933	0,0087	-0,0940	0,0088	3501,3	0,1361	0,1517	0,0185	0,0206
Oct-10	256,5	58,0700	0,2927	0,0584	0,2343	0,0549	0,1999	0,0400	3635,32	0,0383	0,2927	0,0015	0,0112
Nov-10	271,0	14,5200	0,0566	0,0584	-0,0018	0,0000	0,0684	0,0047	3531,21	-0,0286	0,0566	0,0008	-0,0016
Dec-10	285,5	14,5100	0,0535	0,0584	-0,0048	0,0000	-0,0557	0,0031	3703,51	0,0488	0,0535	0,0024	0,0026
Jan-11	237,1	-48,3900	-0,1695	0,0584	-0,2279	0,0519	-0,0782	0,0061	3409,17	-0,0795	-0,1695	0,0063	0,0135
Feb-11	237,1	0,0000	0,0000	0,0584	-0,0584	0,0034	-0,0610	0,0037	3470,35	0,0179	0,0000	0,0003	0,0000
Mar-11	275,9	38,7200	0,1633	0,0584	0,1049	0,0110	0,0365	0,0013	3678,67	0,0600	0,1633	0,0036	0,0098
Apr-11	285,5	9,6700	0,0351	0,0584	0,0233	0,0005	-0,0578	0,0033	3819,62	0,0383	0,0351	0,0015	0,0013
May-11	300,0	14,5200	0,0509	0,0584	-0,0075	0,0001	0,0108	0,0001	3836,97	0,0045	0,0509	0,0000	0,0002
Jun-11	314,6	14,5200	0,0484	0,0584	-0,0100	0,0001	-0,0056	0,0000	3888,57	0,0134	0,0484	0,0002	0,0007
Jul-11	408,9	94,3600	0,3000	0,0584	0,2416	0,0584	0,1696	0,0288	4130,8	0,0623	0,3000	0,0039	0,0187
Aug-11	408,9	0,0000	0,0000	0,0584	-0,0584	0,0034	0,0765	0,0058	3841,73	-0,0700	0,0000	0,0049	0,0000
Sep-11	374,9	-34,0700	-0,0833	0,0584	-0,1417	0,0201	0,0028	0,0000	3549,03	-0,0762	-0,0833	0,0058	0,0063

Lanjutan Lampiran 17

Date	ASRI	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Oct-11	423,5	48,6800	0,1299	0,0584	0,0715	0,0051	-0,0096	0,0001	3790,85	0,0681	0,1299	0,0046	0,0088
Nov-11	413,8	-9,7400	-0,0230	0,0584	-0,0814	0,0066	-0,0247	0,0006	3715,08	-0,0200	-0,0230	0,0004	0,0005
Dec-11	447,9	34,0800	0,0824	0,0584	0,0240	0,0006	0,0044	0,0000	3821,99	0,0288	0,0824	0,0008	0,0024
Jan-12	472,2	24,3400	0,0543	0,0584	-0,0040	0,0000	-0,0276	0,0008	3941,69	0,0313	0,0543	0,0010	0,0017
Feb-12	555,0	82,7600	0,1753	0,0584	0,1169	0,0137	0,1251	0,0156	3985,21	0,0110	0,1753	0,0001	0,0019
Mar-12	603,7	48,6800	0,0877	0,0584	0,0293	0,0009	0,0013	0,0000	4121,55	0,0342	0,0877	0,0012	0,0030
Apr-12	584,2	-19,4700	-0,0323	0,0584	-0,0906	0,0082	-0,0876	0,0077	4180,73	0,0144	-0,0323	0,0002	-0,0005
May-12	525,8	-58,4200	-0,1000	0,0584	-0,1584	0,0251	-0,0029	0,0000	3832,82	-0,0832	-0,1000	0,0069	0,0083
Jun-12	477,1	-48,6800	-0,0926	0,0584	-0,1510	0,0228	-0,1756	0,0308	3955,58	0,0320	-0,0926	0,0010	-0,0030
Jul-12	452,6	-24,4900	-0,0513	0,0584	-0,1097	0,0120	-0,1581	0,0250	4142,34	0,0472	-0,0513	0,0022	-0,0024
Aug-12	432,9	-19,6800	-0,0435	0,0584	-0,1019	0,0104	-0,0455	0,0021	4060,33	-0,0198	-0,0435	0,0004	0,0009
Sep-12	487,0	54,1100	0,1250	0,0584	0,0666	0,0044	0,0142	0,0002	4262,56	0,0498	0,1250	0,0025	0,0062
Oct-12	570,7	83,6300	0,1717	0,0584	0,1133	0,0128	0,1066	0,0114	4350,29	0,0206	0,1717	0,0004	0,0035
Nov-12	600,2	29,5200	0,0517	0,0584	-0,0067	0,0000	0,0454	0,0021	4276,14	-0,0170	0,0517	0,0003	-0,0009
Dec-12	590,3	-9,8400	-0,0164	0,0584	-0,0748	0,0056	-0,0642	0,0041	4316,69	0,0095	-0,0164	0,0001	-0,0002
Jumlah		485,3100	2,0436	2,0436	0,0000	0,5748	0,0327	0,3518					
Rerata		13,8660	0,0584	0,0584	0,0000	0,0164	0,0009	0,0101					

$E(R_i)$ 0,0584
 $STDev$ 0,1300
 Var 0,0169

Alfa 0,0329
 Beta 1,5633
 σ_{ei}^2 0,0101

Lampiran 18 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT Pakuwon Jati Tbk

Date	Pakuwon	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ic}	e_{ic}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-10	33,8								2610,8				
Feb-10	35,1	1,2300	0,0363	0,1033	-0,0670	0,0045	-0,0263	0,0007	2549,03	-0,0237	0,0363	0,0006	-0,0009
Mar-10	37,5	2,4600	0,0701	0,1033	-0,0332	0,0011	-0,0823	0,0068	2777,3	0,0896	0,0701	0,0080	0,0063
Apr-10	37,5	0,0000	0,0000	0,1033	-0,1033	0,0107	-0,1369	0,0187	2971,25	0,0698	0,0000	0,0049	0,0000
May-10	41,2	3,6900	0,0983	0,1033	-0,0050	0,0000	0,0634	0,0040	2796,96	-0,0587	0,0983	0,0034	-0,0058
Jun-10	49,2	8,0000	0,1941	0,1033	0,0908	0,0082	0,0795	0,0063	2913,68	0,0417	0,1941	0,0017	0,0081
Jul-10	42,5	-6,7600	-0,1373	0,1033	-0,2406	0,0579	-0,2612	0,0682	3069,28	0,0534	-0,1373	0,0029	-0,0073
Aug-10	51,1	8,6100	0,2028	0,1033	0,0995	0,0099	0,1181	0,0139	3081,88	0,0041	0,2028	0,0000	0,0008
Sep-10	61,5	10,4600	0,2048	0,1033	0,1015	0,0103	0,0154	0,0002	3501,3	0,1361	0,2048	0,0185	0,0279
Oct-10	57,8	-3,6900	-0,0600	0,1033	-0,1633	0,0267	-0,1718	0,0295	3635,32	0,0383	-0,0600	0,0015	-0,0023
Nov-10	56,0	-1,8500	-0,0320	0,1033	-0,1353	0,0183	-0,0907	0,0082	3531,21	-0,0286	-0,0320	0,0008	0,0009
Dec-10	55,4	-0,6100	-0,0109	0,1033	-0,1142	0,0130	-0,1311	0,0172	3703,51	0,0488	-0,0109	0,0024	-0,0005
Jan-11	53,5	-1,8500	-0,0334	0,1033	-0,1367	0,0187	-0,0518	0,0027	3409,17	-0,0795	-0,0334	0,0063	0,0027
Feb-11	52,9	-0,6100	-0,0114	0,1033	-0,1147	0,0132	-0,1071	0,0115	3470,35	0,0179	-0,0114	0,0003	-0,0002
Mar-11	54,8	1,8400	0,0348	0,1033	-0,0685	0,0047	-0,0943	0,0089	3678,67	0,0600	0,0348	0,0036	0,0021
Apr-11	53,5	-1,2300	-0,0225	0,1033	-0,1258	0,0158	-0,1343	0,0180	3819,62	0,0383	-0,0225	0,0015	-0,0009
May-11	61,5	8,0000	0,1494	0,1033	0,0462	0,0021	0,0644	0,0041	3836,97	0,0045	0,1494	0,0000	0,0007
Jun-11	60,3	-1,2300	-0,0200	0,1033	-0,1233	0,0152	-0,1121	0,0126	3888,57	0,0134	-0,0200	0,0002	-0,0003
Jul-11	55,4	-4,9200	-0,0816	0,1033	-0,1849	0,0342	-0,2125	0,0451	4130,8	0,0623	-0,0816	0,0039	-0,0051
Aug-11	54,2	-1,2300	-0,0222	0,1033	-0,1255	0,0158	-0,0482	0,0023	3841,73	-0,0700	-0,0222	0,0049	0,0016
Sep-11	48,0	-6,1600	-0,1138	0,1033	-0,2171	0,0471	-0,1348	0,0182	3549,03	-0,0762	-0,1138	0,0058	0,0087
Oct-11	52,9	4,9300	0,1027	0,1033	-0,0006	0,0000	-0,0328	0,0011	3790,85	0,0681	0,1027	0,0046	0,0070

Lanjutan Lampiran 18

Date	Pakuwon	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Nov-11	51,1	-1,8500	-0,0350	0,1033	-0,1383	0,0191	-0,1006	0,0101	3715,03	-0,0200	-0,0350	0,0004	0,0007
Dec-11	46,2	-4,9200	-0,0963	0,1033	-0,1996	0,0399	-0,2006	0,0402	3821,99	0,0288	-0,0963	0,0008	-0,0028
Jan-12	48,6	2,4600	0,0533	0,1033	-0,0500	0,0025	-0,0530	0,0028	3941,69	0,0313	0,0533	0,0010	0,0017
Feb-12	50,5	1,8400	0,0379	0,1033	-0,0654	0,0043	-0,0524	0,0027	3985,21	0,0110	0,0379	0,0001	0,0004
Mar-12	201,8	151,3700	3,0004	0,1033	2,8971	8,3932	2,8918	8,3625	4121,55	0,0342	3,0004	0,0012	0,1026
Apr-12	201,8	0,0000	0,0000	0,1033	-0,1033	0,0107	-0,0928	0,0086	4180,73	0,0144	0,0000	0,0002	0,0000
May-12	185,1	-16,7400	-0,0829	0,1033	-0,1862	0,0347	-0,0984	0,0097	3832,82	-0,0832	-0,0829	0,0069	0,0069
Jun-12	191,0	5,9100	0,0319	0,1033	-0,0714	0,0051	-0,0749	0,0056	3955,58	0,0320	0,0319	0,0010	0,0010
Jul-12	221,5	30,5200	0,1598	0,1033	0,0565	0,0032	0,0409	0,0017	4142,34	0,0472	0,1598	0,0022	0,0075
Aug-12	221,5	0,0000	0,0000	0,1033	-0,1033	0,0107	-0,0658	0,0043	4060,33	-0,0198	0,0000	0,0004	0,0000
Sep-12	265,8	44,3000	0,2000	0,1033	0,0967	0,0093	0,0790	0,0062	4262,56	0,0498	0,2000	0,0025	0,0100
Oct-12	276,9	11,1000	0,0418	0,1033	-0,0615	0,0038	-0,0560	0,0031	4350,29	0,0206	0,0418	0,0004	0,0009
Nov-12	227,5	-49,4400	-0,1785	0,1033	-0,2818	0,0794	-0,2465	0,0608	4276,14	-0,0170	-0,1785	0,0003	0,0030
Dec-12	212,6	-14,8400	-0,0652	0,1033	-0,1685	0,0284	-0,1542	0,0238	4316,69	0,0095	-0,0652	0,0001	-0,0006
Jumlah		178,7900	3,6154	3,6154	0,0000	8,9716	0,3292	8,8406					
Rerata		5,1083	0,1033	0,1033	0,0000	0,2563	0,0094	0,2526					

$E(R_i)$ 0,1033
 STDev 0,5137
 Var 0,2639
 σ_{ei}^2 0,2526

alfa 0,0815
 Beta 0,7932

Lampiran 19 : Perhitungan α , β , σ_{ei}^2 PT Agung Podomoro Land Tbk

Date	APLN	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Nov-10	383,5								3531,21	0,0488	-0,0253		
Dec-10	373,8	-9,7100	-0,0253	0,0005	-0,0258	0,0007	-0,0660	0,0044	3703,51	0,0795	-0,0779	0,0063	0,0062
Jan-11	344,6	-29,1300	-0,0779	0,0005	-0,0784	0,0062	0,0030	0,0000	3409,17	0,0179	-0,0282	0,0003	-0,0005
Feb-11	334,9	-9,7100	-0,0282	0,0005	-0,0287	0,0008	-0,0396	0,0016	3470,35	0,0600	-0,0435	0,0036	-0,0026
Mar-11	320,4	-14,5600	-0,0435	0,0005	-0,0440	0,0019	-0,0948	0,0090	3678,67	0,0383	0,1061	0,0015	0,0041
Apr-11	354,4	33,9800	0,1061	0,0005	0,1056	0,0111	0,0753	0,0057	3819,62	0,0045	0,0000	0,0000	0,0000
May-11	354,4	0,0000	0,0000	0,0005	-0,0005	0,0000	0,0013	0,0000	3836,97	0,0134	-0,1096	0,0002	-0,0015
Jun-11	315,5	-38,8300	-0,1096	0,0005	-0,1101	0,0121	-0,1167	0,0136	3888,57	0,0623	0,0769	0,0039	0,0048
Jul-11	339,8	24,2700	0,0769	0,0005	0,0764	0,0058	0,0235	0,0006	4130,8	-0,0700	-0,0714	0,0049	0,0050
Aug-11	315,5	-24,2700	-0,0714	0,0005	-0,0719	0,0052	0,0005	0,0000	3841,73	-0,0762	-0,0154	0,0058	0,0012
Sep-11	310,7	-4,8600	-0,0154	0,0005	-0,0159	0,0003	0,0624	0,0039	3549,03	0,0681	0,0313	0,0046	0,0021
Oct-11	320,4	9,7100	0,0313	0,0005	0,0308	0,0009	-0,0277	0,0008	3790,85	-0,0200	-0,1212	0,0004	0,0024
Nov-11	281,5	-38,8300	-0,1212	0,0005	-0,1217	0,0148	-0,0967	0,0093	3715,08	0,0288	0,2069	0,0008	0,0060
Dec-11	339,8	58,2500	0,2069	0,0005	0,2064	0,0426	0,1852	0,0343	3821,99	0,0313	-0,1000	0,0010	-0,0031

Lanjutan Lampiran 19

Date	APLN	$P_{it}-P_{it-1}$	R_{it}	$E(R_i)$	$R_{it} - E(R_i)$	$(R_{it} - E(R_i))^2$	e_{ie}	e_{ie}^2	IHSG	X	Y	X^2	XY
Jan-12	305,8	-33,9800	-0,1000	0,0005	-0,1005	0,0101	-0,1241	0,0154	3941,69	0,0110	0,0635	0,0001	0,0007
Feb-12	325,2	19,4200	0,0635	0,0005	0,0630	0,0040	0,0586	0,0034	3985,21	0,0342	0,0448	0,0012	0,0015
Mar-12	339,8	14,5600	0,0448	0,0005	0,0443	0,0020	0,0179	0,0003	4121,55	0,0144	0,0714	0,0002	0,0010
Apr-12	364,1	24,2700	0,0714	0,0005	0,0709	0,0050	0,0634	0,0040	4180,73	-0,0832	-0,1333	0,0069	0,0111
May-12	315,5	-48,5400	-0,1333	0,0005	-0,1338	0,0179	-0,0489	0,0024	3832,82	0,0320	0,0779	0,0010	0,0025
Jun-12	340,1	24,5900	0,0779	0,0005	0,0774	0,0060	0,0532	0,0028	3955,58	0,0472	0,0000	0,0022	0,0000
Jul-12	340,1	0,0000	0,0000	0,0005	-0,0005	0,0000	-0,0392	0,0015	4142,34	-0,0198	-0,0724	0,0004	0,0014
Aug-12	315,5	-24,6400	-0,0724	0,0005	-0,0729	0,0053	-0,0481	0,0023	4060,33	0,0498	0,0937	0,0025	0,0047
Sep-12	345,0	29,5700	0,0937	0,0005	0,0932	0,0087	0,0521	0,0027	4262,56	0,0206	0,0429	0,0004	0,0009
Oct-12	359,8	14,7900	0,0429	0,0005	0,0424	0,0018	0,0289	0,0008	4350,29	-0,0170	0,0000	0,0003	0,0000
Nov-12	359,8	0,0000	0,0000	0,0005	-0,0005	0,0000	0,0217	0,0005	4276,14	0,0095	0,0000	0,0001	0,0000
Dec-12	359,8	0,0000	0,0000	0,0005	-0,0005	0,0000	-0,0034	0,0000	4316,69	-1,0000	-1,0000	1,0000	1,0000
		-23,6500	0,0171	0,0122	0,0049	0,1632	-0,0580	0,1194					
		-0,9460	0,0007	0,0005	0,0002	0,0065	-0,0023	0,0050					

$E(R_i)$	0,0005	alfa	-0,0056
STDev	0,0825	beta	0,9476
Var	0,0068		
σ_{ei}^2	0,0050		

Lampiran 20 : Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk

PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011, serta 1 Januari 2011/ 31 Desember 2010
(Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Dinyatakan Lain)

ASET	Catatan	31 Desember 2012	31 Desember 2011 *)	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 *)
		Rp	Rp	Rp
Aset Lancar				
Kas dan Setara Kas	3.c, 3.d, 3.f, 3.x, 4, 10, 42, 44	3.337.357.407.919	2.174.560.697.339	3.660.087.191.120
Piutang Usaha	3.k, 3.y, 5, 44			
Pihak Ketiga	3.c, 42	591.205.993.335	561.856.099.019	656.604.474.581
Pihak Berelasi	3.f, 10	3.171.020.453	2.779.461.708	5.083.171.699
Aset Keuangan Lancar Lainnya	3.c, 3.e, 3.x, 3.y, 6, 40 e, 42, 44	4.603.435.991.596	2.671.621.100.562	547.919.244.755
Persediaan	3.g, 3.i, 3.m, 7	10.504.909.573.401	7.892.170.591.837	7.068.539.007.802
Pajak Dibayar di Muka	3.u, 18.c	330.155.958.274	209.159.804.577	171.327.012.215
Beban Dibayar di Muka	3.h, 8, 40 b	109.214.896.716	96.056.870.094	84.310.343.563
Jumlah Aset Lancar		19.479.450.841.894	13.008.404.625.136	12.193.870.445.735
Aset Tidak Lancar				
Piutang Pihak Berelasi Non-Usaha	3.f, 3.x, 10, 44	11.460.650.042	10.102.936.910	9.373.247.862
Aset Keuangan tidak Lancar Lainnya	3.c, 3.x, 9, 42, 44	402.631.259.701	253.210.215.432	151.710.156.526
Investasi Pada Entitas Asosiasi	3.e, 10, 11	85.783.630.690	64.021.323.926	68.571.917.104
Properti Investasi	3.j, 3.k, 3.m, 12	301.715.656.831	528.400.307.942	517.985.863.664
Aset Tetap	3.j, 3.m, 3.y, 13	2.222.377.300.854	1.556.124.819.331	1.206.374.544.429
Aset Takberwujud	3.n, 3.o, 14, 45	214.617.574.108	210.276.495.852	104.623.556.841
Aset Pajak Tanggungan	3.u, 3.y, 18.b	77.454.612.653	77.480.992.299	72.696.806.041
Uang Muka	15	1.079.837.163.783	738.765.092.504	699.295.415.957
Tanah Untuk Pengembangan	3.g, 16	929.483.420.264	987.757.346.136	953.759.187.924
Aset Non-Keuangan tidak Lancar Lainnya		65.433.414.344	224.627.260.416	176.183.777.853
Jumlah Aset Tidak Lancar		5.389.844.891.399	4.650.766.789.748	3.961.514.474.191
JUMLAH ASET		24.869.295.733.893	18.259.171.414.884	16.155.384.919.926

*) Disajikan Kembali (Lihat Catatan 2.b)

Lampiran 20. Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk (lanjutan)

PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN (Lanjutan)
 Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011, serta 1 Januari 2011/ 31 Desember 2010
 (Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Cinyatakan Lain)

LIABILITAS DAN EKUITAS	Catatan	31 Desember 2012	31 Desember 2011 *)	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 *)
		Rp	Rp	Rp
LIABILITAS				
Liabilitas Jangka Pendek				
Utang Usaha	3.x. 44			
Pihak Karja	3.c. 19. 42	575.701.267.461	416.870.564.024	285.828.833.435
Pihak Berelasi	3.i. 10	-	-	5.718.280.000
Eewan Aktiva	3.c. 31, 3.s, 3.x 17, 40 c, 42, 44	487.335.826.278	325.793.863.002	484.179.885.050
Utang Pajak	3.u. 18. d	199.078.58.108	166.090.643.179	202.293.896.406
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	3.q, 3.y, 10. 44	6.326.397.455	3.704.822.933	3.173.775.373
Utang Bank Jangka Pendek	3.x. 20. 44	4.853.893.896	144.930.951.280	459.622.201.824
Bagian Lancar atas Utang Bank Jangka Panjang	3.x. 22. 44	11.218.103.420	7.489.401.044	-
Liabilitas Keseluruhan Jangka Pendek Lainnya	3.x, 21, 42, 44	176.543.836.416	91.230.595.132	194.853.274.696
Lang Muka Pelanggan	3.i. 25	1.850.726.835.071	63.300.544.347	1.161.504.968.573
Fendapatan Ditangguhkan	3.f. 31, 26	79.696.800.85	76.366.842.057	72.618.740.064
Labu Ditangguhkan atas Transaksi Jual dan Sewa Balik	3.k, 27, 40.b	84.727.562.523	58.313.426.875	47.298.740.074
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		3.478.207.471.491	2.254.091.754.773	2.901.178.695.455
Liabilitas Jangka Panjang				
Utang Bank Jangka Panjang	3.x. 22. 44	54.733.14.466	65.971.217.878	-
Utang Pihak Berelasi Non-usaha	3.f, 3.i, 10. 44	3.185.894.396	4.447.347.258	10.307.468.479
Utang Obligasi	3.c. 3.p, 3.r, 23. 42, 44	5.943.579.636.435	3.534.706.824.201	2.916.248.540.240
Liabilitas Keseluruhan Jangka Panjang Lainnya	3.i. 44	85.634.498.079	31.576.305.817	27.417.395.136
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Panjang	3.f, 3.q, 3.y, 10. 24	161.333.862.735	143.171.484.230	117.089.448.839
Liabilitas Pajak Tangguhan	3.u. 18. d	6.653.250.000	-	-
Lang Muka Pelanggan	3.i. 25	2.142.860.801.643	1.407.968.948.946	517.084.804.401
Fendapatan Ditangguhkan	3.f. 31, 26	662.901.819.769	826.981.143.790	793.175.710.853
Labu Ditangguhkan atas Transaksi Jual dan Sewa Balik	3.k, 27, 40.b	859.127.373.604	581.238.193.537	648.338.440.123
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		9.919.981.871.127	6.596.061.465.657	5.029.653.806.121
Jumlah Liabilitas		13.398.189.342.618	8.850.153.220.430	7.930.824.503.616
EKUITAS				
Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk				
Modal Saham				
Nilai Nominal per Saham Rp 100				
Modal Dasar - 64.000.800.000 saham				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh - 23.077.000.619 saham				
pada 31 Desember 2012 dan 2011, serta 21.627.689.619 saham				
pada 1 Januari 2011/ 31 Desember 2010				
Tambahan Modal - Neto	3.j. 29	2.307.768.961.900	2.307.768.961.900	2.162.768.961.900
Selisih Transaksi dengan Pihak Non-pengendali Saham Treasuri	30	4.063.148.421.880	4.063.148.621.880	3.264.272.536.575
Saldo Laba	3.i. 28	(242.888.251.427)	(177.677.727.750)	-
Fendapatan Komprehensif Lainnya	32	(216.524.113.794)	(61.731.458.788)	-
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk		3.790.222.421.118	2.907.500.486.689	2.298.144.554.495
Jumlah Ekuitas		954.389.897.068	(205.311.684.065)	28.865.388.068
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk		18.636.116.736.765	8.813.697.199.866	7.755.895.442.838
Keperluan Ekuitas Induk		813.989.653.718	575.328.994.588	469.598.974.272
Jumlah Ekuitas		11.478.106.390.473	9.489.818.194.454	8.224.568.416.318
Jumlah LIABILITAS DAN EKUITAS		24.869.295.733.093	18.259.171.414.884	16.155.391.819.826

*) Disajikan Kembali (lihat Catatan 2.b)

Lampiran 20. Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk (lanjutan)

**PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK****LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN**

Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011

(Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Dinyatakan Lain)

	Catatan	2012 Rp	2011 Rp
PENDAPATAN	3.f, 3.i, 3.y, 10, 34	6.160.214.023.204	4.189.580.354.855
BEBAN POKOK PENJUALAN	3.t, 3.y, 35	(3.339.267.470.227)	(2.293.260.256.746)
LABA BRUTO		2.820.946.552.977	1.896.320.098.109
Pendapatan Lainnya	3.i, 38	247.027.452.572	126.437.269.428
Beban Usaha	3.i, 36	(1.343.938.696.897)	(968.323.966.017)
Beban Lainnya	3.i, 38	(174.842.064.945)	(71.212.931.133)
LABA USAHA		1.549.132.243.707	983.220.470.387
Penghasilan (Beban) Keuangan - Neto	37	1.633.727.916	(776.546.729)
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	3.e, 11	26.262.314.762	2.366.381.400
LABA SEBELUM PAJAK		1.577.088.286.385	984.810.305.058
Beban Pajak	3.t, 3.u, 18.a	(254.241.267.447)	(170.715.956.132)
LABA TAHUN BERJALAN		1.322.847.018.938	814.094.348.926
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAINNYA			
Keuntungan dari penjabaran laporan keuangan	3.c, 32	50.594.220.564	6.258.174.070
Keuntungan (kerugian) dari pengukuran kembali aset keuangan yang dikategorikan sebagai tersedia untuk dijual	3.c, 3.x, 6, 32	1.109.106.560.589	(240.435.247.203)
PENDAPATAN (BEBAN) KOMPREHENSIF LAIN TAHUN BERJALAN		1.159.700.781.153	(234.177.073.133)
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		2.482.547.800.091	579.917.275.793
Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:			
Pemilik Entitas Induk		1.060.221.934.429	708.282.328.610
Kepentingan Nonpengendali	3.b	262.625.084.509	105.812.020.316
		1.322.847.018.938	814.094.348.926
Jumlah laba komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:			
Pemilik Entitas Induk		2.219.922.715.582	474.105.255.477
Kepentingan Nonpengendali	3.b	262.625.084.509	105.812.020.316
		2.482.547.800.091	579.917.275.793
LABA PER SAHAM			
Dasar, laba tahun berjalan yang diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk	3.v, 39	46.48	31.56

Lampiran 20. Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk (lanjutan)

PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada 31 Desember 2011 dan 2010
 (Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Dinyatakan Lain)

	Catatan	2011 Rp	2010 Rp
PENJUALAN BERSIH, PENDAPATAN JASA DAN USAHA LAINNYA	3.f, 3.u, 3.z, 10, 29	4.189.580.354.855	3.125.312.604.025
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN JASA	3.u, 3.z, 30	(2.293.260.256.746)	(1.601.542.288.803)
LABA KOTOR		1.896.320.098.109	1.523.770.315.222
Beban Penjualan	3.u, 31.a	(217.781.474.334)	(185.968.223.638)
Beban Umum dan Administrasi	3.u, 31.b	(750.542.491.633)	(616.442.769.777)
Beban Amortisasi - Bersih	31, 3.p, 3.y	(50.258.372.845)	(49.486.903.223)
Penghasilan (Beban) Denda - Bersih	32	(14.236.399.924)	6.738.739.974
Keuntungan (Kerugian) Selisih Kurs - Bersih	3.c	6.727.591.726)	92.714.434.789
Beban Bunga - Bersih	33	(776.546.729)	(21.502.225.224)
Penghasilan Dividen		71.398.263.601	-
Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih		55.048.439.189	(36.725.763.859)
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	3.e, 5.b	2.366.381.400	6.156.047.506
LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN		984.810.305.058	719.253.651.770
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN	3.v, 18.a		
Kini		(175.560.142.390)	(136.239.927.283)
Tanggungan		4.844.186.258	11.507.194.293
Jumlah Beban Pajak Penghasilan		(170.715.956.132)	(124.732.732.990)
LABA TAHUN BERJALAN		814.094.348.926	594.520.918.780
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN SETELAH PAJAK:			
Rugi yang Belum Direalisasi Atas Aset Keuangan Tersedia untuk Dijual	3.c, 3.y, 5.a, 27	(240.435.247.203)	(33.013.698.661)
Selisih Kurs Penjabaran Laporan Keuangan	3.c	6.258.174.070	7.096.181.775
Jumlah Pendapatan Komprehensif Lain Setelah Pajak		(234.177.073.133)	(25.917.516.886)
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		579.917.275.793	568.603.401.894
Laba yang Dapat Diatribusikan kepada:			
Pemilik Entitas Induk		708.282.328.610	525.345.786.018
Kepentingan Nonpengendali	3.b	105.812.020.316	69.175.132.762
JUMLAH		814.094.348.926	594.520.918.780
Jumlah Laba Komprehensif yang Dapat Diatribusikan kepada:			
Pemilik Entitas Induk		474.105.255.477	499.428.269.132
Kepentingan Nonpengendali	3.b	105.812.020.316	69.175.132.762
JUMLAH		579.917.275.793	568.603.401.894
LABA PER SAHAM DASAR	3.w, 34	31,56	30,30

Lampiran 20. Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk (lanjutan)

**PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK****LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN**Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2012 dan 2011
(Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Dinyatakan Lain)

	2012 Rp	2011 Rp
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan dari Pelanggan	7.636.269.050.885	4.972.581.629.604
Pembayaran kepada Pemasok	(4.851.031.998.739)	(3.402.713.135.032)
Pembayaran kepada Karyawan	(684.851.925.524)	(408.083.017.261)
Penerimaan Bunga	8.1486.812.047	104.572.396.647
Penerimaan Pajak	89.887.095.477	-
Pembayaran Pajak	(530.369.714.608)	(471.193.813.655)
Pembayaran Bunga	(452.565.828.532)	(420.636.600.197)
Arus Kas Neto Diperoleh dari Aktivitas Operasi	<u>1.218.793.481.006</u>	<u>374.527.460.106</u>
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Aset Tetap		
Penjualan	467.759.850.643	1.590.421.400
Pembelian	(940.731.518.620)	(388.401.541.608)
Penerimaan Jaminan Kinerja Rumah Sakit	61.000.000.000	-
Pembelian Properti Investasi	(10.981.513.930)	(36.054.500.286)
Penerimaan Dividen	270.941.921.449	35.370.007.588
Penerimaan Surat Promes	31.878.000.000	4.495.500.000
Perolehan Saham Minoritas pada Entitas Anak	(77.210.477.500)	(221.067.000.000)
Perolehan Entitas Anak, Setelah Dikurangi Kas yang Diperoleh	(501.676.697.309)	-
Penempatan Dana yang Dibatasi Penggunaannya	(149.421.044.348)	(101.528.556.906)
Penempatan Investasi	(856.005.945.917)	(2.199.746.371.810)
Arus Kas Neto Digunakan untuk Aktivitas Investasi	<u>(1.704.447.425.532)</u>	<u>(2.905.342.041.622)</u>
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Hasil dari Penerbitan Obligasi		
Penerimaan	2.458.404.100.000	615.770.597.134
Pembayaran	(218.228.248.000)	-
Biaya Emisi	(212.607.080.000)	(46.800.365.128)
Penerimaan Pinjaman Bank Jangka Pendek	45.000.000.000	140.000.000.000
Hasil dari Penambahan Modal Tanpa HMETD	-	956.384.200.000
Pembayaran Kepada Pihak Berelasi	(2.616.065.994)	(6.339.182.135)
Pembayaran Dividen Oleh Entitas Anak kepada Kepentingan Nonpengendali	(8.268.034.677)	-
Pembelian Kembali Saham	(154.792.655.006)	(61.731.458.788)
Pembayaran Dividen	(177.500.000.000)	(99.926.396.416)
Pembayaran Pinjaman Bank	(192.566.768.420)	(459.622.201.824)
Arus Kas Neto Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	<u>1.536.825.247.903</u>	<u>1.037.745.192.843</u>
KENAIKAN (PENURUNAN) NETO KAS DAN SETARA KAS	1.121.171.303.377	(1.493.069.388.673)
Dampak Kurs atas Kas dan Setara Kas pada Akhir Tahun	41.625.407.203	7.542.894.882
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	2.174.560.697.339	3.660.087.191.120
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	<u>3.337.357.407.919</u>	<u>2.174.560.697.339</u>

Lampiran 20. Laporan Keuangan PT. Lippo Karawaci Tbk (lanjutan)

**PT LIPPO KARAWACI Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN**
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada 31 Desember 2011 dan 2010
(Dalam Rupiah Penuh, Kecuali Dinyatakan Lain)

	2011 Rp	2010 Rp
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan dari Pelanggan	4.972.581.629.604	3.421.406.787.584
Pembayaran kepada Pemasok dan Pihak Ketiga	(3.402.713.135.032)	(2.913.401.562.035)
Pembayaran kepada Karyawan	(408.083.017.261)	(363.783.374.404)
Kas yang Dihasilkan dari Operasi	1.161.785.477.311	144.221.851.125
Pembayaran Bunga - Bersih	(316.064.203.550)	(451.007.651.518)
Pembayaran Pajak	(471.193.813.655)	(383.209.973.393)
Arus Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	<u>374.527.460.106</u>	<u>(689.995.773.786)</u>
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Penerimaan Dividen	5.370.007.588	37.314.903.005
Penerimaan Surat Promes	4.485.500.000	9.400.000.000
Hasil Pelepasan Aset Tetap	1.590.421.400	220.929.025.288
Penempatan Dana yang Dibatasi Penggunaannya	(101.528.556.906)	(30.750.547.164)
Perolehan Saham Minoritas pada Entitas Anak	(221.067.000.000)	-
Perolehan Aset Tetap dan Properti Investasi	(424.456.041.894)	(330.627.012.618)
Penempatan Investasi	(2.199.746.371.810)	-
Arus Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	<u>(2.905.342.041.622)</u>	<u>(93.733.631.489)</u>
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan Bersih dari Penawaran Umum Terbatas II	-	2.373.068.775.162
Penerimaan Bersih dari Penambahan Modal Tanpa HMETD	956.394.200.000	-
Penerimaan Bersih dari Penerbitan Obligasi	568.970.232.006	721.760.391.601
Penerimaan Pinjaman Bank	140.000.000.000	-
Pembayaran Kepada Pihak Berelasi - Bersih	(6.339.182.135)	(3.005.038.778)
Perolehan Kembali Saham	(61.731.458.788)	-
Pembayaran Dividen	(99.926.396.416)	(49.830.196.893)
Pembayaran Pinjaman	(459.622.201.824)	(88.937.164.665)
Arus Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	<u>1.037.745.192.843</u>	<u>2.953.056.766.427</u>
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS DAN SETARA KAS	<u>(1.493.069.388.673)</u>	<u>2.169.327.361.152</u>
Dampak Kurs atas Kas dan Setara Kas pada Akhir Tahun	7.542.894.892	(42.500.091.875)
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	<u>3.660.087.191.120</u>	<u>1.533.259.921.843</u>
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	<u>2.174.560.697.339</u>	<u>3.660.087.191.120</u>
Kas dan Setara Kas pada Akhir Tahun terdiri dari:		
Kas	5.001.649.939	5.063.225.418
Bank	371.671.936.207	502.535.718.067
Deposito Berjangka	1.797.887.111.193	3.152.488.247.635
Jumlah Kas dan Setara Kas	<u>2.174.560.697.339</u>	<u>3.660.087.191.120</u>
Transaksi aktivitas investasi yang tidak mempengaruhi arus kas: Reklasifikasi uang muka investasi sehubungan dengan akuisisi entitas anak	104.098.825.813	-

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ENTITAS ANAK
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
31 Desember 2012 dan 2011
(Angka-angka disajikan dalam Rupiah, kecuali Dinyatakan Lain)

PT BL

(Figures in

	2012	Catatan/Note	2011
ASET			
Kas dan setara kas	3.961.454.628.320	2e,2f,2g,2i,3,4,25,48,49,53	3.479.082.438.056
Investasi	769.377.570.824	2f,2h,2i,2k,3,5,25,48,49	686.701.992.715
Piutang usaha - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai masing-masing sebesar Rp 1.738.350.404 dan Rp 1.058.221.703 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011		2e,2i,3,6,25,48,53	
Minat persekutuan	8.637.894.821	2f,48	2.869.989.844
Pihak ketiga	63.581.415.757		72.022.066.307
Piutang lain-lain - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai masing-masing sebesar Rp 68.599.104 dan Rp 167.179.241 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	10.566.917.746	2e,2f,2h,3,7,25,48,49,53	12.065.453.184
Persediaan - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai masing-masing sebesar Rp 27.822.575.859 dan Rp 30.508.015.344 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	3.374.802.203.965	2j,3,8,14,15,48	3.012.273.393.424
Perengkapan	1.268.942.736	2i	949.408.659
Uang muka	636.234.877.073	9	336.107.542.429
Pajak dibayar dimuka	290.400.320.115	2x,10,46	190.069.207.504
Biaya dibayar dimuka	6.602.362.190	2f,2m,11,48	5.795.123.517
Tanah yang belum dikembangkan	6.519.620.253.483	2n,2v,3,12,19	3.720.105.909.409
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sebesar Rp 409.878.852.829 dan Rp 408.559.024.514 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	415.370.551.974	2f,2o,2v,3,13,19,40,41,45,48	438.274.560.553
Aset tetap dalam rangka bangun, kelola dan air - setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sebesar Rp 23.354.862.543 dan Rp 20.696.469.735 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	45.996.667.604	2f,2s,2v,3,14,39,48	48.645.140.618
Prisipal investasi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sebesar Rp 387.107.070.390 dan Rp 355.502.653.515 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	635.398.869.173	2f,2q,2v,3,5,19,38,39,48,50	766.441.489.432
Goodwill	5.302.932.197	2r,10	9.002.932.257
Aset lain-lain - setelah dikurangi akumulasi amortisasi masing-masing sebesar Rp 4.120.703.537 dan Rp 1.576.271.725 pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	414.557.500	2u,3,17,41	5.649.263.678
JUMLAH ASET	16.756.718.027.575		12.787.376.914.156

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
 Neraca Konsolidasi
 31 Desember 2010 dan 2009

RIE

	2010	Catatan/Nota	Uraikan kembali As restated (Catatan 53/Note 53)
	Rp		2009 Rp
ASET			
Kas dan setara kas	3.545.384.624.435	21,2s,2g,2h,2i,4,30,47,48	1.745.073.952.154
Investasi	362.568.822.745	2e,2i,2f,2i.5,19,30,47,48	507.645.420.200
Pinjaman usaha - bersih setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.086.222.703 pada tahun 2010 dan nihil pada tahun 2009		2b,2d,2e,30,46,49	
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	4.067.734.301	2e,4f	4.001.010.061
Pihak ketiga	76.278.472.354		35.771.809.898
Pinjaman lain-lain - bersih setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 233.573.378 pada tahun 2010 dan nihil pada tahun 2009	22.255.582.504	2b,2d,2e,2f,30,47,48	6.965.751.186
Perediaan - bersih	2.385.362.139.206	21,2s,6,13,14,15,18,47	2.300.454.740.410
Portofolio	888.897.761	3m	868.037.570
Uang muka	214.471.421.117	0	106.712.266.266
Pajak dibayar dimuka	116.400.091.385	2y,10	85.002.551.504
Biaya dibayar dimuka	24.000.272	2e,2h,11,47	5.302.500.203
Tanah yang belum dikembangkan	3.151.876.001.245	2b,2i,12,19	2.344.004.511.368
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 364.795.780.361 pada tahun 2010 dan Rp 327.632.455.608 pada tahun 2009	312.034.349.572	2e,2p,2u,13,19,38,39,40,44,47	310.417.007.462
Aset tetap dalam rangka langgan. ketika ulas balik - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 18.037.034.018 pada tahun 2010 dan Rp 15.280.511.004 pada tahun 2009	51.303.813.425	2e,2r,2u,44,47,49	50.752.330.140
Properti investasi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 324.600.501.853 pada tahun 2010 dan Rp 293.871.104.255 pada tahun 2009	336.709.404.345	2e,2r,2u,44,47,49	346.352.582.971
Goodwill - setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 25.116.143.477 pada tahun 2010 dan Rp 24.000.161.812 pada tahun 2009	4.277.705.546		5.362.307.711
Aset lain-lain - setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 464.230.358 pada tahun 2010 dan Rp 17.086.862 pada tahun 2009	4.237.528.180	2e,17,40	1.250.465.618
JUMLAH ASET	11.394.747.801.551		9.334.967.312.807

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ENTITAS ANAK
 Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
 31 Desember 2012 dan 2011
 (Angka-angka Disajikan dalam Rupiah, kecuali Dinyatakan Lain)

PT BR

(Figure 1)

	2012	Catatan/Notes	2011
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
Utang bank	91.000.000.000	2f, 2h, 2i, 3, 1b, 2g, 4a, 4b, 4c	91.000.000.000
Utang obligasi - bersih	390.248.670.349	2h, 2i, 3, 12, 15, 19, 29, 44, 49	499.050.000.000
Utang usaha - pihak ketiga	177.681.119.424	2h, 3, 2d, 29, 49	44.601.957.025
Utang pajak	36.690.677.115	2z, 3, 21, 4b	36.468.946.165
Beban akrual	94.332.765.613	2h, 3, 22, 29, 48, 49	56.841.839.549
Sesoran jaminan	117.698.748.684	2e, 2f, 2h, 3, 23, 29, 44, 48, 49, 53	105.225.506.727
Uang muka diterima	3.307.934.632.906	2f, 24, 4f	2.312.506.400.838
Sewa diterima dimuka	493.210.146.840	2f, 25, 4f	463.337.911.726
Taksiran liabilitas untuk pengembangan <i>prosedur</i>	116.990.000.000	2g	143.733.642.536
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	164.658.917.617	2y, 3, 41, 42, 45	133.072.686.589
Obligasi konversi	44.160.000.000	2h, 3, 27, 29, 49	67.401.000.000
Liabilitas lain-lain	90.402.143.454	2h, 3, 26, 29, 49	70.960.216.360
Jumlah Liabilitas	6.225.613.628.292		6.530.152.109.617
EKUITAS			
Ekuitas yang dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk			
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham			
Modal dasar - 40.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 17.496.596.562 saham	1.749.699.659.200	30	1.745.699.659.200
Tambahan modal disetor	4.765.730.551.613	31	4.765.730.551.613
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(1.472.020.457.516)	2d, 33	(1.472.020.544.589)
Selisih transaksi penambahan investasi pada entitas anak	(66.103.367.732)	34	
Saldo laba			
Ditentukan penggunaannya	27.812.873.217	35	25.812.873.217
Belum ditentukan penggunaannya	2.312.130.967.999		1.803.053.906.445
Ekuitas pada laba belum direalisasi atas renaiikan nilai investasi tersedia untuk dijual	1.361.511.489	32	259.773.979
Jumlah	7.316.521.697.370		6.872.536.121.665
Kepentingan Non-pengendali	2.515.182.701.913	2c, 37	1.364.696.662.774
Jumlah Ekuitas	10.531.704.399.283		8.267.224.804.639
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	16.756.718.027.575		12.787.376.914.156

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
 Neraca Konsolidasi
 31 Desember 2010 dan 2009

PTE

	2010 Rp	Catatan/Modul	Disajikan kembali/ As reclassified (Catatan 52/Modul 63) 2009 Rp
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
Kewajiban			
Hutang bank	143.500.000.000	2e, 2i, 2w, 2cc, 7b, 30, 47, 48, 52	313.500.000.000
Hutang obligasi	1.095.015.707.000	2i, 2w, 2z, 12, 14, 30, 43, 47, 48	1.144.201.000.000
Hutang usaha - pihak ketiga	15.539.805.007	2c, 30, 48	51.774.043.830
Hutang pajak	34.282.680.373	2y, 21, 45	24.840.451.011
Biaya yang masih harus dibayar	70.707.708.510	3, 2c, 30, 49	60.271.706.016
Pembiayaan	81.421.448.425	2h, 2i, 33, 50, 48	80.305.072.504
Hutang muka diterima	1.000.347.612.657	2e, 24, 47	1.061.743.843.212
Sewa diterima dimuka	454.646.156.079	2e, 25, 44, 47, 49	463.409.735.760
Taksiran kewajiban untuk pengembangan prasarana	182.804.707.328	2e, 2x, 26, 35, 47	213.250.505.269
Cadangan imbalan pasti pasca-kerja	120.137.938.693	2x, 40, 41	17.212.159.560
Obligasi komersial	67.401.000.000		67.401.000.000
Kewajiban lain-lain	44.373.732.951	2, 2e, 30, 48	60.133.402.365
Jumlah Kewajiban	4.279.479.007.711		3.867.379.713.070
Hak Minoritas atas Aset Bersih Anak Perusahaan	1.382.981.809.860	2e, 29	-
Proforma Hak Minoritas dari Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	-		884.325.312.257
Ekuitas			
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham			
Modal dasar - 40.000.000.000 saham tahun 2010 dan 20.000.000.000 saham tahun 2009			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 17.480.893.982 saham tahun 2010 dan 10.206.622.070 saham tahun 2009	1.749.899.659.200	31	1.080.582.257.000
Tambahan modal daetr	4.785.730.551.613	32	404.862.101.737
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	90.617.510	13	-
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(1.472.020.644.589)	54a	-
Proforma ekuitas dari transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	-		2.243.166.855.538
Saldo laba			
Distribusi pengurangannya	23.512.873.217	35	23.512.873.217
Belanja likuidasi pengurangannya	1.004.908.827.449	2c	738.584.107.058
	1.009.781.700.866		781.807.040.206
Jumlah Ekuitas	6.132.282.084.400		4.583.282.287.560
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	11.094.747.091.551		9.334.897.312.807

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ENTITAS ANAK
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir 31 Desember 2012 dan 2011
(Angka-angka disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

	2012	Catatan/Notes	2011
PENDAPATAN USAHA	3.727.811.859.978	21,2w,38,48	2.606.339.356.563
BEBAN POKOK PENJUALAN	1.346.826.251.766	21,2w,39	1.021.276.370.406
LABA KOTOR	2.380.985.608.212		1.785.062.986.157
BEBAN USAHA		21,2w,48	
Penjualan	267.041.615.158	40	304.802.020.522
Umum dan administrasi	662.366.070.561	2y,41,42	517.703.605.937
Jumlah Beban Usaha	949.430.685.669		822.505.606.459
LABA USAHA	1.431.554.922.543		962.557.379.698
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Pendapatan bunga dan investasi	256.160.854.973	21,2w,33,46	240.891.318.712
Keuntungan dari akuisisi saham entitas anak	57.636.071.425	18,26	-
Laba penjualan properti investasi	28.130.043.002	3	-
Penurunan dan penurunan nilai investasi	18.836.370.054	5	11.579.213.863
Laba selisih kurs mata uang asing - bersih	15.693.151.314	2e,53	3.760.965.034
Penurunan investasi pada entitas yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas	12.033.637.000	5	-
Laba penjualan surat berharga	4.956.560.002	5	-
Dampak pendiskontanan aset dan liabilitas keuangan	1.027.201.975		1.209.650.668
Laba penjualan aset tetap	1.156.355.000	13	382.820.500
Beban bunga dan keuangan lainnya	(50.394.800.816)	21,2w,44,48	(153.378.139.143)
Rugi penilaian kembali nilai wajar investasi pada entitas yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas pada tanggal akuisisi	(120.300.902.331)	1c	-
Lain-lain - bersih	46.986.935.882	45	51.323.442.313
Penghasilan Lain-lain - Bersih	221.921.397.462		153.769.312.937
EKUITAS PADA LABA BERSIH DARI INVESTASI PADA SAHAM	43.087.504.937	2k,5	53.905.812.307
LABA SEBELUM PAJAK	1.696.563.824.942		1.170.230.504.942
BEBAN PAJAK KURUS	(217.706.039.997)	2z,16,21,46	(153.196.682.793)
LABA BERSIH	1.478.858.784.945		1.017.033.822.150
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN			
Laba belum direalisasi atas kenaikan nilai investasi tersedia untuk dijual	1.721.955.263	2h,5,32	267.237.913
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF	1.480.580.740.228		1.017.301.060.063
Labanya bersih yang terdistribusikan kepada:			
Pemilik entitas induk	1.286.047.024.574		840.780.039.609
Kepentingan nonpengendal	192.811.760.371		171.253.782.541
	1.478.858.784.945		1.012.033.822.150
Labanya komprehensif yang terdistribusikan kepada:			
Pemilik entitas induk	1.287.146.762.084		840.948.996.078
Kepentingan nonpengendal	193.432.018.144		171.352.063.985
	1.480.580.780.228		1.012.301.060.063
LABA PER SAHAM DASAR	73,50	2bb,47	48,05

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
Laporan Laba Rugi Konsolidasi
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir 31 Desember 2010 dan 2009

PT B

	2010 Rp	Catatan/Notes	Disajikan kembali/ As restated (Catatan 53/Note 53) 2009 Rp
PENDAPATAN USAHA	2.477.202.540.758	2e.2v.37.47	2.410.368.125.210
BEBAN POKOK PENJUALAN	940.500.230.360	2e.2v.38.30	1.037.371.151.594
LABA KOTOR	1.536.803.310.378		1.372.996.973.616
BEBAN USAHA		2e.2v.47	
Beban penjualan	246.827.031.835	12.30	163.332.352.504
Beban umum dan administrasi	419.390.876.853	2e.2x.13.17.40.41.47	374.591.009.775
Beban Usaha	666.219.805.681		538.223.462.279
LABA USAHA	870.474.510.657		834.763.521.337
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Pendapatan bunga dan investasi	112.181.888.224	2e.2x.2v.42.47	125.200.783.428
Rugi selisih kurs - bersih	(6.013.365.230)	2.48	(11.617.688.234)
Pemulihan dan penurunan nilai investasi	28.821.362.600	8	7.101.462.307
Pemulihan penyisihan piutang ragu-ragu	207.851.173	2.6	-
Labanya penjualan aset tetap	3.706.043.720	12	549.166.461
Dampak penyesuaian aset dan kewajiban keuangan	1.080.900.615		-
Kerugian penurunan nilai persediaan	(3.522.775.000)		-
Amortisasi:		18	
Goodwill	1.114.852.165		(1.677.515.351)
Biaya emisi obligasi	-		(4.713.708.800)
Beban bunga dan keuangan lainnya	(189.070.654.947)	2e.2v.43.47	(222.527.773.663)
Lain-lain - bersih	45.131.387.808	44	8.412.738.338
beban lain-lain - bersih	(11.650.487.250)		(64.483.320.544)
EKUITAS PADA LABA DARI PERUSAHAAN ASOSIASI	35.182.107.075	2k.5	33.275.152.121
LABA SEBELUM PAJAK DAN HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	893.706.121.482		768.556.346.004
BEBAN PAJAK	142.407.463.569	2g.21.45	135.544.338.481
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN, LABA ANAK PERUSAHAAN PRA AKUISISI, HAK MINORITAS ATAS LABA PROFORMA SERTA LABA PROFORMA DARI TRANSAKSI RESTRUKTURISASI ENTITAS SEPENGENDALI	751.298.657.913	2e	633.011.008.453
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(125.300.763.793)	2c.20	-
LABA ANAK PERUSAHAAN PRA AKUISISI DARI TRANSAKSI RESTRUKTURISASI ENTITAS SEPENGENDALI	(201.584.809.015)	34e	-
HAK MINORITAS ATAS LABA PROFORMA DARI TRANSAKSI RESTRUKTURISASI ENTITAS SEPENGENDALI	-		(110.357.894.717)
LABA PROFORMA DARI TRANSAKSI RESTRUKTURISASI ENTITAS SEPENGENDALI	-		(213.914.779.289)
LABA BERSIH	304.403.204.755		308.738.334.467
LABA PER SAHAM DASAR		2aa.46	
Laba bersih	22.54		28.23

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ENTITAS ANAK
Laporan Arus Kas Konsolidasian
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir 31 Desember 2012 dan 2011
(Angka-angka Disajikan dalam Rupiah, kecuali Dinyatakan Lain)

	2012	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan kas dari pelanggan	4.772.042.216.775	4.059.439.261.843
Pembayaran kas untuk:		
Kontraktor	(1.115.415.870.663)	(1.010.340.937.623)
Beban umum, administrasi dan lain-lain	(547.489.299.432)	(611.596.097.515)
Gaji	(385.481.189.671)	(356.071.458.241)
Beban penjualan	(159.820.643.063)	(190.591.706.525)
Kas bersih dihasilkan dari operasi	2.563.562.213.922	1.890.539.060.599
Pembayaran untuk pembelian tanah	(2.118.536.195.727)	(718.671.686.537)
Pembayaran pajak penghasilan	(222.346.101.595)	(186.200.702.420)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi	222.677.916.600	984.966.671.642
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Arus kas masuk bersih pada tanggal akuisisi - setelah dikurangi pembayaran untuk akuisisi entitas anak	213.350.908.141	-
Penerimaan bunga	204.582.008.297	241.783.252.873
Hasil penjualan properti investasi	209.440.000.000	-
Investasi pada surat berharga	80.004.712.365	10.191.955.432
Penerimaan dividen	13.011.800.000	13.011.800.000
Hasil penjualan aset tetap	1.159.355.000	382.820.500
Pencairan (penempatan) investasi	(409.725.585.421)	76.580.005.339
Pembayaran investasi pada saham	(263.783.333.336)	(57.166.667.668)
Penambahan aset tetap	(55.354.031.063)	(169.462.052.331)
Perolehan properti investasi	(51.026.788.508)	(158.075.336.317)
Penambahan aset tidak berwujud	-	(2.407.216.593)
Uang muka pembelian saham	-	(22.080.000.000)
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(57.410.952.525)	(67.244.438.785)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan utang obligasi	1.000.000.000.000	-
Penerimaan atas peningkatan modal saham entitas anak yang menjadi bagian kepentingan nonpengendali	126.640.001.000	3.000
Pembayaran untuk:		
Utang obligasi	(500.000.000.000)	(600.000.000.000)
Dividen	(174.969.965.220)	(104.981.979.553)
Bunga	(79.502.875.004)	(166.505.909.724)
Dividen oleh entitas anak yang menjadi bagian kepentingan nonpengendali	(39.125.262.500)	(51.156.400.000)
Utang obligasi konversi	(23.241.000.000)	-
Utang bank	(6.000.000.000)	(46.500.000.000)
Penurunan modal saham oleh entitas anak yang menjadi bagian kepentingan nonpengendali	-	(18.000.000.000)
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	304.062.897.576	(987.179.286.277)
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS DAN SETARA KAS	469.359.861.658	(69.457.053.400)
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	3.479.082.438.056	3.545.384.624.435
Pengaruh perubahan kurs mata uang asing	13.022.328.608	3.154.867.021
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	3.961.464.628.320	3.479.082.438.056

Lampiran 21. Laporan Keuangan PT. Bumi Serpong Damai Tbk (Lanjutan)

PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
Laporan Arus Kas Konsolidasi
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir 31 Desember 2010 dan 2009

	(Disajikan kembali - Catatan 53/A Restated - Note 53)	
	2010 Rp	2009 Rp
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERAS:		
Penerimaan kas dan pelanggan	2.122.544.821.808	2.625.547.216.648
Pembayaran kas untuk:		
Beban perolehan	(153.522.642.399)	(81.056.342.405)
Beban umum, administrasi dan lain-lain	(210.497.319.217)	(546.494.767.173)
Gaji	(133.082.271.696)	(254.346.436.133)
Kontraktor	(530.629.088.785)	(518.591.455.514)
Kas dihasilkan dari operasi	1.145.213.499.722	925.058.215.419
Pembayaran untuk pembelian tanah	(265.157.478.566)	(206.399.631.824)
Pembayaran pajak penghasilan	(100.369.673.299)	(202.345.484.946)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi	759.666.447.857	517.313.688.649
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Pencarian (penempatan) investasi	(38.300.005.359)	93.863.489.211
Penambahan aset tidak berwujud	(659.466.824)	(1.024.820.120)
Penambahan aset tetap	(31.975.492.443)	(45.532.004.615)
Perolehan properti investasi	(17.141.326.488)	(2.476.201.600)
Penerimaan bunga	(2.958.917.853)	128.137.459.927
Akuisisi saham anak perusahaan setelah dikurangi saldo kas	(2.760.405.560.889)	-
Jas: penjualan aset tetap	533.611.110	1.111.130.973
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Investasi	(2.765.102.423.120)	174.075.853.772
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Pembayaran dividen	(65.613.737.220)	(43.742.491.480)
Pembayaran bunga	(111.611.663.080)	(223.536.149.446)
Pelepasan hutang bank	(321.000.000.000)	(272.464.800.000)
Jas: penerbitan penawaran umum terbatas saham	4.937.201.822.076	36.000.000.000
Jas: penerbitan obligasi konversi	-	9.296.000.000
Jas: penerbitan obligasi	-	1.500.000.000
Pembayaran atas penurunan modal saham oleh anak perusahaan yang menjadi bagian kepentingan minoritas	-	(42.184.500.000)
Penambahan hutang bank	67.000.000.000	33.500.000.000
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	4.525.976.391.776	(50.153.162.926)
KENAikan BERSIH KAS DAN SETARA KAS	2.500.540.316.513	189.761.952.495
SALDO KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN	1.745.073.952.154	1.592.628.335.596
Efektif penyusunan proforma atas transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(699.334.948.728)	-
Gesir in kurs mata uang asing	(4.894.695.504)	(33.316.335.937)
SALDO KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN	3.545.394.624.435	1.749.073.952.154
PENUNJUKAN TAMBAHAN		
Aktivitas yang tidak mempengaruhi kas:		
Reklasifikasi uang muka menjadi penambahan properti investasi	343.991.260	2.206.299.097
Setelah transaksi perubahan struktur anak perusahaan	90.817.510	-
Reklasifikasi uang muka menjadi tanah dalam tahap pengembangan dan tanah yang belum dikembangkan	-	5.960.376.000
Reklasifikasi persediaan menjadi penambahan aset tetap dalam rangka bangun, letak dan alir	-	16.330.539.725
Reklasifikasi uang muka menjadi aset tetap	-	1.564.237.154
Reklasifikasi persediaan menjadi penambahan aset tetap	-	0.771.697.127

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 Desember 2012 dan 2011 dan
1 Januari 2011/31 Desember 2010
 (Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	31 Desember		1 Januari 2011/ 31 Desember 2010
		2012	2011 Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)	Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)
ASET				
ASET LANCAR				
Kas dan setara kas	2e,2l,2w,4, 34,35,36	2.427.000.474	1.405.000.816	1.120.483.310
Piutang usaha	2g,2n,2w,6, 15,35,36			
Pihak-pihak berelasi	2h,33	1.664.836	10.252.933	2.648.182
Pihak ketiga		104.552.900	24.174.184	86.724.037
Piutang lain-lain	2g,2w,7, 35,36,43	24.254.265	25.582.928	92.970.384
Piutang pihak-pihak berelasi non-usaha	2h,2w, 33,35,36,43	-	2.260.825	-
Persediaan	2i,2o,2p,8	2.819.763.000	2.741.082.409	1.308.433.357
Pajak dibayar dimuka	2p,2v,20a,20e	329.090.332	211.833.572	135.113.485
Biaya dibayar dimuka	2j,9	11.461.142	12.849.470	5.796.136
Uang muka	2p,11,43	357.810.166	373.999.375	489.937.425
Aset keuangan lancar lainnya	2w,14,35,36	1.214.414	-	-
Aset lancar lainnya		421.000	-	-
Total aset lancar		6.079.041.437	4.697.810.510	3.221.115.316
ASET TIDAK LANCAR				
Piutang lain-lain	2g,2w,7, 35,36,43	-	12.154.406	29.637.740
Piutang pihak-pihak berelasi non-usaha	2h,2w, 33,35,36,43	110.931	136.230	5.536.659
Tanah yang belum dikembangkan	2k,2p, 10,15,16	1.601.490.348	843.581.018	1.103.214.228
Investasi pada entitas asosiasi dan entitas lainnya	2c,2f,2w, 5,35	3.698.761	3.698.761	4.029.276
Uang muka	2p,11,43	257.549.851	7.166.822	2.166.822
Aset tetap	2l,2p,12,15	282.418.026	304.426.776	379.106.473
Properti investasi	2m,2n,2o,2p, 13,15,16	2.549.018.696	1.925.426.080	1.279.389.197
Aset pajak tangguhan	2p,2v,20f	9.260.766	4.728.822	764.873
Aset keuangan tidak lancar lainnya	2e,2w,4,14, 15,35,36,43	89.062.099	95.917.488	111.728.828
Aset tidak lancar lainnya	2l,43	3.635.767	4.122.870	4.720.828
Total aset tidak lancar		4.797.345.248	3.201.358.171	2.918.625.122
TOTAL ASET		10.876.386.685	8.099.174.681	6.139.640.438

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN (lanjutan)
31 Desember 2012 dan 2011 dan
1 Januari 2011/31 Desember 2010
(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Catatan	31 Desember		1 Januari 2011/ 31 Desember 2010	
	2012	2011 Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)	Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)	
LIABILITAS DAN EKUITAS				
LIABILITAS JANGKA PENDEK				
Utang bank dan lembaga pembiayaan jangka pendek	2t,2w,15,34,35,36	13.248.512	52.842.822	3.598.787
Utang usaha kepada pihak ketiga	2t,2w,17,34,35,36	184.224.757	248.785.182	181.864.820
Utang lain-lain	2c,2t,2w,18,34,35,36,42a,43	64.145.404	54.591.842	28.790.822
Beban akrual	2w,16,35,36,43	313.974.574	188.005.190	157.399.494
Utang pajak	2v,20b	69.858.425	37.844.822	43.451.998
Utang pihak-pihak berelasi non-usaha	2h,2w,33,35,36,42a,43	304.212.794	280.707.658	203.202.788
Utang muka yang diterima	2r,2t,2w,22,34,35,36			
Pihak-pihak berelasi	2h,33	19.101.125	4.739.232	1.809.952
Pihak ketiga		3.568.988.588	2.325.742.472	1.491.611.488
Pendapatan diterima dimuka	2n,2r,23	182.195.100	194.934.791	123.791.788
Utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:				
Utang bank dan lembaga pembiayaan	2t,2w,15,34,35,36	131.225.709	195.556.333	171.638.980
Utang obligasi dan sukuk ijarah	2w,16,35,36	299.315.738	-	-
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	2s,2w,21,35,43	4.881.497	1.987.813	2.717.030
Liabilitas keuangan jangka pendek lainnya	2w,35,36	1.138.798	-	-
Total liabilitas jangka pendek		5.167.489.997	3.572.428.037	2.407.873.725
LIABILITAS JANGKA PANJANG				
Utang jangka panjang				
- setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:				
Utang bank dan lembaga pembiayaan	2w,15,34,35,36	678.349.218	593.281.398	300.161.463
Utang obligasi dan sukuk ijarah	2w,16,35,36	-	298.499.099	297.652.024
Utang pihak-pihak berelasi non-usaha	2h,2w,33,35,36,43	18.621.000	1.000	-
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	2s,21,43	75.018.589	55.580.894	38.988.269
Utang muka yang diterima	2r,2t,2w,22,34,35,36,			
Pihak-pihak berelasi	2h,33	-	18.943.350	3.413.206
Pihak ketiga		1.059.043.500	1.071.284.254	898.500.580
Pendapatan diterima dimuka	2n,2r,23	20.365.910	10.616.181	35.998.632
Liabilitas pajak tangguhan	2v,20f	1.384.521	1.480.810	1.539.907
Liabilitas derivatif	2w	-	-	201.204
Liabilitas keuangan jangka panjang lainnya	2w,35,36,38b	10.734.092	-	-
Total liabilitas jangka panjang		1.883.498.830	2.049.648.694	1.574.433.285
TOTAL LIABILITAS		7.060.988.827	5.622.074.731	3.982.107.010

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN (lanjutan)
31 Desember 2012 dan 2011 dan
1 Januari 2011/31 Desember 2010
 (Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Catatan	31 Desember		1 Januari 2011/ 31 Desember 2010
	2012	2011 Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)	Disajikan kembali (Catatan 2a dan 43)
EKUITAS			
EKUITAS YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK			
Modal saham			
Modal dasar - 25.000.000.000 saham pada tahun 2012 dan 10.000.000.000 saham pada tahun 2011 dan 2010 dengan nominal Rp100 per saham (satuan penuh) Modal ditempatkan dan disetor penuh - 7.213.390.840 saham pada tahun 2012 dan 6.873.140.840 saham pada tahun 2011 dan 2010	1b,25,28 1b,1i,2q, 25,2e	721.339.084	687.314.084
Tambahan modal disetor			687.314.084
Selisih transaksi dengan entitas non-pengendali	1i	1.984.397	-
Saldo laba			
Telah ditentukan penggunaannya - cadangan umum	27	49.779.199	45.892.133
Belum ditentukan penggunaannya		2.121.422.718	1.485.577.897
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik Entitas Induk		3.638.880.797	2.464.196.174
Kepentingan non-pengendali	2b,24	176.539.061	12.893.776
TOTAL EKUITAS		3.815.399.858	2.477.099.950
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS		10.876.386.685	8.099.174.681

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
 Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2012 dan 2011
 (Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	2012	2011
PENDAPATAN NETO	2h,2r,29,33	3.463.163.272	2.359.330.713
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	2r,30	(1.871.176.367)	(1.312.185.440)
LABA KOTOR		1.591.986.905	1.047.145.273
Beban penjualan	2r,31	(148.319.541)	(125.728.711)
Beban umum dan administrasi	2r,31	(459.512.859)	(354.283.980)
Penghasilan operasi lain		33.748.826	26.158.762
Beban operasi lain	2l,2m	(7.001.905)	(28.816.776)
LABA USAHA		1.010.901.426	564.474.568
Pendapatan keuangan	2l,2w	83.777.232	62.645.588
Biaya keuangan	32	(108.263.955)	(96.204.425)
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		986.394.703	530.915.731
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	2v,20d,20g	(194.308.738)	(142.209.087)
LABA TAHUN BERJALAN		792.085.965	388.706.644
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN		-	-
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		792.085.965	388.706.644
LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:			
Pemilik Entitas Induk		797.814.126	392.019.495
Kepentingan non-pengendali	2b,24	(5.728.161)	(3.312.851)
TOTAL		792.085.965	388.706.644
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:			
Pemilik Entitas Induk		797.814.126	392.019.495
Kepentingan non-pengendali	2b,24	(5.728.161)	(3.312.851)
TOTAL		792.085.965	388.706.644
LABA PER SAHAM YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK (satuan penuh)	2x,25,40	114,89	57,04

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
 Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2011 dan 2010
 (Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Catatan	2011	2010
PENDAPATAN BERSIH	2h.2q,29,33	2.359.330.713	1.700.832.417
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	2q,30	1.312.185.440	947.778.293
LABA KOTOR		1.047.145.273	753.054.124
Beban penjualan	2q,31	125.728.711	92.694.015
Beban umum dan administrasi	2q,31	354.283.980	277.313.115
Rugi (laba) atas penjualan dan penghapusan aset tetap dan properti investasi - bersih	2i,2m	7.266.345	(1.421.039)
Penghasilan operasi lain	12,13	(26.158.762)	(28.799.979)
Beban operasi lain		21.550.431	14.282.250
LABA USAHA		564.474.568	398.985.762
Pendapatan keuangan		61.442.689	44.631.894
Laba selisih kurs - bersih	2s	1.001.695	175.141
Laba (rugi) atas instrumen derivatif	2v,35,39	201.204	(201.123)
Biaya keuangan	32	(96.204.425)	(99.885.532)
Bagian atas laba bersih entitas asosiasi - bersih	2i,5	-	204.985
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		530.915.731	343.911.127
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN	2l,20d,20g		
Tahun berjalan		(146.156.457)	(109.755.890)
Tanggungan		3.947.370	181.402
Beban pajak penghasilan - bersih		(142.209.087)	(109.574.488)
LABA TAHUN BERJALAN		388.706.644	234.336.639
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN		-	-
JUMLAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF		388.706.644	234.336.639
	Catatan	2011	2010
LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:			
Pemilik Entitas Induk		392.019.495	233.477.896
Kepentingan nonpengendali	2b, 24	(3.312.851)	858.743
JUMLAH		388.706.644	234.336.639
JUMLAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:			
Pemilik Entitas Induk		392.019.495	233.477.896
Kepentingan nonpengendali	2b, 24	(3.312.851)	858.743
JUMLAH		388.706.644	234.336.639
LABA PER SAHAM YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK (satuan penuh)	2u,25,26,42	57,04	34,76

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
 Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2012 dan 2011
 (Disajikan dalam ribuan rupiah)

	Catatan	2012	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI			
Penerimaan kas dari pelanggan		4.628.815.174	3.465.801.616
Pembayaran kas kepada:			
Pemasok		(2.799.789.600)	(2.032.010.863)
Karyawan		(309.559.287)	(238.636.666)
Penerimaan (pembayaran) kas untuk pendapatan (beban) operasi lain		122.273.321	(217.559.938)
Penerimaan dari pendapatan keuangan		63.172.874	61.442.689
Pembayaran untuk:			
Pajak penghasilan		(308.274.118)	(222.214.567)
Beban bunga		(107.030.548)	(87.120.138)
Kas neto yang diperoleh dari aktivitas operasi		1.369.508.416	749.702.113
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI			
Pembayaran uang muka investasi	11	(106.446.559)	(155.062.000)
Pelunasan piutang pihak-pihak berelasi non-usaha	33	2.286.124	3.139.804
Hasil penjualan aset tetap dan properti investasi	12, 13	1.014.962	1.409.762
Perolehan aset tetap dan properti investasi	12, 13, 44	(657.694.825)	(599.030.376)
Kas neto yang digunakan untuk aktivitas investasi		(760.842.298)	(749.542.810)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN			
Penambahan modal saham dan modal disetor		527.387.500	-
Penerimaan dari utang bank		214.869.716	503.558.797
Penerimaan utang pihak-pihak berelasi non-usaha	33	32.125.136	87.505.870
Penerimaan atas penebaran deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya		9.251.566	1.050.074
Pembayaran utang bank dan lembaga pembiayaan		(228.034.436)	(157.393.867)
Pembayaran dividen kas oleh Perusahaan	28	(157.819.095)	(68.612.311)
Kas neto yang diperoleh dari aktivitas pendanaan		397.780.387	366.108.543
KENAIKAN NETO KAS DAN SETARA KAS			
		946.446.505	306.267.446
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	4	1.482.154.969	1.116.886.523
PENGARUH SELISIH KURS	15	(602.000)	(999.400)
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	4	2.427.999.474	1.482.154.569
Kas dan setara kas terdiri dari:			
- Kas	4	2.801.828	1.865.239
- Bank	4	628.346.630	504.018.430
- Deposito berjangka	4	1.796.851.007	989.997.138
- Cek/cuan	15	-	(13.745.647)
		2.427.999.474	1.482.154.569

Lampiran 22. Laporan Keuangan PT. Summarecon Agung (Lanjutan)

PT SUMMARECON AGUNG Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
 Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2011 dan 2010
 (Disajikan dalam ribuan rupiah)

	Catatan	2011	2010
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI			
Penerimaan kas dari pelanggan		3.485.435.280	2.791.696.602
Pembayaran kas kepada:			
Pemasok		(2.032.010.863)	(1.632.801.582)
Karyawan		(238.636.666)	(192.508.947)
Pembayaran kas untuk beban operasi lain		(217.594.490)	(94.371.487)
Penerimaan dari pendapatan keuangan		61.442.689	44.631.894
Pembayaran untuk:			
Pajak penghasilan		(222.214.587)	(161.978.942)
Beban bunga		(87.120.138)	(100.278.699)
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi		749.301.225	654.388.839
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI			
Penurunan saldo piutang pihak-pihak berelasi	33	3.122.759	2.311.025
Hasil penjualan aset tetap dan properti investasi	12,13	1.409.767	1.883.159
Penurunan aset lain-lain		366.336	74.562
Perolehan aset tetap dan properti investasi	12,13,45	(599.030.376)	(213.107.789)
Uang muka investasi	14	(155.062.000)	-
Sebagian hasil perolehan dari penjualan investasi		-	1.354.223
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi		(749.193.519)	(207.484.820)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN			
Penerimaan dari hutang bank		503.558.797	41.500.000
Kenaikan saldo hutang pihak-pihak berelasi	33	87.557.467	86.614.615
Penurunan bersih pada deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya		1.050.074	740.134
Pembayaran hutang bank dan lembaga pembiayaan		(157.393.887)	(275.148.575)
Pembayaran dividen kas oleh Perusahaan	28	(68.612.311)	(54.725.599)
Pelaksanaan waran		-	239.987.111
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan		366.160.140	38.967.686
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS			
	Catatan	2011	2010
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	4	1.116.886.523	633.169.242
PENGARIFH SFI ISIH KURS	15	(999.400)	(7.154.424)
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	4	1.432.154.959	1.116.386.523
Kas dan setara kas terdiri dari:			
- Kas	4	1.885.239	1.510.338
- Bank	4	534.018.439	185.071.677
- Deposito berjangka	4	999.997.138	933.301.295
- Cerukal	15	(13.745.847)	(3.596.787)
		1.432.154.959	1.116.386.523

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 Desember 2012 dan 2011
dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010
(Disajikan dalam rupiah)**

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION
December 31, 2012 and 2011
and January 1, 2011/December 31, 2010
(Expressed in rupiah)**

Catatan/ Notes	31 Desember/December 31,		1 Januari 2011/ January 1, 2011/ December 31, 2010		ASSETS
	2012	2011 (Disajikan kembali/ As Restated - Catatan/Note 22)	2010 (Disajikan kembali/ As Restated - Catatan/Note 20)	2010	
AS ET					ASSETS
ASET LANCAR					CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	2x,2x,4,3f	2.708.108.605.767	2.109.129.637.151	2.235.938.145.217	Cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	2x,5,3g	38.412.758.555	14.045.920.061	14.407.032.565	Short-term investments
Pinang usaha					Trade receivables
Pinang ketiga - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp2.448.786.149 pada tahun 2012, Rp3.657.782.830 pada tahun 2011 dan Rp2.720.476.070 pada tahun 2010	2x,6,2f,3f	467.453.598.704	242.370.005.221	164.054.254.670	Trade receivables - net of allowance for impairment of Rp2,448,786,149 in 2012, Rp3,657,782,830 in 2011 and Rp2,720,476,070 in 2010
Pinang lain-lain	2x,7,3f	113.371.063.490	50.074.518.006	21.535.012.491	Other receivables
Pinang pihak berelasi	2x,2x,3f,3f	30.925.794.770	1.803.707.897	111.483.575.464	Due from related parties
Persediaan	2g,2n,2o,8,2f	3.310.133.622.505	2.630.412.622.354	2.070.652.657.652	Inventories
Pajak dibayar di muka	2v,16a	325.401.451.696	27.952.070.652	121.596.343.012	Prepaid taxes
Utang muka	9	14.074.674.977	24.850.452.623	-	Advance payments
Biaya dibayar di muka	2h,10	17.121.921.827	13.300.476.716	12.465.125.906	Prepaid expenses
TOTAL ASET LANCAR		7.025.833.452.889	5.229.647.411.421	4.752.732.117.005	TOTAL CURRENT ASSETS
ASET TIDAK LANCAR					NON-CURRENT ASSETS
Pinang usaha	2x,5,2f,3f	31.716.023.165	34.907.869.109	15.242.740.518	Trade receivables
Persediaan	8,2f	-	139.496.825.723	63.646.652.952	Inventories
Investasi pada entitas asosiasi dan entitas lainnya	2,11	366.672.016.336	247.706.017.125	121.696.961.005	Investments in associated and other companies
Aset pajak tangguhan - neto	2v,16g	7.173.971.845	645.402.661	580.522.310	Deferred tax assets - net
Utang muka jangka panjang	9	593.778.306.447	56.807.128.218	62.626.300.607	Long-term advance payments
Tanah untuk pengembangan	2v,2n,2o				Land for development
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp461.075.584.551 pada tahun 2012, Rp405.916.347.651 pada tahun 2011 dan Rp357.465.567.982 pada tahun 2010	2i,2n,2o	2.237.264.157.354	2.119.536.328.855	1.738.721.812.597	Fixed assets - net of accumulated depreciation of Rp461,075,584,551 in 2012, Rp405,916,347,651 in 2011 and Rp357,465,567,982 in 2010
Properti investasi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp270.539.549.521 pada tahun 2012, Rp229.861.597.009 pada tahun 2011 dan Rp206.240.317.137 pada tahun 2010	13,2f	1.246.096.106.293	2.365.684.047.654	2.023.518.536.698	Investment properties - net of accumulated depreciation of Rp270,539,549,521 in 2012, Rp229,861,597,009 in 2011 and Rp206,240,317,137 in 2010
Aset tidak lancar lain-lain	15,10e,3f	437.468.758.335	253.814.965.240	169.620.047.566	Other non-current assets
TOTAL ASET TIDAK LANCAR		7.398.358.275.145	6.296.819.410.835	4.625.610.813.522	TOTAL NON-CURRENT ASSETS
TOTAL ASET		14.424.191.728.034	11.526.466.822.256	9.378.342.930.527	TOTAL ASSETS

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN (lanjutan) 31 Desember 2012 dan 2011 dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010 (Disajikan dalam rupiah)		PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION (continued) December 31, 2012 and 2011 and January 1, 2011/December 31, 2010 (Expressed in rupiah)			
Catatan/ Notes	31 Desember/December 31,	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010/ January 1, 2011/ December 31, 2010			
	2012	2011 (Disajikan kembali/ As Restated - Catatan/Note 2b)		2010 (Disajikan kembali/ As Restated - Catatan/Note 2b)	
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang bank jangka pendek	2x, 25, 38	20.046.497.780	5.203.061.561	24.501.529.286	Short-term bank loans
Utang usaha	2x, 16, 38	10.494.810.706	23.835.965.430	27.157.408.505	Trade payables
Utang lain-lain	2x, 17, 27, 38	186.667.317.372	122.599.510.245	67.180.354.145	Other payables
Utang pajak	26, 2x, 35, 38	102.748.789	-	65.181.569.611	Due to related parties
Utang pajak	2x, 18a	93.418.441.432	52.363.900.875	34.181.176.342	Taxes payable
Sedang akrual	2x, 19, 38	38.915.030.457	30.612.837.237	26.171.325.045	Accrued expenses
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	2p, 2x, 2y, 2z, 2c, 3e	2.757.474.735	2.036.307.060	5.111.407.718	Short-term employee benefits liability
Utang muka yang diterima	2x, 21	3.401.479.696.344	1.443.964.536.652	463.716.681.161	Advanced revenues
Pendapatan diterima di muka	2x, 22	120.031.254.751	125.878.261.618	67.120.597.046	Unearned revenues
Utang biaya pembangunan	2x, 23, 38	513.695.441.654	361.657.459.153	140.224.125.943	Construction cost payable
Utang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	2x, 25, 38	114.192.925.000	50.900.578.107	4.500.000.000	Current maturities of long-term bank loans
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK		4.549.801.547.850	2.219.140.296.688	971.194.473.275	TOTAL CURRENT LIABILITIES
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Utang muka yang diterima	2x, 21	542.535.970.553	750.590.903.482	752.784.280.438	Advanced revenues
Pendapatan diterima di muka	2x, 22	4.473.008.031	10.365.201.781	140.347.500	Unearned revenues
Liabilitas pajak tangguhan - neto	2x, 16g	35.674.179.476	37.002.102.196	36.592.268.607	Deferred tax liabilities - net
Utang jaminan penyewa	2x	57.965.288.750	43.024.275.034	34.267.368.679	Tenants' deposits
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	2p, 26	60.003.613.139	51.501.524.683	39.062.227.117	Long-term employee benefits liability
Utang bank jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	2x, 25, 38	1.336.570.214.592	735.907.728.548	253.157.547.603	Long-term bank loans - net of current maturities
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG		2.038.845.217.942	1.668.291.736.614	1.155.003.977.344	TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES
TOTAL LIABILITAS		6.542.646.764.392	3.877.432.033.302	2.126.198.451.219	TOTAL LIABILITIES

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN (lanjutan)
31 Desember 2012 dan 2011
dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010
(Disajikan dalam rupiah)**

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION (continued)
December 31, 2012 and 2011
and January 1, 2011/December 31, 2010
(Expressed in rupiah)**

Catatan/ Notes	31 Desember/December 31,		1 Januari 2011/ 31 Desember 2010/ January 1, 2011/ December 31, 2010		EQUITY
	2012	2011 Disajikan kembali/ As restated (Catatan/Note 2b)	2011 Disajikan kembali/ As restated (Catatan/Note 2b)	2010 Disajikan kembali/ As restated (Catatan/Note 2b)	
EKUITAS					EQUITY
Ekuitas yang dapat distribusikan kepada pemilik entitas induk					Equity attributable to owners of the parent
Modal saham					Capital stock
Modal dasar - 20.000.000.000 saham dengan nilai nominal Rp250 per saham					Authorized - 20,000,000,000 shares at par value of Rp250 each
Modal ditempatkan dan disetor peroleh - 15.165.615.594 saham	1b.27	3.791.453.956.500	3.751.453.998.500	3.751.453.998.500	Issued and fully paid - 15,165,615,594 shares
Tambahan modal disetor - neto	1b.2r.11.2s	22.136.779.346	22.136.779.346	7.173.975.800	Additional paid-in capital - net
Selisih perubahan ekuitas Entitas Anak	2c.2s.2t	838.253.660.303	838.253.660.301	820.540.696.210	Differences arising from changes in equity of Subsidiaries
Selisih nilai transaksi ekuitas dengan kepengangan nonpengendali	1c.2c	13.290.036.031	13.290.036.031	-	Difference in value of equity transaction with non-controlling interests
Selisih kurs karena peninjauan laporan keuangan	2c.2u	1.223.600	1.223.600	1.223.600	Differences arising from foreign currency translations
Saldo laba					Retained earnings
Tetap dibenarkan penggunaannya Belum dibenarkan penggunaannya	2t	15.000.000	15.000.000	5.000.000	Appropriated
		924.479.315.447	441.344.821.940	207.726.839.481	Unappropriated
Ekuitas - neto yang dapat distribusikan kepada pemilik entitas induk		5.589.630.013.228	5.106.640.519.716	4.905.035.697.481	Net equity attributable to owners of the parent
Kepegangan nonpengendali	2c.3d	2.691.314.949.027	2.540.743.669.096	2.347.107.968.227	Non-controlling interests
TOTAL EKUITAS		6.480.744.962.255	7.647.434.188.814	7.252.143.665.708	TOTAL EQUITY
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS		15.023.391.777.244	11.524.806.822.316	9.378.342.936.327	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

the Indonesian language.

	2012	Catatan/ Notes	2011	
PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 (Disajikan dalam rupiah)				PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME Years Ended December 31, 2012 and 2011 (Expressed in rupiah)
PENDAPATAN	3.322.689.125.151	2d, 2s, 2t, 30	2.178.331.003.289	REVENUES
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	1.656.106.290.269	2s, 31	1.135.336.505.147	COST OF SALES AND DIRECT COSTS
LABA KOTOR	1.666.562.832.882		1.042.992.195.142	GROSS PROFIT
Beban umum dan administrasi	(471.420.455.711)	2s, 33	(380.523.141.993)	General and administrative expenses
Beban penjualan	(240.642.455.015)	2s, 32	(163.019.416.367)	Selling expenses
Laba selisih kurs - neto	7.628.775.995	2u	3.941.265.025	Gain on foreign exchange - net
Laba penjualan aset tetap	1.259.782.466	2k, 13	823.268.774	Gain on sale of fixed assets
Pendapatan lain-lain	37.551.698.398	2s	41.197.661.268	Other income
Beban lain-lain	(20.567.253.243)	2s	(5.953.104.750)	Other expenses
LABA USAHA	980.372.685.769		539.458.727.099	PROFIT FROM OPERATIONS
Pendapatan keuangan	101.721.533.255	2s	102.473.201.789	Finance income
Beban keuangan	(54.293.023.264)	2s	(26.252.305.680)	Finance expense
Bagian laba entitas asosiasi	2.309.160.373	2i, 11	1.187.376.098	Equity in net income of associated companies
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	1.029.410.856.133		616.777.509.297	INCOME BEFORE INCOME TAX
BEBAN PAJAK PENGHASILAN - NETO	(180.027.980.317)	2v, 15	(124.766.421.467)	INCOME TAX EXPENSE - NET
LABA TAHUN BERJALAN	849.382.875.816		494.011.087.830	PROFIT FOR THE YEAR
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN	-		-	OTHER COMPREHENSIVE INCOME
TOTAL PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	849.382.875.816		494.011.087.830	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR
Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada Pemilik entitas induk	589.100.205.450		324.823.878.409	Profit for the year attributable to: Owners of the parent
Keperluan nonpengendali	260.282.670.336	2c	169.187.209.421	Non-controlling interests
849.382.875.816			494.011.087.830	
Total pendapatan komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada Pemilik entitas induk	589.100.205.450		324.823.878.409	Total comprehensive income for the year attributable to: Owners of the parent
Keperluan nonpengendali	260.282.670.336	2c	169.187.209.421	Non-controlling interests
849.382.875.816			494.011.087.830	
LABA PER SAHAM DASAR YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK	39	2w, 36	21	BASIC EARNINGS PER SHARE ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal
31 Desember 2010 dan 2009
(Disajikan dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME**
Years Ended December 31, 2010 and 2009
(Expressed in rupiah, unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
PENDAPATAN	1.692.687.370.087	2m, 2n.22	1.332.371.525.317	REVENUES
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	957.985.199.480	2m.23	733.065.104.427	COST OF SALES AND DIRECT COSTS
LABA KOTOR	734.702.170.607		599.306.420.890	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2m		OPERATING EXPENSES
Penjualan	104.069.478.472	24	70.964.073.555	Selling
Umum dan administrasi	288.813.428.674	25	244.505.061.306	General and administrative
Jumlah beban usaha	392.882.907.146		315.469.134.861	Total operating expenses
LABA USAHA	341.819.263.461		283.837.286.029	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN				OTHER INCOME (EXPENSES)
Pendapatan bunga	110.967.196.941		116.129.299.202	Interest income
Beban bunga dan keuangan lainnya	(6.464.484.350)		(9.094.439.107)	Interest and other financing expenses
Laba penjualan investasi - bersih	33.425.236.253		27.544.426.654	Gain on sale of investments - net
Laba penjualan aset tetap	2.119.723.247	2i, 8	831.074.243	Gain on sale of fixed assets
Rugi selisih kurs - bersih	(31.517.014.872)	2p	(102.304.596.566)	Loss on foreign exchange - net
Lain-lain - bersih	29.107.742.486		(14.509.368.061)	Others - net
Penghasilan lain-lain - bersih	137.638.399.705		18.515.793.345	Other income - net
BAGIAN LABA (RUGI) PERUSAHAAN ASOSIASI	2.815.230.389		(3.599.366.999)	EQUITY IN NET INCOME (LOSSES) OF ASSOCIATED COMPANIES
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	482.272.893.555		298.743.712.375	INCOME BEFORE INCOME TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN		2i, 14d		INCOME TAX BENEFIT (EXPENSE)
Tahun berjalan	(92.999.986.553)		(73.099.524.004)	Current
Tanggungan	(22.322.176)		1.838.873.741	Deferred
Beban pajak penghasilan - bersih	(93.022.310.631)		(71.260.650.263)	Income tax expense - net
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASIKAN	389.250.582.924		227.483.062.112	INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS IN NET INCOME OF CONSOLIDATED SUBSIDIARIES
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASIKAN	(131.291.005.236)	2b	(91.155.393.885)	MINORITY INTERESTS IN NET INCOME OF CONSOLIDATED SUBSIDIARIES - NET
LABA BERSIH	257.959.577.688		136.327.668.227	NET INCOME
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	17	2i, 26	10	BASIC EARNINGS PER SHARE

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 (Disajikan dalam rupiah)	2012	Catatan/ Notes	2011	PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS Years Ended December 31, 2012 and 2011 (Expressed in rupiah)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI				CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES
Penerimaan kas dari pelanggan	4.857.894.294.148		3.058.344.353.322	Cash receipts from customers
Pembayaran kas kepada kontraktor, pemasok dan lainnya	(2.090.841.123.032)		(1.318.365.808.764)	Cash paid to contractors, suppliers and others
Pembayaran kas untuk gaji dan tunjangan karyawan	(291.006.723.333)		(222.579.372.839)	Cash paid for: Salaries and allowances
Beban operasi lainnya	(438.469.807.867)		(281.560.118.415)	Other operating expenses
Penerimaan bunga dan hasil investasi	101.225.264.441		106.808.057.019	Receipt of interest income from investments
Pencairan investasi efek diperdagangkan dan deposito berjangka	13.210.415.732	5d	2.009.000.000	Redemption of investment in trading securities and time deposits
Pembayaran untuk: Pajak penghasilan	(244.675.369.192)		(210.547.467.246)	Payments of: Income taxes
Beban bunga dan keuangan lainnya	(35.314.755.520)		(51.894.381.385)	Interest expense and other financial charges
kenaikan dana yang dibatasi penggunaannya	(132.336.178.191)	15	(125.467.321.321)	Increase in restricted funds
kenaikan piutang pihak berelasi	(13.585.760.750)	35	(11.625.729.102)	Increase in due from related parties
kenaikan (penurunan) utang pihak berelasi	102.746.759	35	(85.182.569.661)	Increase (decrease) in due to related parties
Kas neto yang diperoleh dari aktivitas operasi	1.728.003.003.225		879.732.636.628	Net cash provided by operating activities
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI				CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES
Hasil penjualan aset tetap	4.794.391.000	13	5.297.515.230	Proceeds from sale of fixed assets
Penerimaan dividen dari entitas asosiasi	3.270.520.000	11	-	Dividend received from associated companies
Perolehan aset tetap, tanah untuk pengembangan, dan properti investasi, dan pembayaran uang muka pembelian tanah dan lainnya	(1.608.807.966.136)	9, 12, 13, 14	(1.375.691.690.125)	Acquisition of fixed assets and land for development, and investment properties, and payment of advances for purchase of land and others
Penambahan investasi pada Entitas Anak dan entitas asosiasi yang di peroleh dari kepemilikan nonpengendal:	(113.226.990.910)		(35.901.302.500)	Additional investment in Subsidiaries and associated companies acquired from non-controlling interests
Penempatan investasi efek diperdagangkan dan deposito berjangka - jangka panjang	(38.197.546.735)	5	(2.207.496.019)	Investment in trading securities and time deposits - long-term
Penurunan aset lain-lain	354.316.612		756.473.042	Decrease in other assets
Kas neto yang digunakan untuk aktivitas investasi	(1.752.513.644.043)		(1.407.746.500.372)	Net cash used in investing activities

Lampiran 23. Laporan Keuangan PT. Ciputra Development Tbk (Lanjutan)

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASI Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2010 dan 2009 (Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)	2010	Catatan/ Notes	2009	PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS Years Ended December 31, 2010 and 2009 (Expressed in rupiah, unless otherwise stated)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI				CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES
Penerimaan kas dari pelanggan	1.915.761.728.652		1.427.387.070.536	Cash receipts from customers
Pembayaran kas kepada:				Cash paid to:
Kontraktor, pemasok dan lainnya	(927.472.624.873)		(762.760.139.234)	Contractors, suppliers and others
Gaji dan tunjangan karyawan	(174.945.271.555)		(149.213.698.281)	Salaries and allowances
Pembayaran kas untuk beban operasi lainnya	(162.971.472.829)		(143.498.273.474)	Cash paid for other operating expenses
Kas yang diperoleh dari aktivitas operasi	650.372.359.395		371.914.959.547	Cash provided by operations
Penerimaan bunga dari hasil investasi	111.589.790.243		110.052.070.955	Receipt of interest income from investments
Pencairan investasi efek diperdagangkan dan deposito berjangka - jangka panjang	45.848.669.108	4d	84.128.531.653	Redemption of investment in trading securities and time deposits - long-term
Kenaikan (penurunan) hutang hubungan istimewa	8.300.281.028	27	(253.653.485)	Increase (decrease) in due to related parties
Pembayaran untuk:				Payments of:
Pajak penghasilan	(146.940.153.833)		(130.171.663.158)	Income taxes
Beban bunga dan beban keuangan lainnya	(27.595.603.339)		(19.881.577.571)	Interest expense and other financial charges
Kenaikan dana yang dibatasi penggunaannya	(29.575.611.046)	10	(41.315.258.674)	Increase in restricted funds
Penempatan investasi efek diperdagangkan dan deposito berjangka - jangka panjang	(2.213.421.042)	4d	(50.848.669.108)	Investment in trading securities and time deposits - long-term
Penurunan (kenaikan) piutang hubungan istimewa	(464.032.277)	27	8.845.674.079	Decrease (increase) in due from related parties
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi	609.302.275.237		332.470.437.239	Net cash provided by operating activities
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI				CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES
Pencairan investasi dalam efek dimiliki hingga jatuh tempo	267.486.416.799	4d	-	Sale of investment in held-to-maturity securities
Hasil penjualan aset tetap	2.583.851.925	8	2.907.498.246	Proceeds from sale of fixed assets
Perolehan aset tetap, tanah untuk pengembangan, dan properti investasi, dan pembayaran uang muka pembelian tanah dan lainnya	(619.374.021.110)	7,8,9,10	(361.323.204.297)	Acquisition of fixed assets and land for development, and investment properties, and payment of advances for purchase of land and others
Penambahan investasi pada anak perusahaan dan perusahaan asosiasi	(103.547.890.010)	1c, 1.1c.6	(425.406.731.458)	Additional investment in subsidiaries and associated companies
Perolehan anak perusahaan melalui pembelian saham	-	1c	(103.778.000.000)	Acquisition of subsidiaries through purchase of share ownership
Kenaikan piutang hubungan istimewa	(50.448.080.088)	27	(58.280.000.000)	Increase in due from related party
Penempatan investasi dalam efek dimiliki hingga jatuh tempo	(35.137.143.352)	4d	(219.532.487.194)	Placement of investment in held-to-maturity securities
Kenaikan aset lain-lain	(4.046.890.646)		(1.990.210.774)	Increase in other assets
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi	(542.483.756.482)		(1.167.403.135.477)	Net cash used in investing activities

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City

PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK		PT SENTUL CITY Tbk AND SUBSIDIARIES		
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN		CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION		
31 DESEMBER 2012, 2011 DAN		AS OF 31 DECEMBER 2012, 2011 AND		
1 JANUARI 2011/31 DESEMBER 2010		1 JANUARY 2011/31 DECEMBER 2010		
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)		
		1 Januari 2011 / 31 Desember 2010 / 1 January 2011 / 31 December 2010		
	Catatan/ Notes	2012	2011	
A S E T				A S S E T S
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	4	76.910.552.193	88.819.872.426	190.979.298.885
Pinjaman usaha				Cash and cash equivalents
Pihak ketiga, setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai piutang sejumlah Rp 32.759.193.754, Rp 32.601.896.218 dan Rp 32.001.174.906 masing-masing pada tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010	6	305.736.348.817	139.751.424.382	109.186.679.412
Pihak berelasi	6,30	159.217.171.393	138.360.170.000	23.925.500.000
Pinjaman non-usaha - Pihak berelasi, setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai piutang sejumlah Rp 7.377.569.201, Rp 7.377.308.891 dan Rp 953.712.662 masing-masing pada tahun 2012, 2011 dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010	30	955.793.214	1.481.427.541	2.796.322.061
Aset keuangan lancar lainnya	5	71.378.503.093	50.430.364.134	35.466.315.141
Persediaan	7	1.253.660.438.610	1.124.722.148.990	222.818.540.940
Uang muka lainnya		190.968.314.423	112.240.170.162	16.699.011.477
Pajak dibayar di muka	16a	22.031.184.190	4.299.037.171	1.099.858.934
Beban dibayar di muka		2.641.045.754	1.254.073.509	5.391.558.734
Total Aset Lancar		2.003.499.351.647	1.661.350.688.735	1.614.883.635.584
ASET TIDAK LANCAR				MON-CURRENT ASSETS
Tanah untuk pengembangan	8	891.982.050.450	1.111.519.180.720	768.297.343.776
Uang muka perolehan tanah	9	1.050.757.118.864	857.702.683.783	832.756.023.783
Uang muka penyerahan saham	10	202.500.000.000	-	-
Penyerahan pada entitas asosiasi	11	1.787.840.808.416	1.559.824.033.408	1.558.217.452.148
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sejumlah Rp 61.876.730.641, Rp 53.249.015.215 dan Rp 44.864.632.409 masing-masing pada tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 1 Januari 2011/31 Desember 2010	12	120.244.749.747	45.363.159.972	28.622.195.245
Aset keuangan tidak lancar lainnya	13	5.607.853.694	6.975.235.611	6.592.754.073
Aset pajak tangguhan, Neto	14a	4.822.821.356	4.680.947.978	4.186.806.483
Aset tak berwujud		416.551.197	758.942.641	758.942.641
Total Aset Tidak Lancar		4.070.731.953.724	3.629.024.228.117	3.199.431.518.149
TOTAL ASET		6.154.231.305.371	5.290.382.916.872	4.814.315.153.733
				TOTAL ASSETS

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City (Lanjutan)

	Ekshibit A/2			Exhibit A/2		
	PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN 31 DESEMBER 2012, 2011 DAN 1 JANUARI 2011/31 DESEMBER 2010 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)			PT SENTUL CITY Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION AS OF 31 DECEMBER 2012, 2011 AND 1 JANUARY 2011/31 DECEMBER 2010 (Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)		
	Catatan/ Notes	2012	2011	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010/ 1 January 2011/ 31 December 2010		
LIABILITAS DAN EKUITAS					LIABILITIES AND EQUITY	
LIABILITAS					LIABILITIES	
LIABILITAS JANGKA PENDEK					SHORT-TERM LIABILITIES	
Pinjaman bank jangka pendek	14a	321.203.314.703	322.902.239.472	288.915.720.072	Short-term bank loans	
Utang usaha - Pihak ketiga	15	70.061.983.857	56.419.670.026	54.044.401.310	Trade payables - Third parties	
Utang non-usaha - Pihak berelasi	30	12.908.994.440	3.616.601.643	26.337.234.879	Non-trade payables - Related parties	
Liabilitas keuangan jangka pendek lainnya		59.426.244.904	5.010.732.124	41.435.523.651	Other short-term financial liabilities	
Beban masih harus dibayar		10.763.803.709	3.933.965.237	4.271.642.310	Accrued expenses	
Utang pajak	14b				Taxes payable	
Pajak penghasilan		8.654.865.311	7.362.743.327	12.000.520.148	Income tax	
Pajak lain-lain		33.141.011.297	27.435.831.969	48.877.504.392	Other tax	
Utang muka pelanggan	17	104.445.180.816	84.602.896.783	90.575.418.365	Customers deposits	
Pinjaman bank bagian jangka panjang yang telah jatuh tempo dalam waktu satu tahun	14b	33.668.449.603	13.811.510.757	-	Long-term bank loan current maturities	
Total Liabilitas Jangka Pendek		654.273.848.640	525.096.191.338	574.547.965.227	Total Short-Term Liabilities	
LIABILITAS JANGKA PANJANG					LONG-TERM LIABILITIES	
Pinjaman bank jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang telah jatuh tempo dalam satu tahun	14b	247.984.332.084	-	-	Long-term bank loan - net of current maturities	
Pendapatan ditangguhkan	11	237.285.807.246	13.845.425.711	96.996.850.681	Deferred income	
Utang muka pelanggan	17	180.089.775.861	42.148.539.183	4.922.540.621	Customers deposits	
Liabilitas diestimasi imbalan kerja karyawan	18	18.189.595.133	14.756.525.186	13.686.557.183	Estimated liabilities for employee benefits	
Total Liabilitas Jangka Panjang		683.549.510.324	170.750.490.080	115.605.948.485	Total Long-Term Liabilities	
Total Liabilitas		1.337.823.358.964	695.846.681.418	690.153.913.712	Total Liabilities	
E K U I T A S					E Q U I T Y	
Modal dasar -					Share capital -	
357.500.000 saham Seri A dengan nilai nominal Rp 2.000 per saham,					357,500,000 A Series shares with par value of Rp 2,000 each,	
1.001.000.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp 400 per saham dan 123.846.000 saham Seri C dengan nilai nominal Rp 100 per saham;					1,001,000,000 B Series shares with par value of Rp 400 each and 123,846,000 C Series shares with par value of Rp 100 each;	
Modal ditempatkan dan disetor penuh:					Issued and fully paid-in capital:	
357.500.000 saham Seri A,					357,500,000 A Series shares,	
1.001.000.000 saham Seri B dan 30.038.405.010 saham Seri C	19	4.119.240.501.000	4.119.240.501.000	3.833.840.501.000	1,001,000,000 B Series shares and 30,038,405,010 C Series shares	
Agió saham	20	424.348.442.472	424.455.525.045	375.937.525.045	Additional paid-in capital	
Komponen ekuitas lainnya	21	(31.827.774.859)	31.881.641.525	31.888.600.698	Other reserves	
Saldo laba					Retained earnings	
Telah ditentukan penggunaannya		1.000.000.000	1.000.000.000	-	Appropriated	
Belum ditentukan penggunaannya		284.629.558.122	63.506.987.570	(71.060.576.870)	Unappropriated	
Total ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk		4.797.390.726.735	4.576.321.372.090	4.106.828.848.477	Total equity attributable to the owners of the parent company	
Keuntungan non-pengendali	22	19.017.219.662	18.214.863.364	17.332.391.544	Non-controlling interest	
Total Ekuitas		4.816.407.946.397	4.594.536.235.454	4.124.161.240.021	Total Equity	
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS		6.154.231.305.371	5.290.382.916.872	4.814.315.153.733	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian pada Ekshibit E serta lampir yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasian secara keseluruhan

See accompanying Notes to Consolidated Financial Statements on Exhibit E which are an integral part of the Consolidated Financial Statements taken as a whole

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City (Lanjutan)

Ekshibit B

PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2012 DAN 2011
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT SENTUL CITY
CONSOLIDATED STATEMENT
FOR THE
31 DECEMBER
(Expressed in Rupiah)

	2012	Catatan/ Notes	2011
PENDAPATAN NETO	622.705.425.776	23,30	457.832.705.353
BEBAN POKOK PENDAPATAN	(279.000.975.740)	24	(221.458.386.499)
LABA BRUTO	343.704.450.036		236.374.318.855
Beban penjualan	(31.174.395.280)	25	(18.488.758.313)
Beban umum dan administrasi	(81.195.395.143)	26	(70.287.755.794)
Pendapatan operasi lainnya	10.104.184.595	27	18.415.365.080
Beban operasi lainnya	(7.697.618.600)	28	(40.145.325.088)
LABA USAHA	233.741.225.608		125.867.844.740
Bagian atas laba neto entitas asosiasi	25.708.817.037		25.485.293.585
Pendapatan keuangan	4.161.632.195		6.514.324.406
Beban keuangan	(15.266.367.758)		(1.013.824.135)
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	248.345.207.082		156.853.638.595
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN			
Final	25.535.494.911	16c	20.823.706.580
Kini	2.025.644.525	16c	74.057.250
Tanggungan	(141.853.380)	16d	(494.161.494)
Beban Pajak Penghasilan - Neto	27.419.286.056		20.403.602.336
LABA NETO TAHUN BERJALAN	220.926.021.026		136.450.036.260
Pendapatan komprehensif lain			
Laba yang belum direalisasi atas aset keuangan tersedia untuk dijual	53.866.666	5	61.544.523
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	220.979.887.692		136.511.580.783
Laba bersih yang diatribusikan kepada:			
Pemilik entitas induk	221.122.570.552		135.567.564.440
Kepentingan non-pengendali	(196.549.526)		882.471.823
Total	220.926.021.026		136.450.036.260
Total laba komprehensif yang dapat diatribusikan kepada:			
Pemilik entitas induk	221.176.437.218		135.629.108.969
Kepentingan non-pengendali	(196.549.526)		882.471.823
Total	220.979.887.692		136.511.580.783
LABA PER SAHAM DASAR	7,04	36	4,58
LABA PER SAHAM DILUSIAN	7,04	36	4,58

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City (Lanjutan)

PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2011 DAN 2010
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT SENTUL CITY
CONSOLIDATED STATEMENT
FOR THE
31 DECEMBER
 (Expressed in Rupiah)

	2011	Catatan/ Notes	2010
PENDAPATAN BERSIH	457.832.705.353	23,27	443.547.589.878
BEBAN POKOK PENDAPATAN	<u>221.458.386.498</u>	24	<u>231.004.501.254</u>
LABA BRUTO	236.374.318.855		212.543.088.624
Beban penjualan	(18.488.758.313)	25	(21.772.550.960)
Beban umum dan administrasi	(70.287.755.794)	25	(53.923.249.594)
Pendapatan operasi lainnya	18.415.365.080	25	4.091.697.771
Beban operasi lainnya	(40.145.325.088)	25	(37.761.972.063)
LABA DARI USAHA	<u>125.867.844.740</u>		<u>103.177.013.778</u>
Bagian atas laba (rugi) bersih entitas asosiasi	25.485.293.585		(2.169.194.809)
Pendapatan keuangan	6.514.321.406		2.454.410.983
Beban keuangan	(1.013.424.135)		(1.427.699)
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	<u>156.853.638.596</u>		<u>103.460.802.253</u>
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN			
Final	20.823.706.580	16b	20.475.729.032
Kini	74.057.250	16b	12.248.325
Tanggungan	(494.161.494)	16b,c	(186.796.125)
Beban Pajak Penghasilan - Bersih	<u>20.403.602.336</u>		<u>20.301.181.232</u>
LABA TAHUN BERJALAN	<u>136.450.036.260</u>		<u>83.159.621.021</u>
Laba yang diatribusikan kepada: Pemilik entitas induk	135.567.564.440		65.489.228.775
Kepentingan non-pengendali	882.471.820		17.670.392.246
Total	<u>136.450.036.260</u>		<u>83.159.621.021</u>
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	<u>4,58</u>		<u>2,61</u>
LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN	<u>4,58</u>		<u>2,59</u>

	2011	Catatan/ Notes	2010
LABA TAHUN BERJALAN	<u>136.450.036.260</u>		<u>83.159.621.021</u>
Pendapatan Komprehensif Lain	61.544.529		54.585.358
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	<u>136.511.580.789</u>		<u>83.214.206.379</u>
Total laba komprehensif yang dapat diatribusikan kepada: Pemilik entitas induk	135.629.108.969		65.543.814.133
Kepentingan non-pengendali	882.471.820		17.670.392.246
Total	<u>136.511.580.789</u>		<u>83.214.206.379</u>

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City (Lanjutan)

PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2012 DAN 2011 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)	PT SENTUL CITY Tbk CONSOLIDATED 31 (Expressed in Indonesian Rupiah)	
	2012	2011
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan kas dari pelanggan	705.152.951.436	366.633.561.974
Pengeluaran kas untuk perolehan tanah, pembayaran ke kontraktor, pemasok dan lain-lain	(190.401.280.883)	(634.582.252.625)
Pengeluaran kas untuk karyawan	(40.008.012.300)	(34.723.602.625)
Penerimaan (pengeluaran) kas untuk aktivitas operasional	58.204.803.533	(48.558.616.908)
Arus kas diperoleh dari (digunakan untuk) operasi	532.948.461.788	(351.231.110.184)
Pembayaran pajak dan denda	(26.452.521.742)	(63.293.360.125)
Penerimaan bunga	4.161.630.195	6.514.724.406
Pembayaran beban keuangan	(73.187.717.706)	(58.717.274.260)
Arus kas neto diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi	437.469.854.535	(466.727.420.163)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Penyertaan pada entitas asosiasi	(200.000.000.000)	-
Uang muka penyertaan saham	(102.500.000.000)	-
Akuisisi entitas anak setelah dikurangi kas yang diperoleh	(223.492.215.728)	(2.000.000.000)
Hasil dari penjualan investasi pada entitas asosiasi	-	9.977.311.079
Pembelian aset tetap	(89.529.305.201)	(25.125.347.533)
Arus kas neto digunakan untuk aktivitas investasi	(715.521.520.929)	(17.148.036.454)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan pinjaman jangka pendek	38.383.262.180	62.894.734.665
Pembayaran pinjaman jangka pendek	(40.082.186.949)	(28.908.215.265)
Penerimaan pinjaman jangka panjang	306.316.887.683	13.811.510.758
Pembayaran pinjaman jangka panjang	(38.475.616.753)	-
Penambahan modal disetor	-	285.400.000.000
Agio saham	-	48.518.000.000
Arus kas neto diperoleh dari aktivitas pendanaan	266.142.346.161	381.716.030.158
PENURUNAN BERSIH DALAM KAS DAN SETARA KAS	(11.909.320.233)	(102.159.426.459)
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN	88.819.872.426	190.979.298.885
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN	76.910.552.193	88.819.872.426

Lampiran 24. Laporan Keuangan PT. Sentul City (Lanjutan)

Ekshibit D

PT SENTUL CITY Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2011 DAN 2010 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)	PT SEM CONSOLIDATA 31 (Expressed in Rp)	
	2011	2010
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan kas dari pelanggan	380.435.082.964	541.629.603.485
Pengeluaran kas untuk:		
Perolehan tanah, pembayaran ke kontraktor, pemasok dan lain-lain	(634.582.252.625)	(545.468.354.429)
Beban usaha di luar gaji dan tunjangan karyawan	(44.549.189.247)	(34.646.219.750)
Gaji dan tunjangan karyawan	(34.723.602.625)	(27.190.673.112)
Arus kas digunakan untuk operasi (Pembayaran) penerimaan lain-lain	(333.413.961.533)	(65.675.643.806)
Pembayaran beban dan denda pajak	(4.009.627.661)	(8.523.955.791)
Penerimaan bunga	(63.293.360.125)	(55.382.083.552)
Pembayaran bunga dan beban pinjaman lainnya	6.514.324.406	2.874.017.548
	(58.717.274.260)	(36.256.017.412)
Arus kas bersih digunakan untuk aktivitas operasi	(452.925.899.173)	(145.915.771.431)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Hasil dari penjualan investasi pada entitas asosiasi	9.977.311.079	-
Penempatan investasi jangka pendek	-	(100.000.000)
Penyertaan pada entitas anak	(2.000.000.000)	-
Penyertaan pada entitas asosiasi	-	(1.567.521.740.316)
Pembelian aset tetap	(25.125.347.533)	(1.800.714.840)
Arus kas bersih digunakan untuk aktivitas investasi	(17.148.036.454)	(1.569.422.455.156)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penambahan modal disetor	285.400.000.000	1.802.038.351.500
Agio saham	48.518.000.000	-
Pelunasan pinjaman - jangka panjang	(28.046.720.072)	-
Penerimaan pinjaman - jangka panjang	75.844.750.230	93.915.720.073
Penempatan dana yang dibatasi penggunaannya	(13.801.520.990)	(651.847.500)
Arus kas bersih diperoleh dari aktivitas pendanaan	367.914.509.168	1.895.302.224.073
(PENURUNAN) KENAIKAN BERSIH DALAM KAS DAN SETARA KAS	(102.159.426.459)	179.963.997.486
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN	190.979.298.885	11.015.301.399
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN	88.819.872.426	190.979.298.885
AKTIVITAS YANG TIDAK MEMPENGARUHI ARUS KAS		
Pelunasan piutang melalui skema penyerahan aset	-	3.242.650.899
Selisih lebih biaya perolehan saham di atas nilai buku aset bersih entitas anak, Bersih	-	189.735.660

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk.

The original consolidated financial statements included herein is in Indonesian language

PT Alam Sutera Realty Tbk. dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk. and Subsidiaries
Consolidated Statement of Financial Position
As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain) (In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

Catatan/ Note	31 Desember/ December (Disajikan kembali/ Restated)			(Disajikan kembali/ Restated)	
	2012	2011	2010	1 Januari/ January 2010	
Aset					
Aset lancar					
Kas dan setara kas	3c.3e.5	1.641.315.519	844.906.553	152.356.116	430.593.199
Deposito berjangka	3c.3g.6	371.099.902	255.058.291	143.292.253	115.090.864
Investasi jangka pendek	3c.7	-	30.015.702	23.826.942	-
Piutang usaha - pihak ketiga - setelah dikurangi cadangan penurunan nilai masing-masing sebesar Rp 116.603 ribu, Nihil, Nihil dan Nihil	3c.3h.8	8.930.405	7.990.877	11.339.452	21.870.018
Piutang lain-lain	3c.3h.9	12.812.888	11.605.006	3.353.354	3.280.029
Piutang pihak berelasi	3c.3e.10	7.978.605	8.079.432	-	362.196
Aset keuangan lancar lainnya	3c.11	7.953.658	-	-	-
Perediaan	3i.12	1.661.094.319	1.056.777.771	577.430.930	336.687.468
Pajak dibayar di muka	13a	115.142.743	87.657.088	48.088.196	19.802.115
Biaya dibayar di muka		749.784	411.659	379.408	3.485
Uang muka dibayar		8.668.904	7.755.824	8.745.086	-
Jumlah aset lancar		3.905.746.231	2.312.258.003	1.553.812.397	927.689.374
					Total current assets

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
(lanjutan)
Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
(continued)
As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

Catatan/ Note	31 Desember/ December		1 Januari/ January			
	(Disajikan kembali/ Restated) 2012	(Disajikan kembali/ Restated) 2011	(Disajikan kembali/ Restated) 2010	(Disajikan kembali/ Restated) 2010		
Aset tidak lancar					Noncurrent assets	
Aset keuangan tidak lancar lainnya	3c.11	27.000.000	-	30.000.000	70.000.000	Other noncurrent financial assets
Persediaan	3i.12	1.250.185.572	1.338.435.291	1.608.700.362	1.505.262.628	Inventories
Pajak dibayar di muka	13a	57.696.217	27.617.898	11.679.642	-	Prepaid taxes
Tanah untuk dikembangkan	3i.14	3.388.171.425	1.162.111.123	952.422.211	1.003.667.239	Land for development
Uang muka pembelian tanah	15	934.816.048	687.156.425	116.128.895	2.204.436	Advance for land purchases
Uang muka investasi	16	-	97.000.000	167.000.000	-	Advance for investment
Properti investasi - (setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 3.094.010 ribu (31 Desember 2012), Rp 604.672 ribu (31 Desember 2011) dan Nihil (31 Desember 2010 dan 1 Januari 2010)	3j.17	663.061.963	27.460.570	-	-	Investment properties - (net of accumulated depreciation of Rp 3,094,010 thousands (31 December 2012), Rp 604,672 thousands (31 December 2011) and Nil (31 December 2010 and 1 January 2010)
Aset tetap - (setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar 29.283.465 ribu (31 Desember 2012), Rp 19.611.931 ribu (31 Desember 2011), Rp 15.697.923 ribu (31 Desember 2010) dan Rp 13.504.572 ribu (1 Januari 2010)	3k.18	708.120.733	341.513.657	148.063.359	50.899.851	Fixed assets - (net of accumulated depreciation of Rp 29,283,465 thousands (31 December 2012), Rp 19,611,931 thousands (31 December 2011), Rp 15,697,923 thousands (31 December 2010) and Rp 13,504,572 thousands (1 January 2010)
Aset lain-lain		11.619.055	13.995.124	179.607	241.400	Other assets
Jumlah aset tidak lancar		7.040.671.013	3.695.290.088	3.034.174.076	2.632.275.554	Total noncurrent assets
Jumlah aset		10.946.417.244	6.007.548.091	4.587.986.473	3.889.964.928	Total assets

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
(lanjutan)
Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
(continued)
As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

Catatan/ Note	31 Desember/ December			(Disajikan kembali/ Restated)	
	2012	2011	2010	1 Januari/ January	2010
Liabilitas					
Liabilitas jangka pendek					
Utang bank jangka pendek	3c,19	5.450.000	25.144.916	172.947.585	201.969.667
Utang usaha	3c				
Pihak ketiga		35.257.449	34.910.971	25.470.322	19.063.164
Pihak berelasi	3e	-	607.726	741.818	-
Utang lain-lain	3c,20				
Pihak ketiga		158.762.482	10.210.345	15.275.833	9.108.883
Pihak berelasi	3e	7.056.881	6.189.771	58.927.487	4.879.248
Utang pajak	3a,13b	65.299.030	27.600.261	10.478.455	21.756.639
Beban masih harus dibayar	3c	53.510.997	3.129.607	3.053.702	4.254.118
Pendapatan diterima di muka	21	34.896.627	21.429.282	159.625	232.882
Utang pihak berelasi	3c,3e,22	224.147.635	220.187.635	181.687.635	176.187.635
Uang muka penjualan	23	2.312.604.984	1.666.512.722	1.030.346.599	578.012.774
Bagian linear atas utang bank jangka panjang	3c,24	230.000.000	338.874.000	86.352.000	104.000.000
Jumlah liabilitas jangka pendek		3.142.986.085	2.364.797.736	1.585.511.061	1.119.465.010
Liabilitas jangka panjang					
Liabilitas pajak tangguhan	13e	4.055.124	-	-	-
Utang bank jangka panjang	3c,24	564.208.241	190.208.241	409.874.000	498.000.000
Uang muka penjualan	23	1.064.903.676	646.811.142	360.321.826	-
Utang obligasi	3c,25	1.384.625.852	-	-	-
Uang jaminan yang dapat dikembalikan	26	15.213.913	6.241.344	6.146.289	-
Liabilitas imbalan kerja	3p,27	18.549.619	12.617.714	9.762.358	7.371.930
Jumlah liabilitas jangka panjang		3.051.556.425	855.878.441	786.024.473	505.371.930
Jumlah liabilitas		6.214.542.510	3.220.676.177	2.371.565.534	1.624.836.940

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

PT Alam Sutera Realty Tbk. dan Entitas Anak Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian (lanjutan) Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010		PT Alam Sutera Realty Tbk. and Subsidiaries Consolidated Statements of Financial Position (continued) As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010				
(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)				
Catatan/ Note	31 Desember/ December		(Disajikan kembali/ Restated)		(Disajikan kembali/ Restated)	
	2012	2011	2012	2011	1 Januari/ January	2010
Ekuitas				Equity		
Ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk				Equity attributable to owners of the Company		
Modal saham				Share capital		
Modal dasar sebesar 24.000.000.000 saham, nilai nominal Rp 100 (Rupiah penuh) per saham. Telah ditempatkan dan disetor penuh 19.649.411.888 saham (31 Desember 2012) 17.863.101.888 saham (31 Desember 2011, 2010 dan 1 Januari 2010)		28	1.964.941.189	1.786.310.189	1.786.310.189	1.786.310.189
Tambah modal disetor - neto		29	592.493.396	13.417.170	13.417.170	13.417.170
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepenengendalian		1b.1	(39.339.514)	(39.695.517)	(39.695.517)	(39.695.517)
Saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya			7.050.703.501	977.938.471	448.777.921	167.391.507
Jumlah ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk			4.568.398.568	2.737.970.313	2.708.304.814	1.977.473.349
Kepentingan nonpengendali		30	163.576.166	48.901.601	8.116.126	7.704.639
Jumlah ekuitas			4.731.974.734	2.786.871.914	2.216.420.939	1.925.127.988
Jumlah liabilitas dan ekuitas			10.916.117.311	6.007.418.091	4.887.086.174	3.669.061.928
Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.		The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of the consolidated financial statements.				

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

included herein is in Indonesian language

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal
31 Desember 2012, 2011 dan 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Comprehensive Income
For the years ended
31 December 2012, 2011 and 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

	Catatan/ Note	2012	2011	2010	
Penjualan, pendapatan jasa dan usaha lainnya	3m, 31	2.446.413.889	1.381.046.263	790.933.749	Sales, services and other revenues
Beban pokok penjualan dan jasa	3m, 32	979.517.327	566.655.686	384.485.125	Cost of sales and service
Laba bruto		1.466.896.562	814.390.577	406.448.624	Gross profit
Beban usaha					Operating expenses
Beban penjualan	33	68.458.021	38.177.947	26.522.970	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	34	144.425.507	82.592.173	46.565.421	General and administrative expenses
Jumlah beban usaha		212.883.528	120.770.120	73.088.401	Total operating expenses
Laba usaha		1.254.013.034	693.620.457	333.360.223	Operating income
Pendapatan (beban) lain-lain					Other income/(expenses)
Pendapatan bunga		55.245.514	33.985.110	35.349.874	Interest income
Beban bunga		(138.867.189)	(62.443.270)	(32.295.093)	Interest expenses
Provisi dan administrasi bank		(26.842.276)	(2.650.000)	(1.075.000)	Bank charges and provision
Pembalikan penurunan nilai persediaan dan tanah untuk dikembangkan	3i, 12, 14	176.243.120	-	-	Reversal on decrease of value of inventory and land for development
Laba akuisisi entitas anak	1b	35.623.494	-	-	Gain on acquisition of subsidiaries
Laba (rugi) penjualan aset tetap	18	(76.790)	565.000	390.000	Gain (loss) on sales of fixed assets
Laba (rugi) selisih kurs	3p	(2.734.166)	(838.368)	(268.725)	Foreign exchange gain/(loss)
Beban premi lindung nilai	11	(8.875.530)	-	-	Hedging premium expense
Lain-lain		463.655	8.924.273	1.691.214	Other
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain		60.181.554	(22.477.255)	(3.178.230)	Total other income/(expenses)
Laba sebelum beban pajak		1.344.194.587	671.143.202	330.181.993	Income before tax expenses
Beban pajak					Tax expenses
Pajak kini	3r, 13a				Current tax
- Final		122.385.089	68.004.355	38.260.656	- Final
- Tidak Final		1.659.835	402.238	1.026.035	- Non Final
Pajak tangguhan	3r, 13a	4.055.124	-	-	Deferred tax
Jumlah		128.102.048	68.406.593	39.286.694	Total
Laba tahun berjalan		1.216.091.539	602.736.609	290.895.299	Income for the year
Pendapatan komprehensif lainnya		-	-	-	Other comprehensive income
Jumlah pendapatan komprehensif		1.216.091.539	602.736.609	290.895.299	Total comprehensive income
Laba komprehensif yang dapat didistribusikan kepada:					Comprehensive income attributable to:
Pemilik entitas		1.192.715.925	601.653.801	290.483.812	Owners of the Company
Kepentingan non-pengendali	30	23.375.614	1.082.808	411.487	Non-controlling interest
Jumlah		1.216.091.539	602.736.609	290.895.299	
Laba per saham - dasar (Rupiah penuh)	3r, 35	61.19	33.68	16.26	Earning per share - basic (Full of Rupiah)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of the consolidated financial statements.

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Arus Kas Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal
31 Desember 2012, 2011 dan 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Cash Flows
For the years ended
31 December 2012, 2011 and 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain) (In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

Catatan/ Note	2012	2011	2010	
Arus kas dari aktivitas operasi				Cash flows from operating activities
Penerimaan kas dari pelanggan	3.556.405.332	2.320.710.865	1.600.216.832	Cash receipt from customers
Pembayaran kas kepada :				Cash payments to :
Direksi dan karyawan	(74.298.696)	(38.745.679)	(26.508.822)	Directors and employees
Kontraktor, pemasok dan operasional	(1.327.990.984)	(721.764.551)	(693.257.635)	Contractors, suppliers and operations
Kas dari operasi	2.154.115.652	1.560.200.635	880.450.375	Cash generated from operations
Penerimaan bunga	55.245.514	33.985.111	28.779.373	Interest income
Pembayaran pajak (Pembayaran) penerimaan dari pihak lain yang bukan pelanggan	(170.564.852)	(113.337.558)	(83.606.926)	Tax payments (Payments)/receipt from other parties which are not customers
Kas bersih dari aktivitas operasi	2.030.764.153	1.479.807.134	879.700.208	Net cash from operating activities
Arus kas dari aktivitas investasi				Cash flow from investing activities
Investasi jangka pendek	30.015.702	-	(30.000.000)	Short term investments
Penambahan aset keuangan lancar lainnya	(77.953.858)	-	-	Increase in other current financial assets
Penambahan tanah untuk dikembangkan	14 (360.324.081)	(25.540.911)	(7.054.748)	Addition to land for development
Penambahan properti investasi	(58.653.059)	(20.484.542)	-	Addition to investment properties
Penambahan aset tetap	18 (173.300.366)	(199.221.300)	(99.755.085)	Addition to fixed assets
Uang muka pembelian tanah	15 (1.993.438.346)	(755.175.531)	(64.964.458)	Advance for land purchases
Penambahan investasi pada entitas anak	(530.447.544)	-	-	Addition of investment in subsidiary
Uang muka investasi	16 -	-	(167.000.000)	Advance for investment
Penjualan aset tetap (Kenaikan) penurunan deposito berjangka	18 2.095.083	565.000	390.000	Sales of fixed assets (Increase)/decrease in time deposits
6 (116.041.611)	(111.766.038)	(28.201.389)		
Kas bersih digunakan untuk aktivitas investasi	(3.278.048.080)	(1.111.623.322)	(396.565.680)	Net cash used for investing activities

Lampiran 25. Laporan Keuangan PT. Alam Sutera Realty Tbk (Lanjutan)

PT Alam Sutera Realty Tbk. dan Entitas Anak Laporan Arus Kas Konsolidasian (lanjutan) Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 (Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)	PT Alam Sutera Realty Tbk. and Subsidiaries Consolidated Statements of Cash Flows (continued) For the years ended 31 December 2012, 2011 and 2010 (In thousands of Rupiah, except otherwise stated)			
Catatan Note	2012	2011	2010	
Arus kas dari aktivitas: pendanaan				Cash flows from financing activities
Kenaikan/(penurunan) utang bank	241.431.083	(114.946.429)	(134.796.082)	Increase/(decrease) in bank loan
Pembayaran bunga (Kenaikan)/penurunan deposito berjangka dan rekening koran yang dijadikan jaminan	(145.973.068)	(68.491.119)	(82.854.717)	Interest paid (Increase)/decrease in time deposit and current account which has been pledged
Pemngkatan modal disetor	178.631.000	-	-	Increase in paid in capital
Agio saham	579.076.226	-	-	Share premium
Penerbitan obligasi - bersih (Kenaikan)/penurunan piutang pihak berelasi	1.305.841.873	-	-	Bonds issuance - net (Increase)/decrease in amount due from related parties
Kenaikan/(penurunan) utang pihak berelasi	222.327	(8.079.432)	362.196	Increase/(decrease) in amount due to related parties
Pembayaran dividen	(120.450.895)	(71.995.944)	(9.602.348)	Dividend payment
Kas bersih dari (digunakan untuk) aktivitas pendanaan	2.038.778.546	(195.012.974)	(181.370.951)	Net cash from/(used for) financing activities
Kenaikan/(penurunan) bersih kas dan setara kas	791.494.599	112.370.888	301.763.577	Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents
Kas dan setara kas awal periode	844.906.353	732.356.776	430.593.199	Cash and cash equivalents at beginning of the period
Kas dan setara kas dari entitas anak baru pada saat akuisisi	4.914.567	178.689	-	Cash and cash equivalent of new subsidiaries at acquisition
Kas dan setara kas akhir periode	1.641.325.519	844.906.353	732.356.776	Cash and cash equivalents at end of the period
Pengungkapan tambahan: Transaksi yang tidak mempengaruhi kas terutama:				Supplementary disclosure: Transaction which not affecting cash:
Pemindahbukan aset tetap - pekerjaan dalam penyelesaian ke properti investasi bangunan dan prasarana	417.734.710	-	-	Transferred from fixed assets - project in progress to investment properties building and infrastructure
Pemindahbukan persediaan tanah ke properti investasi - tanah	148.063.091	-	-	Transferred from land inventories to investment properties land
Pemindahbukan uang muka pembelian tanah ke tanah untuk dikembangkan	1.715.736.147	184.148.000	-	Transferred from advance on land purchased to land for development
Pemindahbukan uang muka investasi ke investasi saham entitas anak	97.000.000	62.500.000	-	Transferred from advance on investment to investment in shares of subsidiaries
Kapitalisasi beban bunga pinjaman ke akun properti investasi	13.639.871	-	-	Capitalization of interest into investment properties
Kapitalisasi beban bunga pinjaman ke akun persediaan	23.432.341	1.365.994	50.062.737	Capitalization of interest into inventories
Kapitalisasi beban bunga pinjaman ke akun tanah untuk dikembangkan	9.224.473	-	-	Capitalization of interest expense to land for development
Kapitalisasi beban bunga pinjaman ke akun aset tetap	-	4.443.818	-	Capitalization of interest into fixed assets
Penyelesaian piutang dari pengembalian tanah, yang dipertukarkan dengan tanah di Denpasar, Bali	-	-	49.000.000	Settlement of receivables from return of land, which was exchanged with land located at Denpasar, Bali

Lampiran 26. Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk

PT. PAKUWON JATI Tbk. DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2012 DAN 2011 DAN 1 JANUARI 2011/31 DESEMBER 2010
(lanjutan)

PT. PA
CONSOLIDATI
DECEMBER 31, 2012 AND 2011 A

Catatan/ Notes	31 Desember/December 31,		1 Januari 2011/ 31 Desember 2010/ January 1, 2011/ December 31, 2010 (*)	
	2012	2011 *)	December 31, 2010 *)	
	Rp'000	Rp'000	Rp'000	
LIABILITAS DAN EKUITAS				
LIABILITAS JANGKA PENDEK				
Utang bank	13	1.000.000	131.704.000	19.464.000
Utang usaha kepada pihak ketiga	14	33.928.967	65.240.747	22.490.239
Utang lain-lain kepada pihak ketiga		35.508.774	32.470.408	14.364.218
Utang pajak	15	28.912.298	35.188.559	31.001.158
Biaya yang masih harus dibayar - bagian lancar	16	62.262.720	42.204.162	40.959.016
Cadangan penggantian perabotan dan perlengkapan hotel	5,6	7.343.632	5.906.664	3.847.041
Pendapatan diterima dimuka - bagian yang direalisasi dalam satu tahun	17	424.758.403	160.099.987	126.748.245
Uang muka pelanggan	18	1.162.402.638	610.033.023	452.463.959
Utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun				
Utang bank	19	262.170.196	165.569.150	67.046.100
Utang obligasi	20	-	1.660.454	191.108.683
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		2.018.287.626	1.250.077.154	1.071.492.659
LIABILITAS JANGKA PANJANG				
Biaya yang masih harus dibayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar	16	-	-	77.137.096
Pendapatan diterima dimuka jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang direalisasi dalam satu tahun	17	63.955.011	218.529.315	172.771.390
Liabilitas pajak tangguhan - bersih	31	20.367.110	19.405.930	18.271.896
Utang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun				
Utang bank	19	1.662.797.204	953.633.621	713.380.472
Utang lain-lain	20	3.160.569	3.160.569	3.160.569
Utang obligasi	20	-	360.290.197	313.626.313
Uang jaminan penyewa		114.650.107	74.771.475	63.768.735
Utang obligasi wajib konversi	21	499.623.507	453.871.193	436.051.646
Liabilitas imbalan pasca kerja	33	48.443.231	37.836.114	32.273.183
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		2.412.996.739	2.121.498.414	1.830.441.300
Jumlah Liabilitas		4.431.284.365	3.371.575.568	2.901.933.959
EKUITAS				
Ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilikan entitas induk				
Modal saham - nilai nominal Rp 25 per saham tahun 2012, Rp 100 per saham tahun 2011 dan 2010				
Modal dasar - 120.000.000.000 saham tahun 2012 dan 30.000.000.000 saham tahun 2011 dan 2010				
Modal ditempatkan dan disetor - 48.159.602.400 saham tahun 2012, 12.039.900.600 saham tahun 2011 dan 10.033.250.500 saham tahun 2010	22	1.203.990.060	1.203.990.060	1.003.325.050
Tambahan modal disetor	23	1.099.362.509	1.099.362.509	-
Ekuitas entitas anak yang berasal dari penyajian kembali laporan keuangan	34	-	-	457.967.735
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	34	(737.168.406)	(737.168.406)	-
Saldo laba				
Telah ditentukan penggunaannya		1.000.000	-	-
Belum ditentukan penggunaannya		1.344.904.961	667.747.635	425.732.487
Jumlah ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk		2.912.089.124	2.233.931.798	1.887.045.272
Kepentingan nonpengendali	24	222.446.425	139.203.669	139.531.229
Jumlah Ekuitas		3.134.535.549	2.373.135.467	2.026.576.501
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		7.565.819.916	5.744.711.035	4.928.510.460

Lampiran 26. Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk (Lanjutan)

PT. PAKUWON JATI Tbk. DAN ENTITAS ANAK LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2012 DAN 2011	PT. PAKUWON JATI Tbk. CONSOLIDATED STATE:		
	2012 Rp'000	Catatan/ Notes	2011 Rp'000
Pendapatan Bersih	2.165.396.882	25	1.478.104.635
Beban Pokok Pendapatan	931.477.349	26	743.405.041
Laba Bruto	1.233.919.533		734.699.594
Beban penjualan	(78.512.313)	27	(43.669.236)
Beban umum dan administrasi	(93.083.516)	28	(66.892.345)
Beban keuangan	(180.300.771)	29	(171.431.279)
Penghasilan bunga	48.811.121	30	24.468.612
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing	(31.924.413)		(6.738.451)
Bagian laba bersih entitas asosiasi	457.879		640.572
Lain-lain	4.707.314		(1.206.919)
Laba Sebelum Pajak	901.104.834		469.870.548
Beban Pajak - Bersih	(134.608.929)	31	(91.339.101)
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN	766.495.905		378.531.447
Pendapatan komprehensif lain	-		-
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF	766.495.905		378.531.447
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN DAN JUMLAH LABA KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:			
Pemilik Entitas Induk	747.988.749		346.859.007
Kepentingan nonpengendali	18.507.156	24	31.672.440
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN DAN JUMLAH LABA KOMPREHENSIF	766.495.905		378.531.447
LABA PER SAHAM		32	
(Dalam Rupiah Penuh)			
Dasar	15,53		8,62
Dilusian	14,92		6,87

Lampiran 26. Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk (Lanjutan)

PT. PAKUWON JATI Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2010 DAN 2009	PT. PAKUWON JATI Tbk. C FOR THE YEAR		
	2010 Rp'000	Catatan/ Notes	2009 Rp'000
PENJUALAN DAN PENDAPATAN USAHA	1.228.007.783	2v,20	697.388.204
BEBAN LANGSUNG DAN BEBAN POKOK PENJUALAN	663.998.092	2v,21	434.072.903
LABA KOTOR	564.009.691		263.315.301
BEBAN USAHA		2v,22	
Umum dan administrasi	53.619.999		33.325.694
Pemasaran	41.518.158		25.058.868
Jumlah Beban Usaha	95.138.157		58.384.562
LABA USAHA	468.871.534		204.930.739
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		2v	
Penghasilan bunga	21.365.749	23	21.869.428
Keuntungan kurs mata uang asing - bersih	18.411.475	2d	79.840.466
Keuntungan penjualan aset tetap	459.608	2o	156.547
Pemulihan piutang ragu-ragu - bersih	557.242	2f,5	110.985
Beban keuangan	(126.153.730)	24	(103.716.117)
Lain-lain - bersih	(1.029.686)		(108.466)
Beban Lain-lain - Bersih	(83.319.342)		(1.825.157)
LABA SEBELUM PAJAK	385.552.192		203.105.582
BEBAN PAJAK	(67.622.478)	2w,25	(47.439.183)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	317.929.714		155.666.399
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(44.169.186)	2b,2c,18	(9.044.274)
LABA BERSIH	273.560.528		146.622.125
LABA BERSIH PER SAHAM (Dalam Rupiah Penuh)		2x,26	
Dasar	27,27		14,61
Dilusian	27,27		13,36

Lampiran 26. Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk (Lanjutan)

PT. PAKUWON JATI Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2012 DAN 2011 **FOR**

	2012 Rp000	2011 Rp000
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan kas dari pelanggan	2.050.163.652	1.732.055.939
Pembayaran kepada pemasok	(962.653.240)	(1.004.026.736)
Pembayaran kas kepada karyawan	(94.081.322)	(73.692.319)
Pembayaran kas lain-lain	(103.368.462)	(58.451.110)
Kas yang dihasilkan dari operasi	1.889.080.628	525.885.724
Penerimaan bunga	48.611.121	24.468.612
Pembayaran pajak penghasilan	(71.439.241)	(102.417.932)
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(99.439.770)	(171.697.415)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi	1.367.692.036	346.238.939
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Kenaikan dana untuk penggantian perabotan dan perlengkapan hotel	1.436.967	2.050.623
Hasil penjualan aset tetap	408.725	857.097
Penempatan pada deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	(101.390.727)	(51.920.212)
Pembayaran uang muka pembelian aset tetap	(225.587.897)	(2.392.331)
Perolehan aset tetap	(78.234.616)	(64.023.114)
Perolehan properti investasi	(643.274.013)	(53.212.078)
Perolehan entitas anak-bersih	45.000	(1.300.000.000)
Investasi pada entitas asosiasi	-	(375.000)
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(946.626.351)	(1.476.006.035)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan utang bank	1.389.219.404	411.822.239
Penerimaan seoran modal entitas anak	64.735.600	-
Pembayaran utang obligasi	(400.982.265)	(190.488.112)
Pembayaran utang bank	(705.095.850)	(60.806.170)
Pembayaran dividen	(68.586.782)	-
Penerimaan seoran modal	-	1.304.322.535
Pembayaran dividen kepada pemegang nonperdagangan	-	(32.000.000)
Pembayaran biaya emisi saham	-	(1.400.746)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	278.690.109	1.431.449.936
KENAIKAN BERSIH KAS DAN SETARA KAS	700.365.786	301.682.830
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	626.927.737	325.370.239
Pengaruh perubahan kurs mata uang asing	(4.793.773)	(125.332)
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	1.322.489.750	626.927.737
PENGUNGKAPAN TAMBAHAN		
Kas dan setara kas terdiri dari :		
Kas dan setara kas (Catatan 5)	1.315.146.115	621.021.073
Dana untuk penggantian perabotan dan perlengkapan hotel (Catatan 6)	7.343.632	5.906.664
Jumlah	1.322.489.750	626.927.737

Lampiran 26. Laporan Keuangan PT. Pakuwon Jati Tbk (Lanjutan)

PT. PAKUWON JATI Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN		
LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASI		
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2010 DAN 2009		
	2010	2009
	Rp'000	Rp'000
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERAS:		
Penerimaan kas dari pelanggan	1.315.212.976	759.136.331
Pembayaran kepada kontraktor proyek anak perusahaan dalam rangka pembangunan aset real estat	(330.899.390)	(212.704.991)
Pembayaran kas kepada pemasok, karyawan dan lain-lain	(285.727.462)	(319.310.460)
Kas yang dihasilkan dari operasi	696.535.524	229.120.880
Penerimaan dari restitusi pajak	-	47.405.480
Penerimaan bunga	9.634.155	18.251.769
Pembayaran pajak penghasilan	(46.742.106)	(23.839.641)
Pembayaran bunga dan beban keuangan	(122.833.450)	(183.103.443)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi	538.644.223	82.835.045
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		
Pencarian deposito berjangka tidak lancar yang dibatasi penggunaannya	3.871.330	268.718.329
Hasil penjualan aset tetap	531.223	167.080
Penerimaan piutang lain-lain kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	67.246	680.775
Penempatan pada deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	-	(29.138.352)
Penerimaan bunga deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	-	4.801.068
Kenaikan dana untuk penggantian perabotan dan perlengkapan hotel	(1.176.140)	(430.068)
Perolehan properti investasi dan aset tetap	(441.175.283)	(272.786.332)
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(434.881.624)	(7.997.200)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan hutang bank	94.454.000	455.461.000
Pembayaran hutang bank	(18.523.950)	-
Pembayaran biaya emisi obligasi	-	(27.941.267)
Pembayaran utang obligasi	(65.500.656)	(551.901.131)
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	10.440.294	(124.381.398)
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS DAN SETARA KAS	114.202.393	(49.533.553)
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	203.278.194	260.867.968
Pengaruh perubahan kurs mata uang asing	(677.707)	(8.056.221)
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	316.803.380	203.278.194
PENGUNGKAPAN TAMBAHAN		
Saldo kas dan setara kas termasuk saldo dana untuk penggantian perabotan dan perlengkapan hotel	3.847.341	2.670.901
Aktivitas investasi dan pendanaan yang tidak mempengaruhi kas:		
Penambahan properti investasi dan aset tetap melalui hutang	4.860.561	39.500.386
Penambahan aset real estat melalui hutang	4.236.089	31.792.602
Reklasifikasi dari aset tetap ke properti investasi	1.404.536.367	911.229
Reklasifikasi dari aset real estate ke properti investasi	108.239.511	-

Lampiran 27. Laporan Keuangan PT. Podomoro Land Tbk

PT AGUNG PODOMORO LAND Tbk DAN ENTITAS ANAK		PT AGUNG PC			
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN		CONSOLIDATED			
31 DESEMBER 2012, 2011 DAN 2010 DAN 1 JANUARI 2010/31 DESEMBER 2009		DECEMBER 31, 2012, 2011 AND 2010/			
Disajikan kembali - Catatan 4 ¹					
<i>As restated - Note 4</i>					
Catatan/ Notes	31 Desember/December 31,			1 Januari 2010/ 31 Desember 2009/ January 1, 2010/ December 31, 2009	
	2012	2011	2010	Rp'000	
	Rp'000	Rp'000	Rp'000	Rp'000	
ASET					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	6	2.221.099.936	1.824.551.854	1.875.301.380	400.021.832
Piutang usaha kepada pihak ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 64.802 ribu tahun 2012	7	1.660.328.310	1.112.689.593	410.239.346	157.569.014
Piutang lain-lain					
Pihak berelasi	8,42	23.951.545	2.099.435	1.109.758	26.689.693
Pihak ketiga		78.715.790	34.622.543	15.576.634	35.416.633
Persediaan					
Hotel	9	2.628.853	2.431.202	-	-
Aset rea estat	10	1.735.774.759	1.312.449.705	1.035.489.547	1.687.317.538
Pajak dibayar dimuka	11	191.823.431	142.001.432	140.485.505	114.920.639
Biaya dibayar dimuka		88.914.598	21.064.282	2.532.800	6.331.134
Uang muka		741.921.088	221.091.160	65.647.015	20.959.337
Jumlah Aset Lancar		6.727.059.278	4.666.331.283	4.476.370.968	2.452.221.118
ASET TIDAK LANCAR					
Persediaan					
Hotel	9	21.268.221	3.684.237	-	-
Aset rea estat	10	985.395.587	742.283.344	475.329.644	206.667.493
Aset keuangan lainnya	12	36.622.331	28.311.855	5.366.195	2.939.598
Biaya dibayar dimuka		21.005.320	-	-	-
Uang muka investasi saham	4,5,44	226.200.000	-	-	-
Investasi saham pada entitas asosiasi	13	262.834.496	218.463.856	170.221.640	670.176
Properti investasi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 358.360.038 ribu, Rp 157.288.177 ribu dan Rp 44.593.901 ribu tahun 2012, 2011 dan 2010	14	4.681.292.298	2.900.043.645	1.917.739.134	-
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 12.302.074 ribu, Rp 32.294.653 ribu dan Rp 9.701.494 ribu tahun 2012, 2011 dan 2010 serta Rp 5.742.345 ribu tahun 2009	15	1.853.091.719	2.220.353.779	684.010.014	1.754.329.182
Biaya yang ditangguhkan - setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 44.140.594 ribu, Rp 45.387.305 ribu dan Rp 33.879.123 ribu tahun 2012, 2011 dan 2010 serta Rp 31.212.319 ribu tahun 2009	16	30.149.546	17.454.811	15.537.227	13.078.205
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	17	7.608.366	12.430.188	850.893	81.354
Aset pajak tangguhan	36	5.673.750	2.019.366	-	-
Lain-lain		31.038.436	7.237.310	532.274	14.112.493
Jumlah Aset Tidak Lancar		8.468.583.074	6.122.489.714	3.276.617.321	1.992.478.501
JUMLAH ASET		15.195.642.352	10.838.820.997	7.755.988.289	4.444.699.619

Lampiran 27. Laporan Keuangan PT. Podomoro Land Tbk (Lanjutan)

PT AGUNG PODOMORO LAND Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2012, 2011 DAN 2010 DAN 1 JANUARI 2010 DAN 31 DESEMBER 2009
(Lanjutan)

PT AGUNG PC
CONSOLIDATED
DECEMBER 31, 2012, 2011 AND 2010

Catatan/ Notes	Disajikan kembali - Catatan 4/ As restated - Note 4				
	31 Desember/December 31,			1 Januari 2010/ 31 Desember 2009/ January 1, 2010/ December 31, 2009	
	2012 Rp'000	2011 Rp'000	2010 Rp'000	Rp'000	
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang bank	1E	1.487.057	4.520.154	100.000.000	-
Utang usaha kepada pihak ketiga	1E	78.181.692	464.978.298	219.464.041	162.935.600
Utang lain-lain	8,42	4.065.625	47.206.452	21.208.700	16.817.592
Pihak berelasi:					
Pihak ketiga		272.149.508	181.015.034	4.588.216	6.715.257
Utang pajak	2C	264.438.272	122.644.313	76.239.148	67.617.193
Biaya yang masih harus dibayar		115.618.524	61.367.895	39.193.600	24.708.627
Utang jangka panjang - yang jatuh tempo dalam satu tahun					
Utang usaha kepada pihak ketiga	1E	6.518.297	4.232.806	-	-
Utang bank	21	843.442.628	374.750.000	138.750.000	266.313.117
Lembaga keuangan lainnya	22	7.641.180	-	-	-
Utang pembelian aset tetap		1.397.343	1.481.522	909.548	272.314
Utang muka penjual dan pencapatan diterima dimuka - bagian yang direalisasi dalam satu tahun	24	2.002.424.249	1.259.859.037	888.142.172	1.049.995.992
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		4.268.842.612	2.562.062.584	1.491.503.734	1.616.373.662
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Utang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun					
Utang usaha kepada pihak ketiga	1E	824.391	10.342.688	-	-
Utang bank	21	1.222.645.234	1.858.425.680	1.805.588.106	1.387.878.000
Lembaga keuangan lainnya	22	17.061.789	-	-	-
Utang pembelian aset tetap		616.994	650.231	431.018	191.078
Utang obligasi	25	2.388.394.227	1.186.229.190	-	-
Utang muka penjual dan pencapatan diterima dimuka - setelah dikurangi yang direalisasi dalam satu tahun	24	814.237.700	117.899.514	216.307.812	-
Utang jaminan penyewa	26	65.112.859	40.708.672	11.489.520	7.565.490
Liabilitas imbalan pasca kerja	28	46.589.655	28.337.195	14.862.322	7.667.692
Liabilitas pajak tangguhan	3E	83.071	-	-	-
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		4.547.865.620	3.245.490.060	2.048.675.781	1.403.331.658
EKUITAS					
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham pada tahun 2012, 2011 dan 2010 serta Rp 1.000 per saham tahun 2009					
Modal dasar - 57.400.000.000 saham tahun 2012, 2011 dan 2010 serta 131.000.000 saham tahun 2009					
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 20.500.000.000 saham tahun 2012, 10.500.000.000 saham tahun 2011 dan 2010 serta 150.000.000 saham tahun 2009	2E	2.050.090.000	2.050.000.000	2.050.000.000	150.000.000
Tambahan modal disetor	27	1.572.819.779	1.572.528.043	1.572.528.043	-
Utang muka setoran modal	2E	-	-	-	662.001.700
Opsi saham	2E	33.711.191	12.821.100	-	-
Ekuitas entitas anak yang berasal dari penyajian kembali laporan keuangan	4	-	2.158.862	80.447.178	439.937.557
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependengali	4C	(183.140.645)	(182.797.788)	(51.824.108)	-
Saldo laba					
Ditentukan penggunaannya	3C	25.000.000	10.000.000	-	-
Tidak ditentukan penggunaannya		1.527.068.888	853.001.038	280.442.404	34.859.248
Ekuitas yang dapat distribusikan kepada pemilik entitas induk		5.028.577.213	4.317.707.255	3.931.591.519	1.316.598.503
KEPENTINGAN NON-PENGENDAL	31	1.323.328.657	713.561.098	284.217.255	109.395.796
Jumlah Ekuitas		6.348.903.770	5.031.268.353	4.215.808.774	1.425.994.299
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		15.195.642.352	10.838.829.697	7.755.988.289	4.444.099.619

Lampiran 27. Laporan Keuangan PT. Podomoro Land Tbk (Lanjutan)

PT AGUNG PODOMORO LAND Tbk DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2012, 2011 DAN 2010

PT AGUNG PO
CONSOLIDATED S

	Catatan / Notes	Disajikan kembali - Catatan 4/ As restated - Note 4		
		2012	2011	2010
		Rp'000	Rp'000	Rp'000
PENJUALAN DAN PENDAPATAN USAHA	32	4.689.429.510	3.824.099.116	1.938.719.002
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	33	2.604.942.909	2.416.176.373	1.327.166.246
LABA KOTOR		2.084.486.601	1.407.920.743	611.552.756
Beban penjualan	34	(288.892.380)	(224.743.334)	(118.443.345)
Beban umum dan administrasi	35	(535.434.053)	(352.661.567)	(195.752.665)
Bagian laba bersih entitas asosiasi	13	76.870.642	61.142.216	47.922.569
Penghasilan bunga	36	80.065.810	78.464.049	38.192.041
Beban bunga dan keuangan	37	(376.462.634)	(123.237.957)	(18.304.220)
Keuntungan lainnya - bersih		58.912.745	41.346.073	17.323.237
LABA SEBELUM PAJAK		1.097.546.731	888.230.223	382.490.373
BEBAN PAJAK - BERSIH	38	256.255.978	203.321.472	100.675.781
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN		841.290.753	684.908.751	281.814.592
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN		-	-	-
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF		841.290.753	684.908.751	281.814.592
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN DAN LABA KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				
Pemilik Entitas Induk		811.726.533	581.040.821	241.116.547
Kepentingan Non-pengendali	31	29.564.220	103.867.930	40.698.045
Jumlah		841.290.753	684.908.751	281.814.592
		Rp	Rp	Rp
LABA PER SAHAM	39			
(Dalam Rupiah penuh)				
Dasar		39,60	26,34	19,45
Dituisian		39,56	28,34	-

Lampiran 27. Laporan Keuangan PT. Podomoro Land Tbk (Lanjutan)

PT AGUNG PODOMORO LAND Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2012, 2011 DAN 2010	PT AGUNG R CC		
	2012 Rp'000	2011 Rp'000	2010 Rp'000
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI			
Penerimaan kas dari pelanggan	5.565.478.092	3.478.046.625	1.862.492.919
Pembayaran kas kepada karyawan	(273.967.135)	(196.483.493)	(130.391.004)
Pembayaran kas kepada pemasok, dan untuk beban operasional lainnya	(3.381.530.057)	(3.777.565.497)	(2.424.478.803)
Kas diperoleh dari (digunakan untuk) operasi	1.904.980.900	203.997.632	(692.376.888)
Pembayaran beban bunga dan keuangan	(413.278.299)	(304.466.427)	(243.611.696)
Pembayaran pajak penghasilan	(273.604.283)	(207.492.875)	(108.611.539)
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	1.212.088.318	(307.963.671)	(1.044.630.123)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI			
Penjualan saham entitas anak	-	-	43.840.169
Penerimaan bunga	86.339.686	69.496.199	29.413.665
Penerimaan piutang dari pihak berelasi	492.219	-	29.532.293
Pemberian piutang kepada pihak berelasi	(22.344.339)	(390.677)	(1.001.358)
Penjualan investasi saham pada entitas asosiasi	-	-	682.000
Penerimaan dividen entitas asosiasi	37.500.000	12.900.000	-
Pencairan deposito berjangka	3.068.857	-	658.718
Penempatan deposito berjangka	(11.671.704)	(18.315.663)	(7.115.315)
Penempatan investasi saham	(370.000)	-	-
Pembayaran biaya yang ditangguhkan	(21.572.703)	(1.362.712)	(17.211.614)
Penempatan uang muka investasi saham	(223.200.000)	-	-
Penempatan investasi saham pada entitas asosiasi	-	-	(122.299.071)
Perolehan properti investasi	(924.270.536)	(32.395.041)	-
Hasil penjualan aset tetap	69.538	12.934	-
Perolehan aset tetap	(444.540.394)	(697.165.279)	(278.093.089)
Perolehan entitas anak - bersih	(453.878.315)	(332.674.309)	(168.633.750)
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(1.977.347.681)	(1.301.416.543)	(490.227.352)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN			
Penerimaan setoran modal	-	-	2.647.398.300
Pembayaran biaya emisi saham	-	-	(66.873.957)
Penerimaan dari eksekusi ops saham karyawan	297.993	-	-
Penerimaan utang bank	131.659.586	700.356.625	854.958.109
Pembayaran utang bank	(291.480.081)	(507.000.000)	(484.813.117)
Pembayaran dividen tunai	(123.005.400)	-	-
Penerimaan dana obligasi	1.203.000.000	1.200.000.000	-
Pembayaran biaya emisi obligasi	(12.982.284)	(11.529.347)	-
Pembayaran dividen kepada kepentingan non-pengendali	-	(2.300.000)	-
Penarikan setoran modal entitas anak dari pemegang saham lainnya	(49.401.000)	-	-
Penerimaan setoran modal dan uang muka setoran modal entitas anak dari pemegang saham lainnya	335.263.058	176.276.000	93.337.437
Pembayaran utang pembelian aset tetap	(236.731)	(510.343)	(355.270)
Penerimaan utang dari pihak berelasi	1.026.938	43.943.741	21.842.514
Pembayaran utang kepada pihak berelasi	(44.167.765)	(17.945.999)	(26.233.631)
Pengembalian uang muka setoran modal entitas anak kepada pemegang saham sebelumnya	-	-	(225.797.974)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	1.147.974.294	1.581.593.681	5.013.462.411