



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

**ANALISIS KELAYAKAN FINANSIAL PADA PROYEK
PEMBANGUNAN MAL MNO**

Diajukan Oleh:

DWIYATCITA

0606 145 095

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008

T
24342





UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI


PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Dwiycita
Nomor Mahasiswa : 0606 145 095
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Karya Akhir : Analisis Kelayakan Finansial Pada Proyek
Pembangunan Mal MNO

Tanggal: 24/04/08 Ketua Program Studi
Magister Manajemen


Rhenald Kasali, PhD

Tanggal: 24/04/08 Pembimbing Karya Akhir : Imo Gandakusuma, MBA





BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *MINGGU*, tanggal *06 APRIL 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Dwiycita

No. Mhs : 0606145095

Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan :

1. **Thomas H. Secokusumo, MBA**
(Ketua)

2. **Eko Rizkianto, ME**
(Anggota 1)

3. **Imo Gandakusuma, MBA**
(Anggota 2/Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dwiycita
No. Mahasiswa : 0606 145 095
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1. Karya akhir yang berjudul:

Analisis Kelayakan Finansial Pada Proyek Pembangunan Mal MNO

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

2. Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.

3. Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu:

Imo Gandakusuma, MBA

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 28 Maret 2008



Dwiycita

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir ini dengan judul “Analisis Kelayakan Finansial Pada Proyek Pembangunan Mall MNO”. Karya Akhir ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam mendapatkan gelar Magister Manajemen pada program Pasca Sarjana dari Universitas Indonesia.

Penulis juga menyadari bahwa penyelesaian karya akhir ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. **Bapak Rhenald Kasali PhD**, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. **Bapak Imo Gandakusuma, MBA**, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan berbagai macam arahan, bimbingan, dan masukan yang sangat berharga bagi Karya Akhir ini.
3. Kepada Ayah dan Mama tercinta, **Drs. Sedyono dan Dra. Sri Wahyuni** yang telah memberikan beragam dukungan dari awal penulisan Karya Akhir ini hingga akhir tanpa, baik dari segi material maupun moril sehingga penulis dapat menyelesaikan studinya di Program Magister Manajemen Universitas Indonesia ini.

4. **Segenap jajaran dosen MM FE-UI**, yang telah dengan tulus memberikan ilmu yang mereka miliki, serta **staf-staf MM FE-UI** yang telah memberikan banyak bantuan dalam berbagai hal.
5. **Kakak dan Adik tercinta, Anita Anggraeni dan Bayu Triaswara** yang selalu memberikan semangat dan dorongan secara moriil.
6. **Aisyiah Budi Hastuti**, atas rasa sayang, pengertian, dorongan dan motivasi yang selalu diberikan selama ini.
7. Terima kasih juga yang sebesar-besarnya kepada khususnya teman-teman di kelas D062 dan KP062 atas persahabatan, kesetiaan, serta kerjasamanya; **Faizal Alkautsar Haritz dan Gong Matua Hasibuan** yang telah menjadi rekan dalam tim dan “guru nonformal” bagi saya, **Andi Baharuddin Anwar**, selaku teman satu bimbingan dengan Bapak Imo Gandakusuma, atas kebersamaannya dalam mengerjakan tugas dan bermain. Teman-teman satu kelas yang lain yang juga memberikan keceriaan didalam kelas; **Fandi Musjafir, Deddy Ertanto, Pak Sumirat, Pak Andri, Pak Badrul Musthafa, dll.**

Penulis sadar bahwa Karya Akhir ini masihlah jauh dari sempurna. Berbagai saran dan kritik yang membangun amatlah diharapkan. Akhir kata, semoga Karya Akhir ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang membacanya.

Jakarta , Maret 2008



Dwiycita

RINGKASAN EKSEKUTIF

Sejalan dengan perkembangan industri properti di Indonesia, khususnya di sektor ritel, maka permintaan akan ketersediaan lahan untuk melakukan kegiatan bisnis dan perdagangan juga semakin bertambah. Walaupun beberapa kali diterjang oleh krisis dibidang ekonomi seperti naiknya tingkat inflasi, terpuruknya nilai mata uang rupiah, hingga kenaikan harga BBM yang amat besar, tetapi pada akhirnya, industri properti di Indonesia berhasil bangkit, keluar dari keterpurukan dan menunjukkan pertumbuhan yang cukup pesat.

Dengan adanya peluang tersebut, disamping untuk persiapan dalam rangka menghadapi persaingan didalam industri properti ritel yang diprediksi akan semakin ketat, maka PT.XYZ juga berniat untuk menyediakan suatu tempat usaha bagi para pelaku bisnis dengan cara membangun mall MNO di Kota Malang, yang sekaligus juga akan membantu dalam mensejahterakan masyarakat di kota Malang dan sekitarnya. Oleh karena itu, perlu dilakukan suatu analisis keuangan dengan menggunakan metode *capital budgeting* dalam menilai apakah investasi dibidang mall ini akan cukup menguntungkan bagi para investor atau tidak.

Didalam karya akhir ini digunakan metode *discounted cash flow* didalam melakukan analisis kelayakan keuangan proyek pembangunan mall MNO untuk mendapatkan indikator NPV (*Net Present Value*), IRR (*Internal Rate of Return*), serta periode pengembalian modal. Oleh karena itu, penetapan besaran *discount rate* amatlah

mempengaruhi perhitungan, dan untuk dapat menghitungnya, diperlukanlah koefisien beta (β) untuk PT. XYZ yang dihitung terlebih dengan menggunakan metode *single index model* agar hasil analisis diharapkan dapat mendekati kondisi pasar yang sebenarnya.

Nilai koefisien beta untuk PT. XYZ yang didapat dari hasil perhitungan adalah sebesar 0.981. Nilai koefisien beta ini kemudian digunakan untuk mencari tingkat *cost of equity*, yaitu sebesar 17% yang hasilnya kemudian digunakan untuk menentukan besaran *discount rate* yaitu sebesar 15.24%.

Analisis skenario juga dilakukan dibawah tiga skenario, yaitu optimis, normal, dan pesimis dengan memperhitungkan beberapa faktor yang mempengaruhinya seperti biaya konstruksi, tingkat hunian, serta kenaikan tarif sewa dan *service charge* tiap tahunnya.

Sebagai kesimpulan dari analisis ini adalah bahwa besaran tingkat *discount rate* merupakan faktor yang penting yang digunakan dalam perhitungan NPV dan IRR, oleh karena itu, amatlah penting untuk mendapatkan nilai koefisien beta yang mendekati kondisi nyata dipasar. Selain itu, didalam analisis skenario pada skenario optimis dan normal, proyek mall MNO ini masih dapat menghasilkan nilai NPV dan IRR yang positif, dengan kata lain proyek layak untuk dilaksanakan, tetapi pada skenario optimis, nilai NPV dan IRR yang dihasilkan negatif.

EXECUTIVE SUMMARY

Along with the growth of property industry in Indonesia, especially in the retail sector, the demand of the space availability for doing business and trades are also increasing. Even though several times hit by several economic crisis such as high inflation rate, devaluation of rupiah against US dollar, up to the energy prices increase, but at the end, the property industry in Indonesia manage to fix its condition and showing a pretty fast growth rate.

With all the chances in the industry and as the preparation to face the competition that will become tougher, PT. XYZ are trying to provide some business and trading spaces by building a shopping centre, MNO mall in Malang City, which will also help the economy of the city. So, a financial analysis is needed to be conducted by using capital budgeting method in order to make assessment whether the investment in building a mall would be profitable enough for the investors.

In this project, discounted cash flow method is used in the analysis in order to get the value of Net Present Value, Internal Rate of Return, and the Discounted Payback Period. That is why the amount of discount rate would really affect the calculation, and to get the value, a value of beta coefficient (β) for PT. XYZ needed to be calculated first by using single index model method so that the result would show the market's real condition.

The calculated value of beta coefficient for PT. XYZ is 0.981. This value then used for getting the cost of equity which then the calculated value is 17%, after that, the discount rate could be calculated with the value of 15.24%.

Scenario analysis are also done under three scenarios; optimist, normal, and pessimist by assessing several factors that influence it such as construction costs, occupancy rate, and also the increment of lease and service charge rate yearly.

The conclusion of these analyses is that the amount of discount rate is a key factor that is used in the calculation of Net Present Value and Internal Rate of Return. So, it is important to get a beta value that is able to reflect the real market's condition. For the scenario analysis under optimist and normal condition, it is founded that the project is feasible to be made, but under pessimist condition, the project is not likely to be feasible.

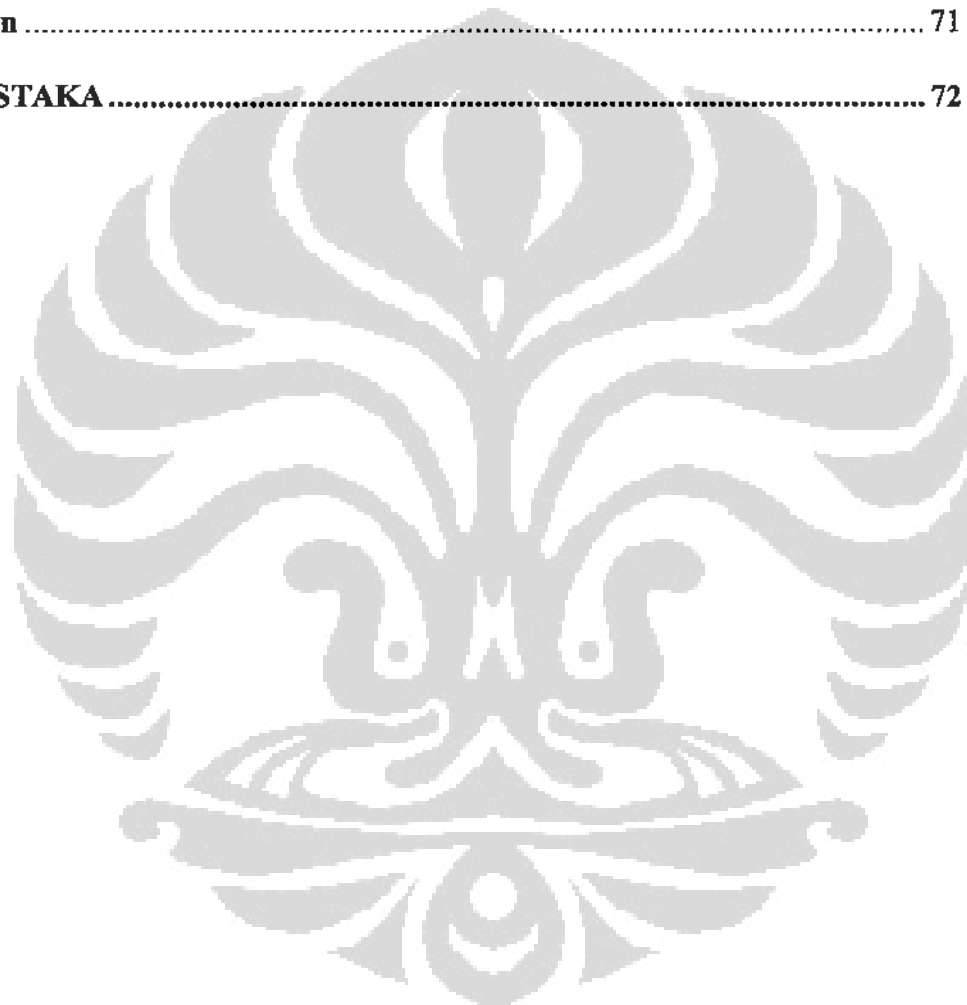
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
RINGKASAN EKSEKUTIF.....	iii
<i>EXECUTIVE SUMMARY</i>	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Pembatasan Masalah / lingkup penelitian.....	8
1.5. Metode Memperoleh Data.....	9
1.6. Sistematika Pembahasan.....	10
BAB II. LANDASAN TEORI	12
2.1. Investasi.....	12
2.2. Teknik Menilai Investasi Melalui Metode <i>Capital Budgeting</i>	13
2.2.1. Metode <i>Net Present Value</i> (NPV)	13
2.2.2. Metode <i>Payback Period</i> (PP)	15
2.2.3. Metode <i>Discounted Payback Period</i> (DPP).....	16
2.2.4. Metode <i>Internal Rate of Return</i> (IRR).....	17
2.2.5. Metode <i>Profitability Index</i> (PI)	18

2.3.	<i>Cost of Capital</i>	19
2.3.1.	<i>Cost of Equity</i>	20
2.3.2.	<i>Cost of Debt</i>	21
2.3.3.	<i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	23
2.4.	Analisis Skenario	23
BAB III. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN		25
3.1.	Sejarah Singkat Perusahaan	25
3.2.	Struktur Organisasi Perusahaan	27
3.3.	Deskripsi Jabatan	28
3.4.	Sasaran dan Arah Kerja Perusahaan	29
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN		30
4.1.	Pelaksanaan Pembangunan Proyek	30
4.2.	Tinjauan Pusat Perbelanjaan Moderen	32
4.2.1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pusat Perbelanjaan	33
4.2.2.	Klasifikasi Pusat Perbelanjaan Moderen.....	37
4.3.	Analisis SWOT	37
4.4.	Aspek Demografi dan Ekonomi Makro	38
4.4.1.	Aspek Demografi.....	39
4.4.2.	Aspek Makroekonomi.....	40
4.5.	Analisis Pasar Pusat Perbelanjaan di Kota Malang	41
4.5.1.	Suplai	41
4.6.2.	Permintaan.....	44
4.6.3.	Harga dan Waktu Sewa.....	46

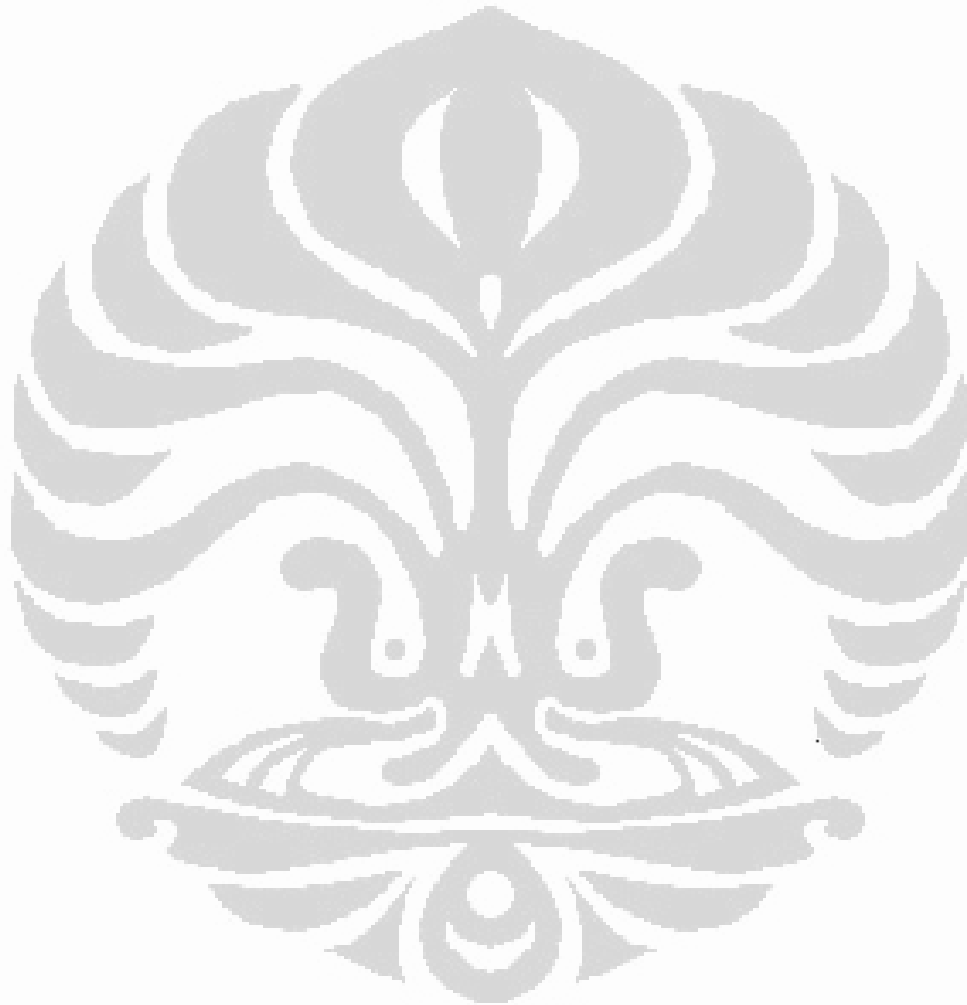
4.6. Analisis Pasar Proyek Mali MNO	48
4.6.1. Target Pasar.....	48
4.6.2. Kompetisi.....	48
4.6.3. Analisis Pengunjung.....	49
4.7. Asumsi-asumsi Proyeksi	50
4.7.1. Asumsi Pendapatan.....	51
4.7.2. Asumsi Pengeluaran.....	54
4.7.3. Biaya Pembangunan Proyek.....	55
4.7.4. Asumsi Depresiasi.....	56
4.8. Discount Rate	57
4.8.1. Perhitungan β	58
4.8.2. Perhitungan <i>Cost of Equity</i>	59
4.8.3. Biaya Finansial.....	61
4.8.4. Perhitungan WACC.....	65
4.9. Proyeksi Keuangan	62
4.9.1. Proyeksi Laba Rugi.....	62
4.9.2. Proyeksi Neraca.....	62
4.9.3. Proyeksi Arus Kas.....	63
4.9.4. Proyeksi Pembayaran Kredit Investasi.....	63
4.10. Analisis Kelayakan Keuangan Proyek dengan <i>Capital Budgeting</i>	64
4.10.1. <i>Net Present Value (NPV)</i>	64
4.10.2. <i>Internal Rate of Return (IRR)</i>	64
4.10.3. <i>Discounted Payback Period (DPP)</i>	65

4.11. Analisis Skenario	65
4.11.1. Skenario Optimis	67
4.11.2. Skenario Normal	68
4.11.3. Skenario Pesimis	68
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	70
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	



DAFTAR GAMBAR

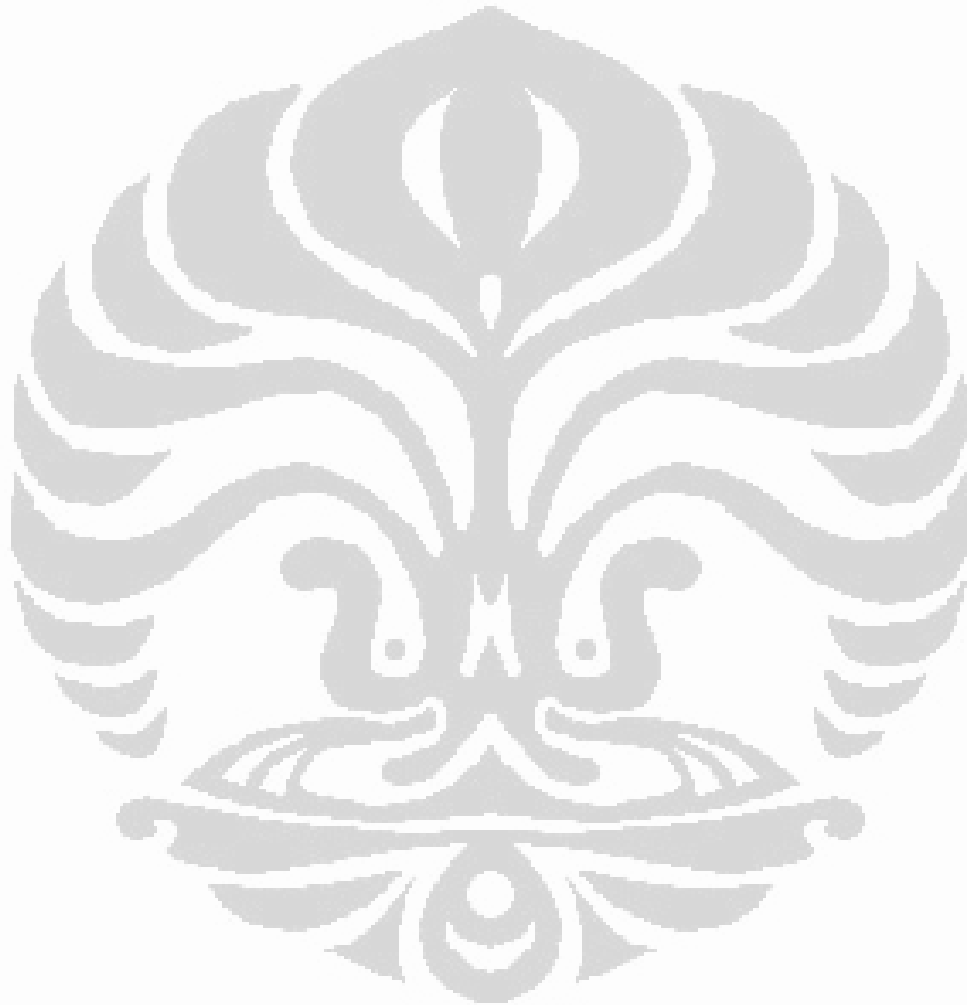
Gambar 1.1 : Alur pikir penelitian.....10



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	: Contoh Tampilan <i>Decision Tree</i>	26
Tabel 2.2	: <i>Option to expand</i>	27
Tabel 4.1	: Analisis SWOT PT. XYZ.....	42
Tabel 4.2	: Daftar Pusat Perbelanjaan di Kota Malang hingga Tahun 2005.....	47
Tabel 4.3	: Daftar Pusat-pusat perbelanjaan baru.....	48
Tabel 4.4	: Daftar Pasokan Pusat Perbelanjaan di Kota Malang.....	49
Tabel 4.5	: Tingkat Hunian Pusat Perbelanjaan di Kota Malang.....	50
Tabel 4.6	: Biaya Sewa dan <i>Service Charge</i>	51
Tabel 4.7	: Luas area dan Tarif yang Dibebankan Kepada Giant.....	55
Tabel 4.8	: Luas area dan Tarif yang Dibebankan Kepada <i>Retail Tenant</i>	56
Tabel 4.9	: Luas area dan Tarif yang Dibebankan Kepada <i>Mini Anchor</i>	57
Tabel 4.10	: Luas area dan Tarif yang Dibebankan untuk Promosi & <i>Service</i>	57
Tabel 4.11	: Luas area dan Tarif yang Dibebankan untuk Penjualan Mall.....	58
Tabel 4.12	: Struktur Pembiayaan Proyek.....	59
Tabel 4.13	: Biaya Pembangunan Proyek.....	59
Tabel 4.14	: Depresiasi Bangunan dan lain-lain.....	60
Tabel 4.15	: Nilai β rata-rata Industri.....	61
Tabel 4.16	: Perhitungan <i>cost of equity</i>	62
Tabel 4.17	: Pembayaran Bunga Berjalan.....	66
Tabel 4.18	: Cicilan Hutang Pokok.....	67
Tabel 4.19	: Analisis Sensitivitas; Skenario Optimis.....	70

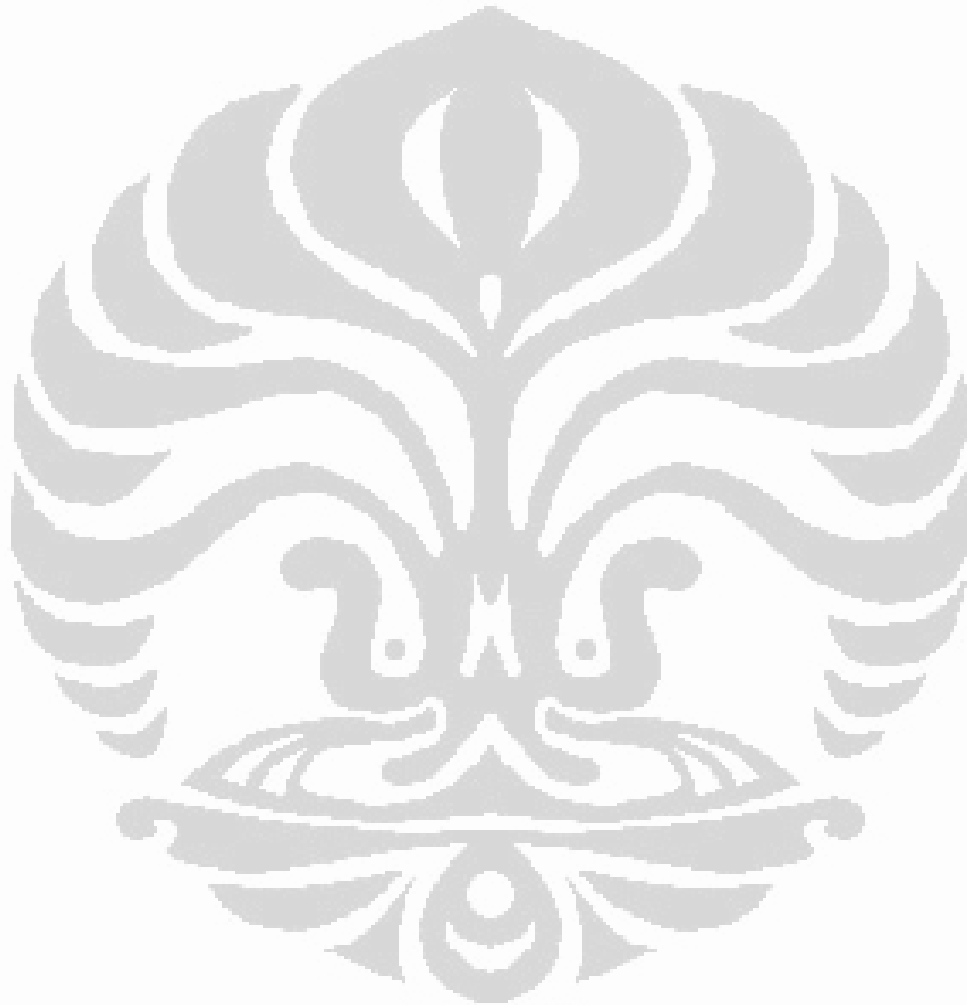
Tabel 4.20	: Analisis Sensitivitas; Skenario Normal.....	70
Tabel 4.21	: Analisis Sensitivitas; Skenario Pesimis.....	70
Tabel 4.22	: Rangkuman Hasil Analisis Sensitivitas.....	71



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	-	Struktur Organisasi Perusahaan.....	L1
Lampiran 2	-	Perhitungan Pinjaman.....	L2
Lampiran 3	-	Perhitungan β	L3
Lampiran 4	-	Skenario Optimis.....	L4
4.1.	-	Perhitungan Tarif Sewa dan Penjualan.....	L4-1
4.2.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Sewa Mall.....	L4-2
4.3.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Penjualan Mall.....	L4-3
4.4.	-	Laporan Proyeksi Laba Rugi.....	L4-4
4.5.	-	Laporan Proyeksi Arus Kas.....	L4-5
4.6.	-	Proyeksi Arus Kas Bersih.....	L4-6
Lampiran 5	-	Skenario Normal.....	L5
5.1.	-	Perhitungan Tarif Sewa dan Penjualan.....	L5-1
5.2.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Sewa Mall.....	L5-2
5.3.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Penjualan Mall.....	L5-3
5.4.	-	Laporan Proyeksi Laba Rugi.....	L5-4
5.5.	-	Laporan Proyeksi Arus Kas.....	L5-5
5.6.	-	Proyeksi Arus Kas Bersih.....	L5-6
Lampiran 6	-	Skenario Pesimis.....	L6
6.1.	-	Perhitungan Tarif Sewa dan Penjualan.....	L6-1
6.2.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Sewa Mall.....	L6-2
6.3.	-	Asumsi Penerimaan Kas dari Penjualan Mall.....	L6-3

6.4	-	Laporan Proyeksi Laba Rugi.....	L6-4
6.5	-	Laporan Proyeksi Arus Kas.....	L6-5
6.6	-	Proyeksi Arus Kas Bersih.....	L6-6



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kondisi makroekonomi Indonesia pada tahun 2006 dapat dikatakan tidak sebaik tahun-tahun sebelumnya karena adanya beberapa hal yang memberikan pengaruh besar terhadap kondisi tersebut. Hal-hal yang mempengaruhi antara lain kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) pada tahun 2005 yang memacu naiknya tingkat inflasi, naiknya suku bunga kredit yang memberatkan dunia usaha, dan kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang melemah. Keadaan tersebut menyebabkan kondisi ekonomi Indonesia secara keseluruhan melemah.

Tingkat inflasi yang tinggi memaksa turunnya daya beli masyarakat, terutama dari golongan menengah kebawah. Walaupun begitu, sektor investasi mengalami kenaikan dengan nilai investasi penanaman modal asing (PMA) dan penanaman modal dalam negeri (PMDN) yang juga mengalami kenaikan. Hal ini terjadi karena pada waktu lalu, tahun 2005 dicanangkan sebagai tahun promosi. Jumlah izin usaha yang dikeluarkan mengalami kenaikan ditambah dengan banyaknya proyek yang rencananya akan terealisasi pada tahun 2006 dan 2007. Disatu sisi, hal tersebut akan turut meningkatkan jumlah tenaga kerja yang dapat diserap, tetapi disisi lain akan mendapatkan hambatan karena pada awal tahun 2006 pelaku usaha diwajibkan untuk menaikkan upah buruh sebesar 15%.

Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada triwulan III tahun 2005 meningkat sebesar 2.87% terhadap triwulan II dan pertumbuhan PDB pada triwulan III ini terjadi pada semua sektor ekonomi. Sedangkan PDB Indonesia pada triwulan III dibandingkan dengan triwulan yang sama pada tahun 2004 mengalami pertumbuhan sekitar 5.34%¹. Dimana secara kumulatif, pertumbuhan PDB pada triwulan I hingga triwulan III pada tahun 2005 tumbuh sebesar 5.76%.

Kondisi makroekonomi Indonesia pada tahun 2005 memberikan pengaruh yang cukup besar bagi pertumbuhan bisnis properti. Naiknya harga BBM, kenaikan tingkat suku bunga, serta tingginya tingkat inflasi menyebabkan bisnis properti terganggu. Tingginya suku bunga sejak bulan Oktober tahun 2005 turut mendorong kenaikan pada suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) hingga mencapai 6% lebih dibandingkan dengan bulan Februari.

Selain itu, kredit konstruksi juga mengalami kenaikan sebesar 35% dibandingkan dengan tahun 2004. Pada bulan Juni, kredit konstruksi mengalami kenaikan yang amat signifikan, yaitu sebesar 10%. Hal ini merupakan angka pertumbuhan terbesar dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Dapat dikatakan bahwa kondisi ekonomi makro agak mengganggu dari sisi permintaan tetapi belum begitu berpengaruh terhadap segi pasokan. Untuk tahun 2006 dan 2007, prospek bisnis properti masih terlihat cukup bagus meskipun terlihat potensi terjadinya penurunan permintaan terhadap properti yang membutuhkan kredit seperti KPR.

¹ www.bps.go.id

Pertumbuhan industri properti di Indonesia juga diperkirakan akan mengalami peningkatan yang amat pesat terlebih berkat tumbuhnya juga penempatan dana asing untuk bermain dipasar domestik Indonesia dalam bentuk IPO (*Initial Public Offering*), Surat Utang Negara, dan obligasi. Penempatan dana asing didalam instrumen pemerintah tersebut yang tadinya merupakan dana jangka pendek memiliki kecenderungan untuk berkembang menjadi dana jangka panjang sehingga pertumbuhan ekonomi nasional tumbuh makin cepat.

Industri properti nasional juga akan semakin berkembang berkat adanya aliran dana asing tersebut. Selain karena properti di Indonesia dinilai jauh lebih rendah daripada diluar negeri, investor asing juga optimis bahwa ekonomi nasional akan tumbuh lebih cepat. Selain itu, proyek konstruksi yang cukup mendominasi PMA seperti pembangunan apartemen, hotel, gedung perkantoran, serta mall mengalami peningkatan dalam nilai realisasi investasi di Indonesia.

Kondisi ini juga didukung oleh upaya-upaya yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka untuk memperbaiki iklim investasi di Indonesia seperti perbaikan masalah perpajakan dengan menurunkan tarif pajak penghasilan (PPh), mempersingkat lamanya waktu perijinan, kepastian hukum bagi investor baik dari dalam maupun luar negeri, perbaikan peraturan tenaga kerja, pemberantasan korupsi, dan konsistensi dalam menjalankan berbagai macam kebijakan.

Pada tahun 2006 hingga 2007, diperkirakan bahwa pusat perbelanjaan baru (mall, plaza, dsb) akan mencapai luas sekitar 8.9 juta m², dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp 165.3 triliun. Tetapi, nilai kapitalisasi menurun pada tahun 2006 menjadi sebesar Rp33.4 triliun seiring dengan mulai jenuhnya pasar pusat perbelanjaan di daerah Jabodetabek (Jakarta, Bogor, Tangerang, Depok, Bekasi), Surabaya, Medan, dan Batam. Karena tingkat penyerapan pusat perbelanjaan yang mulai menurun, maka diperkirakan pembangunan pusat perbelanjaan baru akan menurun. Pembangunan pun akan tetap berlangsung, tetapi pada lokasi-lokasi strategis.

Mencermati hal ini, PT. XYZ melakukan ekspansi dalam membangun pusat perbelanjaan baru di kota Malang, Jawa Timur yang notabene belum banyak dijejali dan jenuh oleh pusat-pusat perbelanjaan moderen. PT. XYZ pun membangun *shopping centre* berupa Mal dengan konsep moderen yang belum pernah ada di kota Malang.

Perkembangan ekonomi makro Indonesia belakangan ini menunjukkan kinerja yang dapat memberi peluang baru bagi para pelaku ekonomi, bisnis properti didalam negeri akan tumbuh ditengah ramainya agenda dan kegiatan politik Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) baik di tingkat I maupun tingkat II. Berbagai faktor positif baik finansial maupun non-finansial akan menjadi pemicu utama yang dapat mendorong pertumbuhan bisnis properti di kota Malang.

Kota Malang terdiri dari 5 kecamatan, yaitu; Kedungkandang, Sukun, Klojen, Blimbing, dan Lowokwaru. Pada tahun 2003, penduduk kota Malang telah mencapai 768.000 jiwa

dengan tingkat pertumbuhan pertahun sebesar 3.9%. Sehingga perkiraan jumlah penduduk kota Malang pada tahun 2006 yaitu sebesar 861.406 jiwa. Kota ini juga terkenal sebagai kota pendidikan dilihat dari banyaknya perguruan tinggi negeri dan swasta terkemuka yang berada disana serta berbagai sekolah-sekolah tingkat menengah atas yang berprestasi dalam kancah pendidikan nasional.

Melihat kondisi kota Malang berdasarkan data tingkat pertumbuhan populasi, lokasi, dan kondisi perekonomian yang stabil, serta ketangguhan ekonomi kota Malang ketika Indonesia terkena krisis ekonomi yang berkepanjangan sejak tahun 1997, maka kota ini amatlah tepat untuk tujuan investasi dalam negeri. Terlebih ketika diterjang krisis ekonomi, sebagian besar pebisnis di kota ini masih mampu bertahan walaupun belum mampu mengembalikan nilai tambah yang hilang akibat krisis ekonomi yang berkepanjangan. Namun, berbagai upaya dan kerja keras pemerintah baik yang sedang maupun yang akan dilakukan dibidang diskal, moneter, maupun sektor riil, diharapkan dapat memberikan hasil yang terbaik bagi seluruh masyarakat. Hal ini mendorong bisnis disektor properti yang mulai membaik dalam kurun waktu 2003 hingga 2005.

Pada tahun 2006, sudah terdapat 12 pusat perbelanjaan moderen di kota Malang seperti Pusat Grosir Matahari, Mitra I&II, Matos, Plaza Araya, dsb. Peluang bagi pembukaan pusat-pusat perbelanjaan moderen yang berupun terbuka amat luas bagi investor-investor baik dalam maupun luar negeri.

Pertumbuhan ekonomi yang membaik tersebut, mendorong masyarakat kota dalam memenuhi kebutuhan hidupnya menuntut pelayanan yang semakin baik dengan fasilitas yang memadai, menuntut suasana belanja yang nyaman, penuh alternatif, serta memberikan sarana rekreasi yang menarik. Ketiga unsur tersebut dalam perkembangannya akan saling mempengaruhi.

Pusat perbelanjaan moderen semakin menjadi pilihan untuk berbelanja. Selain kenyamanan yang diberikan bagi orang yang berujung, harganya pun cukup bersaing, kecepatan dan efisiensi pelayanan yang didukung sistem yang terkomputerisasi dengan baik dan barang yang ditawarkan selalu tersedia dengan tingkat perputaran yang tinggi sehingga selalu baru dan segar. Disamping itu, barang yang lengkap dengan merek terkenal yang bervariasi menjadi faktor penting yang harus dimiliki oleh sebuah pusat perbelanjaan moderen.

Bisnis retail, dalam hal ini pusat perbelanjaan moderen, mencerminkan perubahan yang sedang terjadi atas kebutuhan dan kehendak suatu perubahan perilaku masyarakat moderen, karena pusat perbelanjaan moderen merupakan suatu sarana pemasaran yang menarik baik bagi para pedagang maupun pembeli, dimana para konsumen datang untuk berbelanja dan berekreasi. Namun, keberhasilan dari suatu pusat perbelanjaan moderen amat tergantung kepada lokasi yang tepat dan manajemen yang baik, mengingat bahwa sebuah pusat perbelanjaan moderen harus didukung oleh *catchment area* yang sesuai agar mampu menjaring konsumen dari wilayah lain.

1.2. Perumusan masalah

Kondisi kota Malang yang cukup kondusif dalam melakukan investasi mendorong investor-investor asing terutama investor lokal untuk menanamkan modalnya di kota ini dalam bentuk proyek-proyek konstruksi, termasuk pembangunan pusat perbelanjaan moderen. Peluang ini juga didukung oleh tingkat pertumbuhan penduduk di kota ini yang cukup besar serta animo masyarakat akan adanya pusat-pusat perbelanjaan moderen yang dapat memberikan harga yang bersaing, nyaman dan aman.

Permasalahan yang ingin diangkat oleh penulis dalam karya akhir ini adalah:

1. Bagaimana praktek penerapan penilaian kelayakan proyek dengan menggunakan metode *Capital Budgeting*?
2. Faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi kelayakan keuangan proyek pembangunan mal tersebut?

1.3. Tujuan Penelitian

Penulisan karya akhir ini ditujukan untuk mengetahui kelayakan proyek pembangunan mal MNO di kota Malang baik secara kualitatif maupun kuantitatif serta memasukkan faktor-faktor eksternal yang turut mempengaruhi nilai investasi dalam proyek pembangunan pusat perbelanjaan moderen ini melalui:

- a. Analisis *capital budgeting* untuk melihat apakah investasi ini cukup menguntungkan ditinjau dari segi keuangannya.
- b. Mengidentifikasi kemungkinan skenario yang akan terjadi baik selama masa pembangunan proyek maupun setelahnya yang berpotensi mempengaruhi nilai proyek dimasa mendatang.

Hasil analisis tersebut diharapkan dapat memberi nilai tambah dan pemahaman bagi penulis secara pribadi dan bagi pihak investor mengenai pengkajian investasi proyek pembangunan Mal dari sisi *financial* (keuangan), khususnya yang berkaitan dengan kelayakan investasi dan penilaian proyek.

1.4. Pembatasan Masalah / lingkup penelitian

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa pembahasan didalam tulisan ini hanya dibatasi pada satu jenis sektor industri yaitu industri properti dalam bidang pusat perbelanjaan moderen (mal). Dengan melakukan studi kasus terhadap suatu proyek, diharapkan akan didapatkan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana analisis kelayakan proyek didalam suatu industri seharusnya dilakukan.

1.5. Metode Memperoleh Data

Didalam melakukan penulisan ini, penulis menggunakan dua macam metode perolehan data:

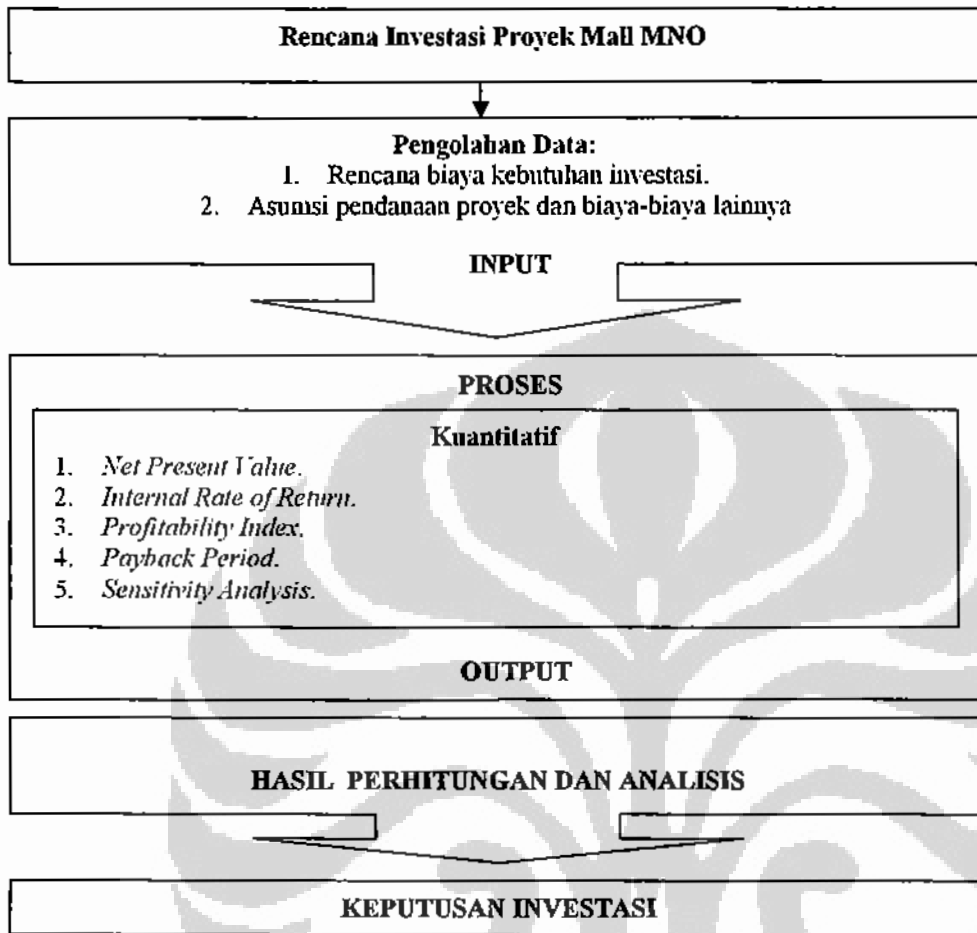
1. Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka yang dilakukan oleh penulis didalam tulisan ini yang terutamanya adalah yang berkaitan dengan metode *capital budgeting*, mulai dari teknik perhitungan *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), *Payback Period* (PP), serta analisis skenario sebagai pelengkap dari analisis dengan menggunakan *capital budgeting*.

2. Tinjauan Lapangan

Tinjauan lapangan dilakukan oleh penulis untuk mendapatkan data-data yang harus diperoleh untuk melakukan analisis kuantitatif. Data-data yang didapat menggunakan dua sumber data / informasi, yaitu data primer dan data sekunder. Dimana data primer diperoleh melalui kunjungan serta wawancara langsung dengan pihak perusahaan PT.XYZ, sedangkan data sekunder diperoleh melalui berbagai macam sumber informasi melalui pengumpulan berbagai laporan dan analisis awal yang terkait dengan rencana investasi tersebut. Data-data yang dikumpulkan merupakan data-data yang relevan untuk mengetahui arah perkembangan usaha. Alur dari metodologi penelitian dapat dilihat pada gambar 1.1 dibawah.

Gambar 1.1. Alur Penelitian



Sumber: Penulis

1.6. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan karya akhir ini dibagi kedalam 5 bab, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, pembatasan masalah, metodologi penelitian, serta sistematika pembahasan yang digunakan dalam karya akhir ini.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini bertujuan untuk menguraikan dasar-dasar teori yang relevan dalam menganalisis kelayakan suatu proyek dengan menggunakan metode *capital budgeting*.

BAB III : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini memberikan gambaran umum mengenai perusahaan, dalam hal ini PT. XYZ, mulai dari struktur perusahaan hingga bidang usahanya.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang kondisi properti di tanah air, terutama disektor pusat perbelanjaan moderen (mall). Bab ini juga memberikan gambaran mengenai kondisi persaingan antar pusat perbelanjaan dan pengelolanya di kota Malang. Hasil perhitungan dari analisis kelayakan proyek pembangunan mal MNO dengan menggunakan metodologi yang telah diuraikan pada Bab II serta penjelasan dari penulis mengenai hasil-hasil perhitungan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan kesimpulan dari tulisan yang telah diuraikan dari awal hingga akhir bab serta memberikan rekomendasi tentang apa yang seharusnya dilakukan oleh investor terkait analisis yang telah dilakukan mengenai kelayakan proyek pembangunan mal MNO.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

Investasi merupakan suatu kegiatan pembelian atau penanaman modal pada suatu aset, baik itu aset riil maupun aset keuangan untuk mendapatkan suatu tingkat pengembalian dalam jangka waktu tertentu. Investasi sendiri dapat dilakukan baik oleh suatu perusahaan maupun oleh seorang individu dengan berbagai cara².

Investasi di sektor keuangan (*financial asset*) yang dilakukan oleh suatu perusahaan maupun individu adalah investasi di produk-produk pasar keuangan yang tidak terlalu terlihat secara fisik. Misalnya dalam bentuk pembelian saham atau pembelian obligasi, atau surat hutang perusahaan lain. Investasi dalam bentuk saham dapat mempengaruhi struktur kepemilikan suatu perusahaan atau perusahaan terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, semakin besar proporsi saham yang dimiliki, semakin besar pula pengaruh si pembeli saham terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Sedangkan investasi dalam bentuk obligasi sama sekali tidak mempengaruhi struktur kepemilikan suatu perusahaan.

Sedangkan investasi dalam aset riil yaitu investasi di produk-produk yang dapat terlihat secara fisik; dapat berupa pembelian tanah, bangunan, mesin, dan sebagainya, dimana

² Eko Priyono Pratomo, "*Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*", Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004. Halaman 2

investor mengharapkan dengan membeli aset-aset tersebut, investor dapat memperoleh tingkat untuk pada masa-masa mendatang dari pemanfaatan aset-aset tersebut.

2.2. Teknik Menilai Investasi Melalui Metode *Capital Budgeting*

Salah satu tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan yaitu meraih keuntungan yang optimal. Keuntungan yang didapat dalam suatu kegiatan investasi atau proyek bisa terjadi ketika nilai dari hasil-hasil yang diraih melampaui nilai dari masukan-masukan atau biaya yang dibutuhkan dan dikeluarkan. Metode yang digunakan untuk menilai kelayakan dari sebuah investasi adalah *capital budgeting*. Dimana *capital budgeting* sendiri merupakan suatu proses pengambilan keputusan didalam menerima atau menolak suatu proyek³.

Didalam metode *capital budgeting*, terdapat 5 metode sebagai tolak ukur yang umumnya digunakan dalam proses analisis kelayakan suatu proyek yaitu; *Net Present Value (NPV)*, *Payback Period Method*, *Discounted Payback Period Method*, *Internal Rate of Return (IRR)*, dan *Profitability Index (PI)*.

2.2.1. Metode *Net Present Value (NPV)*

Pada dasarnya, metode NPV merupakan perhitungan arus kas yang akan diterima dikurangi dengan seluruh biaya investasi yang dibutuhkan diawal. Arus kas yang akan diterima dimasa mendatang dan biaya awal investasi dihitung dengan menggunakan nilai saat sekarang (*present value*) dengan tingkat diskon (*discount rate*) yang telah

³ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 144

disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atas proyek yang akan dijalankan. Rumus dari NPV dapat dituliskan sebagai berikut⁴:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana:

- I₀ = Nilai awal / biaya investasi
- C_t = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t
- T = Umur proyek
- r = Tingkat suku bunga / tingkat pengembalian yang diharapkan (*discount rate*)

Dalam penentuan apakah suatu proyek dapat diterima atau tidak dengan menggunakan metode *Net Present Value*, secara teori, nilai NPV haruslah positif. Tetapi, sebagian praktisi dilapangan berpendapat bahwa untuk menjalankan suatu proyek tidaklah harus mendapatkan hasil perhitungan NPV yang positif (dapat dengan NPV yang negatif), karena banyak hal-hal makro maupun mikro yang tidak terduga dapat terjadi sepanjang proyek berjalan dan kemungkinan menguntungkan. Satu hal yang perlu diingat adalah bahwa NPV positif tidak sama dengan laba. Adapun tiga hal utama yang mendasari penggunaan perhitungan NPV:

- (i) Diterima atau tidaknya suatu keputusan investasi tergantung dari proyeksi arus kas dan risiko yang akan dihadapi dalam suatu proyek
- (ii) Nilai pada saat sekarang pada proyeksi arus kas tertentu semakin kecil seiring dengan waktu.

⁴ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 62

- (iii) Semakin besar risiko yang akan dihadapi pada proyeksi arus kas tertentu, maka akan semakin kecil juga nilai saat ini dari suatu proyek.

Metode NPV ini adalah metode *capital budgeting* yang paling sering digunakan mengingat beberapa kelebihanannya dibandingkan keempat metode lain didalam *capital budgeting*. Adapun beberapa keunggulan dari metode NPV adalah sebagai berikut⁵:

- (i) NPV menggunakan arus kas. Dimana arus kas dari sebuah proyek dapat digunakan untuk tujuan perusahaan lainnya seperti pembayaran dividen atau pembayaran bunga perusahaan. Nilai pendapatan amatlah berguna bagi akuntan, tapi tidak seharusnya digunakan dalam *capital budgeting* karena tidak merepresentasikan kas.
- (ii) NPV menggunakan seluruh arus kas proyek. Metode/pendekatan yang lain tidak memperhitungkan arus kas pada saat-saat tertentu.
- (iii) NPV mendiskon arus kas secara benar. Metode/pendekatan yang lain sebagian besar tidak memperhitungkan *time value of money* ketika menangani arus kas.

2.2.2. Metode *Payback Period* (PP)

Metode *Payback Period* (PP) adalah merupakan jangka waktu yang dibutuhkan untuk dapat mendapatkan pengembalian dari seluruh biaya diawal investasi yang digunakan dalam suatu proyek⁶. Metode PP ini merupakan cara yang paling sederhana dalam menghitung kelayakan dari sebuah investasi. Tetapi seringkali metode ini dinilai tidaklah cukup untuk digunakan dalam mengambil keputusan investasi tanpa disertai dengan

⁵ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 146

⁶ Ibid

perhitungan menggunakan metode-metode *capital budgeting* yang lainnya. Hal ini disebabkan karena disamping sifatnya yang subjektif, metode PP ini juga mengabaikan adanya peluang untuk meraih keuntungan besar pada saat-saat setelah waktu pengembalian tersebut.

Beberapa kelemahan dalam metode ini antara lain⁷:

- (i) Metode ini tidak memperhitungkan lamanya waktu dari arus kas yang terjadi sepanjang proyek berlangsung. *Payback period* memberikan bobot yang sama kepada arus kas untuk dua proyek investasi sampai dengan saat pengembalian dan tidak memperhitungkan besarnya arus kas setelah masa pengembalian tersebut.
- (ii) Metode ini juga tidak memperhitungkan semua arus kas yang timbul setelah periode balik modal. Karena metode PP berorientasi jangka pendek, sebagian proyek jangka panjang yang berharga seringkali ditolak.
- (iii) Tidak adanya patokan tentang batas waktu bagi pengembalian investasi, sehingga terkadang memberikan hasil analisis yang bias.

2.2.3. Metode *Discounted Payback Period* (DPP)

Metode ini pada dasarnya adalah merupakan pengembangan dari metode *payback period* dengan turut memperhitungkan *time value of money*, dimana hal ini tidak diperhitungkan didalam metode *payback period* tersebut⁸. Dengan pendekatan ini, pertama-tama seluruh arus kas didiskon kemudian barulah ditentukan berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk pengembalian investasi. Tetapi, metode inipun masih memiliki kelemahan karena tidak mempertimbangkan arus kas setelah periode pengembalian modal.

⁷ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 147

⁸ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 149

2.2.4. Metode *Internal Rate of Return* (IRR)

Metode ini merupakan suatu alternatif dari metode NPV⁹. Metode ini digunakan untuk menentukan besaran *discount rate* yang dapat menghasilkan NPV sama dengan nol. Angka yang didapatkan tersebut sama sekali tidak tergantung kepada tingkat suku bunga yang digunakan didalam pasar keuangan, itulah kenapa metode ini dinamakan *internal rate of return* (tingkat pengembalian internal); angka tersebut merupakan nilai intrinsik suatu proyek dan tidak tergantung kepada apapun terkecuali arus kas proyek. Untuk mencari nilai IRR, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + IRR)^t} \dots\dots\dots(2.2)$$

Maka:

$$I_0 = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + IRR)^t} \dots\dots\dots(2.3)$$

Dimana:

I_0 = Nilai awal / biaya investasi

C_t = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t

T = Umur proyek

IRR = Tingkat suku bunga internal (IRR) yang diharapkan, harus dicari nilainya

⁹ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 152

Dari rumus diatas terlihat bahwa nilai NPV haruslah nol agar mendapatkan nilai IRR, dimana nilai IRR didapatkan dengan prosedur *trial-error*. Terlihat juga bahwa IRR hanyalah dipengaruhi oleh arus kas total dari nilai investasi awal suatu proyek. Adapun keputusan untuk menerima atau menolak suatu proyek dengan menggunakan IRR adalah:

- Terima proyek jika IRR lebih besar dari *discount rate* pasar.
- Tolak proyek jika IRR lebih kecil dari *discount rate* pasar.

2.2.5. Metode *Profitability Index* (PI)

Konsep lain yang dapat digunakan untuk menilai suatu proyek adalah metode *Profitability Index*¹⁰. Metode ini menghitung rasio dari *present value* arus kas yang diharapkan dimasa mendatang setelah investasi awal dibagi dengan jumlah investasi awal. Secara rumus, PI dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{Ct}{(1+r)^t}}{I_0} \dots\dots\dots(2.4)$$

Dimana:

- I_0 = Nilai awal / biaya investasi
- Ct = Proyeksi arus kas bersih pada periode-t
- T = Umur proyek
- r = Tingkat suku bunga / tingkat pengembalian yang diharapkan (*discount rate*)

¹⁰ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 164

Adapun keputusan untuk menerima atau menolak suatu proyek dengan menggunakan metode ini adalah:

- Terima proyek jika PI lebih besar dari satu.
- Tolak proyek jika PI lebih kecil dari satu.

2.3. *Cost of Capital*

Biaya ataupun modal yang biasanya berbentuk uang adalah sebuah sumber daya yang kadangkala sulit untuk diperoleh untuk melakukan suatu investasi. Didalam melakukan suatu investasi, tentu saja investor menginginkan agar hasil yang diperoleh oleh investasi tersebut paling tidak sama dengan alternatif peluang investasi lainnya yang tersedia dengan tingkat risiko yang sama pula. Sehingga seringkali *cost of capital* disebut juga sebagai tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor.

Biasanya, modal yang digunakan dalam suatu investasi berasal dari berbagai sumber seperti dari *equity* (modal sendiri) maupun dari *preferred stock* (hutang). Oleh karena itu, perlu dilakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang dilakukan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari proporsi hutang terhadap total modal tersebut. Untuk dapat menghitung WACC tersebut, sebelumnya perhitungan akan *cost of equity* dan *cost of capital* perlu dilakukan.

2.3.1. Cost of Equity

Cost of Equity adalah *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor didalam kegiatan investasi suatu proyek. Model risiko maupun *return* dari investasi secara umum dapat dihitung dengan menggunakan metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) yaitu dengan persamaan sebagai berikut¹¹:

$$k_e = r_f + \beta_i(r_m - r_f) \dots\dots\dots(2.5)$$

Dimana:

k_e = *Cost of Equity*

r_f = *risk-free rate return*

r_m = *market return*

β_i = Beta atau tingkat skenario risiko perusahaan i dengan risiko pasar

Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor proyek termasuk didalamnya adalah premium untuk risiko gagal bayar yang disebut dengan biaya atas pinjaman (*cost of debt*). Jika yang dipertimbangkan adalah pendanaan perusahaan untuk proyek, maka komposisi biaya pendanaan proyek adalah rata-rata tertimbang dari biaya modal sendiri dan biaya pinjaman atau *weighted average cost of capital* (WACC).

Untuk dapat mengukur *cost of equity* dari investasi dalam perspektif perusahaan perlu juga mengukur *eksposure* perusahaan pada risiko pasar dalam bentuk koefisien β (beta). Dimana (β) masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Dalam CAPM, beta yang dihitung adalah skenario risiko perusahaan terhadap risiko pasar. Semakin

¹¹ Aswath Damodaran, *Investment Valuation*, New York: John Wiley and Sons, 2002, hlm. 132.

besar beta artinya semakin sensitif *required rate of return* suatu proyek terhadap gejala *return* pasar.

Untuk menghitung beta, maka cara biasa digunakan adalah dengan melakukan regresi terhadap metode *single index model*. Dimana Metode ini pada dasarnya menghitung beta dengan menyederhanakan dua variable yaitu $(r_i - r_f)$ sebagai sumbu y dan $(r_m - r_f)$ sebagai sumbu x. Dari sini dapat diketahui bahwa beta suatu perusahaan, dapat dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut¹²:

$$(r_i - r_f) = \alpha + \beta_i(r_m - r_f) \dots\dots\dots(2.6)$$

Dimana:

r_i = *Return* dari perusahaan i

r_f = *risk-free rate return*

r_m = *market return*

β_i = Beta atau tingkat skenario risiko perusahaan i dengan risiko pasar

α = *intercept* dari regresi

2.3.2. *Cost of Debt*

Seperti yang telah diketahui bahwa kebanyakan perusahaan / investor mengambil sumber pendanaan dari gabungan modal dan hutang, biaya dari sumber-sumber pendanaan yang berupa hutang tersebut biasanya amat berbeda dari *cost of equity* (biaya modal), dan biaya pendanaan untuk sebuah perusahaan seharusnya juga mencerminkan biaya mereka dalam proporsi penggunaannya didalam *financing mix*. Biaya hutang (*cost of debt*) mengukur

¹² Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Investment*, International Edition: McGraw-Hill, 2005, hlm. 327.

biaya saat ini dari dana yang dipinjam oleh sebuah perusahaan untuk mendanai suatu proyek. Secara umum, *cost of debt* ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- *Riskless rate*¹³. Jika *riskless rate* meningkat, maka *cost of debt* untuk perusahaan juga akan meningkat.
- *Default risk* dari suatu perusahaan. Jika risiko ini meningkat, maka biaya dari meminjam uang juga akan meningkat.
- *Tax advantage* yang terkait dengan hutang. Karena bunga pajak dapat dikurangkan biaya hutang setelah pajak (*after-tax cost of debt*) merupakan fungsi dari tingkat pajak. Keuntungan pajak yang timbul dari pembayaran bunga membuat *after-tax cost of debt* lebih rendah dibandingkan dengan biaya sebelum pajak.

Biaya hutang (*cost of debt*) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut¹⁴:

$$\text{AT cost of debt} = k_d \times (1 - T_c) \quad \dots\dots\dots (2.7)$$

Dimana:

k_d = tingkat suku bunga hutang (*pretax cost of debt*).

T_c = tingkat pajak yang dikenakan terhadap perusahaan.

¹³ Damodaran, Aswath, "*Investment Valuation: Tools and Technique for Determining the Value of Any Asset*", John Wiley & Sons, 2002. Page 327

¹⁴ Eiteman, David K, "*Multinational Business Finance*" 11th edition. Pearson Education, Inc., 2006. Page 377

2.3.3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Didalam analisis kelayakan *suatu* proyek, WACC merupakan tingkat *discount* untuk dapat menghitung nilai dari NPV proyek. Sehingga NPV proyek yang dicapai telah memasukkan kondisi risiko pasar yang sesungguhnya dari investasi yang dilakukan.

Adapun rumus untuk dapat mencari nilai dari rWACC adalah sebagai berikut:

$$r_{WACC} = \left(\frac{E}{D + E} \times K_e \right) + \left(\frac{D}{D + E} \times R_d \times (1 - T_c) \right) \dots\dots\dots(2.8)$$

- Dimana :
- R_{WACC} = *weighted average cost of capital*
 - D = Proporsi *debt* (hutang perusahaan)
 - E = Proporsi *equity* (modal perusahaan)
 - K_e = *cost of equity*
 - R_D = suku bunga *debt* (pinjaman)
 - T_c = *corporate tax*.

2.4. Analisis Skenario

Teori yang ada menunjukkan bahwa NPV merupakan teknik yang paling baik dalam menilai kelayakan suatu proyek. Tetapi, karena NPV menggunakan arus kas dan bukan laba, menggunakan seluruh arus kas dan mendiskonnnya dengan baik, maka amatlah sulit untuk melihat kekurangan dari teknik ini. Padahal dalam prakteknya, proyeksi arus kas seringkali meleset dan perusahaan yang tadinya menerima proyek dengan NPV positif dengan harapan memperoleh keuntungan dari proyek tersebut nyatanya justru menderita kerugian.

Agar hal tersebut tidak terjadi, maka dibutuhkan beberapa asumsi yang dapat mempengaruhi arus kas yang akan diterima. Salah satu caranya adalah dengan menggunakan analisis skenario¹⁵. Analisis ini menilai seberapa sensitifkah suatu perhitungan NPV terhadap perubahan-perubahan asumsi yang digunakan terkait dengan arus kas yang akan diterima. Perubahan-perubahan tersebut antara lain seperti perubahan dalam pangsa pasar, perubahan harga minyak dunia, kenaikan upah minimum buruh dan bahan baku yang dapat mempengaruhi biaya operasional, dan sebagainya. Dengan memperhitungkan hal-hal seperti tersebut diatas, diharapkan pihak perusahaan dapat mengambil suatu keputusan dengan lebih masuk akal, berdasarkan kondisi nyata yang kemungkinan akan terjadi, tidak hanya berdasarkan angka yang menunjukkan hasil positif.

¹⁵ Ross, et.al, *Corporate Finance*, seventh edition, McGraw Hill, halaman 214

BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bagian ini akan membahas berbagai aspek mengenai latar belakang PT. XYZ mulai dari sejarah singkat perusahaan, termasuk visi dan misi perusahaan, hingga tinjauan dari aspek manajemen perusahaan.

3.1. Sejarah Singkat Perusahaan

PT. XYZ adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang properti sebagai pengembang (*developer*). Perusahaan ini didirikan pada tanggal 15 Desember 2005 oleh dua orang investor lokal di Kota Malang. Pada awal perusahaan ini berdiri, perusahaan ini langsung menjalankan suatu proyek pembangunan pusat perbelanjaan moderen di Kota Malang, Jawa Timur. Perusahaan ini kedepannya akan terus berusaha untuk berkembang dan terlibat didalam proyek-proyek besar lainnya yang dimulai dari Kota Malang terlebih dahulu. Perusahaan ini didirikan karena peluang untuk berinvestasi di Indonesia terutama didalam bidang properti dirasa amat besar.

Kendati masih tergolong sebagai pemain baru di industri properti, tetapi perusahaan ini memiliki keseriusan dalam mengembangkan perusahaan kedepan serta menjadi pemain yang patut diperhitungkan kedalam kancah persaingan industri properti di Indonesia. Hal ini tercermin dari visi, misi, serta nilai-nilai perusahaan.

Visi:

Menjadi perusahaan properti terdepan di kota Malang, mengembangkan industri properti di kota Malang, dan sekaligus agar kota Malang dapat menjadi daya tarik bisnis dan wisata untuk Malang Raya sendiri dan juga bagi daerah-daerah sekitarnya.

Misi:

1. Melakukan kegiatan perdagangan dan bisnis pada umumnya.
2. Menyerap lapangan kerja.
3. Meningkatkan Pendapatan Asli Daerah (PAD) untuk menstimulir pembangunan di daerah.
4. memaksimalkan *shareholders value* dengan fokus pengembangan bisnis disektor usaha menengah keatas.

Nilai-nilai perusahaan:

- Orientasi kepada masyarakat

Berusaha untuk selalu mengedepankan kepentingan masyarakat lokal didalam pelaksanaan setiap proyek seperti merekrut tenaga-tenaga kerja lokal, memperhatikan aspirasi masyarakat, serta turut berusaha memperbaiki taraf hidup masyarakat lokal.

- Integritas

Menjunjung tinggi kejujuran, ketaatan terhadap peraturan, serta pelaksanaan kegiatan usaha yang jujur, terbuka, serta bersaing secara sehat.

- Kualitas produk

Mengutamakan kualitas produk yang amat baik, sesuai dengan standar, terus menerus meningkatkan kualitas produk secara berkesinambungan, serta menjaga kelestarian lingkungan sekitar.

- **Orientasi untuk maju**

Memberikan kesempatan yang sama kepada setiap karyawannya untuk dapat maju dan berkembang serta memberikan pelatihan yang berkesinambungan sesuai dengan perkembangan jaman.

- **Mengedepankan kepentingan perusahaan dan sejalan dengan pemegang saham**

Terus mengusahakan agar kepentingan perusahaan tidak bertabrakan dengan kepentingan para pemegang sahamnya dengan pengelolaan perusahaan dan manajemen yang profesional dibidangnya masing-masing.

3.2. Struktur Organisasi Perusahaan

Manajemen merupakan suatu faktor penting yang sangat menentukan keberhasilan usaha suatu perusahaan. Perkembangan usaha dapat dicapai dengan adanya manajemen yang baik dan salah satu aspek manajemen yang penting adalah organisasi (struktur organisasi). Dimana organisasi juga berperan amat penting karena merupakan bagian/kerangka dari manajemen. Manajer yang baik harus mampu mengantisipasi dan memotivasi bawahannya untuk bekerja dengan produktivitas mereka seoptimal mungkin serta mempunyai loyalitas kepada perusahaan dimana mereka bekerja.

Susunan organisasi PT. XYZ adalah seperti terlampir pada **lampiran 1**. Susunan organisasi ini dipersiapkan seefisien mungkin dan didasarkan oleh fungsi-fungsi yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan oleh manajemen, dimana pengelolaan akan dilakukan sendiri oleh PT. XYZ. Untuk dapat mencapai tujuan yang sesuai dengan harapan tersebut, maka telah disusun suatu organisasi dengan ruang lingkup bidang usaha PT. XYZ yaitu tipe organisasi garis dan staff.

3.3. Deskripsi Jabatan

Adanya uraian yang jelas tentang wewenang dan tanggung jawab dari masing-masing fungsi organisasi dalam suatu perusahaan akan mendorong kegiatan organisasi dan manajemen untuk berjalan lebih efektif dan efisien. Pembagian tugas, wewenang, dan tanggung jawab PT. XYZ adalah sebagai berikut:

- Komisaris
- Direksi
- Manajer Pemasaran
- Manajer Keuangan
- Manajer Proyek
- Manajer Administrasi dan Kantor

3.4. Sasaran dan Arahan Kerja Perusahaan

Dalam menangani dan melaksanakan kegiatan, diperlukan sasaran untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Oleh karena itu, tugas dan tanggung jawab yang perlu diarahkan dan dikendalikan adalah:

- Panduan (kebijakan) manajemen.
- Ketertiban administrasi secara menyeluruh.
- Keberhasilan target pemasaran.
- Menentukan jumlah personil dan membuat Rencana Anggaran Biaya (RAB) menyeluruh yang disetujui oleh pemilik / pemegang saham.
- Kelancaran pemasukan keuangan dan ketertiban administrasi keuangan.
- Keselarasan hubungan kerja antara pemilik, karyawan dan klien.
- Menjaga hubungan baik dengan semua instansi terkait.
- Menjaga semua fasilitas supaya tetap berfungsi dengan baik dan terpelihara.
- Melaksanakan pengawasan.
- Membuat laporan-laporan kerja.
- Melakukan evaluasi berkala.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pelaksanaan Pembangunan Proyek

Agar pelaksanaan pembangunan proyek dapat terlaksana dengan baik, maka diperlukan pengembangan organisasi pelaksanaan yang dapat memberi kejelasan tentang tugas dan tanggung jawab personil yang terlibat. Untuk membantu Direksi melaksanakan kegiatan operasional di lapangan dan di kantor, maka diangkat seorang Manajer Proyek. Direksi menentukan *policy* (keijakan) perusahaan yang harus dijalankan, baik oleh staff/karyawan para rekanan kerja, maupun oleh para Direksi sendiri. Untuk tahap awal, para Direksi dan Manajer Proyek serta Manajer Legal melakukan pekerjaan administrasi sehubungan dengan legalitas perusahaan. Beberapa perizinan seperti izin lokasi, izin pencadangan lahan, izin operasi, izin mendirikan bangunan, dan lain-lain hendaknya dapat diselesaikan pada tahap awal.

Manajer Proyek bersama dengan bagian *Project Officer* dan Bagian Perencanaan dan Pengawasan lalu membuat jadwal kerja dan tahapan pekerjaan. Tugas bagian perencanaan dan estimasi adalah membuat anggaran biaya untuk mall serta sarana dan prasarana pendukung, serta membuat rencana kerja dan tahapan pembangunan.

Sementara itu, tugas *Site Manager* adalah melakukan koordinasi dengan para ahli seperti ahli dari bidang arsitektur, teknik sipil (struktur) serta *mechanical and electrical* (M&E)

untuk mencari kontraktor yang dapat melakukan pekerjaan konstruksi dan sipil serta pekerjaan M&E.

Pada prinsipnya, organisasi pelaksana proyek akan mengikuti garis sistem *construction management* (manajemen konstruksi). PT. XYZ sebagai pemilik dan pengembang proyek harus dapat menunjuk suatu tim konstruksi yang khusus menangani proyek pembangunan Mal MNO ini.

Pada prinsipnya, pihak PT. XYZ sebagai pemilik, terlibat sepenuhnya dalam pelaksanaan proyek dan keterlibatan PT. XYZ dalam hal ini diwakili oleh *Site Manager* yang tiada lain tiada bukan merupakan staf mereka yang tergabung dalam manajer proyek.

Banyaknya kontraktor yang akan ditunjuk adalah sangat bergantung kepada kesiapan proses perancangan dan perekayasaan serta mengacu pada jadwal rencana pelaksanaan proyek. Adapun alternatif-alternatif dalam penunjukan kontraktor adalah:

1. Kontraktor tunggal; jika proses perancangan dan perekayasaan dapat diselesaikan secara keseluruhan dan sesuai jadwal, maka alternatif inilah yang akan dipilih.
2. Jika sesuai jadwal proyek harus segera dilaksanakan, akan tetapi proses perancangan dan perekayasaan belum selesai semuanya, maka akan ditunjuk/ditenderkan berdasarkan tahapan kesiapan perancangan dan perekayasaan serta spesialisasi kegiatannya, dengan demikian, kontraktor yang akan terlibat nantinya dapat lebih dari satu.

Adapun sistem yang akan dipakai dalam pemilihan kontraktor adalah:

1. Kontraktor akan ditunjuk langsung oleh PT. XYZ melalui tim konstruksi.
2. Dilakukan tender terbatas, pihak PT. XYZ akan menyeleksi beberapa kontraktor dan selanjutnya ditentukan nominasi kontraktor yang dianggap memenuhi syarat.

Masing-masing kontraktor yang tercantum dalam nominasi tersebut diatas diminta memberikan penawaran sesuai gambar dan spesifikasi. Pihak PT. XYZ akan melakukan evaluasi dan segera menetapkan kontraktor mana yang akan dipilih.

4.2. Tinjauan Pusat Perbelanjaan Moderen

Bisnis pusat perbelanjaan moderen kini sedang berkembang amat pesat di Indonesia, terutama di daerah-daerah atau kota-kota yang menjadi pusat pertumbuhan ekonomi. Sebutan *Shopping Centre*, Plaza, ataupun Mall bukanlah lagi istilah yang asing ditelinga masyarakat kota. Bahkan, tempat-tempat tersebut telah menjadi bagian dari proses globalisasi gaya hidup warga ibukota yang familiar dengan nama-nama kelompok jaringan bisnis eceran internasional, seperti: Sogo, Metro, Galleria, dan sebagainya disamping nama-nama lokal seperti: Pasaraya, Matahari, Centro, serta Rimo.

4.2.1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pusat Perbelanjaan

Beberapa faktor-faktor kunci yang mempengaruhi antara lain:

1. Lokasi

Faktor ini selalu menjadi pertimbangan yang utama dalam industri properti, terutama dalam suatu pusat perbelanjaan, dimana lokasi yang strategis dengan sendirinya akan menarik minat banyak orang untuk berkunjung. Untuk itu, biasanya pusat-pusat perbelanjaan dibangun ditempat-tempat yang dekat terhadap pusat pertumbuhan seperti di tepi jalan besar yang menjadi daerah persimpangan sehingga mudah dijangkau. Semakin strategis lokasinya, maka pangsa pasar akan semakin baik.

2. Konsep Pengembangan

Suatu pusat perbelanjaan moderen harus menciptakan konsep pengembangan yang kuat, realistis, sesuai dengan posisi kelas (segmen pasar) yang dijadikan target dalam upaya menciptakan arus perdagangan yang signifikan.

Tenant-tenant yang *branded* akan sangat berhati-hati dalam menyeleksi proyek yang benar-benar memiliki konsep yang jelas dan kuat serta didukung oleh reputasi pengembang yang kuat dan terpercaya.

3. Daerah Tangkapan (*catchment area*)

Salah satu syarat lokasi strategis yaitu memiliki daerah tangkapan yang cukup luas dari penduduk dalam radius tangkapan, terutama berada di kawasan perumahan yang memiliki tingkat daya beli masyarakatnya yang cukup tinggi.

4. Penyewa Utama/Terb Besar (*Anchor Tenant*)

Faktor yang satu ini juga menjadi salah satu pertimbangan terbesar karena pada akhirnya akan menentukan segmentasi pengunjung dan minat pengunjung untuk datang ke pusat perbelanjaan yang dimaksud. Memiliki *anchor tenant* yang sudah akrab ditelinga konsumen akan mempengaruhi suksesnya jumlah dan kualitas pengunjung.

5. *Tenant Mix*

Pembauran antara *anchor tenant* dan penyewa retail harus sesuai dengan konsumen yang ada disekelilingnya. Keberagaman jenis dari para penyewa haruslah lengkap agar barang dagangan yang ditawarkan kekonsumen sesuai dengan kebutuhannya dan tidak monoton.

6. Arsitektur Bangunan

- Luas bangunan

Faktor luas bangunan dihitung berdasarkan skala pengembangan proyek. Besarnya luas bangunan akan menentukan banyaknya pengunjung yang dapat ditarik untuk datang dengan memperhitungkan besarnya permintaan potensial pasar yang ada. Desain bangunan haruslah efisien, memanfaatkan ruangan yang ada, sehingga akan memberikan pendapatan yang lebih besar.

- Desain bangunan

Hal ini akan menentukan kualitas pelayanan terhadap pengunjung terutama dari sisi kenyamanan. Karena desain bangunan secara psikologis mempengaruhi kenyamanan pengunjung. Desain dari interior bangunan harus ditampilkan sehingga terlihat ceria

atau memberikan kesan ramai dan eksteriornya juga harus memberi ruang bagi penyewa besar maupun kecil agar dapat memasang namanya secara rapih agar dapat menarik minat pengunjung untuk masuk atau mampir.

7. *Layout* Ruang Belanja

Lalu lintas pengunjung didalam bangunan haruslah merata bagi setiap penyewa. Hal ini dapat dilakukan dengan memanfaatkan *anchor tenant* sebagai magnet sehingga tercipta keharmonisan antar pengunjung yang berbelanja dan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap penyewa untuk dilihat dan dilewati.

8. Fasilitas yang Disediakan

- Fasilitas parkir

Sebagian besar pengunjung pusat perbelanjaan tentu menginginkan tersedianya lahan parkir yang cukup nyaman dan aman, mengingat sebagian besar pengunjung yang datang membawa kendaraan pribadi mereka terutama pada hari-hari libur. Keamanan termasuk penjagaan oleh aparat keamanan pusat perbelanjaan (satpam), dan kenyamanan disini termasuk kemudahan akses keluar masuk tempat parkir dan juga lahan parkir yang tidak terlalu sempit, sehingga memudahkan orang untuk memarkir kendaraannya serta tidak terlalu jauh dari pintu masuk.

- Fasilitas hiburan

Didalam pusat perbelanjaan moderen, ketersediaan fasilitas hiburan menjadi sangat berpengaruh didalam menentukan daya saing pasar, karena tujuan pengunjung datang tidaklah hanya untuk berbelanja, tetapi juga untuk *refreshing* maupun mencari

hiburan ringan. Yang termasuk dalam fasilitas ini antara lain gedung bioskop, *game arcade* (misal: *timezone*), *live music* di lobby/aula pusat perbelanjaan, dan lain-lain.

- Resto maupun *cafe*

Resto dan *cafe* yang beragam dan menawarkan restoran dengan gaya hidup moderen (termasuk *fast food*), dengan beragam spesifikasinya dan ditambah dengan disain interior yang atraktif akan sangat menarik minat pengunjung dan memberi nilai tambah untuk semaraknya sebuah pusat perbelanjaan moderen dengan kecenderungan sebagai tempat rekreasi keluarga.

9. Harga Sewa

Penetapan harga sewa yang terlalu mahal akan menyebabkan calon *tenant* berpikir ulang sebelum memutuskan untuk menyewa ruangan yang ditawarkan. Tetapi, jika harga sewa terlalu rendah, maka justru investorlah yang akan berpikir ulang sebelum berinvestasi dalam pembangunan sebuah pusat perbelanjaan. Harga sewa yang ditawarkan hendaknya wajar dan dapat memenuhi keinginan semua pihak yang terkait.

10. Ketepatan Waktu

Timing pembukaan sebuah pusat perbelanjaan haruslah pada saat dimana sedang musim berbelanja besar, seperti pada hari raya Idul Fitri, Natal dan tahun baru, maupun pada hari-hari libur lainnya (hari Sabtu & Minggu), sehingga pada saat pembukaan, pusat perbelanjaan akan selalu ramai pengunjung.

4.2.2. Klasifikasi Pusat Perbelanjaan Moderen

Pusat perbelanjaan moderen yang juga disebut mall, plaza, townsquare, dan sebagainya dapat diklasifikasikan kedalam tiga jenis, yaitu:

1. Pusat Perbelanjaan Lokal dalam Skala Lingkungan (*Neighbourhood Centre*).

- Jangkauan pelayanan antara 5.000 – 40.000 penduduk.
- Luas bangunan antara 2.787 m²– 9.280 m².
- Unit terbesar (*anchor tenant*) biasanya berbentuk supermarket.

2. Pusat Perbelanjaan Distrik dalam Skala Wilayah (*Community Centre*).

- Jangkauan pelayanan antara 40.000 – 150.000 penduduk.
- Luas bangunan 9.290 m² – 27.870 m².
- Terdiri dari Junior Department Store, Supermarket, dan toko-toko.

3. Pusat Perbelanjaan dalam Skala Regional (*main centre*).

- Jangkauan pelayanan antara 150.000 – 400.000 penduduk.
- Luas bangunan 28.000 m² – 95.000 m².
- Terdiri dari Department Store dan beragam toko-toko lainnya.

4.3. Analisis SWOT

Dalam menganalisa posisi strategis perusahaan, adalah penting untuk mengidentifikasi para pemegang saham didalam dan diluar perusahaan. Selain itu, analisis *SWOT* (*Strength, Weaknesses, Opportunities, Threats*) dari suatu perusahaan juga amat perlu dilakukan sebagai alat untuk mengambil keputusan strategis. Analisis SWOT untuk PT. XYZ disajikan secara ringkas didalam tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4. 1. Analisis SWOT Mall MNO

<i>STRENGTH</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Memiliki tenaga-tenaga teknis yang handal dengan proses penyaringan rekrutmen yang ketat. • Memiliki banyak tenaga kerja yang masih muda dan berorientasi untuk maju serta lulusan perguruan-perguruan tinggi terbaik di Jawa Timur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Merupakan pemain baru didalam industri properti, sehingga kurang pengalaman. • Jajaran manajer di perusahaan belum sepenuhnya terlatih dengan baik serta minim pengalaman. • Belum memiliki reputasi yang amat baik.
<i>OPPORTUNITIES</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Jumlah penduduk Indonesia yang besar. • Industri properti yang terus berkembang serta kondisi ekonomi makro yang membaik. 	<ul style="list-style-type: none"> • Persaingan yang terjadi dengan perusahaan-perusahaan sejenis yang telah ada dan berpengalaman..

Sumber: PT. XYZ

4.4. Aspek Demografi dan Ekonomi Makro

Pada bagian ini mula-mula akan dibahas mengenai aspek demografi dari Kota Malang dengan mempertimbangkan faktor geografis lahan proyek yang terletak di kota ini, serta kemudian diikuti oleh penjelasan singkat mengenai kondisi makroekonomi serta pertumbuhan sektor properti di Indonesia.

4.4.1. Aspek Demografi

Secara geografis, Kota Malang terletak pada posisi 112,06⁰ Bujur Timur dan 7,06⁰ – 8,02⁰ Lintang Selatan. Kota Malang dibatasi oleh:

- Sebelah Utara : Kec. Singosari dan Kec. Karang Ploso, Kab. Malang.
- Sebelah Selatan : Kec. Tajinan dan Kec. Pakisaji, Kab. Malang.
- Sebelah Timur : Kec. Pakis dan Kec. Tumpang, Kab. Malang.
- Sebelah Barat : Kec. Wagir dan Kec. Dau, Kab. Malang.

Kota Malang memiliki luas wilayah sebesar 110.06 km² dengan ketinggian wilayah berkisar antara 440-667 m dari permukaan laut. Lokasi tertinggi di kota ini adalah Pegunungan Buring yang terletak di sebelah Timur Kota Malang, dan dari pegunungan ini dapat terlihat jelas pemandangan keindahan Kota Malang. Kondisi iklim Kota Malang tercatat berkisar antara 22.8⁰ C hingga 25.2⁰ C. Sedangkan suhu maksimum mencapai 32.6⁰ C dan suhu minimum mencapai 17.2⁰ C.

Dengan keadaan geografis yang demikian, posisi Kota Malang sangat strategis, yaitu berada ditengah-tengah wilayah Kabupaten Malang dan merupakan salah satu tujuan wisata utama di Jawa Timur karena potensi alam dan iklimnya yang sejuk.

Pada tahun 2003, penduduk kota Malang telah mencapai 768.000 jiwa dengan tingkat pertumbuhan pertahun sebesar 3.9%. Sehingga perkiraan jumlah penduduk kota Malang pada tahun 2006 yaitu sebesar 861.406 jiwa¹⁶.

¹⁶ www.jatim.go.id

4.4.2. Aspek Makroekonomi

Menurut Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI), pertumbuhan sektor properti dapat dilihat dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) sektor bangunan / konstruksi. Laju pertumbuhan PDB sektor bangunan pada triwulan III tahun 2005 sebesar 6.31% jika dibandingkan dengan triwulan yang sama pada tahun sebelumnya. PDB menurut Lapangan Usaha Atas Dasar Harga Berlaku adalah sebesar 39.3 triliun rupiah pada triwulan III tahun 2005 (41%), dan berdasarkan Harga Konstan Tahun 2000, sektor bangunan Rp. 25,7 triliun (26,5%).

Dari data-data tersebut, dapat disimpulkan bahwa dari sisi permintaan, kondisi pasar properti sepanjang tahun 2006 dan beberapa tahun setelahnya akan tetap berfluktuasi dan cenderung menurun dibandingkan dengan tahun 2005. Sedangkan dari sisi penawaran, kondisi bisnis properti tahun 2006 hingga 2007 diperkirakan akan tetap bertahan dengan berbagai strategi yang dikeluarkan oleh masing-masing pengembang.

Persentase jumlah pengangguran di daerah Jawa Timur sendiri merupakan salah satu yang terkecil dibandingkan dengan propinsi-propinsi lainnya di Indonesia. Pada bulan Agustus tahun 2006, tercatat persentase jumlah pengangguran di wilayah ini hanya sekitar 8.19% dari total jumlah angkatan kerja yang tersedia di Jawa Timur yang berjumlah sekitar 19,24 juta jiwa¹⁷.

¹⁷ www.bi.go.id

4.5. Analisis Pasar Pusat Perbelanjaan di Kota Malang

Perkembangan pusat-pusat perbelanjaan moderen di Kota Malang sudah dimulai sejak awal tahun 1990an dan telah menjadi salah satu pusat berbelanja yang menyediakan segala kelengkapan kebutuhan sehari-hari bagi warga Kota Malang. Alasan orang-orang pergi ke pusat-pusat perbelanjaan pun beragam, tidak hanya sekedar untuk membeli kebutuhan sehari-hari atau berbelanja barang-barang sekunder, tetapi juga sebagai hiburan.

Pusat-pusat perbelanjaan yang baru pun terus didirikan dikota ini seiring dengan perkembangan Kota Malang. Meningkatnya animo masyarakat dan pedagang akan pusat-pusat perbelanjaan moderen menyebabkan para pengembang pusat perbelanjaan berlomba-lomba membangun dan menyediakan pusat perbelanjaan terbaik yang bisa mereka kembangkan.

4.5.1. Suplai

Kota Malang merupakan sebuah kota yang terletak di Jawa Timur yang berada diatas lahan seluas 110,06 km² dengan jumlah penduduk sebanyak ± 789,349 jiwa pada tahun 2004.

Selama 10 tahun terakhir, kota Malang telah berkembang menjadi pusat perdagangan dan pariwisata kedua terbesar di Jawa Timur setelah Surabaya. Dengan jumlah penduduk yang cukup besar, Malang tidak hanya berperan untuk melayani kebutuhan

masyarakatnya saja, tetapi juga menjadi pusat pelayanan bagi kota-kota lain disekitarnya. Kota Malang selama bertahun-tahun telah banyak dikunjungi oleh orang-orang dengan beragam kepentingan, ada yang hanya berkunjung untuk sekedar melancong, berbelanja, hingga melakukan kegiatan bisnis. Jumlah wisatawan domestik yang berkunjung kekota ini pada triwulan IV tahun 2004 tercatat sebanyak 190,555 orang, sedangkan jumlah wisatawan mancanegara yang berkunjung tercatat sebanyak 12,484 orang.

Dalam rangka mengantisipasi kebutuhan akan sarana dan prasarana kota, Malang telah mengembangkan beberapa kawasan atau sentra kegiatan usaha perdagangan baru. Jika sepuluh tahun lalu sentra perdagangan Malang berpusat didaerah sekitar Taman Merdeka seperti Mal Alun-alun, Sarinah Plaza, Plaza Malang, Mitra I, serta Plaza Gajah Mada, maka saat ini Malang telah mengembangkan sentra-sentra bisnis baru seperti di daerah Dieng, Veteran, Araya, dan sebagainya. Sentra-sentra perdagangan tersebut sebagian besar masih melayani kebutuhan masyarakat kota Malang sendiri.

Malang kini mengokohkan diri sebaga kota perdagangan dan pariwisata dengan giat membangun berbagai sarana dan prasarana pendukung perdagangan di wilayahnya. Dengan dibangunnya sentra-sentra dagang dan berjajarnya bangunan-bangunan plaza di berbagai tempat di Malang, yang menyediakan berbagai kebutuhan masyarakat secara lengkap, menunjukkan besarnya peluang ekonomi dibidang perdagangan serta menunjukkan besarnya tingkat kesejahteraan masyarakat Malang.

4.5.1.1. Suplai Saat Ini

Hingga tahun 2005, tercatat jumlah pusat perbelanjaan moderen yang berada di Kota Malang berjumlah 12 buah yang tersebar di 10 lokasi dengan total luas area perbelanjaan sebesar 185.000 m². Daerah yang paling banyak diminati hingga pada saat itu adalah daerah sekitar Jalan KH. Agus Salim. Tabel 4.2 menyajikan daftar pusat-pusat perbelanjaan moderen di Kota Malang hingga tahun 2005.

Tabel 4. 2. Daftar Pusat Perbelanjaan di Kota Malang Hingga Tahun 2005

NO	NAMA PROYEK	LOKASI	LUAS AREA (m ²)	TAHUN OPERASI	SEGMENT PASAR
1	Mal Alun - alun	Jl. Medan Merdeka	21,100	1989	Low & Mid
2	Pusat Grosir Matahari	Jl. Pasar Besar	36,000	1990	Low & Mid
3	Plaza Malang	Jl. KH. Agus Salim	19,500	1991	Low & Mid
4	Mitra I	Jl. KH. Agus Salim	18,000	1991	Low & Mid
5	Plaza Gajah Mada	Jl. KH. Agus Salim	20,000	1992	Low & Mid
6	Sarinah Plaza	Jl. Basuki Rahmat	6,600	1994	Low & Mid
7	Gramedia	Jl. Basuki Rahmat	1,700	1995	Mid & High
8	Mitra II	Jl. Letjend. Sutoyo	2,700	1996	Low & Mid
9	Gunung Sari Intan	Jl. Jagung Suprpto	2,200	1997	Low & Mid
10	Dieng Plaza	Jl. Raya Langsep	9,000	1999	Mid & High
11	Plaza Araya	Jl. Panji Suroso	7,200	2003	Mid & High
12	Matos	Jl. Veteran	41,000	2005	Mid & High

Sumber: PT. XYZ

4.5.1.2. Dimasa Mendatang

Kota Malang yang telah memiliki pusat perbelanjaan yang berkelas seperti Plaza Araya, Dieng Plaza, dan yang belum lama ini beroperasi adalah Malang Town Square (Matos) dengan luas bangunan 41.000 m², ternyata belum memadai untuk menampung gairah bisnis dan minat belanja masyarakat Malang dan sekitarnya. Ada beberapa pasar lama yang mestinya mampu memenuhi selera berbagai lapisan masyarakat, tetapi kondisinya sudah mulai menurun akibat kurangnya perawatan dan renovasi.

Setelah sempat mengalami stagnansi, jumlah pasokan pusat perbelanjaan moderen akan semakin bertambah dimana sejak tahun 2004 pembangunan didominasi oleh konsep *Trade Center* yang berbentuk kios-kios kecil dengan sistem jual (*strata title*). Trend pembangunan *trade center* ini dilakukan pengembang untuk mengantisipasi adanya kebutuhan pelaku bisnis / pedagang untuk memiliki sebuah tempat usaha daripada mereka harus terus menerus menyewa tempat usahanya.

Berdirinya pusat-pusat pertokoan baru di berbagai wilayah di Kota Malang sangat membantu perkembangan kota sebagai sentra-sentra baru pusat perbelanjaan untuk melayani pemerataan kebutuhan masyarakat didalam kota. Pada tahun 2006 saja, diperkirakan akan / telah terjadi penambahan 3 buah pusat perbelanjaan baru yang sudah / akan dibangun. Pusat-pusat perbelanjaan tersebut antara lain tersaji pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4. 3. Daftar pusat-pusat perbelanjaan baru

NO	NAMA PROYEK	LOKASI	LUAS AREA (m ²)	TAHUN OPERASI	SEGMENT PASAR
1	Malang Trade Center	Jl. Panji Suroso	87 unit ruko	2006	Md & High
2	Plaza Araya II	Jl. Panji Suroso	26,000	2007	Md & High
3	Mall Olympic Garden	Jl. Semeru	24,263	2007	Md & High

Sumber: PT. XYZ

4.6.2. Permintaan

Sampai pada akhir tahun 2005 saja, di Kota Malang terdapat pasokan Pusat Perbelanjaan sebesar 185,000 m², hal ini terjadi karena pengembang melihat kecenderungan bahwa Pusat Perbelanjaan moderen memiliki peluang pasar yang amat baik. Secara kumulatif,

tingkat penyerapan pasar Pusat Perbelanjaan di Kota Malang rata-rata mencapai hingga 87.82%. Dengan demikian, dari total pasokan pusat perbelanjaan hingga pada akhir tahun 2005, jumlah ruang Pusat Perbelanjaan yang terserap oleh pasar mencapai 162,458 m².

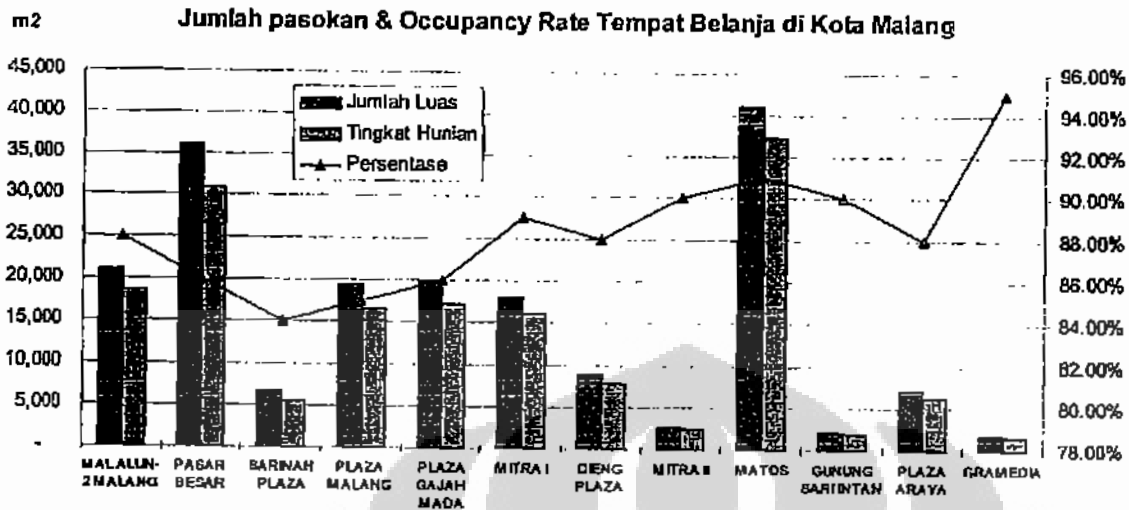
Pada dasarnya, didalam industri ini, permintaan akan penyewaan area pusat perbelanjaan sangat bergantung kepada tersedianya suplai yang diberikan oleh para pengembang. Berbagai pusat perbelanjaan baru terus didirikan di Kota Malang untuk mengantisipasi meningkatnya kebutuhan akan ruang perbelanjaan di daerah-daerah yang dirasa strategis oleh pihak pedagang. Tabel 4.4 dan 4.5 berikut menyajikan total jumlah pasokan secara urut mulai dari total jumlah pasokan terbesar yang mereka miliki yang ditawarkan oleh masing-masing pusat perbelanjaan serta tingkat huniannya (*occupancy rate*) di Kota Malang.

Tabel 4. 4. Daftar Pasokan Pusat Perbelanjaan di Kota Malang

NO	WILAYAH	JUMLAH PASOKAN (m ²)	TINGKAT HUNIAN (%)
1	Matos	41,000	91%
2	Pusat Grosir Matahari	36,000	86%
3	Mai Alun - alun	21,100	88%
4	Plaza Gajah Mada	20,000	86%
5	Plaza Malang	19,500	85%
6	Mitra I	18,000	86%
7	Dieng Plaza	9,000	88%
8	Plaza Araya	7,200	95%
9	Sarinah Plaza	6,600	84%
10	Mitra II	2,700	90%
11	Gunung Sari Intan	2,200	90%
12	Gramedia	1,700	88%
		185,000	88.08%

Sumber: PT. XYZ

Tabel 4. 5. Daftar Pasokan Pusat Perbelanjaan di Kota Malang



Sumber: PT. XYZ

4.6.3. Harga dan Waktu Sewa

Hasil survei yang dilakukan oleh pihak PT. XYZ memperlihatkan bahwa harga sewa mall / plaza di Kota Malang ditetapkan dengan dua cara:

1. Ditetapkan dalam dolar Amerika Serikat, namun menggunakan *fix rate* yang berkisar antara Rp.9.000 – Rp. 9.800 per dolar AS.
2. Menggunakan mata uang rupiah.

Secara terperinci, harga sewa rata-rata Pusat Perbelanjaan moderen di Kota Malang dibagi kedalam 3 bagian:

- Harga sewa lantai dasar, rata-rata Rp. 90.000 per m² / bulan.
- Harga sewa lantai di atasnya, rata-rata Rp. 72.000 per m² / bulan.
- Harga sewa ruang *exhibition*, rata-rata Rp. 350.000 per m² / 10 hari.

Sedangkan biaya *service charge* ditetapkan rata-rata sebesar Rp. 23.318 per m² / bulan. Tabel 4.6 dibawah menunjukkan besarnya biaya sewa serta *service charge* per bulan per m² untuk masing-masing pusat perbelanjaan yang telah berdiri di Kota Malang.

Tabel 4. 6. Biaya Sewa dan Service Charge

NO	NAMA PROYEK	Harga Sewa per m ² / bulan (Rp)		Service Charg per m ² / bu
		Lantai Dasar	Lantai 1 dst.	
1	Mal Alun - alun	80,000	65,000	18,500
2	Pusat Grosir Matahari	80,000	110,000	19,500
3	Plaza Malang	85,000	65,000	19,500
4	Mitra I	85,000	65,000	19,500
5	Plaza Gajah Mada	85,000	65,000	19,500
6	Sarinah Plaza	115,000	90,000	22,000
7	Gramedia	N/A	N/A	N/A
8	Mitra II	65,000	40,000	19,500
9	Gunung Sari Intan	55,000	40,000	19,500
10	Dieng Plaza	125,000	90,000	32,000
11	Plaza Araya	125,000	98,000	35,000
12	Matos	Jual	Jual	32,000

Sumber: PT. XYZ

Dari tabel diatas, terlihat bahwa harga sewa tertinggi untuk sebuah pusat perbelanjaan di Kota Malang adalah Plaza Araya dan Dieng Plaza yang mematok tarif sebesar Rp. 125.000 per m² / bulan, dan harga sewa terendah adalah Gunung Sari Intan dengan tarif sebesar Rp.55.000 per m² / bulan. Sedangkan harga jual untuk Pusat Perbelanjaan *Strata Title* yang masih dipasarkan di Malang berkisar antara Rp. 32.150.000 per m² sampai dengan Rp. 47.416.000 per m².

4.6. Analisis Pasar Proyek Mall MNO

Analisis pasar yang dilakukan berdasarkan 5 faktor yang lazim diperhitungkan dalam industri pasar retail yang antara lain; target pasar, daerah jangkauan, tingkat kompetisi, analisis pengunjung, serta perbandingan harganya.

4.6.1. Target Pasar

Seperti yang dapat dilihat pada **tabel 4.1** dan **tabel 4.2** sebelumnya, maka Mal MNO ditujukan untuk golongan menengah keatas (mid & high). Dengan adanya Mal MNO ini, berarti sudah ada 7 buah pusat perbelanjaan moderen di Kota Malang yang ditujukan untuk golongan menengah keatas ini. Oleh karena itu, arsitektur, kualitas dan desain bangunan, serta *tenant* yang menempati pun disesuaikan dengan peruntukan segmentasinya.

4.6.2. Kompetisi

Pusat perbelanjaan yang telah berdiri sebelum Mal MNO dan pusat-pusat perbelanjaan lain yang akan segera dibangun merupakan pesaing yang amat potensial bagi pengembangan proyek Mal MNO ini. Hal ini disebabkan karena beberapa pusat perbelanjaan yang sudah ada letaknya tidak terlalu jauh dari lokasi pengembangan Mal MNO, selain itu, lokasi yang berdekatan ini dan kemungkinan akan dibangunnya pusat-pusat perbelanjaan baru di sekitar Mal MNO ini berpotensi menyebabkan terjadinya pembagian *catchment area* dengan Mal MNO sendiri. Dimana calon *tenant* biasanya

cenderung untuk selalu mencari tempat hunian yang baru dan lebih potensial dari yang lama.

Bagaimanapun, pada saat ini mayoritas pusat perbelanjaan yang ada di Kota Malang masih didominasi oleh pusat-pusat perbelanjaan dengan segmen menengah bawah, selain itu, konsep pengembangan Mal MNO relatif masih baru di kota ini. Dengan demikian, diharapkan untuk beberapa tahun mendatang Mal MNO akan tetap menjadi primadona bagi pusat perbelanjaan di Kota Malang.

4.6.3. Analisis Pengunjung

Hal yang menarik untuk dikaji dari suatu pusat perbelanjaan adalah bahwa pusat perbelanjaan moderen kini tidak lagi hanya berfungsi sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli, namun juga tempat bersosialisasi, tempat melewatkan waktu senggang, dan juga tempat menampilkan diri atau berekreasi bersama keluarga.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh pihak perusahaan untuk suatu pusat perbelanjaan terhadap frekuensi pengunjung yang datang dan aktifitas apa saja yang mereka lakukan, adalah sebagai berikut:

a. Frekuensi orang datang ke pusat perbelanjaan.

- | | |
|------------------------|-------|
| - 1 kali dalam sebulan | 14.7% |
| - 2 kali dalam sebulan | 6.3% |
| - 3 kali dalam sebulan | 32% |
| - 4 kali dalam sebulan | 20% |

- Lebih dari 4 kali dalam sebulan 21.6%
- Kurang dari 1 kali dalam sebulan 2.7%
- Tidak tahu 2.7%

b. **Aktivitas yang orang lakukan di pusat perbelanjaan.**

- Belanja 29.6%
- Makan 27.2%
- Melihat-lihat / cari mode baru 21.7%
- Jalan-jalan 12.4%
- Nonton bioskop / cari hiburan 7.4%
- Nongkrong / mejeng 1.7%

4.7. Asumsi-asumsi Proyeksi

Didalam melakukan analisis proyeksi keuangan proyek mal MNO, maka dilakukan pula analisis terhadap asumsi-asumsi yang berkaitan langsung dengan proyeksi arus kas yang akan dilakukan.

Periode keuangan akan dilakukan hingga 30 tahun kedepan, terhitung mulai dari tahun 2007 hingga tahun 2037, yaitu sama dengan periode penyewaan unit yang akan dilakukan oleh *anchor tenant* (Giant).

4.7.1. Asumsi Pendapatan

Pendapatan yang akan diperoleh yaitu berasal dari sewa kios-kios yang telah tersedia di mal MNO maupun melalui penjualan beberapa unit diantaranya. Pendapatan dari sewa dan penjualan berasal dari *anchor tenant* (dalam hal ini Giant), retail, promosi, serta *mini anchor* dengan luas lantai total sebesar 24.279 m² dengan luas unit yang disewakan sebesar 20.439 m², sedangkan luas unit yang dijual sebesar 3.840 m². Untuk sewa yang dilakukan oleh *anchor tenant* telah diadakan perjanjian yang telah disetujui oleh kedua pihak.

Adapun sistem pentarifan yang akan dilakukan oleh pihak mal MNO beserta peningkatan tarif sewanya baik untuk Giant maupun retail adalah sebagai berikut:

1. Sewa Mall

Untuk sewa mall, luas area yang dapat disewa oleh Giant, *retail tenant* dan *mini anchor* masing-masing adalah 10,052 m², 8,105m² dan 1,330 m². Untuk Giant, tarif sewa pada tahun keenam akan naik sebesar 9%, sedangkan untuk tahun ketujuh dan seterusnya hanya sebesar 3%. Kenaikan tarif sewa untuk retail dan *mini anchor* sebesar 3.7% tiap tahunnya. Keterangan lebih lengkap dapat dilihat pada tabel 4.7, 4.8 dan 4.9 dibawah ini.

Tabel 4. 7 Luas area serta tarif yang dibebankan kepada Giant

GIANT	Keterangan
Luas Area Sewa (m ²)	10,052 m ²
Masa Sewa (tahun)	30 tahun
<u>Untuk Masa Sewa ± 5 tahun:</u>	
Sewa / m ² / bulan (Rp.)	Rp. 45.000
Uang muka (2006)	Rp. 30.000.000
<u>Untuk Masa Sewa 6 s/d 30 tahun:</u>	
Sewa (tahun ke-6)	Naik 9%
Sewa (tahun ke-7 s/d 30)	Naik 3%
<u>Service Charge</u>	
Service charge / m ² / bulan (Rp.)	Rp. 16.500
Service charge / m ² / bulan (Rp.)	Naik 5%

Sumber: PT. XYZ

Tabel 4. 8 Luas area serta tarif yang dibebankan kepada Retail Tenant

RETAIL TENANT	Keterangan
Luas area net	8,105 m ²
Tingkat hunian (occupancy)	100 %
<u>Untuk Masa Sewa ± 5 tahun:</u>	
Sewa / m ² / bulan (Rp.)	Rp.173.000
<u>Pembayaran (untuk 5 tahun pertama):</u>	
Uang muka	20%
Cicilan pelunasan dalam	60 bulan
<u>Untuk Masa Sewa 6 s/d 30 tahun:</u>	
Sewa dibayar	Setiap tahun
Kenaikan sewa rata-rata per tahun	3.7 %

Sumber: PT. XYZ

Tabel 4. 9 Luas area serta tarif yang dibebankan kepada Mini Anchor

MINI ANCHOR	Keterangan
Luas area net	1,330 m ²
Tingkat hunian (occupancy)	100 %
Untuk Masa Sewa ± 5 tahun:	
Sewa / m ² / bulan (Rp.)	Rp.64.600
Pembayaran (untuk 5 tahun pertama):	
Uang muka	20%
Cicilan pelunasan dalam	36 bulan
Untuk Masa Sewa 6 s/d 30 tahun:	
Sewa dibayar	Setiap tahun
Kenaikan sewa rata-rata per tahun	3.7 %

Sumber: PT. XYZ

Tabel 4.10 dibawah menunjukkan luas area mal yang digunakan untuk kegiatan promosi serta tarif sewa yang harus dibayarkan oleh penyewa serta tarif yang dikenakan untuk *service*.

Tabel 4. 10 Luas area serta tarif yang dibebankan untuk promosi dan *service*

PROMOTION&SERVICE CHARGE	Keterangan
Promotion:	
Luas area net	936 m ²
Tingkat hunian (occupancy)	100 %
Sewa / m ² / bulan (Rp.)	Rp.150.000
Sewa dibayar	Setiap tahun
Kenaikan sewa rata-rata per tahun	3.7 %
Service Charge:	
Service charge / m ² / bulan (Rp.)	Rp.40.000
Kenaikan / tahun	5 %

Sumber: PT. XYZ

2. Penjualan Mal

Untuk penjualan mal, luas area yang dapat dibeli adalah sebesar 3,840 m². Pembeli juga diharuskan membayar uang muka sebesar 20% serta melakukan cicilan pelunasan dalam jangka waktu 3 tahun, seperti terlihat pada tabel 4.11 dibawah.

Tabel 4. 11 Luas area serta tarif yang dibebankan untuk penjualan mall

RETAIL	Keterangan
Luas area net Harga jual / m ²	3,840 m ² Rp.35.156.000
Pembayaran: Uang muka Cicilan pelunasan dalam	20 % 3 tahun

Sumber: PT. XYZ

4.7.2. Asumsi Pengeluaran

Berbagai asumsi pengeluaran mall MNO antara lain adalah biaya operasional, pajak penghasilan, biaya finansial, serta biaya pembangunan proyek.

4.7.2.1. Biaya Operasional

Biaya operasional untuk mall MNO terdiri dari biaya pemasaran dan biaya umum dan administrasi. Adapun biaya pemasaran selama masa proyeksi sebesar Rp. 21.682.850.000, sedangkan biaya umum dan administrasi sebesar Rp. 8.572.392.000 per tahun. Biaya operasional diasumsikan mengalami kenaikan sebesar 5% per tahun.

4.7.2.2. Renovasi Gedung

Renovasi gedung Mal MNO akan dilakukan setiap 5 tahun sekali dimulai sejak tahun kelima mal berdiri. Asumsi biaya renovasi gedung diperkirakan akan menelan dana sebesar 2.5% dari biaya perolehan gedung setiap kali renovasi dilaksanakan.

4.7.2.3. Pajak Penghasilan

Pajak penghasilan yang dikenakan terhadap perusahaan diasumsikan sebesar 30% dari laba.

4.7.3. Biaya Pembangunan Proyek

Biaya pembangunan proyek mal MNO ini akan menelan biaya total sebesar Rp.193.097.800.000 dengan rincian seperti dapat dilihat pada tabel 4.13 Sedangkan sumber pembiayaan investasi berasal dari pinjaman bank dan modal sendiri dengan komposisi masing-masing 40% dan 60% seperti dapat dilihat pada tabel 4.12 dibawah ini.

Tabel 4. 12. Struktur pembiayaan proyek

	(Rp)	Struktur Permodalan
Pinjaman	77,239,120,000	40%
Modal Sendiri	115,858,680,000	60%
Total	193,097,800,000	100%

Sumber: PT. XYZ

Tabel 4. 13. Biaya pembangunan proyek

No	Raian	Area (m ²)	Cost / m ²	Total Project (Rp)	Persentase
1	Konstruksi Mall				
	a. Persiapan				
	- Land clearing + soil test			200,000,000	
	- Galian tanah	31,250	18,000	562,500,000	
	- Pancang	8,000	325,000	2,600,000,000	
	- mini pile	486	125,000	60,750,000	
	- Umum (direct & indirect)			25,000,000,000	
	Sub Total			28,423,250,000	15%
	b. Struktur				
	- Bangunan	53,785	800,000	43,028,000,000	
	- Landscape / parking	12,134	800,000	9,707,200,000	
	Sub Total			52,735,200,000	27%
c. Arsitektur					
- Bangunan mall	53,785	1,000,000	53,785,000,000		
Sub Total			53,785,000,000	28%	
d. Mekanikal & elektrikal					
- Electrical	53,785	250,000	13,446,250,000		
- Electronic	53,785	150,000	8,067,750,000		
- Mekanikal	41,456	800,000	33,164,800,000		
Sub Total			54,678,800,000	28%	
2	Signage			2,250,000,000	
	Sub Total			2,250,000,000	1%
3	Pra operasi				
- IDC				8,204,043,465	
- Legal				325,550,000	
- General & administrative				150,000,000	
- Lain-lain				750,000,000	
Sub Total				1,225,550,000	1%
Total Project Cost:				193,097,800,000	100%

Sumber: PT. XYZ

4.7.4. Asumsi Depresiasi

Depresiasi gedung mall terjadi dalam masa pakai 20 tahun dengan depresiasi per tahunnya sebesar Rp. 6.859.673.000, sedangkan berbagai peralatan mekanikal dan elektrikal memiliki masa pakai 10 tahun dengan nilai depresiasi sebesar Rp. 5.467.880.000 per tahun.

Tabel 4. 14. Depresiasi bangunan dan lain-lain

(dalam ribuan)

Keterangan	Umur	Nilai Perolehan	Depresiasi / tahun
Bangunan & lain-lain	20	137,193,450	6,859,673
Mekanikal & elektrik	10	54,678,800	5,467,880
Depresiasi:		191,872,250	12,327,553

Sumber: Hasil olahan penulis

4.8. Discount Rate

Tingkat diskon (*discount rate*) pada dasarnya menggambarkan besaran nilai risiko dari suatu proyek yang dijalankan. Seperti telah dijelaskan pada bab 2 tulisan ini, pada bagian landasan teori, nilai dari *discount rate* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus *weighted average cost of capital* (WACC).

Untuk dapat mencari tingkat *discount rate* yang akan digunakan, maka terlebih dahulu perlu dicari nilai β perusahaan PT. XYZ serta nilai *cost of equity*-nya. Didalam analisis kelayakan finansial yang dilakukan oleh PT. XYZ, besaran *discount rate* tidak dicari dengan menggunakan rumusan WACC, melainkan diperoleh dengan sedemikian rupa agar menghasilkan nilai proyek yang layak dari segi finansial.

4.8.1. Perhitungan β

Untuk mencari nilai β dari PT.XYZ, metode yang digunakan oleh penulis adalah metode *single index model*. Data bulanan tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI) digunakan sebagai tingkat pengembalian bebas risiko, *risk free return* (r_f), sedangkan data bulanan nilai Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dari Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai tingkat pengembalian dari pasar, *market return*. Selain itu juga, data bulanan harga penutupan saham masing-masing emiten didalam industri properti yang *listing* didalam BEI digunakan untuk melakukan perhitungan tingkat pengembalian (*return*) masing-masing emiten. Data yang ada kemudian diregresi dan hasil regresi yang menunjukkan *X variable 1* adalah merupakan nilai beta¹⁸.

Adapun jangka waktu yang digunakan untuk menghitung nilai β adalah tiga tahun terhitung mulai dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Penulis menetapkan jangka waktu 3 tahun tersebut dengan pertimbangan bahwa beberapa kejadian pada rentang waktu tersebut adalah cukup mempengaruhi pasar properti di Indonesia, seperti misalnya kenaikan harga BBM tahun 2005. Selain itu, data harga penutupan saham yang tersedia di BEI untuk seluruh emitennya baru ada hingga pertengahan 2007.

Proses penghitungan nilai β dapat dilihat pada **lampiran 3**. Berikut adalah hasil dari perhitungan β untuk ke-24 emiten yang telah diolah oleh penulis, berikut nilai β rata-rata yang nantinya akan digunakan sebagai β untuk PT. XYZ.

¹⁸ Levin, R.I. & Dubin, D.S., "*Statistics for Management*", 7th edition, Prentice Hall, 1997.

Tabel 4. 15. Nilai β rata-rata industri

No	Emiten	β
1	BIPP	2.60370
2	BMSR	1.37790
4	CKRA	1.28390
5	CTRA	1.67141
6	CTRS	2.22297
8	DART	0.87649
9	DUTI	1.39187
10	GMTD	-0.05410
11	JRPT	1.65010
12	JAKA	1.07509
13	KIJA	2.00387
15	KPIG	1.44612
16	LPCK	2.36359
17	LPKR	0.93052
18	MDLN	2.60825
19	OMRE	0.41280
21	PWON	-0.04280
22	PWSI	-0.26550
23	RBMS	0.92920
24	RODA	2.37103
25	SMRA	1.66743
26	SIIP	1.94113
27	SMDM	1.37752
	β_{ave}	1.44739

Sumber: Hasil olahan penulis

4.8.2. Perhitungan *Cost of Equity*

Setelah mendapatkan nilai β , maka metode yang digunakan oleh penulis untuk menghitung nilai *cost of equity* adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Adapun data-data yang digunakan dalam perhitungannya antara lain:

1. Data rata-rata tahunan tingkat *market return* (pengembalian pasar, r_m) yang didapat menggunakan data *return IHS* tahunan.
2. Data rata-rata tahunan tingkat SBI yang digunakan sebagai *risk free return* (tingkat pengembalian bebas risiko, r_f). Dengan menggunakan rumus CAPM, maka nilai *cost*

of equity yang didapat adalah sebesar 15,50% seperti dapat dilihat pada tabel 4.16 dibawah ini.

Tabel 4. 16. Perhitungan *cost of equity*

$\beta =$		1.44739		
	2004	2005	2006	
Rm	14.82%	14.90%	17.15%	
Rf	8.69%	8.85%	9.60%	
Rm - Rf	6.13%	6.05%	7.55%	Ave. Ke =
Ke =	17.56%	17.61%	20.53%	18.57%

Sumber: Hasil olahan penulis

4.8.3. Biaya Finansial

Biaya finansial adalah biaya bunga atas fasilitas pembiayaan yang diterima dari bank berupa pembiayaan investasi. Bunga pembiayaan investasi yang ditetapkan dalam studi kelayakan ini adalah sebesar 18% per tahun. Untuk bunga selama masa pembangunan (IDC; *Interest During Construction*) akan diakumulasi menjadi pokok pinjaman, sedangkan bunga berjalan setelah masa pembangunan dibayar tiap triwulan dalam kurun waktu 3 tahun. Jumlah total bunga berjalan untuk pembiayaan investasi ini adalah sebesar Rp. 35.105.179.019. Rincian jumlah pembayaran bunga berjalan adalah sebagai tercantum dalam tabel 4.17 dibawah ini. Rincian perhitungan bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayarkan tercantum pada lampiran 2.

Tabel 4. 17. Pembayaran bunga berjalan

Tahun	Jumlah (Rp)
2008	12,808,177,104
2009	9,888,538,224
2010	6,968,899,344
2011	4,049,260,464
2012	1,390,303,884
Total	35,105,179,019

Sumber: Hasil olahan penulis

4.8.4. Perhitungan WACC

Nilai WACC yang didapatkan nantinya akan digunakan sebagai *discount rate* untuk proyek pembangunan mall MNO. PT. XYZ selama ini tidak mempertimbangkan *discount rate* dengan mempergunakan WACC. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung nilai WACC tersebut adalah:

$$r_{WACC} = \left(\frac{E}{D+E} \times K_e \right) + \left(\frac{D}{D+E} \times R_d \times (1 - T_c) \right) \dots\dots\dots(4.1)$$

- Dimana :
- R_{WACC} = *weighted average cost of capital*
 - D = Proporsi *debt* (hutang perusahaan)
 - E = Proporsi *equity* (modal perusahaan)
 - K_e = *cost of equity*
 - R_D = suku bunga *debt* (pinjaman)
 - T_c = *corporate tax*.

Adapun nilai WACC yang didapatkan dari perhitungan oleh penulis adalah sebesar 15.24%. Perhitungan yang lebih lengkap untuk mendapatkan nilai WACC ini seperti dapat dilihat dibawah ini.

$$r_{WACC} = \left(\frac{60}{60 + 40} \times 15.5\% \right) + \left(\frac{40}{40 + 60} \times 18\% \times (1 - 30\%) \right) = 15.24\%$$

4.9. Proyeksi Keuangan

Proyeksi keuangan yang dilakukan selama 30 tahun kedepan hingga tahun 2037. Adapun proyeksi keuangan yang dilakukan terdiri dari proyeksi laba rugi, proyeksi neraca, proyeksi arus kas, serta proyeksi pembayaran kredit investasi.

4.9.1. Proyeksi Laba Rugi

Pada tahun pertama proyek, laba bersih yang dihasilkan masih negatif (rugi) yaitu sebesar Rp. 1.784.543.000. Sedangkan akumulasi laba bersih selama 30 tahun adalah sebesar Rp. 1.501.042.964.

4.9.2. Proyeksi Neraca

Proyeksi neraca secara lengkap tercantum dalam **lampiran 4**, dimana tingkat huniannya (*occupancy rate*) mencapai 100% yang dicapai pada tahun ketiga. Uang muka dan cicilan baik dari sewa maupun penjualan merupakan kewajiban perusahaan yang belum terjadi masa manfaatnya.

4.9.3. Proyeksi Arus Kas

Arus kas yang masuk kedalam mal MNO terdiri dari penerimaan pendapatan hasil sewa / penjualan mall dan *service charge*. Sedangkan pengeluaran yang dimasukkan terdiri dari beban harga pokok dan beban operasional.

Arus kas masuk dari aktivitas pembiayaan terdiri dari masuknya dana setoran pemegang saham, serta dana dari dan dari uang muka / cicilan. Sedangkan arus kas keluar berasal dari aktivitas pembiayaan yang terdiri dari pembayaran hutang dan bunga.

Pada tahun pertama, proyeksi arus kas yang diperoleh adalah sebesar Rp. 36.123.694,000 sedangkan akumulasi arus kas selama 30 tahun diperkirakan sebesar Rp. 1.501.042.964.

4.9.4. Proyeksi Pembayaran Kredit Investasi

Rencana pengembalian kredit investasi sebesar Rp. 69.035.077.000 dan IDC sebesar Rp. 8.204.043.000 disesuaikan sedemikian rupa sehingga tidak sampai mengganggu arus kas perusahaan. Kredit investasi direncanakan akan mulai diangsur pada tahun 2007 dan akan selesai pada tahun 2011. Tabel dibawah menunjukkan jadwal pelunasan pokok pinjaman.

Tabel 4. 18. Cicilan hutang pokok

Tahun	Jumlah
2007	16,220,216
2008	16,220,216
2009	16,220,216
2010	16,220,216
2011	12,358,256
Total	77,239,120

Sumber: Hasil olahan penulis

4.10. Analisis Kelayakan Keuangan Proyek dengan *Capital Budgeting*

Didalam analisis menggunakan metode *capital budgeting*, ada 3 faktor yang diperhitungkan sebagai indikator kelayakan proyek pembangunan mall MNO ini, yaitu nilai *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* (PP). Perhitungan dari ketiga faktor tersebut diatas dilampirkan dalam lampiran 4 F.

4.10.1. *Net Present Value* (NPV)

Nilai NPV yang didapatkan dari proyek ini adalah sebesar Rp. 67.529.658.000 dengan tingkat diskonto sebesar 15.24%. Besarnya nilai NPV ini merupakan cerminan nilai proyek berdasarkan proyeksi total pendapatan dikurangi dengan biaya operasional pada setiap periode proyeksi yang didiskontokan untuk menghasilkan nilai sekarang (*present value*). Nilai NPV yang positif dari suatu proyek menggambarkan bahwa proyek tersebut layak dilaksanakan dari segi finansial.

4.10.2. *Internal Rate of Return* (IRR)

IRR menggambarkan tingkat pengembalian proyek selama periode proyeksi. Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan, nilai IRR yang didapatkan adalah sebesar 23.62%. Untuk mengatakan suatu proyek layak diterima ditinjau dari nilai IRR nya, maka nilai IRR yang didapat haruslah lebih besar dari nilai WACC. Dalam hal ini, proyek layak diterima.

4.10.3. *Discounted Payback Period* (DPP)

Analisis dengan metode *discounted PP* dilakukan untuk mengetahui seberapa lama jangka waktu pengembalian dari suatu investasi dengan cara mengurangi nilai awal investasi dengan serangkaian penerimaan kas yang akan diterima kedepannya. Dalam hal ini, PT. XYZ bisa mendapatkan pengembalian atas investasinya di mall MNO dalam waktu 4 tahun.

4.11. Analisis Skenario

Analisis skenario merupakan analisis yang menilai seberapa sensitifkah suatu perhitungan NPV terhadap perubahan-perubahan asumsi yang digunakan terkait dengan arus kas yang akan diterima. Didalam analisis skenario, lazimnya terdapat tiga macam skenario yang berbeda-beda dengan asumsi bahwa proyek sedang berada dalam situasi yang berbeda-beda. Ketiga skenario tersebut biasa digambarkan sebagai skenario optimis, skenario normal dan skenario pesimis.

Didalam skenario optimis, digambarkan keadaan yang sedemikian rupa sehingga dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi perusahaan bila dalam menjalankan suatu proyek. Didalam tulisan ini, penulis membagi skenario optimis kedalam tiga variabel yang mempengaruhinya, yaitu:

1. Biaya konstruksi yang cukup rendah secara umum karena perusahaan mampu melakukan efisiensi dalam pengerjaannya dan karena kondisi ekonomi secara umum sedang kondusif.

2. Tingkat hunian unit yang disewakan sebesar 100% pada tahun ketiga. Tidak ada unit yang kosong karena animo pedagang yang tinggi serta keadaan ekonomi secara keseluruhan sedang baik.
3. Tingkat hunian unit yang dijual mencapai 100%. Karena tingkat permintaan akan unit di mall sedang tinggi.
4. Peningkatan tarif sewa per tahun mencapai sebesar 3.7%, sedangkan *service charge* meningkat sebesar 5% per tahunnya.

Skenario normal menggambarkan kondisi proyek yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan bila proyek dijalankan sesuai dengan kondisi normal yang diharapkan yaitu :

1. Biaya konstruksi yang normal umum karena perusahaan mampu melakukan efisiensi dalam pengerjaannya dan karena kondisi ekonomi secara umum sedang kondusif.
2. Tingkat hunian unit yang disewakan tidak mencapai sebesar 100%, melainkan hanya 90% pada tahun ketiga. Terdapat beberapa unit yang kosong karena animo pedagang yang biasa-biasa saja serta keadaan ekonomi secara keseluruhan cukup baik.
3. Tingkat hunian unit yang dijual tidak mencapai 100%, hanya 90%. Karena tingkat permintaan akan unit di mall sedang tidak terlalu tinggi.
4. Peningkatan tarif sewa per tahun mencapai sebesar 3%, sedangkan *service charge* meningkat sebesar 4% per tahunnya.

Skenario pesimis menggambarkan skenario proyek yang kurang memberikan keuntungan bagi perusahaan bila proyek tersebut dijalankan dengan penyebab kondisi antara lain :

1. Biaya konstruksi yang cukup tinggi secara umum karena perusahaan tidak mampu melakukan efisiensi dalam pengerjaannya dan karena kondisi ekonomi secara umum sedang tidak kondusif.
2. Tingkat hunian unit yang disewakan hanya sebesar 85% pada tahun ketiga. Terdapat beberapa unit yang kosong karena animo pedagang yang sedang lesu serta keadaan ekonomi secara keseluruhan kurang baik.
3. Tingkat hunian unit yang dijual hanya mencapai 80%. Karena tingkat permintaan akan unit di mall sedang rendah.
4. Peningkatan tarif sewa per tahun hanya mencapai sebesar 2.5%, sedangkan *service charge* meningkat sebesar 3.5% per tahunnya.

4.11.1. Skenario Optimis

Berdasarkan hasil perhitungan, dibawah skenario optimis, proyek ini dapat dijalankan dengan layak secara finansial. Dihasilkan NPV dengan nilai yang positif, IRR diatas tingkat diskonto (rwacc), serta periode pengembalian investasi yang cukup singkat, yakni 4 tahun. Peluang terjadinya skenario ini diasumsikan sebesar 25%. Untuk detail perhitungan dapat dilihat pada **lampiran 4**.

Tabel 4. 19. Analisis skenario, skenario optimis

	Variabel	Besaran	NPV (Rp)	IRR (%)	PP (tahun)	Probability	Expe
OPTIMIS	Biaya Konstruksi	0	45,882,591,835	23.73%	4	25%	11,4.
	Tingkat Hunian (sewa)	100%					
	Tingkat Hunian (jual)	100%					
	Penaikan Tarif Sewa	3.7%					
	Penaikan <i>Service Charge</i>	5.0%					

Sumber: Hasil olahan penulis

4.11.2. Skenario Normal

Berdasarkan hasil perhitungan, dibawah skenario normal, proyek ini masih dapat dijalankan dengan layak secara finansial. Dihasilkan NPV dengan nilai yang positif, IRR diatas tingkat diskonto (rwacc), serta periode pengembalian investasi yang cukup singkat, yakni 4 tahun. Peluang terjadinya skenario ini diasumsikan sebesar 60%. Untuk detail perhitungan dapat dilihat pada lampiran 5.

Tabel 4. 20. Analisis skenario, skenario normal

	Variabel	Besaran	NPV (Rp)	IRR (%)	PP (tahun)	Probability	Exp
NORMAL	Biaya Konstruksi	+10%	2,839,265,809	17.70%	5	60%	1,
	Tingkat Hunian (sewa)	90.0%					
	Tingkat Hunian (jual)	90.0%					
	Penaikan Tarif Sewa	3.0%					
	Penaikan Service Charge	4.0%					

Sumber: Hasil olahan penulis

4.11.3. Skenario Pesimis

Sedangkan berdasarkan hasil perhitungan, dibawah skenario pesimis, proyek ini tidak dapat dijalankan dengan layak secara finansial. Dihasilkan NPV dengan nilai yang negatif, IRR dibawah tingkat diskonto (rwacc), serta periode pengembalian investasi yang cukup panjang, yakni 7 tahun. Peluang terjadinya skenario ini diasumsikan sebesar 15%. Untuk detail perhitungan dapat dilihat pada lampiran 6.

Tabel 4. 21. Analisis skenario, skenario pesimis

	Variabel	Besaran	NPV (Rp)	IRR (%)	PP (tahun)	Probability	Expe
PESIMIS	Biaya Konstruksi	+20%	-34,886,524,231	13.54%	7	15%	-5,23
	Tingkat Hunian (sewa)	80%					
	Tingkat Hunian (jual)	80%					
	Penaikan Tarif Sewa	2.5%					
	Penaikan Service Charge	3.5%					

Sumber: Hasil olahan penulis

Seluruh *expected* NPV yang telah diperhitungkan dengan menggunakan persentase kemungkinan terjadinya yang ada bila dijumlahkan nilainya mencapai Rp. 6,959,409,608, masih menghasilkan nilai positif. Dengan demikian, proyek ini layak untuk dijalankan. Adapun hasil keseluruhan dari analisis skenario yang telah dilakukan oleh penulis terangkum didalam tabel 4.22 dibawah ini.

Tabel 4. 22. Hasil dari Analisis skenario

KONDISI	NPV (Rp)	IRR	DPP (Tahun)	Keterangan
Optimis	44,900,772,634	23.62%	4	Layak
Normal	1,857,446,608	17.59%	5	Layak
Pesimis	-35,868,343,432	13.42%	7	Tidak Layak

Sumber: Hasil olahan penulis

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

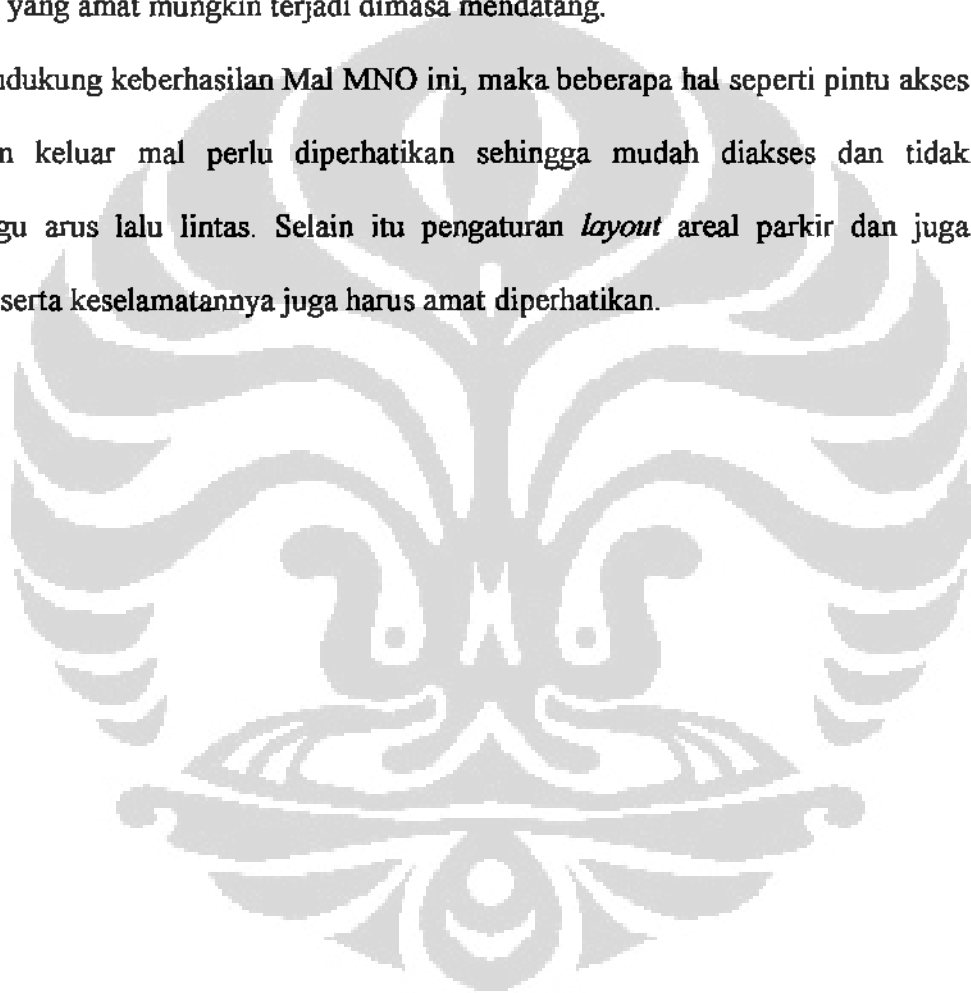
5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan yang telah dilakukan oleh penulis, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan metode *single index model* dan merata-ratakan nilai β dari perusahaan-perusahaan sejenis didalam satu industri, maka nilai koefisien beta (β) untuk PT. XYZ dapat ditentukan, yaitu sebesar 1,44739.
2. Nilai koefisien beta (β) yang telah dicari kemudian digunakan untuk mencari tingkat *cost of equity* dan *discount rate* yaitu masing-masing sebesar 18,57% dan 17,36%. Tingkatan *discount rate* inilah yang digunakan dalam analisis kelayakan finansial proyek pembangunan mall MNO.
3. Berdasarkan analisis skenario yang dilakukan dengan menggunakan 3 macam skenario; optimis, normal dan pesimis, ditemukan bahwa ketiga faktor yang menjadi pertimbangan dalam analisis kelayakan finansial; NPV, IRR, dan PP, amat sensitif terhadap perubahan jumlah tingkat hunian mall, baik yang disewakan maupun dijual, dan juga terhadap peningkatan tarif sewa serta *service charge* per tahunnya.
4. Secara keseluruhan, dengan mendapatkan nilai *expected* NPV yang positif, yaitu Rp. 6,959,409,608, maka proyek pembangunan Mal MNO ini dapat dikatakan layak untuk dilaksanakan.

5.2. Saran

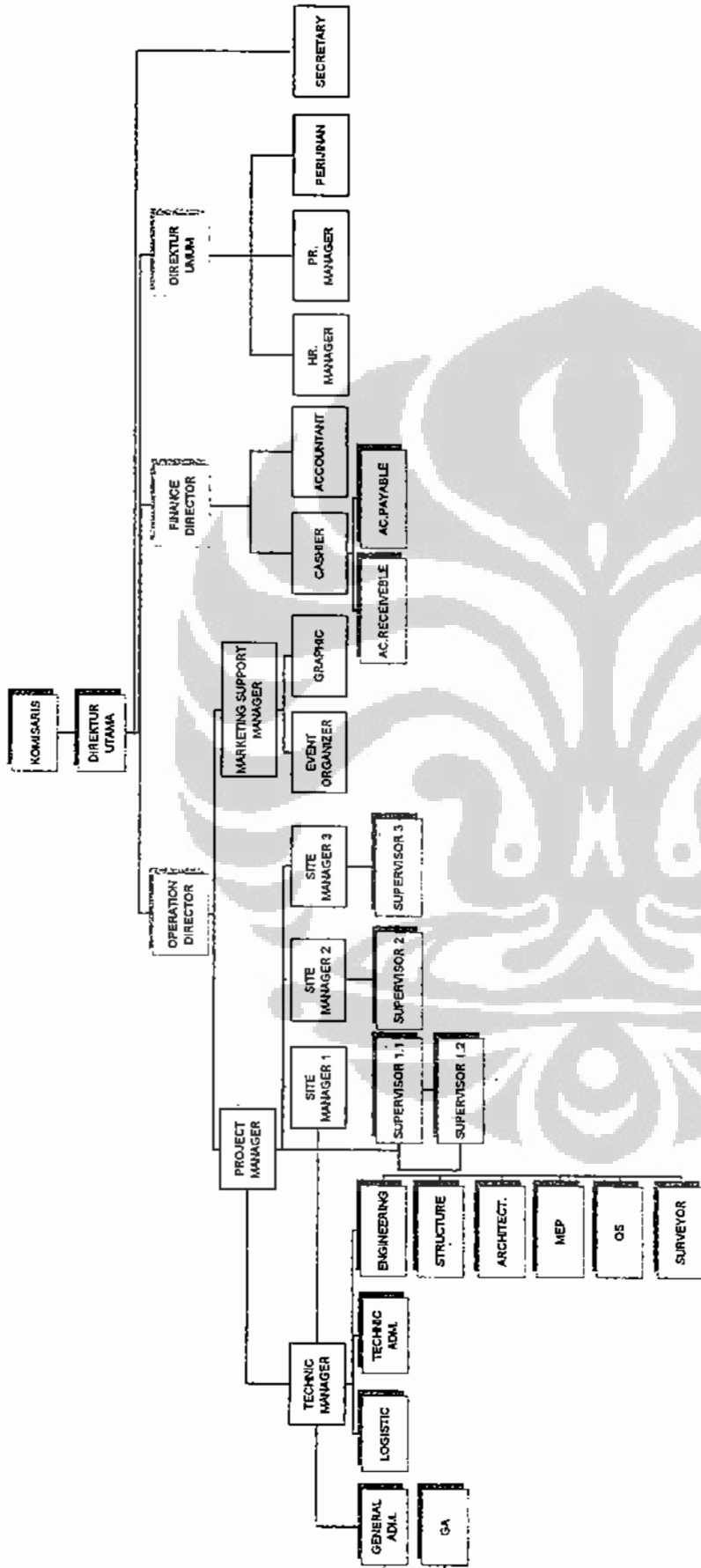
1. PT. XYZ harus selalu menjalankan analisis skenario dengan berbagai kemungkinan kejadian yang mungkin terjadi baik selama proyek berjalan maupun setelahnya. Hal ini penting dilakukan agar perusahaan dapat mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan yang amat mungkin terjadi dimasa mendatang.
2. Untuk mendukung keberhasilan Mal MNO ini, maka beberapa hal seperti pintu akses masuk dan keluar mal perlu diperhatikan sehingga mudah diakses dan tidak mengganggu arus lalu lintas. Selain itu pengaturan *layout* areal parkir dan juga keamanan serta keselamatannya juga harus amat diperhatikan.



DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Alex Kane & Alan J. Marcus, "*Investments*", 6th editions, International Edition: McGraw-Hill, 2005
- Damodaran, Aswath, "*Investment Valuation: Tools and Technique for Determining the Value of Any Asset*", John Wiley & Sons, 2002
- Eiteman, David K, *Multinational Business Finance* 11th ed. Pearson Education, Inc, 2006
- Eko Jazi, Ph.D, "*Teknik Menilai Investasi dengan Decision Tree*", Universitas Gadjah Mada (2001)
- Howell, Sydney et al., *Real Options, Financial Times* – Prentice Hall, 2001
- Levin, R.I. & Dubin, D.S., "*Statistics for Management*", 7th edition, Prentice Hall, 1997.
- PT XYZ, Rencana Pembangunan Mall MNO, Malang, 2007
- Pratomo, Eko Priyono, "*Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*", Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004
- Ross, et.al, "*Corporate Finance*", seventh edition, McGraw Hill, 2005
- www.jatim.go.id, "Pemerintah Daerah Jawa Timur"
- www.bi.go.id, "Bank Indonesia"
- www.bps.go.id, "Biro Pusat Statistik"
- www.wikipedia.com, "Wikipedia"

ORGANIZATION CHART PT.XYZ

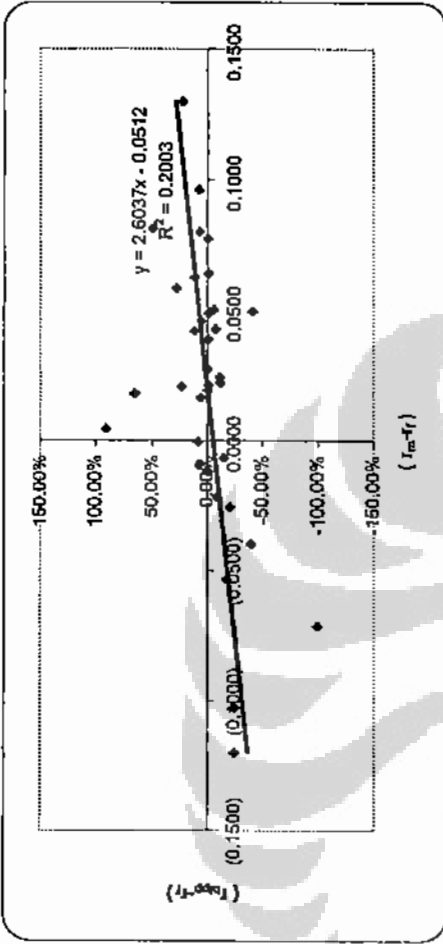


Tabel Pembayaran Hutang

Tahun	Total	Akumulasi	Total IDC 4,50%	Bunga (IDC) Bank	Akumulasi Bunga (IDC)	Pokok Pinjaman	Angsuran Pokok	Bunga 4,50%
2007	Tri I	15,750,000	708,750	708,750	708,750	16,458,750		
	Tri II	25,357,000	1,849,815	1,849,815	2,558,565	43,665,565		
	Tri III	15,313,000	56,420,000	2,538,900	5,097,465	61,517,465		
	Tri IV	12,615,077	69,035,077	3,106,578	8,204,043	77,239,120		
2008	Tri I					73,184,066	(4,055,054)	3,475,760
	Tri II					69,129,012	(4,055,054)	3,293,283
	Tri III					65,073,958	(4,055,054)	3,110,806
	Tri IV					61,018,904	(4,055,054)	2,928,328
2009	Tri I					56,963,850	(4,055,054)	2,745,851
	Tri II					52,908,796	(4,055,054)	2,563,373
	Tri III					48,853,742	(4,055,054)	2,380,896
	Tri IV					44,798,688	(4,055,054)	2,198,418
2010	Tri I					40,743,634	(4,055,054)	2,015,941
	Tri II					36,688,580	(4,055,054)	1,833,464
	Tri III					32,633,526	(4,055,054)	1,650,986
	Tri IV					28,578,472	(4,055,054)	1,468,509
2011	Tri I					24,523,418	(4,055,054)	1,286,031
	Tri II					20,468,364	(4,055,054)	1,103,554
	Tri III					16,413,310	(4,055,054)	921,076
	Tri IV					12,358,256	(4,055,054)	738,599
2012	Tri I					9,268,692	(3,089,564)	556,122
	Tri II					6,179,128	(3,089,564)	417,091
	Tri III					3,089,564	(3,089,564)	278,061
	Tri IV						(3,089,564)	139,030
	69,035,077	182,312,077	8,204,043	8,204,043		(77,239,120)	35,105,179	

Y X

Tahun	Bhawanatola Indah Permal				r _t	r _{pp-r_t}	r _{m-r_t}
	Bulan	Close P	R _{app}	Dividend			
2004	Jan	60	0.5000		0.0066	0.4934	0.0816
	Feb	115	0.9167		0.0062	0.9105	0.0046
	Mar	70	(0.3913)		0.0082	(0.3975)	(0.0396)
	Apr	90	0.2857		0.0061	0.2798	0.0588
	May	70	(0.9922)		0.0061	(0.9983)	(0.0711)
	Jun	60	(0.1429)		0.0061	(0.1490)	(0.0063)
	Jul	60	0.0000		0.0061	(0.0061)	0.0275
	Aug	65	0.0833		0.0061	0.0772	(0.0091)
	Sep	70	0.0769		0.0062	0.0707	0.0805
	Oct	65	(0.0714)		0.0062	(0.0776)	0.0430
	Nov	80	0.2308		0.0062	0.2246	0.1301
	Dec	85	0.0625		0.0062	0.0563	0.0168
2005	Jan	85	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0390
	Feb	105	0.2363		0.0062	0.2291	0.0210
	Mar	115	0.0952		0.0062	0.0890	(0.0003)
	Apr	95	(0.1739)		0.0064	(0.1803)	(0.0532)
	May	90	(0.0526)		0.0066	(0.0592)	0.0603
	Jun	80	(0.1111)		0.0069	(0.1180)	0.0245
	Jul	85	0.0625		0.0071	0.0554	0.0463
	Aug	65	(0.2353)		0.0079	(0.2432)	(0.1197)
	Sep	65	0.0000		0.0083	(0.0083)	0.0195
	Oct	60	(0.0769)		0.0092	(0.0861)	(0.0213)
	Nov	100	0.6667		0.0102	0.6565	0.0183
	Dec	60	(0.4000)		0.0106	(0.4106)	0.0496
2006	Jan	60	0.0000		0.0106	(0.0106)	0.0493
	Feb	60	0.0000		0.0106	(0.0106)	(0.0119)
	Mar	60	0.0000		0.0106	(0.0106)	0.0644
	Apr	65	0.0833		0.0106	0.0727	0.0963
	May	50	(0.2308)		0.0104	(0.2412)	(0.1022)
	Jun	40	(0.2000)		0.0104	(0.2104)	(0.0253)
	Jul	40	0.0000		0.0102	(0.0102)	0.0214
	Aug	40	0.0000		0.0098	(0.0098)	0.0491
	Sep	45	0.1250		0.0094	0.1156	0.0628
	Oct	40	(0.1111)		0.0090	(0.1201)	0.0223
	Nov	40	0.0000		0.0085	(0.0085)	0.0776
	Dec	45	0.1250		0.0081	0.1169	0.0422



SUMMARY OUTPUT

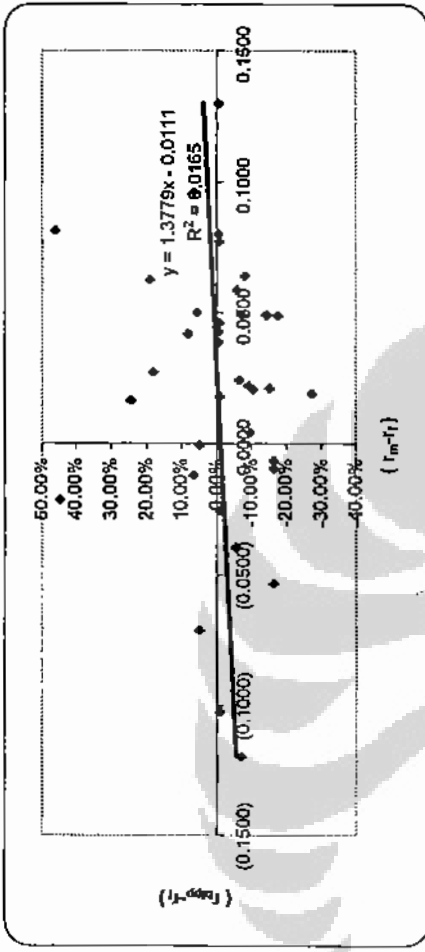
Regression Statistics	
Multiple R	0.447547
R ²	0.2002983
Adjusted R ²	0.1767776
Standard Err	0.2797514
Observallont	36

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.66645753	0.666458	8.515852	0.0062018
Residual	34	2.66086785	0.078261		
Total	35	3.32732537			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.0512	0.0501	-1.0227	0.3137	-0.1630	0.0506	-0.1530	0.0506
X Variable 1	2.6037	0.8922	2.9182	0.0062	0.7905	4.4169	0.7905	4.4169

Tahun	Bintang Mitra Semestaraaya				r _m ^r	r _m er^r	r _i	R ²	Close P	R _{avea}	Dividend
	Bulan	110	100	95							
2004	Jan	110	0.4667		0.0068	0.4601	0.0816				
	Feb	100	0.0909		0.0046	0.0971	0.0046				
	Mar	95	0.0500		0.0062	0.0562	0.0396				
	Apr	90	0.0526		0.0061	0.0587	0.0588				
	May	95	0.0556		0.0061	0.0495	0.0711				
	Jun	80	0.1579		0.0061	0.1640	0.0063				
	Jul	95	0.1875		0.0061	0.1814	0.0275				
	Aug	80	0.1379		0.0061	0.1640	0.0091				
	Sep	80	0.0000		0.0062	0.0062	0.0805				
	Oct	80	0.0000		0.0062	0.0062	0.0430				
	Nov	80	0.0000		0.0062	0.0062	0.1301				
	Dec	100	0.2500		0.0062	0.2438	0.0168				
2005	Jan	100	0.0000		0.0062	0.0062	0.0390				
	Feb	90	0.1000		0.0062	0.1062	0.0210				
	Mar	95	0.0556		0.0062	0.0494	0.0003				
	Apr	80	0.1579		0.0064	0.1643	0.0532				
	May	85	0.0625		0.0066	0.0659	0.0503				
	Jun	80	0.0588		0.0069	0.0657	0.0245				
	Jul	80	0.0000		0.0071	0.0071	0.0463				
	Aug	75	0.0625		0.0079	0.0704	0.1197				
	Sep	55	0.2657		0.0083	0.2760	0.0195				
	Oct	80	0.4545		0.0092	0.4453	0.0213				
	Nov	80	0.0000		0.0102	0.0102	0.0183				
	Dec	75	0.0625		0.0106	0.0731	0.0496				
2006	Jan	65	0.1333		0.0106	0.1440	0.0493				
	Feb	70	0.0769		0.0106	0.0663	0.0119				
	Mar	65	0.0714		0.0106	0.0820	0.0644				
	Apr	70	0.0769		0.0106	0.0663	0.0963				
	May	70	0.0000		0.0104	0.0104	0.1022				
	Jun	70	0.0000		0.0104	0.0104	0.0253				
	Jul	60	0.1429		0.0102	0.1531	0.0214				
	Aug	50	0.1667		0.0098	0.1765	0.0481				
	Sep	60	0.2000		0.0094	0.1905	0.0628				
	Oct	55	0.0833		0.0090	0.0923	0.0223				
	Nov	55	0.0000		0.0085	0.0085	0.0776				
	Dec	60	0.0909		0.0081	0.0828	0.0422				



SUMMARY OUTPUT

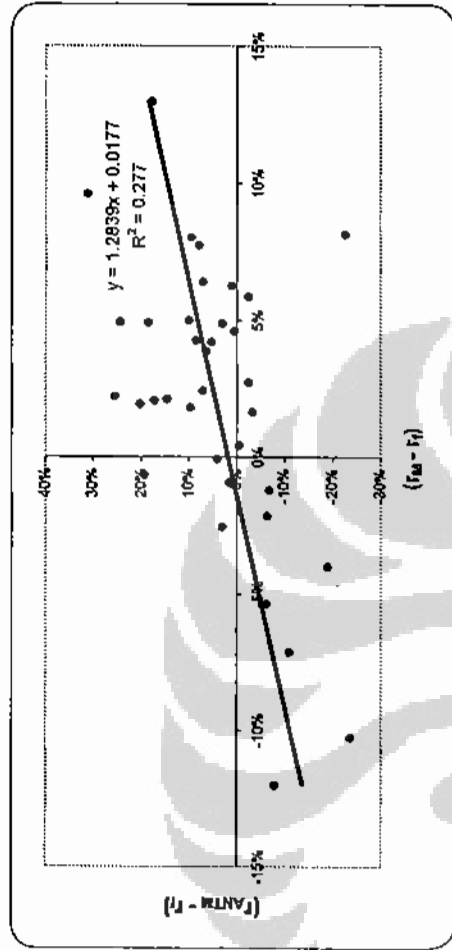
Regression Statistics	
Multiple R	0.1284137
R ²	0.0164901
Adjusted R ²	-0.012437
Standard Err	0.1589313
Observations	36

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.01403818	0.014039	0.570063	0.4554326
Residual	34	0.8373324	0.024627		
Total	35	0.85137158			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.01114	0.02809	-0.39666	0.69410	-0.06823	0.04594	-0.06823	0.04594
X Variable 1	1.37790	0.50051	0.75502	0.45543	-0.63926	1.39505	-0.63926	1.39505

Tahun	Citra Kebun Raya Agri			Dividend	r _m	r _i	r _{mm}	r _m × r _i
	Bulan	Close P	r _{mm}					
2004	Jan	1500	(0.2208)		0.0066	(0.2274)	0.0016	(0.0516)
	Feb	1500	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0046	(0.0396)
	Mar	1225	(0.1833)		0.0062	(0.1895)	0.0068	(0.0588)
	Apr	1200	(0.0204)		0.0061	(0.0265)	0.0068	(0.0711)
	May	1075	(0.1042)		0.0061	(0.1103)	0.0063	(0.0563)
	Jun	1250	0.1987	38.84	0.0061	0.1926	0.0063	0.0563
	Jul	1225	(0.0200)		0.0061	(0.0251)	0.0275	(0.0091)
	Aug	1250	0.0204		0.0061	0.0143	0.0091	0.0091
	Sep	1375	0.1000		0.0062	0.0938	0.0605	0.0605
	Oct	1500	0.0909		0.0062	0.0847	0.0430	0.0430
	Nov	1775	0.1833		0.0062	0.1771	0.1301	0.1301
	Dec	1725	(0.0282)		0.0062	(0.0344)	0.0468	0.0468
2005	Jan	1825	0.0693	19.6	0.0062	0.0631	0.0390	0.0390
	Feb	2150	0.1781		0.0062	0.1719	0.0210	0.0210
	Mar	2250	0.0485		0.0062	0.0403	0.0003	0.0003
	Apr	2125	(0.0556)		0.0064	(0.0620)	0.0532	(0.0532)
	May	2350	0.1059		0.0066	0.0993	0.0503	0.0503
	Jun	2400	0.0759	128.48	0.0069	0.0690	0.0245	0.0245
	Jul	2425	0.0104		0.0071	0.0033	0.0463	0.0463
	Aug	2250	(0.0722)		0.0079	(0.0801)	(0.1197)	(0.1197)
	Sep	2725	0.2111		0.0083	0.2028	0.0195	0.0195
	Oct	2575	(0.0550)		0.0092	(0.0642)	(0.0213)	(0.0213)
	Nov	2850	0.1068		0.0102	0.0966	0.0183	0.0183
	Dec	3575	0.2544		0.0106	0.2438	0.0496	0.0496
2006	Jan	4275	0.1958		0.0106	0.1852	0.0493	0.0493
	Feb	4025	(0.0595)		0.0106	(0.0691)	(0.0119)	(0.0119)
	Mar	4350	0.0807		0.0106	0.0701	0.0644	0.0644
	Apr	5750	0.3218		0.0106	0.3112	0.0963	0.0963
	May	4450	(0.2261)		0.0104	(0.2365)	(0.1022)	(0.1022)
	Jun	4625	0.0393		0.0104	0.0289	(0.0253)	(0.0253)
	Jul	5200	0.1568	150.05	0.0102	0.1486	0.0214	0.0214
	Aug	5400	0.0385		0.0098	0.0287	0.0491	0.0491
	Sep	5500	0.0185		0.0094	0.0091	0.0628	0.0628
	Oct	6950	0.2836		0.0090	0.2547	0.0223	0.0223
	Nov	7550	0.0863		0.0085	0.0778	0.0778	0.0778
	Dec	8000	0.0596		0.0081	0.0515	0.0422	0.0422



SUMMARY OUTPUT

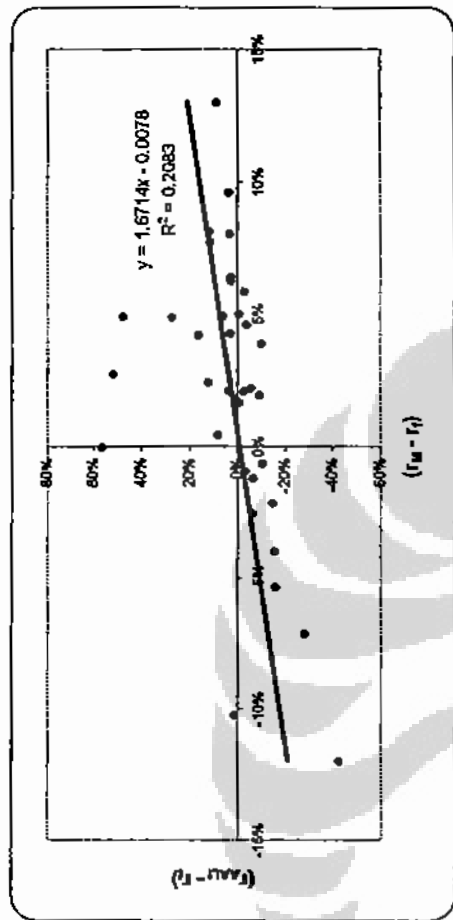
Regression Statistics	
Multiple R	0.5284
R ²	0.2770
Adjusted R ²	0.2558
Standard Err	0.1115
Observations	36.0000

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1.0000	0.1621	0.1621	13.0293	0.0010
Residual	34.0000	0.4229	0.0124		
Total	35.0000	0.5849			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0.0177	0.0200	0.8881	0.3807	-0.0228	0.0583	-0.0228	0.0583
X Variable 1	1.2839	0.3557	3.6096	0.0010	0.5611	2.0068	0.5611	2.0068

Tahun	Ciputra Development				$r_m - r_f$		
	Bulan	Close P	r_{ms}	Dividend			
2004	Jan	460	0.1220		0.0088	0.1154	0.0818
	Feb	500	0.0870		0.0082	0.0808	0.0046
	Mar	425	(0.1500)		0.0082	(0.1552)	(0.0396)
	Apr	416	(0.0235)		0.0081	(0.0296)	0.0588
	May	300	(0.2771)		0.0081	(0.2832)	(0.0711)
	Jun	270	(0.1000)		0.0081	(0.1061)	(0.0063)
	Jul	410	0.5185		0.0061	0.5124	0.0275
	Aug	400	(0.0244)		0.0061	(0.0305)	(0.0091)
	Sep	416	0.0376		0.0062	0.0313	0.0805
	Oct	430	0.0361		0.0062	0.0289	0.0430
	Nov	470	0.0930		0.0062	0.0868	0.1301
	Dec	470	0.0000		0.0062	(0.0052)	0.0168
2005	Jan	425	(0.0957)		0.0062	(0.1019)	0.0390
	Feb	415	(0.0235)		0.0062	(0.0297)	0.0210
	Mar	650	0.6963		0.0062	0.5601	(0.0003)
	Apr	550	(0.1538)		0.0064	(0.1602)	(0.0532)
	May	550	0.0000		0.0068	(0.0066)	0.0903
	Jun	620	0.1273		0.0069	0.1204	0.0245
	Jul	600	(0.0323)		0.0071	(0.0394)	0.0463
	Aug	350	(0.4167)		0.0079	(0.4246)	(0.1197)
	Sep	320	(0.0857)		0.0083	(0.0940)	0.0196
	Oct	276	(0.1405)		0.0092	(0.1496)	(0.0213)
	Nov	280	0.0182		0.0102	0.0080	0.0183
	Dec	300	0.0714		0.0108	0.0608	0.0496
2006	Jan	445	0.4833		0.0108	0.4727	0.0483
	Feb	420	(0.0562)		0.0108	(0.0668)	(0.0119)
	Mar	435	0.0357		0.0108	0.0251	0.0844
	Apr	455	0.0460		0.0108	0.0354	0.0963
	May	465	0.0220		0.0104	0.0116	(0.1022)
	Jun	440	(0.0538)		0.0104	(0.0642)	(0.0253)
	Jul	460	0.0455		0.0102	0.0352	0.0214
	Aug	590	0.2828		0.0098	0.2728	0.0491
	Sep	610	0.0338		0.0094	0.0245	0.0828
	Oct	660	(0.0482)		0.0090	(0.0581)	0.0223
	Nov	650	0.1207		0.0095	0.1121	0.0776
	Dec	760	0.1892		0.0081	0.1611	0.0422



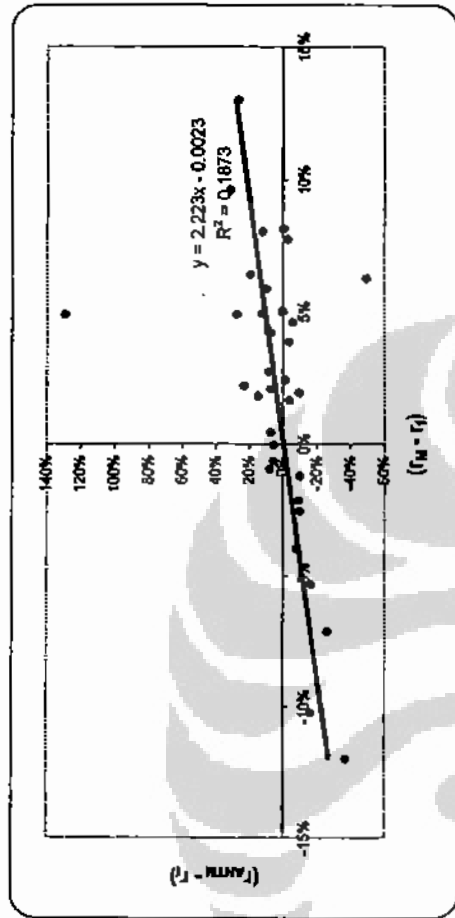
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.456351
R ²	0.208256
Adjusted R ²	0.184988
Standard Err	0.17624
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.27463718	0.274637	8.94318	0.00616009
Residual	34	1.0441049	0.30709		
Total	35	1.31874768			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.00784	0.03137	-0.25010	0.80402	-0.07169	0.05590
X Variable 1	1.67141	0.55890	2.99051	0.00515	0.53558	2.80723

Tahun	Cipta Surya				Dividend	Tr	T _{cm} -Tr	T _{cm} -Tr
	Bulan	Close P	T _{cm}	Tr				
2004	Jan	976	0.0000		0.0066	(0.0066)	0.0816	
	Feb	1050	0.0769		0.0062	0.0707	0.0046	
	Mar	876	(0.0714)		0.0082	(0.0776)	(0.0396)	
	Apr	1076	0.1028		0.0081	0.0985	0.0588	
	May	800	(0.2558)		0.0061	(0.2619)	(0.0711)	
	Jun	850	0.0625		0.0061	0.0664	(0.0063)	
	Jul	925	0.0882		0.0061	0.0821	0.0276	
	Aug	975	0.0811	25	0.0061	0.0750	(0.0094)	
	Sep	1100	0.1282		0.0062	0.1220	0.0905	
	Oct	1200	0.0909		0.0062	0.0847	0.0430	
	Nov	1525	0.2708		0.0062	0.2646	0.1301	
	Dec	1475	(0.0326)		0.0062	(0.0390)	0.0188	
2005	Jan	1430	(0.0305)		0.0062	(0.0367)	0.0390	
	Feb	1540	0.0769		0.0062	0.0707	0.0210	
	Mar	1630	0.0584		0.0062	0.0522	(0.0003)	
	Apr	1370	(0.1595)		0.0064	(0.1659)	(0.0532)	
	May	1380	0.0073		0.0066	0.0007	0.0503	
	Jun	1370	(0.0072)		0.0069	(0.0141)	0.0245	
	Jul	650	(0.0511)		0.0071	(0.0582)	0.0463	
	Aug	385	(0.3615)	30	0.0078	(0.3594)	(0.1197)	
	Sep	350	(0.0909)		0.0083	(0.0982)	0.0195	
	Oct	320	(0.0857)		0.0092	(0.0949)	(0.0213)	
	Nov	370	0.1653		0.0102	0.1481	0.0183	
	Dec	420	0.1361		0.0106	0.1245	0.0488	
2006	Jan	540	0.2857		0.0108	0.2751	0.0493	
	Feb	480	(0.0928)		0.0108	(0.1032)	(0.0119)	
	Mar	590	0.2041		0.0106	0.1935	0.0644	
	Apr	780	0.3220		0.0106	0.3114	0.0983	
	May	650	(0.1538)		0.0104	(0.1643)	(0.1022)	
	Jun	600	(0.0809)		0.0104	(0.1013)	(0.0253)	
	Jul	840	0.0867		0.0102	0.0585	0.0214	
	Aug	1460	1.3000	12	0.0088	1.2902	0.0491	
	Sep	750	(0.4863)		0.0094	(0.4957)	0.0628	
	Oct	930	0.2400		0.0090	0.2310	0.0223	
	Nov	910	(0.0215)		0.0085	(0.0300)	0.0778	
	Dec	980	0.0769		0.0081	0.0688	0.0422	



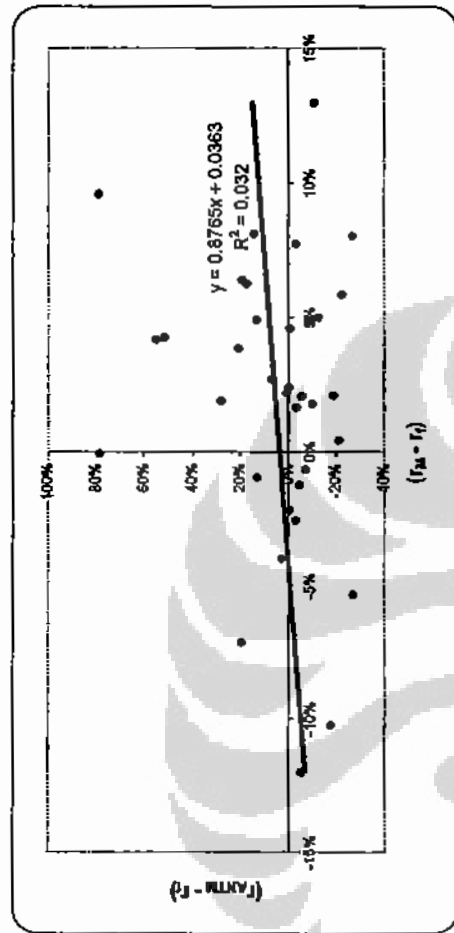
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.432768
R ²	0.187288
Adjusted R ²	0.163385
Standard Err	0.248003
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.48660595	0.486606	7.63526	0.00636308
Residual	34	2.10808926	0.062203		
Total	35	2.59389421			

Coefficients: Standard Error						
	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.00232	0.44457	-0.05189	0.045894	-0.09290	0.08826
X Variable 1	2.22287	0.00005	2.79915	0.00838	0.60905	3.83689

Tahun	Data Angganda Realty				r_t	r_{t+1}	r_{t+2}	r_{t+3}
	Bulan	Close P	r_{t+1}	Dividend				
2004	Jan	185	0.1471		0.0086	0.1405	0.0816	0.0816
	Feb	185	(0.2051)		0.0062	(0.2113)	0.0046	(0.0396)
	Mar	160	0.0323		0.0062	0.0261	0.0588	0.0588
	Apr	126	(0.2188)		0.0061	(0.2249)	0.0081	(0.0711)
	May	160	0.2000		0.0081	0.1939	0.0063	0.0063
	Jun	140	(0.0667)		0.0061	(0.0728)	0.0063	0.0063
	Jul	150	0.0714		0.0061	0.0653	0.0275	0.0275
	Aug	170	0.1333		0.0061	0.1272	0.0091	0.0091
	Sep	126	(0.2647)		0.0062	(0.2709)	0.0805	0.0805
	Oct	190	0.5200		0.0062	0.5138	0.0430	0.0430
	Nov	170	(0.1053)		0.0062	(0.1115)	0.1301	0.1301
	Dec	165	(0.0294)		0.0062	(0.0356)	0.0168	0.0168
2005	Jan	200	0.2121		0.0062	0.2059	0.0390	0.0390
	Feb	190	(0.0500)		0.0062	(0.0562)	0.0210	0.0210
	Mar	340	0.7895		0.0062	0.7833	0.0003	0.0003
	Apr	250	(0.2647)		0.0064	(0.2711)	0.0532	0.0532
	May	220	(0.1200)		0.0066	(0.1266)	0.0503	0.0503
	Jun	220	0.0000		0.0068	0.0069	0.0246	0.0246
	Jul	220	0.0000		0.0071	0.0071	0.0463	0.0463
	Aug	210	(0.0455)		0.0078	(0.0534)	0.1197	0.1197
	Sep	270	0.2857		0.0083	0.2774	0.0185	0.0185
	Oct	270	0.0000		0.0092	0.0092	0.0213	0.0213
	Nov	245	(0.0926)		0.0102	(0.1028)	0.0183	0.0183
	Dec	280	0.1429		0.0106	0.1323	0.0496	0.0496
2006	Jan	280	(0.0714)		0.0106	(0.0821)	0.0493	0.0493
	Feb	250	(0.0385)		0.0108	(0.0491)	0.0119	0.0119
	Mar	300	0.2000		0.0108	0.1894	0.0644	0.0644
	Apr	540	0.8000		0.0108	0.7894	0.0983	0.0983
	May	450	(0.1667)		0.0104	(0.1771)	0.1022	0.1022
	Jun	440	(0.0222)		0.0104	(0.0328)	0.0253	0.0253
	Jul	360	(0.1818)		0.0102	(0.1920)	0.0214	0.0214
	Aug	330	(0.0833)		0.0098	(0.0931)	0.0491	0.0491
	Sep	390	0.1818		0.0094	0.1724	0.0628	0.0628
	Oct	395	0.0128		0.0090	0.0039	0.0223	0.0223
	Nov	385	(0.0253)		0.0085	(0.0339)	0.0776	0.0776
	Dec	600	0.5584		0.0081	0.5503	0.0422	0.0422



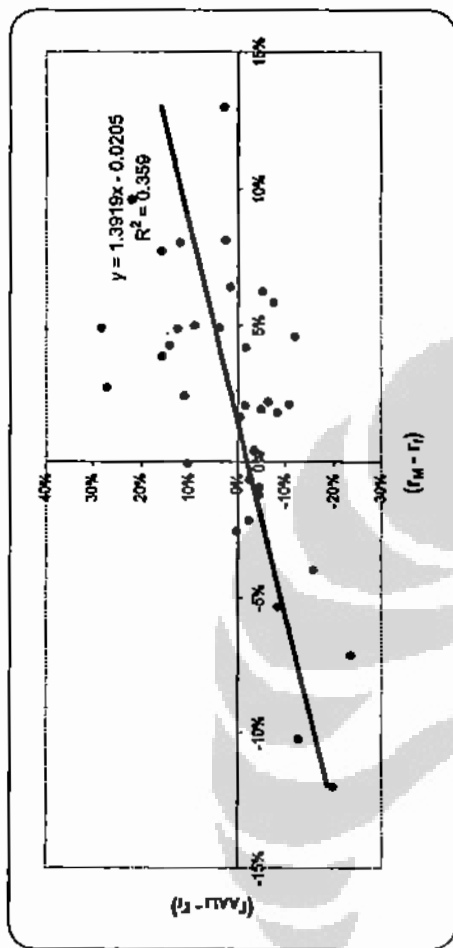
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.17885954
R ²	0.03189073
Adjusted R ²	0.00351887
Standard Err	0.25925762
Observations	38

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.07552429	0.07552	1.12363	0.2968105
Residual	34	2.28528338	0.06721		
Total	35	2.36081767			

Coefficients					
	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.03625	0.04841	0.78124	0.44007	-0.06805
X Variable 1	0.07649	0.82888	1.06001	0.28681	-0.80390

Tahun	Data Peristiwa				r _t	r _{DM-t}	r _{M-t}
	Bulan	Close P	Fun	Dividend			
2004	Jan	850	0.0303		0.0066	0.0237	0.0616
	Feb	825	0.0284		0.0062	0.0356	0.0048
	Mar	700	0.1515		0.0062	0.1577	0.0396
	Apr	850	0.0714		0.0061	0.0775	0.0588
	May	500	0.2308		0.0061	0.2369	0.0711
	Jun	490	0.0200		0.0061	0.0261	0.0063
	Jul	625	0.2755		0.0061	0.2694	0.0275
	Aug	600	0.0400		0.0061	0.0461	0.0091
	Sep	675	0.1250		0.0062	0.1199	0.0605
	Oct	775	0.1481		0.0062	0.1419	0.0430
	Nov	800	0.0323		0.0062	0.0261	0.1301
	Dec	800	0.0000		0.0062	0.0062	0.0168
2005	Jan	930	0.1625		0.0062	0.1563	0.0390
	Feb	920	0.0108		0.0062	0.0170	0.0210
	Mar	1020	0.1087		0.0062	0.1026	0.0003
	Apr	940	0.0784		0.0064	0.0848	0.0532
	May	1030	0.0957		0.0066	0.0891	0.0503
	Jun	1150	0.1166		0.0069	0.1098	0.0245
	Jul	1020	0.1130		0.0071	0.1201	0.0463
	Aug	710	0.1912	115	0.0079	0.1991	0.1197
	Sep	880	0.0423		0.0083	0.0506	0.0186
	Oct	870	0.0147		0.0092	0.0239	0.0213
	Nov	820	0.0746		0.0102	0.0848	0.0163
	Dec	850	0.0484		0.0106	0.0378	0.0498
2006	Jan	840	0.2923		0.0106	0.2817	0.0483
	Feb	810	0.0357		0.0106	0.0463	0.0119
	Mar	830	0.0247		0.0106	0.0141	0.0644
	Apr	1020	0.2289		0.0106	0.2183	0.0863
	May	900	0.1176		0.0104	0.1281	0.1022
	Jun	810	0.0111		0.0104	0.0007	0.0253
	Jul	820	0.0689		0.0102	0.1091	0.0214
	Aug	930	0.1341		0.0068	0.1244	0.0491
	Sep	860	0.0430		0.0094	0.0524	0.0628
	Oct	840	0.0562		0.0090	0.0661	0.0223
	Nov	960	0.1667		0.0085	0.1661	0.0778
	Dec	870	0.0102		0.0081	0.0183	0.0422



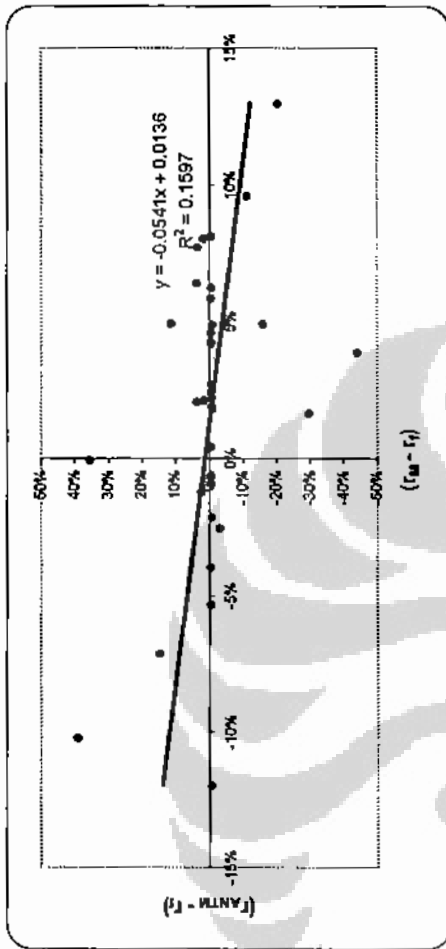
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.59914884
R ²	0.35897833
Adjusted R ²	0.34012578
Standard Err	0.10001309
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.19045397	0.190454	19.04041	0.00011284
Residual	34	0.34008902	0.0100003		
Total	35	0.53054288			

Coefficients						
	Standard	Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.02053	0.01790	-1.14653	0.26058	-0.06681	0.01686
X Variable 1	1.39187	0.37898	4.36353	0.00011	0.74363	2.04010
					Lower 95.0%	Upper 95.0%
					-0.06681	0.01686
					0.74363	2.04010

Tahun	Gowa Makassar Tourism Dev.				Dev/dend	r_f	$f_{airo}-r_f$	r_m-r_f
Bulan	Close P	Isare	Dev/dend					
2004	Jan	650	0.0000		0.0066 (0.0066)	0.0816		
	Feb	650	0.0000		0.0062 (0.0062)	0.0046		
	Mar	650	0.0000		0.0062 (0.0062)	0.0396		
	Apr	650	0.0000		0.0061 (0.0061)	0.0588		
	May	750	0.1538		0.0061 (0.1477)	0.0711		
	Jun	750	0.0000		0.0061 (0.0061)	0.0063		
	Jul	750	0.0000		0.0061 (0.0061)	0.0275		
	Aug	750	0.0000		0.0061 (0.0061)	0.0091		
	Sep	750	0.0227	17	0.0062 (0.0165)	0.0805		
	Oct	750	0.0000		0.0062 (0.0062)	0.0430		
	Nov	600	(0.2000)		0.0062 (0.2062)	0.1301		
	Dec	425	(0.2917)		0.0062 (0.2979)	0.0168		
2006	Jan	240	(0.4353)		0.0062 (0.4415)	0.0390		
	Feb	250	0.0417		0.0062 (0.0355)	0.0210		
	Mar	340	0.3600		0.0062 (0.3538)	0.0003		
	Apr	340	0.0000		0.0064 (0.0064)	0.0532		
	May	325	(0.0441)		0.0066 (0.0507)	0.0503		
	Jun	325	0.0000		0.0069 (0.0469)	0.0245		
	Jul	325	0.0000		0.0071 (0.0071)	0.0463		
	Aug	325	0.0000		0.0079 (0.0079)	0.1197		
	Sep	325	0.0000		0.0083 (0.0083)	0.0195		
	Oct	325	0.0000		0.0092 (0.0092)	0.0213		
	Nov	325	0.0000		0.0102 (0.0102)	0.0183		
	Dec	365	0.1231		0.0106 (0.1125)	0.0496		
2008	Jan	310	(0.1507)		0.0106 (0.1613)	0.0493		
	Feb	320	0.0323		0.0106 (0.0216)	0.0119		
	Mar	335	0.0469		0.0106 (0.0363)	0.0644		
	Apr	300	(0.1045)		0.0106 (0.1151)	0.0963		
	May	420	0.4000		0.0104 (0.3896)	0.1022		
	Jun	410	(0.0238)		0.0104 (0.0342)	0.0253		
	Jul	420	0.0244		0.0102 (0.0142)	0.0214		
	Aug	420	0.0000		0.0098 (0.0098)	0.0491		
	Sep	420	0.0000		0.0094 (0.0094)	0.0628		
	Oct	420	0.0000		0.0090 (0.0090)	0.0223		
	Nov	420	0.0429	18	0.0085 (0.0343)	0.0776		
	Dec	420	0.0000		0.0081 (0.0081)	0.0422		



SUMMARY OUTPUT

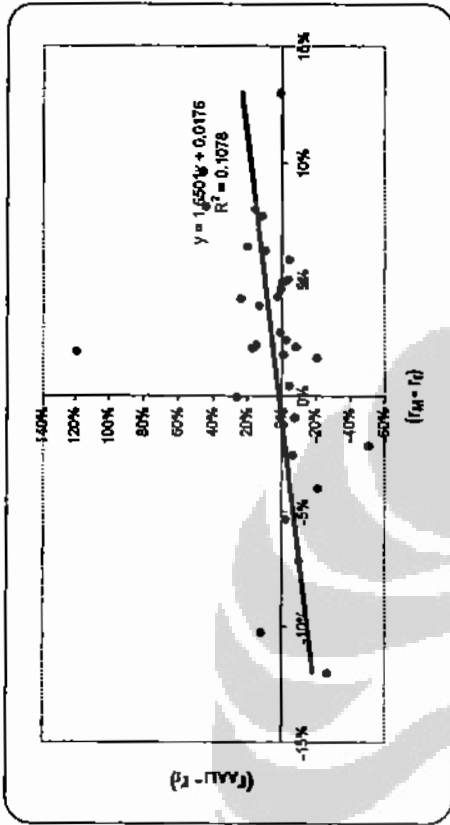
Regression Statistics	
Multiple R	0.3995931
R ²	0.15967464
Adjusted R ²	0.13495919
Standard Err	0.13003053
Observations	36

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.10923405	0.109234	6.460519	0.01575715
Residual	34	0.57486989	0.016908		
Total	35	0.68410394			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0.01360884	0.0232748	0.5847	0.56261	-0.0336914	0.06080812	-0.0336914	0.06080812
X Variable 1	-0.0540987	0.01471294	-2.541755	0.016757	-1.8968968	-0.2113006	-1.8968968	-0.2113006

Tahun	Jaya Real Property				Dividend	r _t	r _{JRP} -r _f	r _m -r _f
	Bulan	Close P	r _{JRP}	r _m				
2004	Jan	2600	0.4493	0.0068	0.4427	0.0816	0.0816	
	Feb	2400	(0.0400)	0.0062	(0.0462)	0.0046	0.0046	
	Mar	1900	(0.2083)	0.0062	(0.2145)	(0.0396)	(0.0396)	
	Apr	1825	(0.0395)	0.0061	(0.0456)	0.0588	0.0588	
	May	1650	(0.0959)	0.0061	(0.1020)	(0.0711)	(0.0711)	
	Jun	1650	0.0000	0.0061	(0.0061)	(0.0063)	(0.0063)	
	Jul	1675	0.0162	0.0081	0.0091	0.0276	0.0276	
	Aug	1550	(0.0746)	0.0061	(0.0807)	(0.0091)	(0.0091)	
	Sep	1800	0.1613	0.0062	0.1551	0.0805	0.0805	
	Oct	1850	0.0278	0.0062	0.0216	0.0430	0.0430	
	Nov	1875	0.0135	0.0062	0.0073	0.1301	0.1301	
	Dec	1575	(0.2000)	0.0062	(0.2062)	0.0168	0.0168	
2006	Jan	1700	0.1333	0.0062	0.1271	0.0390	0.0390	
	Feb	2000	0.1765	0.0062	0.1703	0.0210	0.0210	
	Mar	2525	0.2625	0.0062	0.2563	(0.0003)	(0.0003)	
	Apr	2475	(0.0198)	0.0064	(0.0262)	(0.0532)	(0.0532)	
	May	2400	(0.0303)	0.0066	(0.0369)	0.0503	0.0503	
	Jun	2350	(0.0208)	0.0069	(0.0277)	0.0245	0.0245	
	Jul	2350	0.0106	0.0071	0.0035	0.0463	0.0463	
	Aug	1730	(0.2638)	0.0079	(0.2717)	(0.1197)	(0.1197)	
	Sep	3900	1.1865	0.0083	1.1882	0.0196	0.0196	
	Oct	1900	(0.5000)	0.0092	(0.5092)	(0.0213)	(0.0213)	
	Nov	1900	0.0000	0.0102	(0.0102)	0.0183	0.0183	
	Dec	1690	(0.0053)	0.0106	(0.0159)	0.0488	0.0488	
2008	Jan	1900	0.0053	0.0106	(0.0053)	0.0483	0.0483	
	Feb	1900	0.0000	0.0108	(0.0106)	(0.0119)	(0.0119)	
	Mar	2300	0.2105	0.0106	0.1999	0.0644	0.0644	
	Apr	3375	0.4874	0.0106	0.4588	0.0963	0.0963	
	May	3600	0.1259	0.0104	0.1155	0.1022	0.1022	
	Jun	3600	(0.0526)	0.0104	(0.0630)	(0.0253)	(0.0253)	
	Jul	3300	(0.0735)	0.0102	(0.0838)	0.0214	0.0214	
	Aug	590	(0.1212)	0.0098	(0.1310)	0.0491	0.0491	
	Sep	640	0.1034	0.0094	0.0941	0.0628	0.0628	
	Oct	740	0.1563	0.0090	0.1473	0.0223	0.0223	
	Nov	830	0.1216	0.0085	0.1131	0.0779	0.0779	
	Dec	1030	0.2410	0.0031	0.2328	0.0422	0.0422	



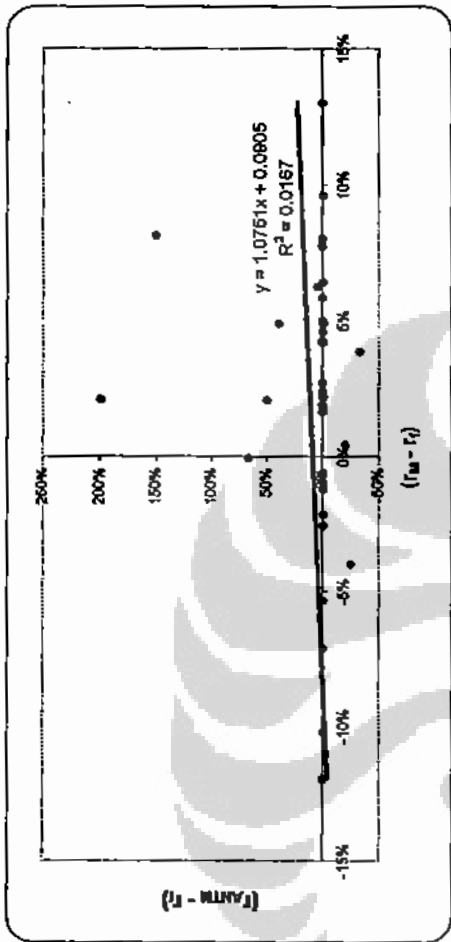
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.328372
R² 0.107828
Adjusted R 0.081588
Standard E 0.255221
Observations 36

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.267668	0.267668	4.10824	0.050548
Residual	34	2.214877	0.065138		
Total	35	2.482343			

Coefficients: Standard Error, t Stat, P-value, Lower 95% Lower, Upper 95% Upper, 95.0% Lower, 95.0% Upper
Intercept 0.01755 0.045683 0.384176 0.70324 -0.07528 0.11039 -0.07629 0.11039
X Variable 1.650057 0.813998 2.027127 0.05055 -0.00417 3.30428 -0.00417 3.30428

Tahun	Jaka Intl Realindo			Dividend	r _m -r _f
	Bulan	Close P	r _{case}		
2004	Jan	25	1.5050	0.05	0.0316
	Feb	20	(0.2000)		0.0046
	Mar	15	(0.2500)		(0.0396)
	Apr	15	0.0000		0.0588
	May	15	0.0000		(0.0711)
	Jun	15	0.0000		(0.0063)
	Jul	15	0.0000		0.0276
	Aug	15	0.0000		(0.0091)
	Sep	15	0.0000		0.0805
	Oct	15	0.0000		0.0430
	Nov	15	0.0000		0.1301
	Dec	15	0.0000		0.0168
2005	Jan	10	(0.3333)		0.0390
	Feb	15	0.5000		0.0210
	Mar	25	0.6667		(0.0003)
	Apr	25	0.0000		(0.0532)
	May	25	0.0000		0.0503
	Jun	25	0.0000		0.0245
	Jul	25	0.0000		0.0483
	Aug	25	0.0000		(0.1187)
	Sep	25	0.0000		0.0185
	Oct	25	0.0000		(0.0213)
	Nov	25	0.0000		0.0183
	Dec	25	0.0000		0.0496
2006	Jan	25	0.0000		0.0483
	Feb	25	0.0000		(0.0119)
	Mar	25	0.0000		0.0644
	Apr	25	0.0000		0.0963
	May	25	0.0000		(0.1022)
	Jun	25	0.0000		(0.0253)
	Jul	75	2.0000		0.0214
	Aug	105	0.4000		0.0491
	Sep	110	0.0476		0.0628
	Oct	110	0.0000		0.0723
	Nov	110	0.0000		0.0778
	Dec	110	0.0000		0.0422



SUMMARY OUTPUT

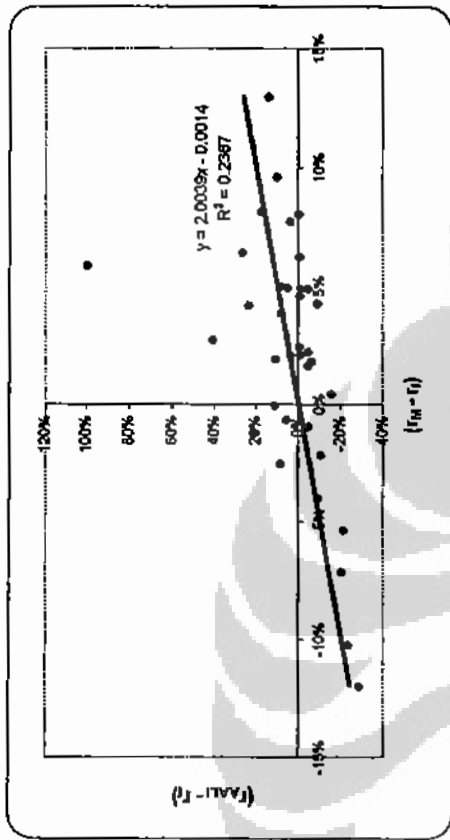
Regression Statistics	
Multiple R	0.1291857
R ²	0.0166915
Adjusted R ²	-0.0122293
Standard En	0.443712
Observation	36

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.1136287	0.1136287	0.5771458	0.4526689
Residual	34	8.6839318	0.19888		
Total	35	8.8075604			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.0905376	0.0794226	1.139948	0.2622763	-0.0708686	0.2519435
X Variable 1	1.0750835	1.4151632	0.769701	0.4526688	-1.8008437	3.9510307

Tahun	Kawasan Industri Jababeka			r _t	r _{FAA} *r _t	r _M *r _t
	Bulan	Close P	Devlidend			
2004	Jan	65	0.1818	0.0066	0.1752	0.0816
	Feb	55	(0.1538)	0.0062	(0.1600)	0.0046
	Mar	50	(0.0909)	0.0062	(0.0971)	(0.0396)
	Apr	100	1.0000	0.0061	0.8939	0.0588
	May	80	(0.2000)	0.0061	(0.2061)	(0.0711)
	Jun	85	0.0625	0.0061	0.0564	(0.0063)
	Jul	120	0.4118	0.0061	0.4057	0.0276
	Aug	115	(0.0417)	0.0061	(0.0478)	(0.0091)
	Sep	115	0.0000	0.0062	(0.0052)	0.0005
	Oct	105	(0.0370)	0.0062	(0.0932)	0.0430
	Nov	120	0.1429	0.0062	0.1367	0.1301
	Dec	115	(0.0417)	0.0062	(0.0478)	0.0168
2006	Jan	125	0.0870	0.0062	0.0808	0.0390
	Feb	130	0.0400	0.0062	0.0338	0.0210
	Mar	145	0.1154	0.0062	0.1092	(0.0003)
	Apr	115	(0.2069)	0.0064	(0.2133)	(0.0532)
	May	126	0.0870	0.0066	0.0804	0.0503
	Jun	125	0.0000	0.0069	(0.0069)	0.0245
	Jul	125	0.0000	0.0071	(0.0071)	0.0463
	Aug	90	(0.2800)	0.0079	(0.2879)	(0.1197)
	Sep	100	0.1111	0.0083	0.1028	0.0195
	Oct	90	(0.1000)	0.0082	(0.1092)	(0.0213)
	Nov	85	(0.0556)	0.0102	(0.0658)	0.0183
	Dec	90	0.0568	0.0106	0.0482	0.0486
2008	Jan	90	0.0000	0.0106	(0.0106)	0.0483
	Feb	110	0.2222	0.0106	0.2118	(0.0119)
	Mar	140	0.2727	0.0106	0.2621	0.0844
	Apr	155	0.1071	0.0108	0.0986	0.0963
	May	120	(0.2258)	0.0104	(0.2362)	(0.1022)
	Jun	130	0.0917	0.0104	0.0813	(0.0263)
	Jul	130	0.0000	0.0102	(0.0102)	0.0214
	Aug	125	(0.0385)	0.0088	(0.0483)	0.0491
	Sep	125	0.0000	0.0094	(0.0094)	0.0628
	Oct	120	(0.0400)	0.0090	(0.0490)	0.0223
	Nov	125	0.0417	0.0085	0.0331	0.0778
	Dec	155	0.2400	0.0081	0.2319	0.0422



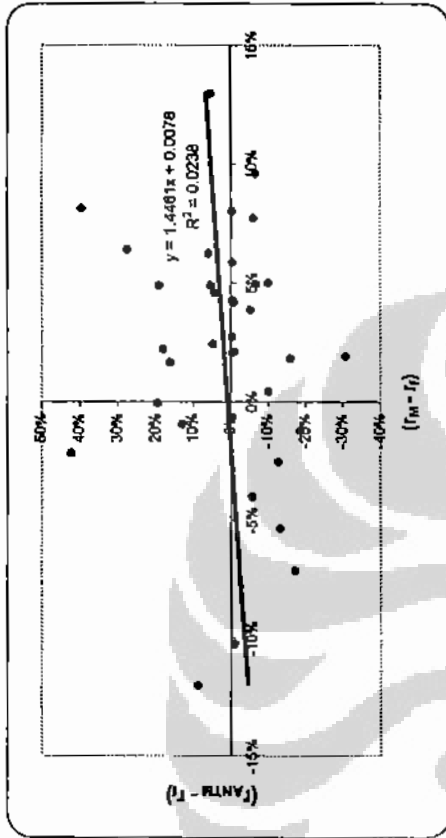
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.486485
R² 0.236678
Adjusted R 0.214227
Standard E 0.18351
Observatio 35

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.394763	0.394763	10.54213	0.002625
Residual	34	1.273172	0.037448		
Total	35	1.667935			

	Coefficient	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.00137	0.03484	-0.03942	0.96803	-0.07178	0.06803
X Variable	2.00367	0.61717	3.24687	0.00262	0.74963	3.25812

Tahun	Kridaperdana Indangraha				f _i	f _{pred} -f _i	f _m -f _i
	Bulan	Close P	f _{enc}	Dev/dend			
2004	Jan	105	0.4000		0.0066	0.3934	0.0816
	Feb	95	(0.0952)		0.0062	(0.1014)	0.0046
	Mar	90	(0.0526)		0.0062	(0.0588)	0.0588
	Apr	90	0.0000		0.0061	(0.0061)	0.0588
	May	75	(0.1667)		0.0061	(0.1729)	(0.0711)
	Jun	75	0.0000		0.0061	(0.0061)	(0.0063)
	Jul	75	0.0000		0.0061	(0.0061)	0.0275
	Aug	85	0.1333		0.0061	0.1272	(0.0091)
	Sep	85	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0805
	Oct	85	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0430
	Nov	90	0.0588		0.0062	0.0526	0.1301
	Dec	105	0.1667		0.0062	0.1605	0.0168
2005	Jan	100	(0.0476)		0.0062	(0.0538)	0.0390
	Feb	100	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0210
	Mar	120	0.2000		0.0062	0.1938	(0.0003)
	Apr	105	(0.1250)		0.0064	(0.1314)	(0.0532)
	May	95	(0.0952)		0.0066	(0.1018)	0.0503
	Jun	100	0.0526		0.0069	0.0457	0.0245
	Jul	105	0.0500		0.0071	0.0429	0.0463
	Aug	100	0.0952	15	0.0079	0.0373	(0.1197)
	Sep	70	(0.3000)		0.0083	(0.3093)	0.0195
	Oct	100	0.4286		0.0092	0.4194	(0.0213)
	Nov	85	(0.1500)		0.0102	(0.1602)	0.0183
	Dec	80	(0.0588)		0.0106	(0.0694)	0.0496
2006	Jan	65	0.0625		0.0106	0.0519	0.0483
	Feb	70	(0.1765)		0.0106	(0.1871)	(0.0119)
	Mar	90	0.2857		0.0106	0.2751	0.0644
	Apr	85	(0.0556)		0.0106	(0.0662)	0.0963
	May	85	0.0000		0.0104	(0.0104)	(0.1022)
	Jun	75	(0.1176)		0.0104	(0.1281)	(0.0253)
	Jul	75	0.0000		0.0102	(0.0102)	0.0214
	Aug	75	0.2000	15	0.0098	0.1902	0.0491
	Sep	80	0.0687		0.0094	0.0573	0.0528
	Oct	95	0.1875		0.0090	0.1765	0.0223
	Nov	90	(0.0526)		0.0085	(0.0612)	0.0776
	Dec	90	0.0000		0.0081	(0.0081)	0.0422



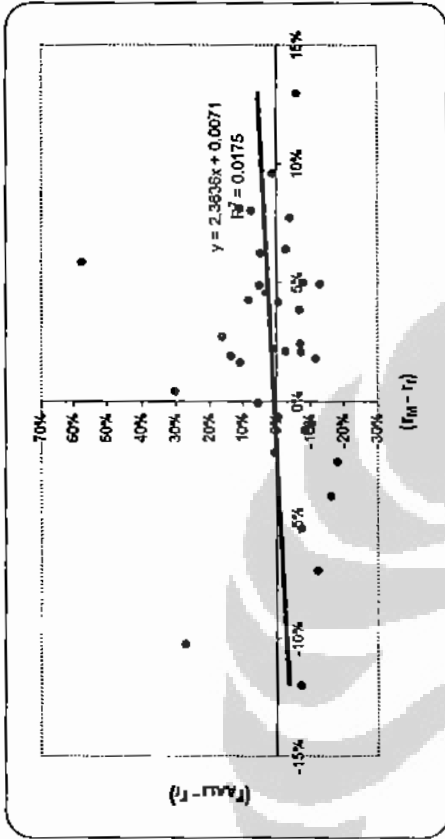
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.154138
R² 0.023758
Adjusted R² -0.00495
Standard E 0.153774
Observatio 36

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.019566	0.019566	0.827448	0.369415
Residual	34	0.803975	0.023646		
Total	35	0.823541			

	Coefficients	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.00781	0.02752	0.28357	0.77846	-0.04813	0.06374
X Variable 1	1.44612	0.49044	0.80964	0.36942	-0.55057	1.44281

Tahun	Lipho Cikarang			r_t	r_{per-t}	r_{m-t}
	Close P	Luack	Dividend			
2004	Jan	185	0.1143	0.0066	0.1077	0.0816
	Feb	255	0.3077	0.0062	0.3015	0.0046
	Mar	215	0.15669	0.0062	0.1631	0.0396
	Apr	340	0.5814	0.0061	0.5753	0.0588
	May	300	0.1176	0.0061	0.1237	0.0711
	Jun	300	0.0000	0.0061	0.0063	0.0063
	Jul	350	0.1667	0.0061	0.1606	0.0275
	Aug	315	0.1000	0.0061	0.1061	0.0091
	Sep	340	0.0794	0.0062	0.0732	0.0805
	Oct	370	0.0882	0.0062	0.0820	0.0430
	Nov	350	0.0541	0.0062	0.0603	0.1301
	Dec	390	0.1143	0.0062	0.1081	0.0168
2005	Jan	365	0.0641	0.0062	0.0703	0.0390
	Feb	340	0.0585	0.0062	0.0747	0.0210
	Mar	360	0.0588	0.0062	0.0526	0.0003
	Apr	335	0.0694	0.0064	0.0758	0.0532
	May	310	0.0746	0.0066	0.0812	0.0503
	Jun	290	0.0545	0.0069	0.0714	0.0245
	Jul	300	0.0345	0.0071	0.0274	0.0463
	Aug	280	0.0667	0.0079	0.0746	0.1197
	Sep	320	0.1429	0.0083	0.1346	0.0195
	Oct	325	0.0156	0.0082	0.0064	0.0213
	Nov	290	0.1077	0.0102	0.1179	0.0183
	Dec	285	0.1207	0.0106	0.1313	0.0496
2006	Jan	270	0.0588	0.0106	0.0482	0.0493
	Feb	250	0.0741	0.0106	0.0847	0.0119
	Mar	245	0.0200	0.0106	0.0306	0.0644
	Apr	250	0.0204	0.0106	0.0098	0.0963
	May	320	0.2800	0.0104	0.2696	0.1022
	Jun	285	0.1719	0.0104	0.1823	0.0253
	Jul	260	0.0189	0.0102	0.0231	0.0214
	Aug	275	0.0577	0.0098	0.0479	0.0491
	Sep	290	0.0545	0.0094	0.0452	0.0628
	Oct	285	0.0172	0.0090	0.0083	0.0223
	Nov	295	0.0339	0.0085	0.0424	0.0776
	Dec	285	0.0000	0.0081	0.0081	0.0422



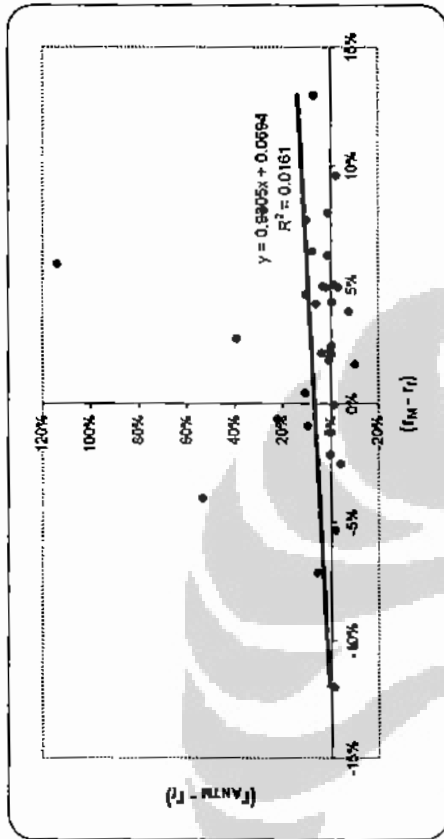
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.132338
R ²	0.017513
Adjusted R	-0.01138
Standard E	0.146438
Observatio	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.012996	0.012996	0.606072	0.441655
Residual	34	0.728079	0.021443		
Total	35	0.742075			

Coefficients					
	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.007128	0.026211	0.271931	0.78732	-0.04614
X Variable	2.36369	0.467036	0.776506	0.441655	1.312721
				-0.58554	1.312721

Tahun	Lippo Karawaci				Dividend	r _i	r _{upper} r _i	r _{lower} r _i
	Bulan	Close P	r _{UPPER}	r _{LOWER}				
2004	Jan	225	0.2857	0.0066	0.2791	0.0816	0.0046	
	Feb	250	0.1111	0.0062	0.1049	(0.0396)	0.0586	
	Mar	385	0.5400	0.0062	0.5338	(0.0711)	0.0091	
	Apr	825	1.1429	0.0061	1.1368	(0.0063)	0.0805	
	May	875	0.0606	0.0061	0.0545	(0.0091)	0.0430	
	Jun	1075	0.2286	0.0061	0.2225	(0.0062)	0.1301	
	Jul	1500	0.3953	0.0062	0.3892	(0.0188)	0.0390	
	Aug	1650	0.1000	0.0062	0.0939	(0.0210)	(0.0003)	
	Sep	1875	0.0152	0.0062	0.0090	(0.0128)	0.0195	
	Oct	1675	0.0000	0.0062	0.0062	(0.0532)	0.0183	
	Nov	1800	0.0746	0.0062	0.0684	(0.0069)	0.0245	
	Dec	1625	(0.0972)	0.0062	0.1034	(0.1197)	0.0463	
2005	Jan	1510	(0.0708)	0.0062	0.0770	0.0493	0.0119	
	Feb	1510	0.0000	0.0062	0.0062	(0.0119)	0.0644	
	Mar	1500	(0.0066)	0.0062	0.0128	0.0963	0.0222	
	Apr	1480	(0.0133)	0.0062	0.0197	(0.1022)	0.0214	
	May	1470	(0.0068)	0.0066	0.0134	(0.0253)	0.0491	
	Jun	1470	0.0000	0.0069	0.0069	0.0214	0.0628	
	Jul	1630	0.1088	0.0071	0.1017	0.0223	0.0776	
	Aug	1620	(0.0061)	0.0078	0.0140	0.0276	0.0422	
	Sep	1630	0.0123	0.0083	0.0040	0.0276	0.0276	
	Oct	1650	0.0123	0.0092	0.0031	0.0276	0.0276	
	Nov	1860	0.0182	0.0102	0.0080	0.0276	0.0276	
	Dec	1750	0.0417	0.0106	0.0311	0.0276	0.0276	
2006	Jan	1800	0.0286	0.0106	0.0179	0.0493	0.0119	
	Feb	1820	0.0111	0.0106	0.0005	(0.0119)	0.0644	
	Mar	1980	0.0879	0.0106	0.0773	0.0963	0.0222	
	Apr	1950	(0.0152)	0.0106	(0.0258)	(0.1022)	0.0214	
	May	1780	(0.0872)	0.0104	(0.0976)	(0.0253)	0.0491	
	Jun	1720	(0.0337)	0.0104	(0.0441)	0.0214	0.0628	
	Jul	900	0.0465	0.0102	0.0363	0.0214	0.0628	
	Aug	880	(0.0222)	0.0098	(0.0320)	0.0491	0.0628	
	Sep	900	0.0227	0.0094	0.0134	0.0628	0.0628	
	Oct	910	0.0111	0.0090	0.0022	0.0223	0.0776	
	Nov	1010	0.1099	0.0085	0.1013	0.0776	0.0776	
	Dec	1070	0.0693	0.0081	0.0612	0.0776	0.0776	

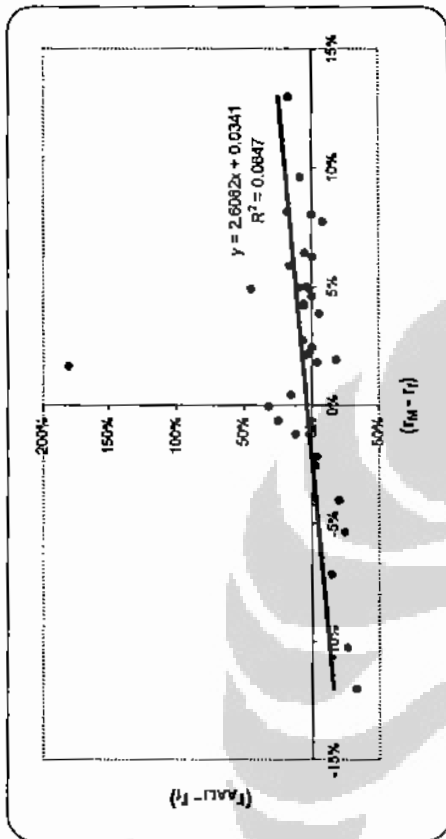


SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
 Multiple R 0.126988
 R² 0.016129
 Adjusted R² -0.01281
 Standard E 0.222807
 Observations 36

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.027669	0.027669	0.55738	0.480457
Residual	34	1.687862	0.049643		
Total	35	1.715531			

	Coefficients	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.06944	0.03988	1.74127	0.09088	-0.01160	0.15049
X Variable	0.93052	0.71061	0.74657	0.46046	-0.91362	1.97465



SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
 Multiple R 0.254422
 R² 0.06473
 Adjusted R 0.037222
 Standard Error 0.328719
 Observations 36

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.254273	0.254273	2.35315	0.134284
Residual	34	3.673816	0.108056		
Total	35	3.928189			

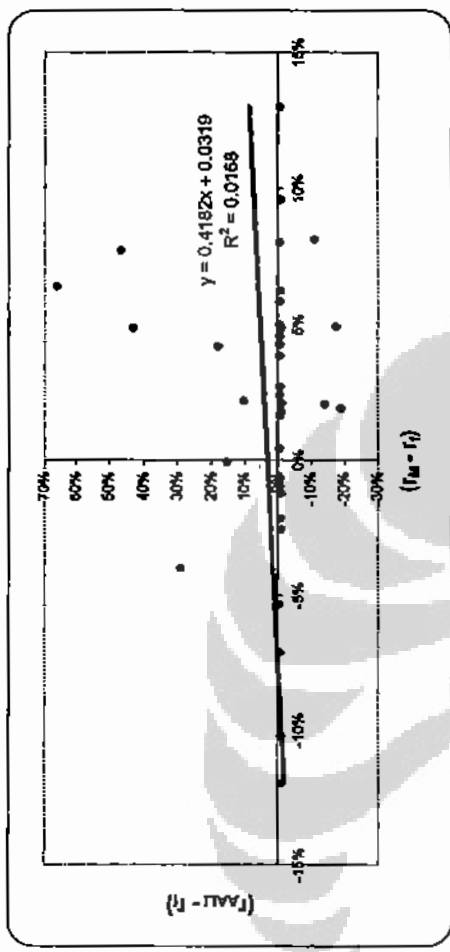
Coefficients: Standard Error, t Stat, P-value, Lower 95% Upper 95%

	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.03411	0.05884	0.57980	-0.08546	0.15369
X Variable	2.60825	1.04840	0.13428	-0.52236	3.73885

Tahun	Modernland Realty			Dividend	r _m -r _f
	Bulan	Close P	r _{msu}		
2004	Jan	65	0.1816		0.0816
	Feb	75	0.1538		0.0046
	Mar	60	(0.2000)		(0.0396)
	Apr	70	0.1667		0.0588
	May	60	(0.1429)		(0.0711)
	Jun	75	0.2500		0.0063
	Jul	80	0.0667		0.0275
	Aug	80	0.0000		(0.0091)
	Sep	80	0.0000		0.0805
	Oct	85	0.0625		0.0430
	Nov	100	0.1765		0.1301
	Dec	280	1.8000		0.0168
2005	Jan	265	(0.0536)		0.0390
	Feb	280	0.0566		0.0210
	Mar	370	0.3214		0.0003
	Apr	280	(0.2432)		(0.0532)
	May	290	0.0357		0.0503
	Jun	280	0.0000		0.0245
	Jul	290	0.0000		0.0463
	Aug	195	(0.3276)		(0.1197)
	Sep	160	(0.1795)		0.0195
	Oct	155	(0.0313)		(0.0213)
	Nov	150	(0.0323)		0.0183
	Dec	165	0.1000		0.0496
2006	Jan	240	0.4545		0.0483
	Feb	270	0.1250		(0.0119)
	Mar	285	0.0556		0.0644
	Apr	310	0.0877		0.0963
	May	230	(0.2581)		(0.1022)
	Jun	225	(0.0217)		(0.0253)
	Jul	240	0.0667		0.0214
	Aug	245	0.0208		0.0491
	Sep	245	0.0000		0.0628
	Oct	250	0.0204		0.0223
	Nov	230	(0.0800)		0.0776
	Dec	245	0.0652		0.0422

Y X

Tahun	Indonesia Prima Property		r _t	r _{market}	r _t - r _{market}
	Bulan	Close P			
2004	Jan	85	0.0086 (0.1053)	0.0816 (0.1119)	0.0816 (0.0046)
	Feb	85	0.0062 (0.2941)	0.0062 (0.0396)	0.0062 (0.0588)
	Mar	110	0.0061 (0.0000)	0.0061 (0.0061)	0.0061 (0.0711)
	Apr	110	0.0061 (0.0000)	0.0061 (0.0061)	0.0061 (0.0063)
	May	110	0.0061 (0.0000)	0.0061 (0.0061)	0.0061 (0.0275)
	Jun	110	0.0061 (0.0000)	0.0061 (0.0061)	0.0061 (0.0091)
	Jul	110	0.0061 (0.0000)	0.0061 (0.0061)	0.0061 (0.0805)
	Aug	110	0.0062 (0.0000)	0.0062 (0.0062)	0.0062 (0.0430)
	Sep	110	0.0062 (0.0000)	0.0062 (0.0062)	0.0062 (0.1301)
	Oct	110	0.0062 (0.0000)	0.0062 (0.0062)	0.0062 (0.0168)
	Nov	110	0.0062 (0.0000)	0.0062 (0.0062)	0.0062 (0.0390)
	Dec	110	0.0062 (0.1364)	0.0062 (0.1426)	0.0062 (0.0210)
2005	Jan	95	0.0062 (0.1578)	0.0062 (0.0003)	0.0062 (0.0003)
	Feb	110	0.0064 (0.0000)	0.0064 (0.0532)	0.0064 (0.0532)
	Mar	110	0.0066 (0.0000)	0.0066 (0.0066)	0.0066 (0.0503)
	Apr	110	0.0069 (0.0000)	0.0069 (0.0069)	0.0069 (0.0245)
	May	110	0.0071 (0.0000)	0.0071 (0.0071)	0.0071 (0.0463)
	Jun	110	0.0079 (0.1818)	0.0079 (0.1197)	0.0079 (0.1197)
	Jul	110	0.0083 (0.0000)	0.0083 (0.1901)	0.0083 (0.1901)
	Aug	110	0.0092 (0.0000)	0.0092 (0.0092)	0.0092 (0.0213)
	Sep	80	0.0102 (0.0000)	0.0102 (0.0102)	0.0102 (0.0183)
	Oct	90	0.0108 (0.1667)	0.0108 (0.1773)	0.0108 (0.0498)
	Nov	90	0.0106 (0.0000)	0.0106 (0.0106)	0.0106 (0.0493)
	Dec	75	0.0106 (0.0000)	0.0106 (0.0106)	0.0106 (0.0119)
2006	Jan	75	0.0106 (0.8667)	0.0106 (0.6561)	0.0106 (0.6561)
	Feb	75	0.0106 (0.0000)	0.0106 (0.0106)	0.0106 (0.0863)
	Mar	125	0.0104 (0.0000)	0.0104 (0.0104)	0.0104 (0.1022)
	Apr	125	0.0104 (0.0000)	0.0104 (0.0104)	0.0104 (0.0253)
	May	125	0.0102 (0.0000)	0.0102 (0.0102)	0.0102 (0.0214)
	Jun	125	0.0098 (0.4400)	0.0098 (0.4302)	0.0098 (0.0491)
	Jul	180	0.0084 (0.0000)	0.0084 (0.0094)	0.0084 (0.0828)
	Aug	180	0.0080 (0.1111)	0.0080 (0.1022)	0.0080 (0.0223)
	Sep	200	0.0085 (0.4760)	0.0085 (0.4985)	0.0085 (0.1776)
	Oct	295	0.0081 (0.1664)	0.0081 (0.1783)	0.0081 (0.0422)
	Nov	350			
	Dec	350			



SUMMARY OUTPUT

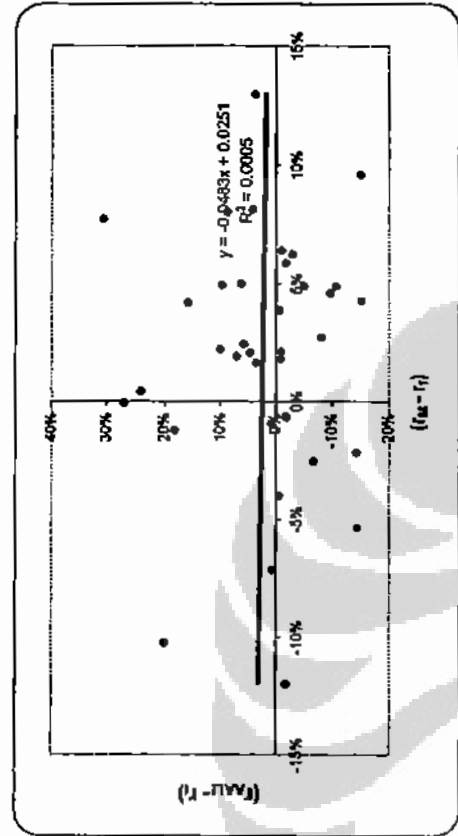
Regression Statistics	
Multiple R	0.1295745
R ²	0.0167896
Adjusted R ²	-0.0121264
Standard Err	0.1721043
Observations	36

ANOVA			
	df	SS	MS
Regression	1	0.0171971	0.017197
Residual	34	1.0070762	0.02962
Total	35	1.0242733	

		F	Significance F
Regression	1	0.5805927	0.4513337
Residual	34		
Total	35		

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	0.0319036	0.0308059	1.035631	0.3076643	-0.0307016	0.0945087
X Variable 1	0.418244	0.5489009	0.761986	0.4513337	-0.6972669	1.5337449

Tahun	Pakuwon Jati				Fm*tr
	Bulan	Close P	Trans	Dividend	
2004	Jan	325	0.0484		0.00816
	Feb	405	0.2462		0.0046
	Mar	405	0.0000		(0.0396)
	Apr	400	(0.0123)		0.0588
	May	405	0.0125		(0.0711)
	Jun	400	(0.0123)		(0.0063)
	Jul	370	(0.0750)		0.0275
	Aug	378	0.0135		(0.0091)
	Sep	410	0.0633		0.0805
	Oct	350	(0.1463)		0.0430
	Nov	365	0.0428		0.1301
	Dec	380	0.0411		0.0168
2005	Jan	380	0.0000		0.0390
	Feb	400	0.0526		0.0210
	Mar	510	0.2750		(0.0003)
	Apr	440	(0.1373)		(0.0532)
	May	470	0.0682		0.0503
	Jun	500	0.0638		0.0245
	Jul	455	(0.0900)		0.0463
	Aug	450	(0.0110)		(0.1197)
	Sep	485	0.0778		0.0195
	Oct	420	(0.1340)		(0.0213)
	Nov	420	0.0000		0.0183
	Dec	465	0.1071		0.0496
2006	Jan	420	(0.0968)		0.0489
	Feb	500	0.1905		(0.0119)
	Mar	500	0.0000		0.0844
	Apr	430	(0.1400)		0.0653
	May	520	0.2093		(0.1022)
	Jun	480	(0.0577)		(0.0263)
	Jul	480	0.0000		0.0214
	Aug	470	(0.0408)		0.0481
	Sep	460	(0.0213)		0.0628
	Oct	510	0.1087		0.0997
	Nov	670	0.3137		0.0776
	Dec	780	0.1642		0.0422



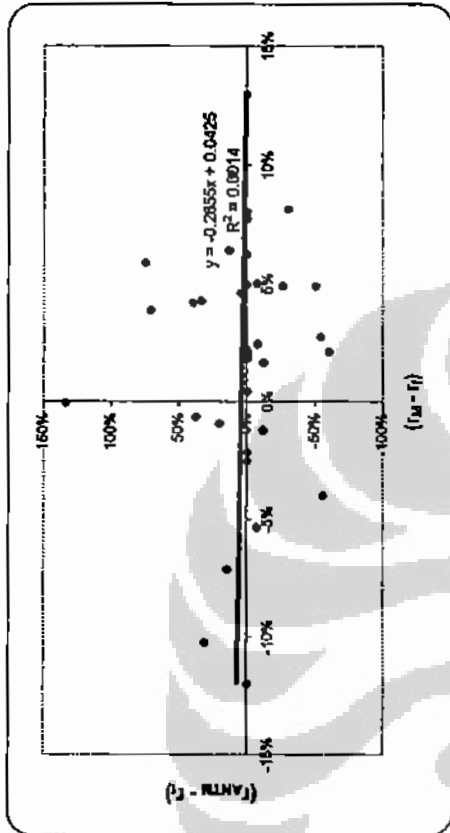
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.022134
R ²	0.00048
Adjusted R	-0.02891
Standard E	0.11726
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.000228	0.000228	0.016665	0.898046
Residual	34	0.467483	0.01375		
Total	35	0.467722			

Coefficients: Standard Err. t Stat. P-value Lower 95% Upper 95%						
Intercept	0.025142	0.020888	1.197854	0.239258	-0.01761	0.067786
X Variable	-0.04828	0.373982	-0.12909	0.898046	-0.8083	0.711745

Tahun	Parca Wiratama Sakti				Devidend	r _m -r _f
	Bulan	Close P	P _{max}	r _f		
2004	Jan	45	(0.3077)	0.0088	(0.3143)	0.0818
	Feb	45	(0.0000)	0.0062	(0.0062)	0.0048
	Mar	20	(0.5556)	0.0062	(0.5618)	(0.0396)
	Apr	35	0.7500	0.0061	0.7439	0.0588
	May	40	0.1428	0.0061	0.1388	(0.0711)
	Jun	55	0.3750	0.0061	0.3888	(0.0663)
	Jul	26	(0.5455)	0.0061	(0.5516)	0.0275
	Aug	30	0.2000	0.0061	0.1938	(0.0691)
	Sep	30	0.0000	0.0062	0.0062	0.0805
	Oct	40	0.3333	0.0062	0.3271	0.0430
	Nov	40	0.0000	0.0062	(0.0062)	0.1301
	Dec	35	(0.1250)	0.0062	(0.1312)	0.0168
2005	Jan	60	0.7143	0.0082	0.7081	0.0390
	Feb	60	0.0000	0.0062	(0.0062)	0.0210
	Mar	140	1.3333	0.0062	1.3271	(0.0003)
	Apr	130	(0.0714)	0.0084	(0.0778)	(0.0532)
	May	120	(0.0769)	0.0066	(0.0835)	0.0503
	Jun	110	(0.0833)	0.0069	(0.0902)	0.0245
	Jul	116	0.0455	0.0071	0.0384	0.0483
	Aug	115	0.0000	0.0079	(0.0079)	(0.1187)
	Sep	116	0.0000	0.0083	(0.0083)	0.0185
	Oct	115	0.0000	0.0092	(0.0092)	(0.0213)
	Nov	115	0.0000	0.0102	(0.0102)	0.0189
	Dec	115	0.0000	0.0109	(0.0106)	0.0498
2006	Jan	85	(0.2609)	0.0106	(0.2715)	0.0483
	Feb	76	(0.1176)	0.0106	(0.1283)	(0.0119)
	Mar	85	0.1333	0.0106	0.1227	0.0644
	Apr	95	0.1178	0.0106	0.1070	0.0863
	May	125	0.3158	0.0104	0.3054	(0.1022)
	Jun	125	0.0000	0.0104	(0.0104)	(0.0253)
	Jul	50	(0.8000)	0.0102	(0.0102)	0.0214
	Aug	25	(0.5000)	0.0088	(0.5088)	0.0491
	Sep	25	0.0000	0.0094	(0.0094)	0.0628
	Oct	25	0.0000	0.0090	(0.0090)	0.0223
	Nov	26	0.0000	0.0085	(0.0085)	0.0778
	Dec	35	0.4000	0.0081	0.3919	0.0422



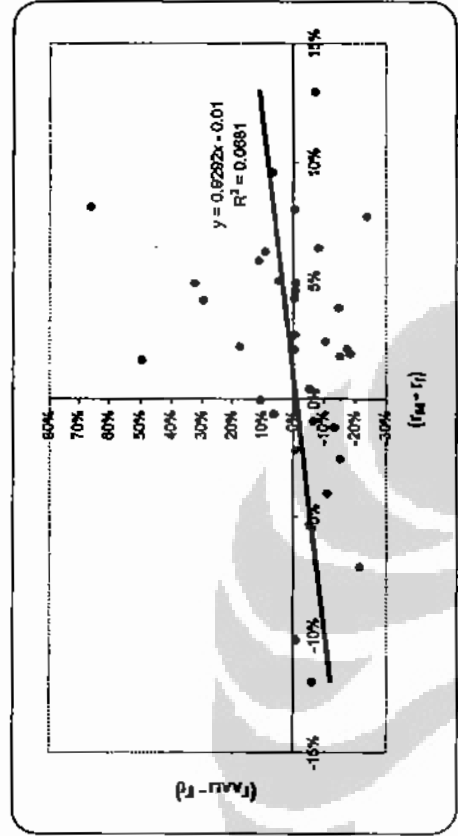
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.037913
R² 0.001437
Adjusted R² -0.02793
Standard E 0.376283
Observations 36

ANOVA	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.00893	0.00893	0.048941	0.826239
Residual	34	4.814286	0.141587		
Total	35	4.821216			

Coefficients: Standard Error, t Stat, P-value, Lower 95% Upper 95% Lower 95.0% Upper 95.0%
Intercept 0.042455 0.067365 0.630314 0.532703 -0.09443 0.179338 -0.09443 0.179338
X Variable 1 -0.2855 1.200131 -0.22123 0.826239 -2.70446 2.173459 -2.70446 2.173459

Tahun	Ristia Bintang Mahkota Selati				r _m -r _i
	Bulan	Close P	Trans	Dividend	
2004	Jan	100	0.6667		0.0816
	Feb	95	(0.0500)		0.0046
	Mar	85	(0.1053)		(0.0396)
	Apr	95	0.1176		0.0588
	May	75	(0.2105)		(0.0711)
	Jun	80	0.0667		(0.0063)
	Jul	80	0.0000		0.0276
	Aug	76	(0.0525)		(0.0091)
	Sep	76	0.0000		0.0805
	Oct	75	0.0000		0.0430
	Nov	70	(0.0667)		(0.1301)
	Dec	105	0.5000		0.0188
2005	Jan	90	(0.1429)		0.0390
	Feb	90	0.0000		0.0210
	Mar	100	0.1111		(0.0003)
	Apr	95	(0.0500)		(0.0502)
	May	100	0.0526		0.0503
	Jun	80	(0.1000)		0.0245
	Jul	90	0.0000		0.0463
	Aug	85	(0.0556)		(0.1197)
	Sep	70	(0.1765)		0.0185
	Oct	70	0.0000		(0.0213)
	Nov	60	(0.1429)		0.0183
	Dec	80	0.0000		0.0496
2006	Jan	80	0.3333		0.0483
	Feb	70	(0.1250)		(0.0119)
	Mar	65	(0.0714)		0.0644
	Apr	70	0.0769		0.0863
	May	70	0.0000		(0.1022)
	Jun	90	(0.1429)		(0.0253)
	Jul	50	(0.1667)		0.0214
	Aug	60	0.0000		0.0491
	Sep	55	0.1000		0.0628
	Oct	65	0.1818		0.0223
	Nov	50	(0.2308)		0.0776
	Dec	65	0.3000		0.0422



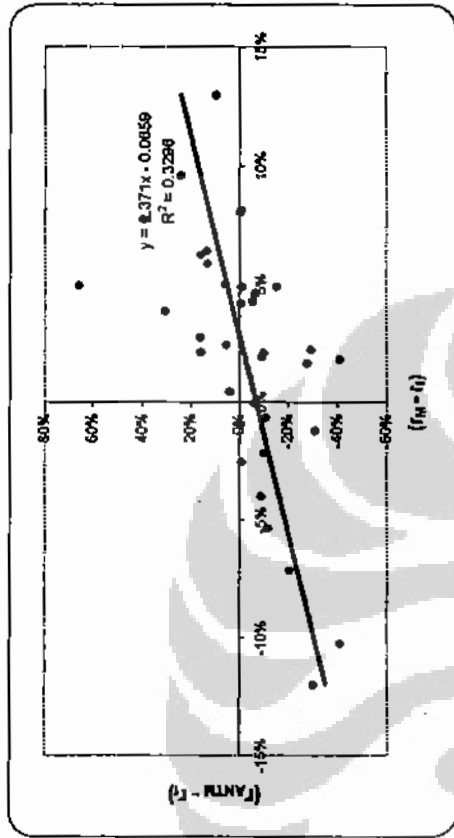
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.260862
R ²	0.068101
Adjusted R ²	0.040682
Standard Error	0.184831
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.084882	0.084882	2.494851	0.124222
Residual	34	1.161523	0.034162		
Total	35	1.246405			

Coefficients: Standard Error						
	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	-0.01006	0.03308	-0.30370	0.28320	-0.07728	0.05719
X Variable	0.92920	0.58948	1.57628	0.12422	-0.26879	2.12719

Tahun	Roda Panggon, Harapan			Dividend	r _m ·t _r	r _{stock} ·t _r	r _r
	Close P	Price					
2004	Jan	116	0.0000		0.0068	(0.0056)	0.0818
	Feb	120	0.0435		0.0062	(0.0373)	0.0048
	Mar	110	(0.0833)		0.0062	(0.0895)	(0.0395)
	Apr	125	0.1384		0.0061	0.1303	0.0588
	May	100	(0.2000)		0.0061	(0.2061)	(0.0711)
	Jun	90	(0.1000)		0.0061	(0.1061)	(0.0063)
	Jul	105	0.1667		0.0061	0.1608	0.0276
	Aug	105	0.0000		0.0061	(0.0061)	(0.0091)
	Sep	105	0.0000		0.0062	(0.0062)	0.0005
	Oct	100	(0.0476)		0.0062	(0.0538)	0.0430
	Nov	110	0.1000		0.0062	0.0938	0.1301
	Dec	80	(0.2727)		0.0062	(0.2789)	0.0188
2005	Jan	105	0.3125		0.0062	0.3083	0.0390
	Feb	95	(0.0952)		0.0062	(0.1014)	0.0210
	Mar	90	(0.0526)		0.0062	(0.0588)	(0.0003)
	Apr	80	(0.1111)		0.0064	(0.1175)	(0.0532)
	May	85	0.0625		0.0066	0.0559	0.0503
	Jun	90	0.0688		0.0069	0.0519	0.0245
	Jul	85	(0.0556)		0.0071	(0.0627)	0.0463
	Aug	60	(0.2841)		0.0079	(0.3020)	(0.1197)
	Sep	55	(0.0833)		0.0083	(0.0916)	0.0185
	Oct	50	(0.0909)		0.0092	(0.1001)	(0.0213)
	Nov	30	(0.4000)		0.0102	(0.4102)	0.0183
	Dec	60	0.6667		0.0108	0.6581	0.0498
2006	Jan	50	0.0000		0.0106	(0.0106)	0.0483
	Feb	36	(0.3000)		0.0106	(0.3106)	(0.0119)
	Mar	40	0.1429		0.0106	0.1322	0.0644
	Apr	50	0.2500		0.0106	0.2394	0.0963
	May	30	(0.4000)		0.0104	(0.4104)	(0.1022)
	Jun	30	0.0000		0.0104	(0.0104)	(0.0253)
	Jul	35	0.1667		0.0102	0.1565	0.0214
	Aug	30	(0.1429)		0.0098	(0.1526)	0.0481
	Sep	35	0.1667		0.0084	0.1573	0.0628
	Oct	25	(0.2857)		0.0090	(0.2947)	0.0223
	Nov	35	0.4000		0.0085	0.3815	0.0778
	Dec	35	0.0000		0.0081	(0.0081)	0.0422



SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics
Multiple R 0.574133
R² 0.328629
Adjusted R 0.308912
Standard E 0.181819
Observations 36

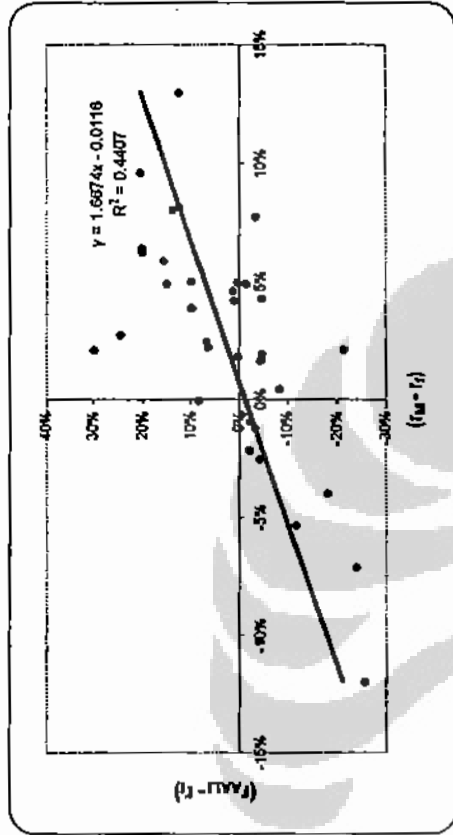
ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.552873	0.552873	18.71816	0.000261
Residual	34	1.12388	0.0330558		
Total	35	1.676853			

Coefficients

	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95% Upper 95%	Lower 95% Upper 95%	
Intercept	0.06593	0.03264	-2.02583	0.05069	-0.13207	0.00021
X Variable	2.37103	0.57888	4.08878	0.00025	1.18258	3.54850

Tahun	Summarecon Agung			Dividend	r _m *r	r _{sum} *r	r _i
	Bulan	Close P	r _{sum}				
2004	Jan	850	0.1304		0.0816	0.1238	0.0068
	Feb	800	(0.0769)		0.0046	(0.0831)	0.0062
	Mar	495	(0.1750)		(0.0395)	(0.1812)	0.0062
	Apr	575	0.1616		0.0588	0.1555	0.0061
	May	440	(0.2348)		(0.0711)	(0.2409)	0.0061
	Jun	440	0.0000		0.0063	0.0061	0.0061
	Jul	550	0.2500		0.0275	0.2439	0.0061
	Aug	525	(0.0182)	15	(0.0091)	(0.0243)	0.0061
	Sep	600	0.1429		0.0805	0.1367	0.0062
	Oct	576	(0.0417)		0.0430	(0.0479)	0.0062
	Nov	650	0.1304		0.1901	0.1242	0.0062
	Dec	625	(0.0385)		0.0168	(0.0447)	0.0062
2005	Jan	690	0.1040		0.0380	0.0978	0.0062
	Feb	900	0.3043		0.0210	0.2881	0.0062
	Mar	980	0.0889		(0.0003)	0.0927	0.0062
	Apr	870	(0.1122)		(0.0532)	(0.1185)	0.0064
	May	860	0.1034		0.0503	0.0968	0.0066
	Jun	1030	0.0729		0.0245	0.0660	0.0069
	Jul	1050	0.0184		0.0463	0.0123	0.0071
	Aug	770	(0.2495)	18	(0.1197)	(0.2574)	0.0078
	Sep	740	(0.0390)		0.0185	(0.0473)	0.0083
	Oct	730	(0.0135)		(0.0213)	(0.0227)	0.0082
	Nov	740	0.0137		0.0183	0.0035	0.0102
	Dec	750	0.0135		0.0496	0.0028	0.0106
2006	Jan	870	0.1600		0.0493	0.1484	0.0108
	Feb	850	(0.0230)		(0.0119)	(0.0336)	0.0108
	Mar	1030	0.2118		0.0844	0.2012	0.0108
	Apr	1260	0.2136		0.0963	0.2030	0.0106
	May	1210	(0.0320)		(0.1022)	(0.0424)	0.0104
	Jun	1170	(0.0331)		0.0214	(0.0435)	0.0104
	Jul	830	(0.2051)		0.0491	(0.2163)	0.0102
	Aug	910	(0.0054)	15	0.0828	(0.0152)	0.0098
	Sep	1100	0.2088		0.0223	0.1984	0.0084
	Oct	1180	0.0727		0.0776	0.0538	0.0080
	Nov	1150	(0.0254)		0.0083	(0.0340)	0.0085
	Dec	1170	0.0174		0.0422	0.0093	0.0081



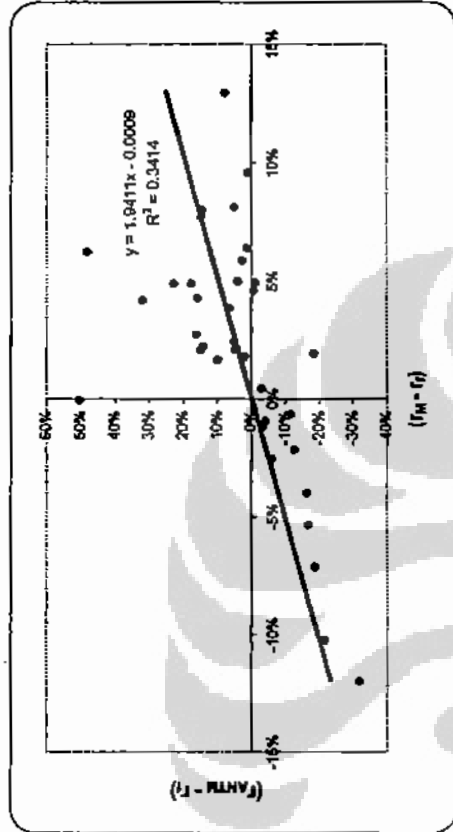
SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.663948
R ²	0.440692
Adjusted R	0.424241
Standard E	0.10101
Observatio	36

ANOVA			
	df	SS	MS
Regression	1	0.273333	0.273333
Residual	34	0.346904	0.010203
Total	35	0.620237	

	F	Significance F
Regression	26.76896	1.07E-05
Residual		
Total		

	Coefficients	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.01167	0.01808	-0.63985	0.52858	-0.04831	0.02518
X Variable	1.66743	0.32216	5.17584	0.00001	1.01273	2.32214



SUMMARY OUTPUT

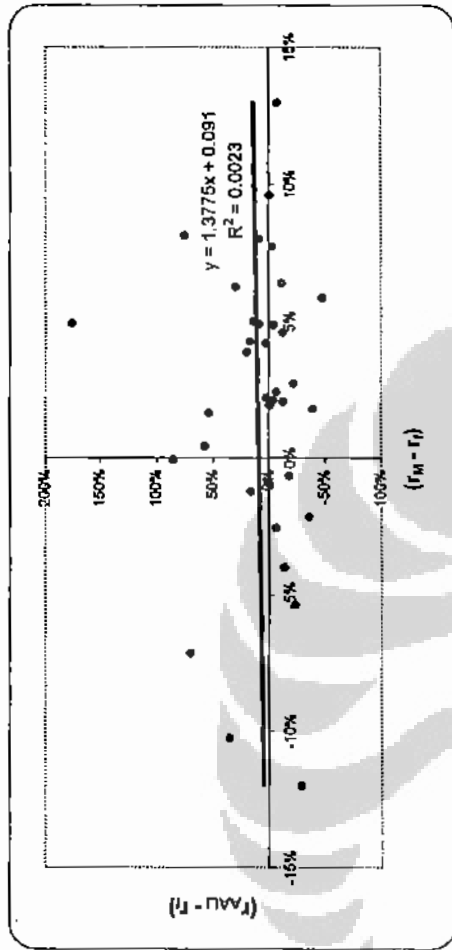
Regression Statistics	
Multiple R	0.584262
R ²	0.341362
Adjusted R	0.32189
Standard E	0.144987
Observatio	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.370429	0.370429	17.62169	0.000183
Residual	34	0.714721	0.021021		
Total	35	1.08515			

Coefficients					
	Standard Err	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-0.00086	0.02595	-0.03310	0.97379	-0.05360
X Variable	1.94113	0.46241	4.19782	0.00018	1.00139
				2.88087	2.86087

Tahun	Suryalanti Perdana				r _M -r ₁
	Bulan	Cicilan P	r _M	Dividend	
2004	Jan	185	0.0641		0.0816
	Feb	180	(0.0256)		0.0046
	Mar	180	(0.1579)		(0.0396)
	Apr	165	0.0313		0.0588
	May	135	(0.1818)		(0.0711)
	Jun	120	(0.1111)		(0.0063)
	Jul	140	0.1667		0.0275
	Aug	135	(0.0357)		(0.0418)
	Sep	155	0.1481		0.0805
	Oct	180	0.1613		0.0430
	Nov	185	0.0833		0.1301
	Dec	215	0.1026		0.0168
2005	Jan	230	0.0698		0.0360
	Feb	265	0.1522		0.0210
	Mar	400	0.5084		(0.0003)
	Apr	335	(0.1625)		(0.0532)
	May	350	0.0448		0.0503
	Jun	370	0.0571		0.0245
	Jul	370	0.0000		0.0463
	Aug	265	(0.3108)		(0.1197)
	Sep	210	(0.1765)		0.0185
	Oct	185	(0.1190)		(0.0213)
	Nov	180	0.0270		0.0183
	Dec	190	0.0000		0.0496
2006	Jan	235	0.2368		0.0483
	Feb	230	(0.0213)		(0.0119)
	Mar	235	0.0217		0.0644
	Apr	240	0.0213		0.0963
	May	180	(0.2083)		(0.1022)
	Jun	180	(0.0526)		(0.0253)
	Jul	190	0.0556		0.0214
	Aug	225	0.1642		0.0491
	Sep	335	0.4889		0.0678
	Oct	385	0.1493		0.0223
	Nov	445	0.1558		0.0716
	Dec	580	0.3258		0.0422

Tahun	Suryamas Dutamakmur			
	Bulan	Close P	Dividend	r_t
2004	Jan	70	0.7500	0.0068
	Feb	110	0.5714	0.0062
	Mar	95	(0.1364)	0.0062
	Apr	50	(0.4737)	0.0061
	May	85	0.7000	0.0061
	Jun	70	(0.1765)	0.0081
	Jul	55	(0.2143)	0.0061
	Aug	55	0.0000	0.0061
	Sep	60	0.0809	0.0062
	Oct	70	0.1667	0.0062
	Nov	65	(0.0714)	0.0062
	Dec	100	0.5385	0.0062
2005	Jan	120	0.2000	0.0062
	Feb	105	(0.1250)	0.0062
	Mar	195	0.8571	0.0062
	Apr	150	(0.2308)	0.0064
	May	170	0.1333	0.0068
	Jun	160	(0.0588)	0.0069
	Jul	140	(0.1250)	0.0071
	Aug	100	(0.2857)	0.0079
	Sep	100	0.0000	0.0083
	Oct	65	(0.3500)	0.0092
	Nov	40	(0.3846)	0.0102
	Dec	110	1.7500	0.0106
2006	Jan	120	0.0909	0.0106
	Feb	140	0.1667	0.0106
	Mar	125	(0.1071)	0.0106
	Apr	125	0.0000	0.0106
	May	170	0.3600	0.0104
	Jun	160	(0.0588)	0.0104
	Jul	155	(0.0313)	0.0102
	Aug	150	(0.0323)	0.0098
	Sep	195	0.3000	0.0094
	Oct	200	0.0256	0.0090
	Nov	195	(0.0250)	0.0085
	Dec	200	0.0256	0.0081

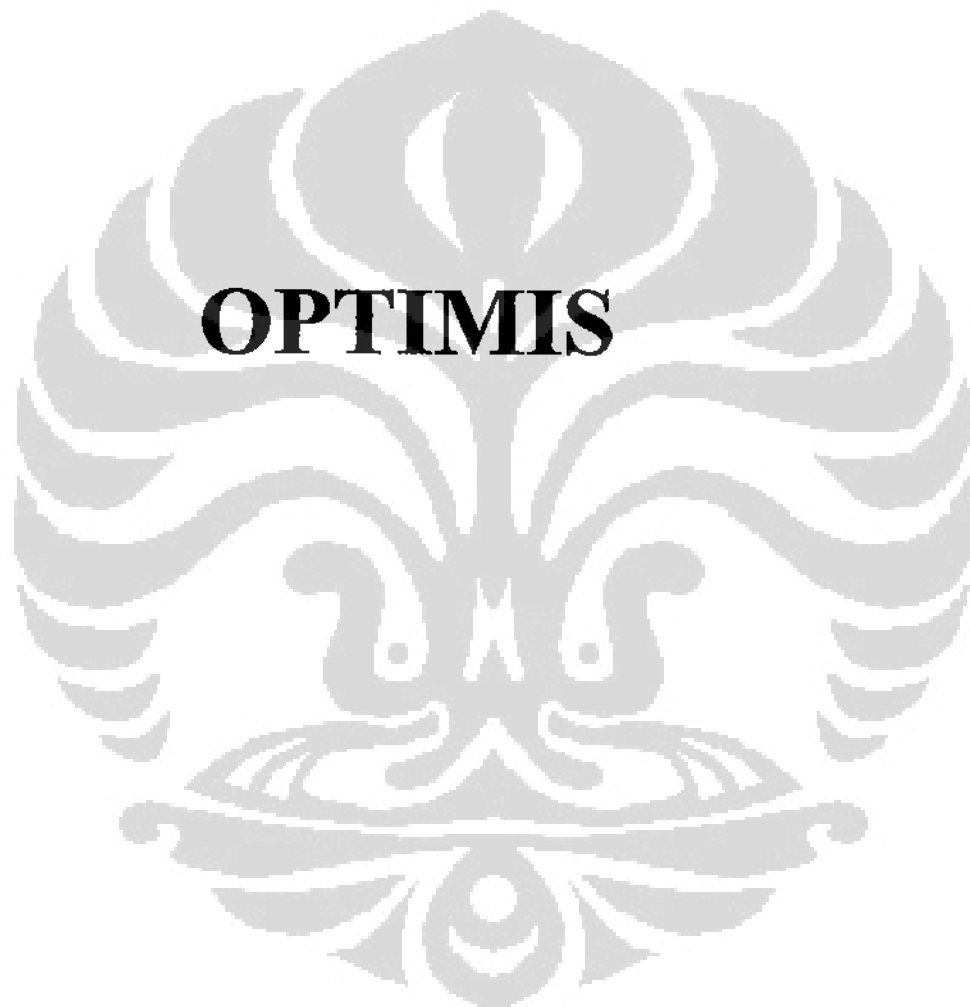


SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.0475939
R ²	0.00226423
Adjusted R ²	-0.0270809
Standard Err	0.42613971
Observations	36

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.01401153	0.0140115	0.077158	0.78286793
Residual	34	6.17420284	0.1815942		
Total	35	6.18821437			

Coefficients						
	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0.09104	0.07628	1.19360	-0.06397	0.24656	-0.06397
X Variable 1	1.37752	1.35911	0.27777	0.78287	3.13956	-2.38451



(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2018
Asumsi Pertumbuhan										
Harga jual / sewa	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Service charge	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mail										
Totol luas bangunan	0 m2									
Luas bangunan sewa / jual (net)	24.279 m2									
Sewa Mail										
Ancher Tenant (Giant)										
Level Ground	1.658 m2									
Ground	4.187 m2									
Lantai 1	4.187 m2									
Luas Net	10.052 m2									
Masa Sewa	30 tahun									
Sewa / m2 / bin	Rp. 45									
Masa sewa 5 tahun / Jang Mula =	Rp. 30.000.000									
Kenalihan sewa mulai tahun ke-9										
Tarif sewa		16,5	17,3	18,2	18,1	20,1	21,1	22,1	23,2	24,4
Service charge / m2 / bin (baseline)										
Retail Toko / F & B:										
Lantai Dasar	2.658 m2	Rp. 175								
Lantai 1	2.352 m2	Rp. 180								
Lantai 2	2.448 m2	Rp. 160								
Food Court	471 m2	Rp. 350								
Luas Net	8.108 m2	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105
Tingkat hunian (%)	19%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Luas Tersewa (m2)	1.218	8.078	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	173	179	189	183	200	207	215	223	231	240
Uang muka	20%									
Masa sewa (bulan)	60									
Sisa cicilan dibayar (bulan)	60									
Service charge / m2 / bin (Rp)	40	40	42	44	48	49	61	64	56	56
Promosi										
Luas Net (m2)	938	938	938	938	938	938	938	938	938	938
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	150	158	167	161	167	173	180	187	183	201
Min. Ancher										
Book shop	608 m2	Rp. 80								
Games	721 m2	Rp. 100								
Luas Net	1.330 m2	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	90,8	94	101	88	101	105	109	113	117	121
Uang muka	20%									
Masa sewa (bulan)	60									
Sisa cicilan dibayar (bulan)	60									
Service charge / m2 / bin (Rp)	40	42	44	44	48	49	61	64	56	56

(dalam ribuan)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Asuransi Pertumbuhan										
Harga jual / sewa	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Service charge	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mail										
Total luas bangunan	0 m2									
Luas bangunan sewa / jual (net)	24,279 m2									
Sewa Mail										
Anchor, Tenant (glact)										
Lower Ground	1,658 m2									
Ground	4,197 m2									
Lantai 1	4,197 m2									
Luas Net	10,052 m2									
Masa Sewa	30 tahun									
Sewa / m2 / bin	Rp. 46									
Masa sewa 5 tahun	Rp. 30.000.000									
Kontribusi sewa mulai tahun ke-6										
Tarif sewa	50,6	53,7	56,8	60,0	63,2	66,4	69,6	72,8	76,0	79,2
Service charge / m2 / bin (baseament)	26,9	28,2	29,6	31,1	32,7	34,3	35,8	37,4	38,9	40,5
Retail, Toko, F & B:										
Lantai Dasar	2,650 m2									
Lantai 1	2,332 m2									
Lantai 2	2,448 m2									
Food Court	471 m2									
Luas Net	8,105 m2									
Tingkat hunian (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Luas Tersewa (m2)	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	249	259	269	277	289	298	309	321	333	345
Luas mula										
Masa sewa (bulan)										
Sisa cicilan dibayar (bulan)										
Service charge / m2 / bin (Rp)	62	65	68	72	75	79	83	87	92	96
Promosi										
Luas Net (m2)	838	838	838	838	838	838	838	838	838	838
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	208	218	224	232	241	249	259	268	278	289
Mini Anchor										
Book shop	609 m2									
Games	721 m2									
Luas Net	1,330 m2									
Luas Tersewa	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	128	131	135	140	148	151	157	162	168	175
Luas mula										
Masa sewa (bulan)										
Sisa cicilan dibayar (bulan)										
Service charge / m2 / bin (Rp)	62	65	68	72	76	79	83	87	92	96

(dalam ribuan)

	2027	2028	2028	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Asuransi Pemadambuhan											
Harga jual / sewa	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Service charge	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mall											
Totol luas bangunan	0 m2										
Luas bangunan sewa / luas (m2)	24,276 m2										
Sewa Mall											
Anchor Tenanti (Giant)											
Lower Ground	1,658 m2										
Ground	4,187 m2										
Lantai 1	4,187 m2										
Luas Net	10,062 m2										
Masa Sewa	30 tahun										
Sewa / m2 / bin	Rp. 45										
Masa sewa 6 tahun (Jang Muka =	Rp. 30,000,000)										
Menalikan sewa mulai tahun ke-6											
Tarif sewa	63,7	49,2	3%	52,2	53,7	49,2	60,6	62,2	53,7	49,2	50,6
Service charge / m2 / bin (base ment)	41,7	49,8	49,0	48,5	60,7	53,2	65,0	59,7	61,8	64,7	67,9
Retail Toko (F & B;											
Lantai Dasar	2,856 m2										
Lantai 1	2,332 m2										
Lantai 2	2,446 m2										
Food Court	471 m2										
Luas Net	8,106 m2										
Tingkat hunian (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Luas Tenanewa (m2)	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105	8,105
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	358	371	365	369	414	429	446	461	478	493	515
Uang muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulan)											
Service charge / m2 / bin (Rp)	101	106	111	117	123	128	135	142	149	157	165
Promosi											
Luas Net (m2)	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636
Harga sewa rata-rata m2 / bin (Rp)	299	310	322	334	346	358	372	386	400	415	430
Mini Anchor											
Book shop	609 m2										
Quarces	721 m2										
Luas Net	1,330 m2										
Luas Tenanewa	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	181	183	185	202	208	217	226	234	242	251	260
Luas muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulan)											
Service charge / m2 / bin (Rp)	101	106	111	117	123	129	135	142	149	157	165

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
(dalam ribuan)									
Penjualan Mall									
Ground Floor									
Upper Floor									
First Floor									
Luas Net (m2)	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
Tingkat hunian (%)									
Luas Terjual (m2)									
Alumunasi (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Alumunasi (m2)	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
Harga jual rata-rata / m2 (Rp)									
Discount (Pre-launching)									
Uang muka (%)									
Sisa Cicilan Dibayar									
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)									
Service charge / m2 / bin (Rp)	111	117	123	126	135	142	149	157	165
HPP									
Gedung Parkir									
Penghasilan gedung parkir / bulan	Rp. 415.180.204	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448	4.981.822.448



ASUMSI PENERIMAAN KAS

(dalam ribuan)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mini Sewa											
GIANT											
Penerimaan sewa 7 tahun:											
Uang Muka / Sewa 6 tahun	30,000,000										
Penerimaan sewa tahun ke 6											
Service charge											
Penerimaan Sewa		1,980,298	2,088,811	2,184,301	2,279,800	2,375,300	2,470,800	2,566,300	2,661,800	2,757,300	2,852,800
Pendapatan Sewa		0	1,980,298	2,069,811	2,154,301	2,239,300	2,324,300	2,409,300	2,494,300	2,579,300	2,664,300
		0	1,980,298	2,069,811	2,154,301	2,239,300	2,324,300	2,409,300	2,494,300	2,579,300	2,664,300
RETAIL											
Penerimaan:											
Uang Muka 20%	2,508,236	10,749,682	4,609,182	2,714,121	2,814,543	2,914,965	3,015,387	3,115,809	3,216,231	3,316,653	3,417,075
Service Charge		10,469,125	4,523,934	4,660,905	4,804,469	4,948,033	5,091,597	5,235,161	5,378,725	5,522,289	5,665,853
Pendapatan Sewa	2,508,236	23,635,893	26,837,210	23,032,798	23,961,459	24,806,821	25,899,841	26,912,106	27,976,628	29,081,892	30,232,644
Total Penjualan											
Penerimaan		2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236	2,508,236
Uang Muka 20%		10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682	10,749,682
Service Charge		10,469,125	4,523,934	4,660,905	4,804,469	4,948,033	5,091,597	5,235,161	5,378,725	5,522,289	5,665,853
Pendapatan Sewa		13,227,818	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971
		13,227,818	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971
PROMOTION											
Penerimaan:											
Penerimaan setiap tahun		1,684,800	1,747,139	1,811,782	1,878,818	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,338,454
Penerimaan Sewa		1,684,800	1,747,139	1,811,782	1,878,818	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,338,454
Pendapatan Sewa		1,684,800	1,747,139	1,811,782	1,878,818	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,338,454
		1,684,800	1,747,139	1,811,782	1,878,818	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,338,454
MINI ANCHOR											
Penerimaan:											
2007 (uang muka)	1,449,940										
2007	699,580	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120	1,933,120
Service Charge		870,320	703,838	703,838	703,838	703,838	703,838	703,838	703,838	703,838	703,838
Penerimaan Sewa	2,419,400	2,603,440	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958	2,637,958
Pendapatan Sewa	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940
	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940	1,449,940

ASUMSI PENERIMAAN KAS

(dari rekening)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Mail Sewa											
QUANT											
Penerimaan sewa 7 tahun: Uang Muka / Sewa 6 tahun Service charge	8.858.869 3.067.802 9.946.872	7.084.739 3.241.882 10.306.721	7.278.881 3.404.082 10.680.782	7.494.881 3.574.288 11.069.287	7.719.830 3.753.000 11.472.830	7.951.425 3.940.850 11.892.078	8.199.888 4.137.882 12.327.881	8.455.887 4.344.887 12.780.834	8.688.737 4.561.785 13.230.832	8.948.888 4.788.885 13.739.834	9.217.881 5.028.879 14.247.880
Penerimaan Sewa Pendapatan Sewa	8.858.869 7.084.739	7.278.881 7.494.881	7.719.830 7.951.425	8.199.888 8.455.887	8.688.737 8.948.888	9.217.881 9.494.881	9.799.888 10.088.888	10.399.888 10.708.888	10.999.888 11.328.888	11.649.888 12.198.888	12.349.888 12.968.888
RETAIL											
Penerimaan: Uang Muka 20%											
1,216 m2 4,863 m2 2,028 m2	3.783.889 15.065.888 6.273.185	3.803.183 16.012.883 6.505.272	4.047.880 18.190.321 6.745.887	4.187.341 18.789.363 6.985.888	4.352.842 17.410.889 7.254.404	4.513.890 18.054.780 7.522.817	4.680.887 18.722.788 7.801.181	4.853.882 19.416.839 8.089.804	5.033.878 20.133.804 8.389.127	5.218.715 20.878.888 8.699.824	5.412.844 21.651.378 9.021.407
Service Charge	8.337.052	8.633.804	8.988.888	9.335.828	9.702.728	10.097.882	10.522.888	10.999.888	11.528.888	12.109.888	12.744.888
Penerimaan Sewa	31.428.711	32.674.882	33.970.467	35.318.200	36.720.341	38.178.128	39.686.888	41.278.083	42.918.218	44.608.844	46.408.016
Total Perjualahan	39.783.889 15.065.888 6.273.185 25.082.839	39.003.189 16.012.883 6.505.272 28.021.888	40.478.880 18.190.321 6.745.887 26.983.888	41.873.411 18.789.363 6.985.888 27.982.271	43.528.842 17.410.889 7.254.404 28.017.818	45.133.890 18.054.780 7.522.817 30.091.287	46.803.887 18.722.788 7.801.181 31.284.844	48.533.882 19.416.839 8.089.804 32.359.216	50.333.878 20.133.804 8.389.127 33.535.806	52.183.715 20.878.888 8.699.824 34.788.087	54.123.844 21.651.378 9.021.407 36.083.827
PROMOTION											
Penerimaan: Penerimaan setiap tahun Penerimaan Sewa Pendapatan Sewa	2.422.802 2.422.802 2.422.802	2.512.850 2.512.850 2.512.850	2.605.514 2.605.514 2.605.514	2.701.818 2.701.818 2.701.818	2.801.888 2.801.889 2.801.889	2.905.888 2.905.889 2.905.889	3.013.085 3.013.085 3.013.085	3.124.548 3.124.548 3.124.548	3.240.158 3.240.158 3.240.158	3.360.042 3.360.042 3.360.042	3.484.384 3.484.384 3.484.384
MINI ANCHOR											
Penerimaan: 2007 (uang muka) 2007	2.084.041	2.161.151	2.241.113	2.324.034	2.410.024	2.498.185	2.591.885	2.687.658	2.780.888	2.880.115	2.987.049
Service Charge	1.038.888	1.091.881	1.140.475	1.203.788	1.289.888	1.327.188	1.393.547	1.463.224	1.538.388	1.613.205	1.693.885
Penerimaan Sewa Pendapatan Sewa	3.123.928 2.084.041	3.253.031 2.161.151	3.387.588 2.241.113	3.527.833 2.324.034	3.674.012 2.410.024	3.830.382 2.498.185	3.982.212 2.591.885	4.123.382 2.687.658	4.273.382 2.780.888	4.433.382 2.880.115	4.593.320 2.987.049

ASUMSI PENERIMAAN KAS

(dalam ribuan)	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2035	2037
Mall Sewa									
GIANT									
Penerimaan sewa 7 tahun:									
Uang Muka / Sewa 5 tahun	9.494.418	9.778.250	10.072.628	10.374.907	10.686.051	11.008.632	11.338.831	11.678.938	12.027.244
Penerimaan sewa tahun ke 6	5.280.848	5.544.990	5.822.135	6.113.241	6.418.904	6.738.849	7.078.841	7.430.853	7.802.217
Service charge	14.778.265	15.324.140	15.894.762	16.488.048	17.104.954	17.748.481	18.413.872	19.107.619	19.829.462
Penerimaan Sewa	9.494.418	9.778.250	10.072.628	10.374.907	10.686.051	11.008.632	11.338.831	11.678.938	12.027.244
Pendapatan Sewa									
RETAIL									
Penerimaan: dim 5 thr 89.579.854									
Uang Muka 20%			17.816.971						
1.216 m2	5.613.118	5.620.905	6.036.174	6.259.513	6.491.115	6.731.298	6.980.344	7.238.618	7.506.445
4.863 m2	22.452.477	23.293.219	24.144.898	25.039.052	25.964.459	26.925.144	27.921.375	28.954.498	30.025.781
2.028 m2	9.355.199	9.701.341	10.080.281	10.492.621	10.918.625	11.328.810	11.853.808	12.064.381	12.610.742
Service Charge	10.833.909	11.390.434	11.949.458	12.549.828	13.174.275	13.832.998	14.524.638	15.250.870	16.013.414
Penerimaan Sewa	48.259.394	50.186.789	52.190.819	54.277.010	56.448.374	58.708.230	61.060.283	63.508.313	66.056.382
Total Penjualan									
1.216 m2	5.613.118	5.620.905	6.036.174	6.259.513	6.491.115	6.731.298	6.980.344	7.238.618	7.506.445
4.863 m2	22.452.477	23.293.219	24.144.898	25.039.052	25.964.459	26.925.144	27.921.375	28.954.498	30.025.781
2.028 m2	9.355.199	9.701.341	10.080.281	10.492.621	10.918.625	11.328.810	11.853.808	12.064.381	12.510.742
Pendapatan Sewa	37.420.795	38.805.364	40.241.153	41.730.986	43.274.098	44.875.241	46.533.675	48.257.443	50.042.989
PROMOTION									
Penerimaan:									
Penerimaan setiap tahun	3.613.295	3.748.977	3.885.615	4.029.383	4.178.470	4.333.073	4.493.397	4.659.853	4.832.060
Penerimaan Sewa	3.613.295	3.748.977	3.885.615	4.029.383	4.178.470	4.333.073	4.493.397	4.659.853	4.832.060
Pendapatan Sewa	3.613.295	3.748.977	3.885.610	4.029.383	4.178.470	4.333.078	4.493.397	4.659.853	4.832.060
MINI ANCHOR									
Penerimaan: 2007 (uang muka)	3.107.940	3.222.934	3.342.182	3.465.943	3.594.078	3.727.060	3.864.981	4.007.965	4.158.280
2007									
Service Charge	1.778.558	1.887.488	1.990.891	2.098.904	2.161.849	2.280.941	2.383.439	2.502.610	2.627.741
Penerimaan Sewa	4.886.498	5.090.422	5.303.043	5.524.747	5.755.928	5.997.002	6.248.400	6.510.578	6.784.001
Pendapatan Sewa	3.107.940	3.222.934	3.342.182	3.465.943	3.594.079	3.727.060	3.864.981	4.007.965	4.158.280

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Majl. Jual											
Penerimaan:											
2005	5,400,000	7,200,000	7,200,000	7,200,000							
2006		20,250,000	27,000,000	27,000,000	13,500,000						
2007		1,350,000	1,350,000	1,350,000							
2008		900,000	900,000	1,800,000	1,800,000	900,000					
2009		1,935,350	2,932,128	2,133,734	2,133,734	2,240,421	2,352,442	2,470,084	2,593,567	2,723,248	2,859,408
2010		38,385,380	38,032,128	17,433,734	3,140,421	3,140,421	2,352,442	2,470,084	2,593,567	2,723,248	2,859,408
2011		21,000,000	101,250,000	6,740,000							
Total Penjualan											
Penerimaan Service Charge											
2005	37,908,230	68,687,188	8,880,898	9,114,641	9,570,888	10,049,222	10,651,989	11,079,288	11,633,231	12,214,862	12,825,637
2006		71,663,443	67,623,483	47,173,640	34,761,218	41,150,959	41,150,959	42,769,300	44,453,135	46,205,185	48,028,324
2007		27,000,000	31,185,380	67,623,483	101,249,280	8,760,000	41,150,959	42,769,300	44,453,135	46,205,185	48,028,324
Total Penjualan											
Service Charge											
2005	3,002,378	3,162,488	3,310,122	3,475,628	3,649,410	3,831,860	4,023,474	4,224,648	4,435,881	4,657,875	4,890,558
2006		3,192,498	3,310,122	3,475,628	3,649,410	3,831,860	4,023,474	4,224,648	4,435,881	4,657,875	4,890,558
2007											
Total Penjualan											
Penerimaan Service Charge											
2005	13,486,919	14,140,285	14,847,278	15,609,642	16,389,124	17,187,580	18,049,650	18,949,307	19,898,773	20,891,611	21,938,192
2006	48,925,461	51,899,781	53,654,454	56,092,847	58,318,482	60,635,028	63,046,301	65,558,284	68,189,168	70,939,285	73,721,113
2007	48,925,461	51,899,781	53,654,454	56,092,847	58,318,482	60,635,028	63,046,301	65,558,284	68,189,168	70,939,285	73,721,113
Total Penjualan											
Majl. Jual											
Penerimaan:											
2005	5,135,086	5,391,841	5,661,433	5,944,504	6,241,728	6,553,616	6,881,507	7,225,582	7,586,861		
2006		5,391,841	5,661,433	5,944,504	6,241,728	6,553,616	6,881,507	7,225,582	7,586,861		
2007											
Total Penjualan											
Penerimaan Service Charge											
2005	23,033,001	24,184,652	25,389,894	26,663,576	27,999,767	29,399,584	30,866,425	32,409,748	34,030,233		
2006	78,689,438	79,759,178	82,635,472	86,263,666	89,720,458	93,338,601	97,067,239	101,011,742	105,098,785		
2007	78,689,438	79,759,178	82,635,472	86,263,666	89,720,458	93,338,601	97,067,239	101,011,742	105,098,785		
Total Penjualan											

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sewa / Penjualan											
Anchor tenant	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,816,607	6,094,105	6,276,929	6,465,236	6,659,194
Retail	13,257,818	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	17,915,971	20,351,449	20,932,100	22,501,446	23,333,999	24,197,357
Promotion	1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,818	1,948,334	1,948,334	2,020,422	2,085,178	2,172,699	2,253,089	2,336,454
Penjualan mall				27,000,000	101,250,000	6,750,000					
Service charge	0	8,680,896	9,114,941	9,570,888	10,049,222	10,551,683	11,079,268	11,633,231	12,214,892	12,825,637	13,468,841
Total Penjualan & sewa	20,370,698	33,772,084	33,772,084	61,270,773	136,043,556	42,091,507	38,840,161	40,200,651	42,584,304	44,267,217	46,018,641
Gross Profit	20,370,698	33,772,084	33,772,084	61,270,773	136,043,556	42,091,507	38,840,161	40,200,651	42,584,304	44,267,217	46,018,641
Operating Expenses											
Biaya pemasaran	1,084,143	20,598,708									
Biaya umum & administrasi	700,400	8,572,392	9,001,012	9,451,062	9,923,615	10,419,796	10,940,786	11,487,825	12,062,216	12,665,327	13,298,594
Lab Kotor Operasional	(1,784,543)	(8,800,401)	24,771,073	51,819,711	126,119,941	31,671,811	27,899,375	28,712,826	30,522,088	31,601,650	32,720,049
Biaya Renovasi Gedung			12,327,553	12,327,553	12,327,553	12,327,553	17,124,359	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393
Biaya penyusutan							4,796,806				
Lab Operasi	(1,784,543)	(8,800,401)	12,327,553	12,327,553	12,327,553	12,327,553	17,124,359	12,567,393	17,954,695	19,034,497	20,152,655
Bunga pinjaman jangka panjang		12,443,520	12,443,520	39,492,159	113,792,388	19,344,288	10,776,017	16,145,433	17,954,695	19,034,497	20,152,655
Bunga pinjaman lain-lain (biaya bersih)		12,808,177	9,888,538	6,968,899	4,049,260	1,390,304					
Bunga modal kerja											
Lab Setelah Bunga Pinjaman	(1,784,543)	(21,608,578)	2,554,982	32,623,269	109,743,128	17,953,954	10,776,017	16,145,433	17,954,695	19,034,497	20,152,655
Pencapaian lain-lain (biaya bersih)											
Kejadian luar biasa											
Lab Sebelum Pajak	(1,784,543)	(21,608,578)	2,554,982	32,623,269	109,743,128	17,953,954	10,776,017	16,145,433	17,954,696	19,034,497	20,152,655
Pajak (30%)				9,756,978	32,922,938	5,386,186	3,232,505	4,843,630	5,396,409	5,710,349	6,045,706
Penyesuaian											
Lab Bersih	(1,784,543)	(21,608,578)	2,554,982	22,766,291	76,820,190	12,567,768	7,542,512	11,301,803	12,568,287	13,324,148	14,106,958

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Sewa / Penjualan											
Anchor tenant	6.858.969	7.064.758	7.278.881	7.494.981	7.719.830	7.951.425	8.189.988	8.435.667	8.686.737	8.946.399	9.217.881
Retail	25.092.859	26.021.088	26.983.888	27.992.271	29.017.615	30.091.267	31.204.844	32.359.215	33.558.506	34.798.097	36.085.627
Promotion	2.422.902	2.512.550	2.605.514	2.701.918	2.801.889	2.905.559	3.013.065	3.124.548	3.240.166	3.360.042	3.484.364
Penjualan mall											
Service charge	13.466.919	14.140.265	14.847.278	15.589.842	16.369.124	17.187.580	18.046.959	18.949.307	19.896.773	20.891.611	21.938.192
Total Penjualan & sewa	47.841.460	49.738.641	51.713.341	53.768.812	55.908.469	58.136.931	60.454.636	62.868.738	65.382.173	67.998.160	70.724.064
Gross Profit	47.841.460	49.738.641	51.713.341	53.768.812	55.908.469	58.136.931	60.454.636	62.868.738	65.382.173	67.998.160	70.724.064
Operating Expenses											
Biaya pembebasan											
Biaya umum & administratif	13.963.523	14.661.688	15.394.784	16.164.524	16.972.760	17.821.387	18.712.457	19.648.079	20.630.483	21.662.008	22.745.108
Lab. Kotor Operasional	33.877.827	36.076.941	38.318.568	37.604.288	39.936.709	40.314.444	41.742.179	43.220.668	44.761.689	46.337.142	47.978.866
Biaya Renovasi Gedung	4.796.806					4.736.806					4.786.806
Biaya penyusutan	17.364.189	12.567.393	12.567.393	12.567.393	12.567.393	17.384.199	12.567.393	12.567.393	12.567.393	12.567.393	17.384.189
Lab. Operasi	16.513.728	22.608.548	23.761.163	26.036.896	26.368.316	22.850.245	28.174.786	30.863.266	32.184.296	33.769.749	30.614.766
Bunga pinjaman jangka panjang											
Bunga modal kerja											
Lab. Setelah Bunga Pinjaman	16.513.728	22.608.548	23.761.163	26.036.896	26.368.316	22.850.245	28.174.786	30.863.266	32.184.296	33.769.749	30.614.766
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih											
Kelaidan luar biasa											
Lab. Sebelum Pajak	16.513.728	22.608.548	23.761.163	26.036.896	26.368.316	22.850.246	28.174.786	30.863.266	32.184.296	33.769.749	30.614.766
Pajak (30%)	4.954.118	6.752.895	7.125.349	7.511.059	7.910.495	6.885.074	8.752.436	9.195.960	9.655.289	10.130.825	9.184.427
Penyasutan											
Lab. Bersih	11.559.609	15.756.684	16.625.814	17.525.827	18.457.821	16.065.172	20.422.360	21.467.286	22.529.007	23.638.925	21.430.330

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Sewa / Penjualan									
Anchor tenant	9,494,478	9,779,250	10,072,628	10,374,807	10,686,051	11,006,632	11,336,631	11,676,936	12,027,244
Retail	37,420,785	38,805,364	40,241,163	41,730,086	43,274,099	44,875,241	46,535,625	48,257,443	50,042,968
Promotion	3,613,285	3,746,977	3,885,815	4,029,393	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,653	4,832,060
Penjualan mall									
Service charge	23,033,001	24,184,652	25,393,884	26,663,578	27,996,757	29,396,595	30,866,425	32,409,746	34,030,233
Total Penjualan & sewa	73,561,499	76,616,243	79,693,289	82,797,863	86,136,377	89,611,541	93,232,277	97,003,777	100,832,605
Gross Profit	73,561,499	76,616,243	79,693,289	82,797,863	86,136,377	89,611,541	93,232,277	97,003,777	100,832,605
Operating Expenses									
Biaya pemasaran									
Biaya umum & administrasi	23,882,363	25,076,482	26,330,308	27,646,821	29,029,162	30,480,620	32,004,651	33,604,894	35,285,128
Biaya Kotor Operasional	49,679,138	61,439,781	65,282,884	69,161,032	73,106,218	77,130,921	81,227,628	85,388,894	89,647,378
Biaya Renovasi Gedung					4,796,806				
Biaya penyusutan	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393	17,364,199	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393
Lab a Operasi	37,111,743	38,872,368	40,695,691	42,583,640	39,742,016	46,563,628	48,560,234	50,831,601	53,079,985
Bunga pinjaman jangka panjang									
Bunga modal kerja									
Lab a Setelah Bunga Pinjaman	37,111,743	38,872,368	40,695,691	42,583,640	39,742,016	46,563,628	48,560,234	50,831,601	53,079,985
Pendapatan lain-lain (bunys) bersih									
Kejadian luar biasa									
Lab a Sebelum Pajak	37,111,743	38,872,368	40,695,691	42,583,640	39,742,016	46,563,628	48,560,234	50,831,601	53,079,985
Pajak (30%)	11,133,523	11,661,711	12,208,677	12,775,092	11,922,605	13,969,058	14,568,070	15,249,450	15,923,995
Lab a Bersih	25,978,220	27,210,658	28,486,914	29,808,548	27,819,411	32,594,470	34,062,163	35,582,051	37,156,989

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo Awal		36,123,694	44,394,990	78,915,547	111,965,712	127,980,000	138,887,016	167,665,186	205,988,306	245,667,021	286,749,478
Sumber Pendapatan											
- Ancienfor tenant	30,000,000						5,916,607	6,094,105	6,276,929	8,465,236	6,659,194
- Retail	2,508,236	23,835,988	22,752,290	18,763,620	19,457,874	20,177,816	20,824,395	21,698,597	22,501,446	23,333,999	24,197,357
- Promotor		1,684,800	1,747,138	1,811,762	1,878,918	1,946,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,338,454
- Penjualan mall	5,400,000	40,950,000	36,450,000	36,000,000	15,300,000	900,000					
- Service charge			8,680,898	9,114,941	9,570,688	10,049,222	10,551,663	11,079,268	11,633,231	12,214,892	12,825,637
Total Kas	37,908,236	66,470,788	69,630,323	65,690,343	46,207,380	33,075,372	39,413,108	40,967,148	42,584,304	44,267,217	46,018,641
Kas dari Modal Sendiri & Bank											
- Bank	69,035,077										
- Bank IDC	8,204,043										
- Modal Sendiri	115,858,660										
Total Kas dari modal sendiri & bank	193,097,800										
Total Kas Masuk	231,006,036	66,470,788	69,630,323	65,690,343	46,207,380	33,075,372	39,413,108	40,967,148	42,584,304	44,267,217	46,018,641
Penggunaan Dana (Pembelanaan)											
- Peralapan	28,423,250										
- Struktur	52,735,200										
- Arsitektur	53,785,000										
- Mekanikal & Elektrikal	54,978,800										
- Signage	2,250,000										
- Pra-operasi	1,225,550										
- Renovasi Gedung							4,796,806				
Total Penggunaan	193,097,800						4,796,806				
Biaya Operasional											
- Biaya pemasaran	1,084,143	20,598,708									
- Biaya operasional	700,400	8,572,392	9,001,012	9,451,062	9,923,615	10,419,796	10,940,786	11,487,825	12,062,216	12,665,327	13,298,594
Total biaya operasional	1,784,543	29,171,100	9,001,012	9,451,062	9,923,615	10,419,796	10,940,786	11,487,825	12,062,216	12,665,327	13,298,594
Saldo sebelum bunga & pokok	36,123,694	37,299,689	60,829,312	56,239,281	36,283,764	22,655,576	23,675,516	29,479,323	30,522,088	31,601,890	32,720,048
- Bunga kredit investasi		12,808,177	9,898,538	6,968,899	4,049,260	1,390,304					
- Pokok pinjaman jangka panjang		16,220,216	16,220,216	16,220,216	16,220,216	12,359,256					
- Pokok pinjaman modal kerja											
Surplus (defisit)	36,123,694	8,271,298	34,520,557	33,050,165	16,014,288	8,907,016	23,675,516	29,479,323	30,522,088	31,601,890	32,720,048
Pajak (30%)							(7,102,655)	(8,843,797)	(9,156,626)	(9,480,567)	(9,816,014)
Arus kas	36,123,694	8,271,298	34,520,557	33,050,165	16,014,288	8,907,016	36,778,170	38,323,120	39,878,714	41,082,457	42,536,062
Saldo akhir	36,123,694	44,394,990	78,915,547	111,965,712	127,980,000	136,887,016	167,665,186	205,988,306	245,667,021	286,749,478	329,285,640

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Saldo Awal	329,288,540	367,090,996	412,631,020	459,905,143	508,790,718	559,407,139	605,680,069	659,844,901	716,031,767	774,208,953	834,447,238
Sumber Pendapatan											
- Anchor tenant	6,858,969	7,084,738	7,276,681	7,494,981	7,719,830	7,951,425	8,189,968	8,435,667	8,688,737	8,949,399	9,217,881
- Retail	25,092,659	26,021,088	26,983,866	27,982,271	29,017,615	30,091,267	31,204,644	32,359,215	33,555,506	34,798,097	36,085,627
- Promotion	2,422,802	2,512,550	2,605,514	2,701,918	2,801,869	2,905,559	3,013,065	3,124,548	3,240,156	3,360,042	3,484,384
- Penjualan mail											
- Service charge	13,466,919	14,140,265	14,847,278	15,589,642	16,369,124	17,187,580	18,046,959	18,949,307	19,896,773	20,891,611	21,936,192
Total Kas	47,841,450	49,738,641	51,713,341	53,769,812	55,908,459	58,135,831	60,454,636	62,868,738	65,382,173	67,999,150	70,724,064
Kas dari Modal Sendiri & Bank											
- Bank											
- Bank IDC											
- Modal Sendiri											
Total Kas dari modal sendiri & bank											
Total Kas Masuk	47,841,450	49,738,641	51,713,341	53,769,812	55,908,459	58,135,831	60,454,636	62,868,738	65,382,173	67,999,150	70,724,064
Penduduan Dana (Pembelanaan)											
- Peralapan Struktur											
- Arsitektur											
- Mekanikal & Elektrikal											
- Signage											
- Pre-operasi											
- Renovasi Gedung	4,796,806					4,796,806					4,796,806
Total Penggunaan	4,796,806					4,796,806					4,796,806
Biaya Operasional											
- Biaya pemasaran	13,963,523	14,661,699	15,394,784	16,164,524	16,972,750	17,821,387	18,712,457	19,648,079	20,630,483	21,662,008	22,745,108
- Biaya operasional	13,963,523	14,661,699	15,394,784	16,164,524	16,972,750	17,821,387	18,712,457	19,648,079	20,630,483	21,662,008	22,745,108
Total biaya operasional	27,927,046	29,323,398	30,789,568	32,329,048	33,945,500	35,642,774	37,424,914	39,296,158	41,260,966	43,324,016	45,490,216
Saldo sebelum bunga & pajak	29,081,120	35,076,941	36,318,556	37,604,288	38,935,709	35,517,638	41,742,179	43,220,658	44,751,689	46,337,142	43,182,149
- Bunga kredit investasi											
- Pokok pinjaman jangka panjang											
- Pokok pinjaman modal kerja											
Surplus (defisit)	29,081,120	35,076,941	36,318,556	37,604,288	38,935,709	35,517,638	41,742,179	43,220,658	44,751,689	46,337,142	43,182,149
- Pajak (30%)	(8,724,336)	(10,523,082)	(10,895,567)	(11,281,287)	(11,680,713)	(10,655,291)	(12,522,654)	(12,966,198)	(13,425,507)	(13,901,143)	(12,954,645)
Arus kas	37,605,456	45,600,024	47,214,123	48,885,575	50,616,421	46,172,928	54,284,833	56,186,856	58,177,196	60,238,285	56,136,794
Saldo akhir	367,090,996	412,631,020	459,905,143	508,790,718	559,407,139	605,680,069	659,844,901	716,031,757	774,208,953	834,447,238	890,564,032

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Saldo Awal	890,554,032	955,166,908	1,022,038,598	1,061,260,477	1,162,976,819	1,230,979,050	1,307,849,247	1,387,445,182	1,469,863,723
Sumber Pendapatan									
Anchor tenant	9,494,418	9,779,250	10,072,628	10,374,807	10,686,051	11,006,632	11,336,831	11,676,936	12,027,244
Retail	37,420,795	38,805,364	40,241,163	41,730,086	43,274,099	44,875,241	46,535,625	48,257,443	50,042,968
Promotion	3,613,295	3,746,977	3,885,615	4,029,363	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,653	4,832,060
Penjualan mall									
Service charge	23,033,001	24,184,652	25,393,884	26,663,578	27,996,757	29,395,595	30,866,425	32,409,746	34,030,233
Total Kas	73,561,499	76,516,243	79,593,288	82,797,853	86,135,377	89,611,541	93,232,277	97,003,777	100,932,505
Kas dari Modal Sendiri & Bank									
Bank									
Bank DC									
Modal Sendiri									
Total Kas dari modal sendiri & bank									
Total Kas Masuk	73,561,499	76,516,243	79,593,288	82,797,853	86,135,377	89,611,541	93,232,277	97,003,777	100,932,505
Penggunaan Dana (Pembelanaan)									
Peralapan									
Struktur									
Arsitektur									
Mekanikal & Elektrikal									
Signage									
Pre-operasi									
Renovasi Gedung					4,796,806				
Total Penggunaan					4,796,806				
Biaya Operasional									
Biaya pemasaran	23,882,363	25,076,482	26,330,306	27,646,821	29,029,162	30,480,620	32,004,651	33,604,864	35,285,128
Biaya operasional	23,882,363	25,076,482	26,330,306	27,646,821	29,029,162	30,480,620	32,004,651	33,604,864	35,285,128
Total biaya operasional	49,679,136	51,439,761	53,262,984	55,151,032	58,308,408	59,130,921	61,227,626	63,398,894	65,647,378
Saldo sebelum bunga & pokok									
- Bunga kredit investasi									
- Pokok pinjaman jangka panjang									
- Pokok pinjaman modal kerja									
Surplus (defisit)	49,679,136	51,439,761	53,262,984	55,151,032	58,308,408	59,130,921	61,227,626	63,398,894	65,647,378
Pajak (30%)	(14,503,741)	(15,431,928)	(15,978,855)	(16,545,310)	(17,149,823)	(17,799,276)	(18,486,288)	(19,219,668)	(19,994,313)
Arus kas	64,882,877	66,871,690	69,241,879	71,696,342	74,000,231	76,870,197	79,595,914	82,418,562	85,341,591
Saldo akhir	955,155,908	1,022,038,598	1,091,260,477	1,162,976,819	1,230,979,050	1,307,849,247	1,387,445,182	1,469,863,723	1,555,205,314

ARUS KAS BERSIH
(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kas Masuk	37,908,236	66,470,788	69,630,323	65,690,343	46,207,380	33,075,372	39,413,108	40,967,148	42,584,304	44,267,217	46,018,641
Kas Keluar	(193,097,809)	(28,171,100)	(9,001,012)	(9,451,062)	(9,923,615)	(10,419,796)	(10,940,786)	(11,467,829)	(12,062,216)	(12,665,327)	(13,298,994)
Biaya Operasional	(1,781,543)										
Tax							(7,102,655)	(8,843,797)	(9,156,626)	(9,480,567)	(9,816,014)
Kas Bersih	(156,974,107)	37,299,689	60,629,312	56,239,281	36,283,764	22,655,576	21,369,667	20,635,526	21,365,462	22,121,323	22,904,033
Arus Kas Bersih Kumulatif	(156,974,107)	(119,674,418)	(59,045,106)	(2,805,825)	33,477,939	56,139,515	77,503,182	98,138,708	119,504,170	141,625,493	164,529,526
Year	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Rate		17.36%									
Faktor diskonto	1	0.852	0.726	0.619	0.527	0.448	0.383	0.326	0.278	0.237	0.202
PV	(156,974,107)	31,793,184	44,021,723	34,794,961	19,128,509	10,177,382	8,179,955	6,730,711	5,938,132	5,238,909	4,622,043
NPV	45,882,592										
IRR	23.75%										
Discounted Payback Period	4 years										
		— Positive, OK									
		— Greater than RWACC, OK									
		— Lebih cepat dari periode pelunasan hutang, OK									

(dalam ribuan)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kas Masuk	47,841,450	49,738,841	51,713,341	53,769,812	55,908,459	58,135,831	60,454,636	62,868,738	65,382,173	67,999,150	70,724,064
Kas Keluar											
Biaya Operasional	(13,963,523)	(14,661,999)	(15,394,784)	(16,164,524)	(16,972,750)	(17,821,387)	(18,712,457)	(19,648,079)	(20,630,483)	(21,662,008)	(22,745,108)
Tax	(8,724,336)	(10,523,082)	(10,895,567)	(11,281,287)	(11,680,713)	(12,095,291)	(12,522,654)	(12,966,198)	(13,425,507)	(13,901,143)	(14,394,645)
Kas Bersih	25,153,590	24,553,959	25,422,989	26,323,002	27,264,996	28,249,153	29,279,926	30,354,461	31,478,182	32,650,000	33,879,311
Arus Kas Bersih Kumulatif	189,693,117	214,236,975	239,659,965	265,982,967	293,237,963	322,897,116	352,116,641	382,371,102	413,697,284	446,133,284	481,157,594
Year	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Rate	15.24%										
Faktor diskonto	0.172	0.147	0.125	0.106	0.091	0.077	0.066	0.056	0.048	0.041	0.035
PV	4,325,279	3,597,710	3,174,133	2,800,439	2,470,752	2,291,048	1,923,271	1,696,872	1,497,129	1,320,904	1,215,362
NPV											
IRR											
Discounted Payback Period											

ARUS KAS BERSIH

(dalam ribuan)

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Kas Masuk	73,561,499	76,518,243	79,589,289	82,797,953	86,135,377	89,611,541	93,232,277	97,003,777	100,932,505
Kas Keluar									
Biaya Operasional	(23,882,363)	(25,076,482)	(26,330,306)	(27,646,821)	(29,029,162)	(30,480,620)	(32,004,651)	(33,604,884)	(35,285,128)
Tax	(14,903,741)	(15,431,978)	(15,978,895)	(16,545,310)	(17,139,923)	(17,739,276)	(18,358,288)	(19,019,666)	(19,694,213)
Kas Bersih	34,775,395	36,007,833	37,284,089	38,605,723	41,413,392	41,991,645	42,859,338	44,379,226	45,953,164
Arus Kas Bersih Kumulatif	515,932,989	557,940,822	589,224,911	627,830,634	669,244,026	710,635,670	753,495,009	797,874,235	843,827,399
Year	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Rate		15.24%							
Faktor diskonto	0.030	0.025	0.021	0.018	0.016	0.015	0.011	0.010	0.008
PV	1,029,254	907,230	800,454	706,247	645,562	549,797	485,095	428,010	377,643
NPV									
IRR									
Discounted Payback Period									



(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Asumsi Pertumbuhan										
Harga jual / sewa	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Service charge	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan & tall										
Toll luas bangunan	0 m2									
Luas bangunan sewa / jual (net)	24.279 m2									
Sewa Mall										
Anchor Tenant (Giant)										
Lower Ground	1.655 m2									
Ground	4.187 m2									
Lantai 1	4.187 m2									
Luas Net	10.052 m2									
Masa Sewa	30 tahun									
Sewa / m2 / bin	Rp. 45									
Masa sewa 5 tahun / lang. muka =	Rp. 30.000.000									
Kembali sewa mutlak tahun ke-5										
Tarif sewa										
Service charge / m2 / bin (basement)		16,6	17,2	17,8	18,8	19,3	20,1	20,9	21,7	22,6
Retail Toko / F & B:										
Lantai Dasar	2.858 m2	Rp. 176								
Lantai 1	2.832 m2	Rp. 180								
Lantai 2	2.448 m2	Rp. 160								
Food Court	471 m2	Rp. 350								
Luas Net	9.105 m2	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105	8.105
Tingkat hunian (%)	15%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Luas Tersewa (m2)	1.218	4.683	7.285	7.285	7.285	7.285	7.285	7.285	7.285	7.285
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	173	178	184	189	195	201	207	213	219	226
Uang muka	20%									
Masa sewa (bulan)	60									
Sisa cicilan dibayar (bulan)	60									
Service charge / m2 / bin (Rp)		40	41,9	43	45	47	49	51	53	55
Promosi										
Luas Net (m2)		830	838	838	838	836	838	838	838	838
Harga sewa rata-rata (m2 / bin (Rp)		160	165	159	164	169	174	178	184	180
Mini Anchor										
Book shop	608 m2	Rp. 80								
Games	721 m2	Rp. 100								
Luas Net	1.330 m2	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330
Luas Tersewa	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	90,8	84	88	88	88	92	96	103	112	115
Uang muka	20%									
Masa sewa (bulan)	60									
Sisa cicilan dibayar (bulan)	36									
Service charge / m2 / bin (Rp)		40	42	43	45	47	49	51	53	55

L5-1

(dalam ribuan)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Asumsi Perumbuhan										
Harga jual / sewa	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Service charge	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mall										
Total luas bangunan										
Luas bangunan sewa / luas (net)										
0 m ²										
24.279 m ²										
Sewa Mall										
Anchor Tenant (Glam)										
Lower Ground										
Ground										
Lantai 1										
Luas Net										
Masa Sewa										
30 tahun										
Rp. 45										
Rp. 30.000.000										
Masa sewa 5 tahun (Luas Muka a										
Rp. 30.000.000										
Konsultan sewa mulai tahun 16-3										
3%										
52,2										
49,2										
26,4										
25,4										
22,6										
27,6										
28,6										
30,9										
32,1										
33,4										
Retail Toko / F & B:										
Lantai Dasar										
Rp. 175										
2.332 m ²										
Rp. 160										
2.448 m ²										
Rp. 150										
2.448 m ²										
Rp. 950										
471 m ²										
8.106 m ²										
Luas Net	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106	8.106
Tingkat hunian (%)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Luas Tersewa (m ²)	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295	7.295
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)	232	239	247	254	262	270	278	285	293	302
Uang muka										
Masa sewa (bulan)										
Sisa cicilan dibayar (bulan)										
Service charge / m ² / bin (Rp)	67	69	72	75	77	80	83	86	89	92
Promosi										
Luas Net (m ²)	939	939	939	939	939	939	939	939	939	939
Luas sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)	199	202	208	214	220	227	234	241	248	255
Min Anchor										
Book shop										
Rp. 80										
Garnis										
Rp. 100										
Luas Net	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350
Luas Tersewa	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)	118	122	128	133	139	144	149	155	160	166
Luas muka										
Masa sewa (bulan)										
Sisa cicilan dibayar (bulan)										
Service charge / m ² / bin (Rp)	67	69	72	75	77	80	83	86	89	92

(dalam ribuan)

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Asumsi Perhitungan											
Harga jual / sewa	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Service charge	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Majil											
Total luas bangunan	0 m ²										
Luas bangunan sewa / jual (net)	24.278 m ²										
Sewa Mobil											
Anchor Tanah (Giant)											
Lower Ground	1.658 m ²										
Ground	4.197 m ²										
Lantai 1	4.197 m ²										
Luas Net	10.052 m ²										
Masa Sewa	30 tahun										
Sewa / m ² / bin	Rp. 45										
Masa sewa 5 tahun / Jang Mula =	Rp. 30.000.000										
Kapalkan sewa mulai tahun ke-3											
Tarif sewa	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Service charge / m ² / bin (baseament)	53,7	49,2	50,0	52,2	53,7	49,2	50,0	52,2	53,7	49,2	50,0
	34,8	36,2	37,8	38,1	40,7	42,3	44,0	45,7	47,9	49,5	51,5
Retail Toko / F & B:											
Lantai Dasar	2.858 m ²										
Lantai 1	2.332 m ²										
Lantai 2	2.448 m ²										
Food Court	471 m ²										
Luas Net	8.108 m ²										
Tingkat hunian (%)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Luas Tersewa (m ²)	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296	7.296
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)	512	522	531	541	552	562	573	584	595	606	620
Luang muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulat)											
Service charge / m ² / bin (Rp)	64	68	71	75	80	83	87	91	95	100	105
Promo:											
Luas Net (m ²)	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636
Harga sewa rata-rata m ² / bin (Rp)	283	271	279	287	296	305	314	323	333	343	353
Mini Anchor											
Book shop	608 m ²										
Games	721 m ²										
Luas Net	1.330 m ²										
Luas Tersewa	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197	1.197
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)	159	164	166	174	176	185	190	198	202	208	214
Luang muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulan)											
Service charge / m ² / bin (Rp)	64	68	71	75	80	83	87	91	95	100	105

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Penjualan Mall											
Ground Floor	1.280										
Upper Floor	1.280										
First Floor	1.280										
Luas Net (m2)	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
Tingkat hunian (%)	20%	65%	5%								
Luas Terjual (m2)	768	2.468	182								
Akumulasi (%)	20%	65%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Akumulasi (m2)	768	3.236	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458
Harga jual rata-rata / m2 (Rp)	35.158	35.158	35.158								
Discount (Pre-launching)	0%	0%	0%								
Uang muka (Rp)	20%										
Sisa Cicilan Dibayar	80%										
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)	36										
Service charge / m2 / bin (Rp)		40	42	43	45	47	49	51	53	55	57
HPP	10,787	10,787	10,787								
Gedung Parkir											
Penghasilan gedung parkir / bulan				4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448
Rp. 415.180.204											

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Penjualan Mall											
Ground Floor											
Upper Floor											
First Floor											
Luas Net (m2)	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
Tingkat hunian (%)											
Luas Terjual (m2)											
Akumulasi (%)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Akumulasi (m2)	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458	3.458
Harga jual rata-rata / m2 (Rp)											
Discount (Pre-launching)											
Uang muka (Rp)											
Sisa Cicilan Dibayar											
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)											
Service charge / m2 / bin (Rp)		62	64	67	69	72	75	78	81	84	89
HPP											
Gedung Parkir											
Penghasilan gedung parkir / bulan	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448	4.861.822.448
Rp. 415.180.204											

	2028	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Penjualan Hall									
Ground Floor									
Upper Floor									
First Floor									
Luas Net (m ²)	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840
Tingkat hunian (%)									
Luas Terluas (m ²)									
Akumulasi (%)	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Akumulasi (m ²)	3,456	3,456	3,456	3,456	3,456	3,456	3,456	3,456	3,456
Harga jual rata-rata / m ² (Rp)									
Discount (Pra-keuntungan)									
Uang muka GSD									
Sisa Cicilan Dikawatir									
Sisa Cicilan Dikawatir (bulan)									
Service charge / m ² / bln (Rp)	91	95	99	103	107	111	116	120	125
HPP									
Bedung Parkir									
Pencapaian bedung parkir / bulan	4,981,922,449	5,951,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449	4,981,922,449
Rp. 415,160,204									

ASUMSI PENERIMAAN KAS

Mail Sewa	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GIANT										
Penerimaan sewa 7 tahun:										
Uang Muka / Sewa 5 tahun	30,000,000									
Penerimaan sewa tahun ke 6										
Service charge										
Penerimaan Sewa		1,990,268	2,099,906	2,152,704	2,152,704	2,238,812	5,916,807	6,084,105	6,276,829	6,465,236
Pendapatan Sewa		0	2,069,908	2,152,704	2,152,704	2,238,812	8,244,872	8,519,605	8,795,268	9,084,330
		5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	9,916,807	9,934,105	10,272,097	10,613,566
RETAIL										
Penerimaan:										
Uang Muka 20%	2,382,213	10,208,486	4,424,111	2,757,600	2,940,000	2,925,868	3,013,866	3,104,075	3,197,187	3,289,113
dim 6 th:										
1,218 m2		2,599,614	2,877,802	8,273,791	8,522,005	6,777,665	8,040,965	9,312,225	9,591,502	9,876,330
3,647 m2		7,798,842	6,032,807	7,140,273	7,354,481	7,802,399	8,036,440	8,277,533	8,525,859	8,781,635
3,242 m2										
Service Charge										
Penerimaan Sewa		20,607,842	25,918,207	22,173,274	22,875,343	23,602,018	24,351,040	25,124,170	25,922,199	26,745,940
Total Penjualan		2,382,213	2,382,213	2,382,213	2,382,213	2,382,213	3,013,866	3,104,075	3,197,187	3,289,113
		10,208,486	10,208,486	10,208,486	10,208,486	10,208,486	9,040,965	9,312,225	9,591,502	9,876,330
		4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111	4,424,111
Pendapatan Sewa		12,591,700	17,018,810	17,018,810	17,018,810	17,018,810	16,478,771	16,940,411	17,314,648	17,804,087
PROMOTION										
Penerimaan:										
Penerimaan setiap tahun		1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,618	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,698	2,253,089
Penerimaan Sewa		1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,618	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,698	2,253,089
Pendapatan Sewa		1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,618	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,698	2,253,089
MINI ANCHOR										
Penerimaan:										
2007 (uang muka)		5,768,380								
2007		1,449,840	668,590	1,633,120	1,633,120	1,487,948	1,511,685	1,557,344	1,604,084	1,652,186
Service Charge										
Penerimaan Sewa		2,418,400	2,530,662	2,854,564	1,612,662	2,140,100	2,211,026	2,284,346	2,360,146	2,438,511
Pendapatan Sewa		1,449,840	1,449,840	1,449,840	1,449,840	1,449,840	1,511,563	1,557,344	1,604,084	1,652,186

ASUMSI PENERIMAAN KAS

Mail Sewa	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2028
GIANT										
Penerimaan sewa 7 tahun:										
Uang Muka / Sewa 5 tahun	6.859,184	6.858,888	7.084,738	7.278,881	7.484,881	7.719,880	7.961,425	8.188,888	8.435,887	8.888,737
Penerimaan sewa tahun ke 6	2.729,888	2.852,812	2.946,124	3.063,888	3.186,528	3.319,888	3.448,648	3.584,411	3.727,787	3.879,888
Service charge	9.383,881	9.891,781	10.010,883	10.340,880	10.681,889	11.033,820	11.397,874	11.774,378	12.163,484	12.568,888
Penerimaan Sewa	6.653,184	6.868,888	7.084,738	7.278,881	7.484,881	7.719,880	7.961,428	8.188,888	8.435,887	8.888,737
Pendapatan Sewa										
RETAIL										
Penerimaan: dim 6 thn:										
Uang Muka 20%										
1,218 m2	3.391,807	3.483,884	3.598,474	3.708,428	3.817,821	3.932,148	4.050,114	4.171,817	4.298,788	4.428,888
3,647 m2	10.176,720	10.490,981	10.786,421	11.119,284	11.482,882	11.786,448	12.160,341	12.614,852	12.980,287	13.277,008
3,242 m2	9.045,084	9.318,437	9.585,830	9.889,808	10.180,322	10.485,731	10.800,309	11.124,312	11.458,042	11.801,783
Service Charge	4.983,527	5.182,888	5.390,183	5.605,780	5.830,022	6.063,223	6.305,752	6.557,882	6.820,301	7.083,113
Penerimaan Sewa	27.586,837	28.473,860	29.389,007	30.318,308	31.288,888	32.277,881	33.306,810	34.388,763	35.488,498	36.597,871
Totol Penjualan										
1,218 m2	3.391,807	3.483,884	3.598,474	3.708,428	3.817,821	3.932,148	4.050,114	4.171,817	4.298,788	4.428,888
3,647 m2	10.176,720	10.480,981	10.785,421	11.119,284	11.482,882	11.786,448	12.160,341	12.614,852	12.980,287	13.277,008
3,242 m2	9.045,084	9.318,437	9.585,830	9.889,808	10.180,322	10.485,731	10.800,309	11.124,312	11.458,042	11.801,783
Pendapatan Sewa	22.612,710	23.287,081	23.989,824	24.708,618	25.480,304	26.274,328	27.090,758	27.910,781	28.748,105	29.584,488
PROMOTION										
Penerimaan:										
Penerimaan setiap tahun	2.539,454	2.422,882	2.612,550	2.805,514	2.701,818	2.801,888	2.805,558	3.013,885	3.124,548	3.240,158
Penerimaan Sewa	2.539,454	2.422,882	2.612,550	2.805,514	2.701,818	2.801,888	2.805,558	3.013,885	3.124,548	3.240,158
Pendapatan Sewa	2.336,464	2.422,882	2.612,550	2.805,514	2.701,818	2.801,888	2.805,558	3.013,885	3.124,548	3.240,158
MINI ANCHOR										
Penerimaan:										
2007 (uang muka)	1.701,762	1.762,805	1.805,388	1.858,550	1.916,337	1.972,787	2.031,881	2.092,840	2.155,729	2.220,400
2007										
Service Charge	817,778	850,489	884,609	919,888	959,885	994,852	1.034,750	1.079,140	1.119,180	1.183,853
Penerimaan Sewa	2.519,630	2.609,294	2.689,897	2.779,439	2.872,021	2.967,748	3.066,731	3.169,080	3.274,914	3.384,364
Pendapatan Sewa	1.701,762	1.762,805	1.805,388	1.858,550	1.916,337	1.972,787	2.031,881	2.092,840	2.155,729	2.220,400

ASUNSI PENERIMAAN KAS

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Mall Sewa											
GIANT											
Penerimaan sewa 7 tahun:	8,949,389	9,217,881	9,494,416	9,779,250	10,072,828	10,374,807	10,689,051	11,009,832	11,339,831	11,679,836	12,027,244
Uang Muka / Sewa 5 tahun	4,031,975	4,183,253	4,360,984	4,555,423	4,719,840	4,905,613	5,101,734	5,305,803	5,518,038	5,738,787	5,968,307
Penerimaan sewa tahun ke 6	12,991,374	13,411,138	13,860,461	14,314,873	14,789,468	15,290,320	15,787,788	16,312,436	16,864,867	17,416,893	17,989,061
Service charge	9,949,389	9,217,881	9,494,416	9,779,250	10,072,828	10,374,807	10,689,051	11,009,832	11,339,831	11,679,836	12,027,244
Penerimaan Sewa											
Pendapatan Sewa											
RETAIL											
Penerimaan:											
Uang Muka 20%											
dim 5 thn:	85,079,052										
17,016,810											
1,216 m ²	4,659,439	4,895,192	4,839,049	4,891,129	5,130,563	5,294,489	5,443,014	5,609,305	5,774,494	5,947,729	6,128,180
3,647 m ²	13,675,318	14,085,678	14,609,143	14,843,387	15,391,089	15,853,440	16,329,043	16,818,914	17,323,481	17,843,186	18,378,481
3,242 m ²	12,155,837	12,520,612	12,899,127	13,293,011	13,691,501	14,091,946	14,514,705	14,960,148	15,398,650	15,860,610	16,398,428
Service Charge	7,379,837	7,871,911	7,978,787	8,287,839	8,629,956	8,975,051	9,334,053	9,707,415	10,095,711	10,499,540	10,919,621
Penerimaan Sewa	37,769,429	38,878,180	40,219,105	41,605,468	42,838,509	44,204,916	45,620,814	47,092,779	48,692,377	50,181,064	51,769,991
Total Penjualan											
1,216 m ²	4,659,439	4,895,192	4,839,048	4,891,129	5,130,563	5,294,489	5,443,014	5,609,305	5,774,494	5,947,729	6,128,180
3,647 m ²	13,675,316	14,085,678	14,508,143	14,843,387	15,391,089	15,853,440	16,329,043	16,818,914	17,323,481	17,843,186	18,378,481
3,242 m ²	12,155,837	12,520,612	12,899,127	13,293,011	13,691,501	14,091,946	14,514,705	14,960,148	15,398,650	15,860,610	16,398,428
Pendapatan Sewa	30,389,582	31,301,279	32,240,318	33,207,527	34,203,763	35,229,568	36,286,762	37,375,364	38,498,635	39,661,564	40,841,070
PROMOTION											
Penerimaan:											
Penerimaan setiap tahun	3,960,042	3,484,384	3,613,285	3,746,877	3,885,618	4,029,388	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,853	4,832,080
Penerimaan Sewa	3,960,042	3,484,384	3,613,285	3,746,877	3,885,618	4,029,388	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,853	4,832,080
Pendapatan Sewa	3,960,042	3,484,384	3,613,285	3,746,877	3,885,618	4,029,388	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,853	4,832,080
MINI ANCHOR											
Penerimaan:											
2007 (uang muka)	2,287,012	2,355,823	2,428,281	2,499,080	2,574,053	2,651,274	2,730,812	2,812,737	2,897,119	2,984,032	3,073,553
2007											
Service Charge	1,210,511	1,258,832	1,309,288	1,361,691	1,416,127	1,472,772	1,531,683	1,622,850	1,659,868	1,722,958	1,761,852
Penerimaan Sewa	3,497,524	3,614,654	3,736,569	3,860,741	3,990,180	4,124,048	4,262,436	4,405,887	4,553,787	4,706,947	4,865,408
Pendapatan Sewa	2,287,012	2,355,823	2,428,281	2,499,080	2,574,053	2,651,274	2,730,812	2,812,737	2,897,119	2,984,032	3,073,553

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sewa / Penjualan												
Anchor tenant		5.428.080	5.428.080	5.428.080	5.428.080	5.428.080	5.918.607	6.094.105	6.276.929	6.465.236	6.659.194	6.858.969
Retail		12.591.700	17.015.810	17.015.810	17.015.810	17.015.810	16.478.771	16.840.411	21.314.648	21.954.087	22.612.710	23.291.091
Promotion		1.604.800	1.747.138	1.811.782	1.878.818	1.946.334	2.020.422	2.095.176	2.172.699	2.253.089	2.336.454	2.422.902
Penjualan mall			27.000.000	87.750.000	6.750.000							
Service charge		0	7.954.488	8.272.868	8.603.574	8.947.717	9.305.628	9.677.851	10.064.965	10.467.584	10.868.268	11.321.717
Total Penjualan		19.704.580	32.145.516	59.528.340	120.876.282	40.089.941	33.721.426	34.707.545	39.829.241	41.139.977	42.494.623	43.894.680
Gross Profit		19.704.580	32.145.516	59.528.340	120.876.282	40.089.941	33.721.426	34.707.545	39.829.241	41.139.977	42.494.623	43.894.680
Operating Expenses												
Biaya pemasaran	1.084.143	20.588.708										
Biaya umum & administrasi	700.400	8.572.302	9.001.012	9.451.062	8.923.615	10.419.796	10.940.768	11.487.825	12.062.216	12.665.327	13.298.594	13.963.523
Biaya Kotor Operasional	(1.784.543)	(9.466.520)	23.144.504	50.077.277	110.752.667	29.670.145	22.780.640	23.219.720	27.767.025	28.474.650	29.196.030	29.831.157
Biaya penyusutan							4.796.806					4.796.806
Biaya Operasi	(1.784.543)	(9.466.520)	12.327.553	12.327.553	12.327.553	17.124.359	12.587.393	12.587.393	12.587.393	12.587.393	12.587.393	17.364.199
Bunga modal kerja		12.808.177	10.816.952	37.749.725	17.342.593		5.656.281	10.852.327	15.199.632	15.907.257	16.628.637	12.566.958
Bunga pinjaman jangka panjang					4.049.260	1.390.304						
Laba Setelah Bunga Pinjaman	(1.784.543)	(22.274.697)	928.414	30.780.826	94.375.854	15.952.289	5.656.281	10.652.327	15.199.632	15.907.257	16.628.637	12.566.958
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih												
Kejadian luar biasa												
Laba Sebelum Pajak	(1.784.543)	(22.274.697)	928.414	30.780.826	94.375.854	15.952.289	5.656.281	10.652.327	15.199.632	15.907.257	16.628.637	12.566.958
Pajak (30%)				9.234.248	28.312.156	4.785.687	1.696.884	3.195.698	4.589.890	4.772.177	4.998.591	3.770.087
Penyesuaian												
Laba Bersih	(1.784.543)	(22.274.697)	928.414	21.546.578	66.063.698	11.166.602	3.959.397	7.456.629	10.639.742	11.135.080	11.640.046	8.796.870

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2026	2026	2027	2028	2029	2030
Sewa / Penjualan	7.084,738	7.276,881	7.494,981	7.719,830	7.951,425	8.189,968	8.435,667	8.688,737	8.949,399	9.217,881	9.494,418	9.775,250
Anchor tenant	23.989,824	24.709,519	25.450,804	26.214,329	27.000,758	27.810,781	28.645,105	29.504,458	30.389,592	31.301,278	32.240,318	33.207,527
Promotion	2.512,550	2.609,514	2.701,918	2.801,889	2.905,559	3.013,065	3.124,548	3.240,156	3.360,042	3.484,384	3.613,285	3.746,877
Penjualan mall	11.774,385	12.245,569	12.735,392	13.244,807	13.774,600	14.325,584	14.898,607	15.494,651	16.114,333	16.758,906	17.429,263	18.126,433
Service charge	45.341,898	46.837,282	48.383,095	49.980,855	51.632,342	53.339,397	55.103,827	56.927,902	58.813,368	60.762,431	62.777,283	64.860,187
Gross Profit	45.341,898	46.837,282	48.383,095	49.980,855	51.632,342	53.339,397	55.103,827	56.927,902	58.813,368	60.762,431	62.777,283	64.860,187
Operating Expenses												
Biaya pemasaran												
Biaya umum & administratif	14.681,689	15.394,784	16.164,524	16.972,750	17.821,387	18.712,457	19.648,079	20.630,483	21.652,008	22.714,510	23.822,363	25.076,482
Biaya Kotor Operasional	30.879,998	31.447,498	32.218,572	33.006,106	33.810,955	34.636,941	35,465,847	36,297,419	37,157,358	38,017,323	38,894,920	39,783,706
Biaya Renovasi Gedung				4.786,808						4.796,808		
Biaya penyusutan	12.587,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	17.364,189	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	17.364,189	12.567,393	12.567,393
Lab a Operasi	18.172,608	18.875,105	18.651,178	20.440,713	18.446,756	22.059,548	22.888,454	23.730,026	24.583,868	20.653,124	26.327,527	27.216,313
Bunga pinjaman jangka panjang												
Bunga modal kerja												
Lab a Setelah Bunga Pinjaman	18.172,608	18.875,105	19.651,178	20.440,713	18.446,756	22.059,548	22.888,454	23.730,026	24.583,868	20.653,124	26.327,527	27.216,313
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih												
Kelad an luar biasa												
Lab a Sebelum Pajak	18.172,608	18.875,105	19.651,178	20.440,713	18.446,756	22.059,548	22.888,454	23.730,026	24.583,868	20.653,124	26.327,527	27.216,313
Pajak (30%)	5.433,782	5.662,532	5.895,354	6.132,214	4.934,027	6.617,864	6.868,538	7.119,008	7.375,180	6.195,937	7.899,258	8.184,894
Penyesuaian												
Lab a Bersih	12.678,824	13.212,574	13.755,825	14.308,499	11.512,729	15.441,684	16.021,916	16.611,018	17.208,778	14.457,187	18.428,269	19.051,419

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Sewa / Penjualan	10,072,628	10,374,607	10,686,051	11,006,632	11,336,831	11,676,936	12,027,244
Anchor tenant	34,203,753	35,229,666	36,288,762	37,375,364	38,496,625	39,651,524	40,841,070
Retail	3,885,015	4,028,383	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,653	4,832,060
Promotion							
Penjualan mall							
Service charge	16,851,451	19,605,550	20,389,772	21,205,363	22,053,578	22,935,721	23,853,150
Total Penjualan	67,013,488	69,239,603	71,541,054	73,920,433	76,380,431	78,923,834	81,553,523
Gross Profit							
Operating Expenses							
Biaya pemasaran							
Biaya umum & administratif	25,330,306	27,649,821	29,028,162	30,480,620	32,004,651	33,604,884	35,285,126
Labu Kotor Operasional	40,663,180	41,592,784	42,511,692	43,439,813	44,375,790	45,318,950	46,269,395
Biaya Renovasi Gedung							
Biaya penyusutan	12,567,393	12,567,393	17,364,169	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393
Labu Operasi	28,115,788	29,025,391	25,147,693	30,872,420	31,808,387	32,751,557	33,701,003
Bunga pinjaman jangka panjang							
Bunga modal kerja							
Labu Setelah Bunga Pinjaman	28,115,788	29,025,391	25,147,693	30,872,420	31,808,387	32,751,557	33,701,003
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih							
Kejadian luar biasa							
Labu Sebelum Pajak	28,115,788	29,025,391	25,147,693	30,872,420	31,808,387	32,751,557	33,701,003
Pajak (30%)	8,434,735	8,707,817	7,544,309	9,261,726	9,542,516	9,825,467	10,110,301
Penyesuaian							
Labu Bersih	19,681,051	20,317,774	17,603,385	21,610,694	22,265,871	22,926,090	23,590,702

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo Awal	16.687,891	17.231,141	46.947,793	75.178,268	87.905,356	95.038,974	123.113,986	159.309,071	194.406,203	231.423,247	269.376,086	
Sumber Pendapatan												
Anchor tenant	30.000,000											
Retail	2.382,213	20.607,942	22.274,793	18.386,203	18.937,789	19.505,922	20.091.100	20.693.833	21.314.648	21.954.087	22.612.710	23.291.061
Promotion		1.684,800	1.747,138	1.811,782	1.878,618	1.948,334	2.020,422	2.095,178	2.172,699	2.253,069	2.338,454	2.422,902
Penjualan mail	5.400,000	36.450,000	32.850,000	32.400,000	13.500,000	900,000						
Service charge		7.954,468	6.272,668	6.603,574	8.947,717	9.305,628	9.677,651	10.054,965	10.457,564	10.866,266	11.321,717	
Total Kas	37.782,213	59.742,742	64.826,418	60.870,652	42.920,181	31.301,973	37.333,755	38.560,967	39.829,241	41.139,977	42.494,623	43.894,680
Kas dari Modal Sendiri & Bank												
Bank	69.035,077											
Bank IDC	8.204,043											
Modal Sendiri	115.858,680											
Total Kas dari modal sendiri & bank	193.097,800											
Total Kas Masuk	230.880,014	59.742,742	64.826,418	60.870,652	42.920,181	31.301,973	37.333,755	38.560,967	39.829,241	41.139,977	42.494,623	43.894,680
Penggunaan Dana (Pembelanaan)												
Penjualan	31.255,575											
Struktur	59.008,720											
Arsitektur	59.163,500											
Mekanikal & Elektrikal	60.146,680											
Signage	2.475,000											
Pra-operasi	1.348,105											
Renovasi Gedung							4.796,806					4.796,806
Total Penggunaan	212.407,580						4.796,806					
Biaya Operasional												
Biaya pemasaran	1.084,143	20.588,708										
Biaya operasional	700,400	8.572,392	9.001,012	9.451,062	9.923,615	10.419,786	10.940,766	11.487,825	12.062,216	12.665,327	13.298,584	13.963,523
Total biaya operasional	1.784,543	29.171,100	9.001,012	9.451,062	9.923,615	10.419,786	10.940,766	11.487,825	12.062,216	12.665,327	13.298,584	13.963,523
Saldo sebelum bunga & pokok	16.687,891	29.571,842	55.823,407	51.419,590	32.986,565	20.882,177	21.596,163	27.073,142	27.767,025	28.474,650	29.196,030	29.134,350
- Bunga kredit investasi		12.808,177	9.888,535	6.968,899	4.049,280	1.390,304						
- Potok pinjaman jangka panjang		16.720,216	16.220,216	16.220,216	16.220,216	12.358,266						
- Potok pinjaman modal kerja												
Surplus (defisit)	16.687,891	543,249	29,716,653	28.230,474	12.727,089	7.133,818	21.596,163	27.073,142	27.767,025	28.474,650	29.196,030	25.134,350
Pajak (30%)							(6.478,849)	(6.121,943)	(8.333,107)	(8.542,395)	(6.758,809)	(7.540,305)
Arus kas	16.687,891	543,249	29,716,653	28.230,474	12.727,089	7.133,818	28,075,072	35,195,035	38,097,132	37,017,044	37,954,839	32,674,555
Saldo akhir	16.687,891	17.231,141	46.947,793	75.178,268	87.905,356	95.038,974	123.113,986	159.309,071	194.406,203	231.423,247	269.376,086	

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Saldo Awal	302.052.741	341.936.739	382.811.987	424.696.130	467.606.667	505.325.060	550.340.083	596.432.665	643.619.329	691.916.095	735.102.767	785.666.162	837.184.980
Sumber Pendapatan													
Anchor tenant	7.064.738	7.276.681	7.494.981	7.719.830	7.951.425	8.189.988	8.435.667	8.688.737	8.949.399	9.217.681	9.494.418	9.779.250	10.072.628
Retail	23.989.874	24.709.519	25.450.804	26.214.329	27.000.758	27.810.781	28.645.105	29.504.458	30.389.592	31.301.279	32.240.318	33.207.527	34.203.753
Promotion	2.512.550	2.605.514	2.701.918	2.801.889	2.905.589	3.013.065	3.124.548	3.240.156	3.360.042	3.484.384	3.613.285	3.746.977	3.885.615
Penjualan mall													
Service charge	11.774.585	12.245.569	12.735.392	13.244.807	13.774.600	14.325.584	14.899.607	15.494.551	16.114.333	16.758.906	17.429.263	18.126.433	18.851.491
Total Kas	45.341.698	46.837.282	48.383.095	49.980.855	51.632.342	53.339.397	55.103.927	56.927.902	58.813.366	60.762.431	62.777.283	64.860.187	67.013.486
Kas dari Modal Sendiri & Bank													
Bank													
Bank IDC													
Modal Sendiri													
Total Kas dari modal sendiri & bank													
Total Kas Masuk	45.341.698	46.837.282	48.383.095	49.980.855	51.632.342	53.339.397	55.103.927	56.927.902	58.813.366	60.762.431	62.777.283	64.860.187	67.013.486
Penggunaan Dana (Pembelanaan)													
Persiapan													
Struktur													
Aritektur													
Mekanikal & Elektrikal													
Signage													
Pra-operasi													
Renovasi Gedung										4.796.806			
Total Penggunaan										4.796.806			
Biaya Operasional													
Biaya pembebasan													
Biaya operasional	14.661.699	15.394.764	16.164.524	16.972.750	17.821.387	18.712.457	19.648.079	20.630.483	21.662.008	22.745.108	23.882.363	25.076.482	26.330.306
Total biaya operasional	14.661.699	15.394.764	16.164.524	16.972.750	17.821.387	18.712.457	19.648.079	20.630.483	21.662.008	22.745.108	23.882.363	25.076.482	26.330.306
Saldo sebelum bunga & pokok	30.679.998	31.442.498	32.218.572	33.005.105	29.014.149	34.626.941	35.455.847	36.297.419	37.151.358	38.020.516	38.894.920	39.783.706	40.683.180
- Bunga kredit investasi													
- Pokok pinjaman jangka panjang													
- Pokok pinjaman modal kerja													
Surplus (defisit)	30.679.998	31.442.498	32.218.572	33.008.106	29.014.149	34.626.941	35.455.847	36.297.419	37.151.358	38.020.516	38.894.920	39.783.706	40.683.180
Pajak (30%)	(9.203.999)	(9.437.749)	(9.665.871)	(9.902.432)	(6.704.245)	(10.388.052)	(10.636.754)	(10.889.226)	(11.145.408)	(9.966.155)	(11.668.476)	(11.935.112)	(12.204.954)
Arus kas	39.883.998	40.875.247	41.884.143	42.910.537	37.718.393	45.015.023	46.092.601	47.186.645	48.296.766	43.186.671	50.563.396	51.718.617	52.888.135
Saldo akhir	341.936.739	382.811.987	424.696.130	467.606.667	505.325.060	550.340.083	596.432.685	643.619.329	691.916.095	735.102.767	785.666.162	837.184.980	890.273.174

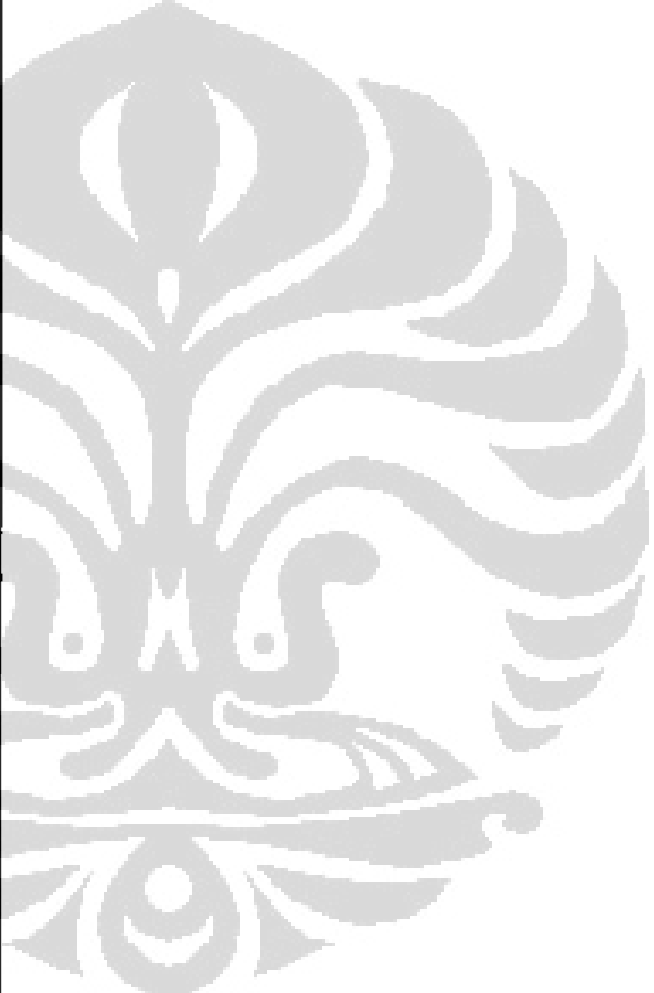
LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Saldo Awal	837.384.900	890.273.114	944.343.734	993.373.345	1.049.845.102	1.107.533.616	1.166.448.291
Sumber Pendapatan							
Anchor tenant	10.072.628	10.374.807	10.686.051	11.006.632	11.336.831	11.676.936	12.027.244
Retail	34.203.753	35.729.866	36.286.762	37.375.364	38.496.675	39.651.924	40.841.070
Promotion	3.885.616	4.079.383	4.178.470	4.333.073	4.493.397	4.659.653	4.832.060
Penjualan mall							
Service charge	18.851.491	19.605.550	20.389.772	21.205.363	22.053.578	22.935.721	23.853.150
Total Kas	67.013.486	69.239.605	71.541.054	73.920.433	76.380.431	78.923.834	81.553.523
Kas dari Modal Sendiri & Bank							
Bank							
Bank IDC							
Modal Sendiri							
Total Kas dari modal sendiri & bank							
Total Kas Masuk	67.013.486	69.239.605	71.541.054	73.920.433	76.380.431	78.923.834	81.553.523
Penggunaan Dana (Pembelanaan)							
Penjualan							
Struktur							
Arsitektur							
Mekanikal & Elektrikal							
Signage							
Pra-operasi			4.795.606				
Renovasi Gedung			4.766.806				
Total Penggunaan							
Biaya Operasional							
Biaya pembebasan							
Biaya operasional	26.330.306	27.646.821	29.029.162	30.480.620	32.004.661	33.604.864	35.285.128
Total biaya operasional	26.330.306	27.646.821	29.029.162	30.480.620	32.004.661	33.604.864	35.285.128
Saldo sebelum bunga & pokok	40.683.180	41.592.784	42.715.086	43.439.813	44.375.760	45.318.950	46.268.395
- Bunga kredit investasi							
- Pokok pinjaman jangka panjang							
- Pokok pinjaman modal kerja							
Surplus (defisit)	40.683.180	41.592.784	42.715.086	43.439.813	44.375.760	45.318.950	46.268.395
Pajak (30%)	(12.204.954)	(12.477.835)	(11.314.526)	(13.031.944)	(13.312.734)	(13.595.665)	(13.890.579)
Arus kas	52.869.135	54.070.619	49.029.612	56.471.757	57.688.514	58.914.665	60.148.914
Saldo akhir	890.273.114	944.343.734	993.373.345	1.049.845.102	1.107.533.616	1.166.448.281	1.226.697.169

ARUS KAS BERSIH
(dalam ribuan)

	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Kas Masuk	62.777.283	64.860.187	67.013.486	69.239.605	71.541.064	73.920.433	76.380.431	78.923.834	81.553.523
Kas Keluar									
Biaya Operasional	(23.882.363)	(25.076.482)	(26.330.306)	(27.646.821)	(29.029.162)	(30.480.620)	(32.004.651)	(33.604.884)	(35.285.128)
Tax	(11.688.476)	(11.935.112)	(12.204.954)	(12.477.836)	(12.761.526)	(13.031.944)	(13.312.734)	(13.595.685)	(13.880.519)
Kas Bersih	27.228.444	27.848.594	28.478.226	29.114.949	31.197.366	30.407.869	31.063.046	31.723.265	32.387.877
Arus Kas Bersih Kumulatif	405.348.876	433.197.470	461.875.696	490.790.645	521.988.011	552.395.880	583.458.926	615.182.191	647.570.068
Year	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Rate	15,24%								
Faktor diskonto	0,030	0,025	0,021	0,018	0,016	0,013	0,011	0,010	0,008
PV	805,043	701,655	611,400	532,624	486,312	403,901	351,561	305,951	266,163
NPV									
IRR									
Discounted Payback Perifod									





(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Asumsi Perumbuhan										
Harga jual / sewa	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Service charge	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mali										
Total luas bangunan	0 m2									
Luas bangunan sewa / luas (net)	24.278 m2									
Sewa Mali										
Anchor Tenant (Giant)										
Lower Ground	1,856 m2									
Ground	4,197 m2									
Lantai 1	4,197 m2									
Luas Net	10,062 m2									
Masa Sewa	30 tahun									
Sewa / m2 / bin	Rp. 45									
Masa sewa 5 tahun Luas Muluk =	Rp. 30,000,000									
Kemudian sewa mulai tahun ke-5										
Tarif sewa		18,5	17,1	17,7	18,3	18,9	19,6	20,3	21,0	21,7
Service charge / m2 / bin (basement)										
Retail Tokop / F. & B.										
Lantai Dasar	29,888 m2									
Lantai 1	2,332 m2									
Lantai 2	2,446 m2									
Food Court	471 m2									
Luas Net	8,105 m2									
Tingkat hunian (%)	15%	55%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Luas Tersewa (m2)	1,218	4,458	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	173	177	162	166	191	198	201	208	211	219
Luang muka	20%									
Masa sewa (bulan)	80									
Sisa cicilan dibayar (bulan)	80									
Service charge / m2 / bin (Rp)		40	41,4	43	44	48	48	48	51	53
Promosi										
Luas Net (m2)		838	838	838	838	838	838	838	838	838
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)		150	154	158	162	166	170	174	178	183
Mini Anchor										
Book shop	808 m2									
Games	721 m2									
Luas Net	1,330 m2									
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)		1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330
Luang muka	20%	732	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064
Masa sewa (bulan)	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Sisa cicilan dibayar (bulan)	60	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Service charge / m2 / bin (Rp)		40	41	43	44	48	48	48	51	53

(dalam ribuan)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Asumsi Pertumbuhan										
Harga jual / sewa	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Service charge	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Biaya	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan Mall										
Total luas bangunan										
Luas bangunan sewa / (jual) (net)										
Sewa Mall										
Anchor Tenant (Gajah)										
Lower Ground										
Ground										
Lantai 1										
Luas Net										
Masa Sewa										
Sewa / m ² / bin										
Masa sewa 5 tahun (Jiang Mulca = Rp. 30.000.000)										
Kemungkinan sewa mulai tahun ke-9										
Tarif sewa										
Service charge / m ² / bin (assessm ^{nt})										
Retail Toko J.F & B.										
Lantai Dasar										
Lantai 1										
Lantai 2										
Food Court										
Luas Net										
Tingkat hunian (%)										
Luas Tenanewa (m ²)										
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)										
Jiang mulca										
Masa sewa (bulan)										
Gisa dibayar dibayar (bulan)										
Service charge / m ² / bin (Rp)										
Fitnes										
Luas Net (m ²)										
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)										
Mini Anchor										
Book end										
Garage										
Luas Net										
Luas Tenanewa										
Harga sewa rata-rata / m ² / bin (Rp)										
Jiang mulca										
Masa sewa (bulan)										
Sisa dibayar dibayar (bulan)										
Service charge / m ² / bin (Rp)										

(dalam ribuan)

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Asumsi Pertumbuhan											
Harga jual / sewa	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Service charge	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Biaya	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Pendapatan Misi											
Total luas bangunan	0 m2										
Luas bangunan sewa / jual (net)	24.276 m2										
Sewa Mall											
Anchor Tenant (Giant)											
Lower Ground	1,658 m2										
Ground	4,197 m2										
Lantai 1	4,197 m2										
Luas Net	10,052 m2										
Masa Sewa	30 tahun										
Sewa / m2 / bin	Rp. 45										
Masa sewa 6 tahun (Jang Mula =	Rp. 30.000.000)										
Kanalisasi sewa mulai tahun ke-6											
Tarif sewa	63,7	49,2	50,8	52,2	53,7	49,2	60,8	52,2	63,7	49,2	60,8
Service charge / m2 / bin (base-man)	31,7	32,6	34,0	35,2	36,4	37,7	39,0	40,4	41,8	43,2	44,7
Retail Toko / F. & B.											
Lantai Dasar	2,859 m2										
Lantai 1	2,332 m2										
Lantai 2	2,446 m2										
Food Court	471 m2										
Luas Net	8,108 m2										
Tingkat hunian (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Luas Tenesewa (m2)	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484	6,484
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	283	291	298	306	313	321	329	337	345	354	363
Uang muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulan)											
Service charge / m2 / bin (Rp)	77	80	82	85	88	91	93	96	101	105	108
Promosi											
Luas Net (m2)	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636	636
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	240	246	252	258	266	271	278	285	292	299	307
Mini Anchor											
Book shop	808 m2										
Garnes	721 m2										
Luas Net	1,330 m2										
Luas Tenesewa	1,064 m2										
Harga sewa rata-rata / m2 / bin (Rp)	145	149	153	156	160	164	169	173	177	181	186
Uang muka											
Masa sewa (bulan)											
Sisa cicilan dibayar (bulan)											
Service charge / m2 / bin (Rp)	77	80	82	85	88	91	93	96	101	105	108

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Penjualan Mail										
Ground Floor	1,280									
Upper Floor	1,280									
First Floor	1,280									
Luas Net (m2)	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840
Tingkat hunian (%)	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Luas Terjual (m2)	768	2,112	182							
Akumulasi (%)	20%	75%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Akumulasi (m2)	768	2,900	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072
Harga jual rata-rata / m2 (Rp)	35,158	35,158	35,158							
Discount (Pre-launching)	0%	0%	0%							
Uang muka (Rp)	20%									
Sisa Cicilan Dibayar	80%									
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)	36									
Service charge / m2 / bln (Rp)		40	41	43	44	45	48	49	51	53
HPP	10,787	10,787	10,787							
Gedung Parkir										
Penghasilan gedung parkir / bulan			2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286

(dalam ribuan)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Penjualan Mail										
Ground Floor										
Upper Floor										
First Floor										
Luas Net (m2)	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840	3,840
Tingkat hunian (%)	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Luas Terjual (m2)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Akumulasi (%)	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072	3,072
Akumulasi (m2)										
Harga jual rata-rata / m2 (Rp)										
Discount (Pre-launching)										
Uang muka (Rp)										
Sisa Cicilan Dibayar										
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)										
Service charge / m2 / bln (Rp)		55	56	58	60	63	66	67	69	74
HPP										
Gedung Parkir										
Penghasilan gedung parkir / bulan	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286	2,857,089,286

(dalam ribuan)

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Penjualan Mall											
Ground Floor											
Upper Floor											
First Floor											
Luas Net (m ²)	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
Tingkat hunian (%)											
Luas Terjual (m ²)											
Akumulasi (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Akumulasi (m ²)	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072
Harga jual rata-rata / m ² (Rp)											
Discount (Pre-leasing)											
Uang muka (%)											
Sisa Cicilan Dibayar											
Sisa Cicilan Dibayar (bulan)											
Service charge / m ² / bln (Rp)	77	80	82	85	88	91	95	98	101	105	108
HPP											
Gedung Parkir											
Penghasilan gedung parkir / bulan	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286	2.862.089.286
Rp	238.507,440										

ASUMSI PENERIMAAN KAS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mail Sewa										
GIANT										
Penerimaan sewa 7 tahun:										
Uang Mulia / Sewa 6 tahun	30,000,000									
Penerimaan sewa tahun ke 8										
Service charge										
Penerimaan Sewa		1,880,288	2,059,858	2,132,055	2,132,055	5,428,080	5,918,907	6,084,105	6,278,629	6,485,238
Pendapatan Sewa		1,990,236	2,059,858	2,132,055	2,132,055	2,208,677	2,283,910	2,365,847	2,448,562	2,532,212
Penerimaan Sewa		5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,918,907	6,084,105	6,278,629	6,485,238
RETAIL										
Penerimaan:										
Uang muka 20%	2,321,003	9,847,168	4,310,434	2,717,981	2,785,910	2,855,658	2,928,947	3,000,120	3,076,129	3,162,002
Uang muka 20%		2,566,984	7,071,118	7,247,898	7,428,089	7,614,821	7,805,191	8,000,321	8,200,329	8,405,337
Service Charge		6,888,652	7,656,008	8,153,893	8,357,730	8,569,873	8,780,940	9,000,381	9,226,370	9,456,005
Service Charge		3,221,251	3,333,895	3,450,885	3,571,459	3,696,460	3,825,838	3,959,740	4,098,331	4,241,331
Penerimaan Sewa	2,321,003	19,432,802	25,209,481	21,433,735	22,023,418	22,808,511	23,209,438	23,826,639	24,460,563	25,111,674
Total Perjualan										
1,216 m2		2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003	2,321,003
3,242 m2		9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168	9,847,168
3,647 m2		4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434	4,310,434
Pendapatan sewa		12,268,159	16,578,693	16,578,693	16,578,693	16,578,693	16,578,693	16,578,693	16,578,693	16,578,693
PROMOTION										
Penerimaan:										
Penerimaan setiap tahun		1,884,800	1,747,138	1,811,782	1,878,818	1,848,334	2,020,472	2,095,178	2,172,698	2,253,089
Penerimaan Sewa		1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,818	1,949,334	2,020,472	2,095,178	2,172,698	2,253,089
Pendapatan Sewa		1,684,800	1,747,138	1,811,782	1,878,818	1,949,334	2,020,472	2,095,178	2,172,698	2,253,089
MINI ANCHOR										
Penerimaan:										
2007 (uang mulia)		1,448,840	1,833,120	1,833,120	988,580	1,278,868	1,311,880	1,344,472	1,378,084	1,412,538
2007		988,660								
Service Charge		2,416,480	2,461,715	2,480,216	1,532,804	1,885,731	1,918,256	1,972,278	2,027,863	2,083,057
Penerimaan Sewa		1,448,840	1,449,840	1,449,840	1,449,840	1,449,840	1,311,688	1,344,472	1,378,084	1,412,538
Pendapatan Sewa										

ASUMSI PENERIMAAN KAS

Mali Sewa	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
GIANT										
Penerimaan sewa 7 tahun:										
Uang Muka / Sewa 5 tahun	6.659,184	6.659,688	7.064,738	7.276,681	7.494,681	7.716,630	7.951,425	8.189,688	8.436,687	8.693,737
Penerimaan sewa tahun ke 6	2.920,840	2.712,589	2.807,500	2.905,772	3.007,474	3.112,735	3.221,681	3.334,440	3.451,146	3.571,936
Service charge	9.280,039	9.671,638	9.872,247	10.182,492	10.602,455	10.832,566	11.179,107	11.654,408	12.169,813	12.820,673
Penerimaan Sewa	6.659,184	6.659,688	7.064,738	7.276,681	7.494,681	7.716,630	7.951,425	8.189,688	8.436,687	8.693,737
Pendapatan Sewa										
dim 5 thn:										
dim 6 thn:										
Uang Muka 20%										
1,216 m2	3.230,602	3.311,672	3.384,361	3.479,220	3.599,200	3.655,356	3.748,739	3.840,408	3.936,418	4.034,828
3,242 m2	8.615,471	8.630,658	9.051,828	9.277,820	9.508,888	9.747,814	9.991,305	10.241,087	10.497,116	10.759,642
3,647 m2	9.682,405	9.684,715	10.183,083	10.437,660	10.688,601	10.940,068	11.240,216	11.621,223	11.999,254	12.104,465
Service Charge	4.241,179	4.390,235	4.643,883	4.702,629	4.887,632	5.037,695	5.214,222	5.398,719	5.595,606	5.781,101
Penerimaan Sewa	25.780,460	26.467,379	27.172,956	27.897,728	28.642,701	29.408,931	30.192,484	30.999,439	31.828,391	32.679,697
Total Penjualan										
1,216 m2	3.230,602	3.311,672	3.384,361	3.479,220	3.599,200	3.655,356	3.748,739	3.840,408	3.936,418	4.034,828
3,242 m2	8.615,471	8.630,658	9.051,828	9.277,820	9.508,888	9.747,814	9.991,305	10.241,087	10.497,116	10.759,642
3,647 m2	9.682,405	9.684,715	10.183,083	10.437,660	10.688,601	10.940,068	11.240,216	11.621,223	11.999,254	12.104,465
Pendapatan Sewa	31.638,677	32.027,144	32.628,072	33.194,709	33.774,689	34.368,036	34.978,262	35.602,719	36.242,788	36.898,936
PROMOTION										
Penerimaan:										
Penerimaan setiap tahun	2.338,454	2.422,902	2.512,550	2.605,514	2.701,918	2.801,689	2.905,559	3.013,065	3.124,548	3.240,166
Penerimaan Sewa	2.338,454	2.422,902	2.512,550	2.605,514	2.701,918	2.801,689	2.905,559	3.013,065	3.124,548	3.240,166
Pendapatan Sewa										
MINI ANCHOR										
Penerimaan:										
2007 (uang muka)	1.447,850	1.484,048	1.621,147	1.559,179	1.588,165	1.638,109	1.678,062	1.721,038	1.764,064	1.808,166
2007										
Service Charge	698,086	720,421	745,636	771,733	798,744	828,790	855,834	885,881	916,577	948,657
Penerimaan Sewa	2.143,936	2.204,469	2.366,783	2.330,912	2.386,909	2.466,899	2.604,896	2.696,919	2.800,641	2.766,823
Pendapatan Sewa	1.447,850	1.484,048	1.621,147	1.559,179	1.588,165	1.638,109	1.678,062	1.721,038	1.764,064	1.808,166

ASUMSI PENERIMAAN KAS

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Mini Sewa											
GIANT											
Penerimaan sewa 7 tahun:											
Uang Muka / Sewa 5 tahun	8,849,396	9,217,881	9,484,418	9,776,250	10,072,828	10,374,807	10,686,051	11,008,832	11,336,831	11,676,836	12,027,244
Penerimaan sewa tahun ke 6	3,688,853	3,829,347	3,980,298	4,088,878	4,242,339	4,390,821	4,544,500	4,703,857	4,868,182	5,038,598	5,214,918
Service charge	12,644,353	13,044,228	13,454,695	13,876,128	14,314,987	14,765,677	15,230,890	15,710,188	16,203,018	16,710,804	17,242,162
Penerimaan Sewa	8,849,396	9,217,881	9,484,418	9,776,250	10,072,828	10,374,807	10,686,061	11,008,832	11,336,831	11,676,836	12,027,244
Pendapatan Sewa											
RETAIL											
Penerimaan:											
Uang Muka 20%											
dim 5 th:	52,882,987										
16,578,593											
1,216 m2	4,135,698	4,239,092	4,345,069	4,453,606	4,565,038	4,679,184	4,796,143	4,916,047	5,038,948	5,164,921	5,294,045
3,242 m2	11,028,531	11,304,244	11,588,850	11,878,622	12,173,435	12,477,771	12,788,716	13,106,458	13,437,184	13,773,124	14,117,452
3,647 m2	12,407,087	12,717,275	13,035,207	13,361,087	13,695,114	14,037,482	14,388,429	14,748,140	15,116,843	15,494,784	15,882,134
Service Charge	5,953,439	6,192,880	6,439,810	6,633,846	6,866,134	7,106,449	7,355,175	7,612,808	7,879,047	8,154,614	8,440,232
Penerimaan Sewa	33,564,787	34,453,470	35,376,738	36,339,260	37,299,721	38,300,878	39,329,482	40,388,260	41,472,032	42,587,623	43,733,862
Total Penjualan											
1,216 m2	4,135,698	4,239,092	4,345,069	4,453,606	4,565,038	4,679,184	4,796,143	4,916,047	5,038,948	5,164,921	5,294,045
3,242 m2	11,028,531	11,304,244	11,588,850	11,878,622	12,173,435	12,477,771	12,788,716	13,106,458	13,437,184	13,773,124	14,117,452
3,647 m2	12,407,087	12,717,275	13,035,207	13,361,087	13,695,114	14,037,482	14,388,429	14,748,140	15,116,843	15,494,784	15,882,134
Pendapatan Sewa	27,571,327	28,260,611	28,987,126	29,691,304	30,433,687	31,194,438	31,974,287	32,773,644	33,592,868	34,432,810	35,293,650
PROMOTION											
Penerimaan:											
Penerimaan setiap tahun	3,350,042	3,484,354	3,613,285	3,746,977	3,885,615	4,029,388	4,178,470	4,332,073	4,489,387	4,650,653	4,822,060
Penerimaan Sewa	3,350,042	3,484,354	3,613,285	3,746,977	3,885,615	4,029,388	4,178,470	4,332,073	4,489,387	4,650,653	4,822,060
Pendapatan Sewa	3,350,042	3,484,354	3,613,285	3,746,977	3,885,615	4,029,388	4,178,470	4,332,073	4,489,387	4,650,653	4,822,060
MINI ANCHOR											
Penerimaan:											
2007 (uang muka)	1,853,970	1,899,704	1,947,187	1,996,877	2,045,774	2,096,918	2,149,341	2,203,075	2,258,162	2,314,605	2,372,470
Service Charge	991,860	1,018,225	1,051,763	1,089,806	1,128,707	1,168,142	1,208,856	1,249,200	1,292,922	1,338,174	1,385,010
Penerimaan Sewa	2,838,220	2,916,929	2,998,950	3,084,483	3,172,481	3,253,060	3,336,298	3,422,278	3,501,074	3,582,780	3,767,481
Pendapatan Sewa	1,853,970	1,899,704	1,947,187	1,996,877	2,045,774	2,096,918	2,149,341	2,203,075	2,258,162	2,314,605	2,372,470

ASUMSI PENERIMAAN KAS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mail Jual										
Penerimaan:										
2005	5,400,000	7,200,000	7,200,000	7,200,000	9,800,000					
2006		14,850,000	18,600,000	19,600,000	1,800,000					
2006		9,800,000	1,360,000	900,000	1,800,000	900,000				
2007			1,620,170	1,579,586	1,634,871	1,602,092	1,751,316	1,812,811	1,879,062	1,941,714
2007			30,778,170	30,379,666	13,334,871	2,692,092	1,781,316	1,812,611	1,879,062	1,941,714
Service Charge	6,400,000	31,850,000	30,778,170	27,000,000	74,230,000	8,760,000				
Penerimaan										
Total Penjualan										
Penerimaan Service Charge										
Total Penerimaan	37,721,000	55,484,002	62,184,789	58,165,276	40,001,888	31,221,384	37,099,948	38,164,858	38,280,868	40,388,684
Total Penjualan	27,000,000	27,000,000	23,578,170	58,165,276	74,249,472	6,750,000	37,099,948	38,164,858	38,280,868	40,388,684
Service Charge	2,009,674	2,080,013	2,152,813	2,228,161	2,308,147	2,389,892	2,470,402	2,550,866	2,646,357	2,739,979
Penerimaan										
Total Penjualan										
Penerimaan Service Charge	9,668,346	9,903,237	10,249,851	10,608,685	10,979,888	11,384,183	11,781,999	12,173,807	12,589,884	13,040,672
Total Penerimaan	41,550,519	42,746,299	43,977,359	45,244,785	46,549,820	47,893,057	49,279,248	50,700,397	52,189,780	53,679,685
Total Penjualan	41,550,519	42,746,299	43,977,359	45,244,785	46,549,820	47,893,057	49,279,248	50,700,397	52,189,780	53,679,685
Mail Beli										
Penerimaan:										
2005	2,834,644	2,834,063	3,038,755	3,143,042	3,253,048	3,369,905	3,484,747	3,608,713	3,732,646	3,863,801
2006		2,834,063	3,038,755	3,143,042	3,253,048	3,369,905	3,484,747	3,608,713	3,732,646	3,863,801
2006										
2007										
Service Charge	2,834,644	2,834,063	3,038,755	3,143,042	3,253,048	3,369,905	3,484,747	3,608,713	3,732,646	3,863,801
Penerimaan										
Total Penjualan										
Penerimaan Service Charge	13,467,059	13,869,484	14,459,427	14,984,472	15,488,228	16,030,316	16,591,377	17,172,076	17,773,069	18,395,160
Total Penerimaan	55,231,235	58,832,054	58,480,452	60,177,880	61,925,831	63,725,850	65,579,528	67,488,600	69,454,463	71,479,180
Total Penjualan	55,231,235	58,832,054	58,480,452	60,177,880	61,925,831	63,725,850	65,579,528	67,488,600	69,454,463	71,479,180

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sewa / Penjualan												
Anchor tenant		5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,428,080	5,916,607	6,094,105	6,276,929	6,465,236	6,659,194	6,858,969
Retail		12,268,159	16,578,593	16,578,593	16,578,593	16,578,593	15,042,572	15,310,876	20,500,823	21,013,343	21,539,677	22,077,144
Promotion		1,684,800	1,747,139	1,811,782	1,878,818	1,948,334	2,020,422	2,095,178	2,172,699	2,253,089	2,336,454	2,422,902
Penjualan mall			27,000,000	74,250,000	74,250,000	6,750,000						
Service charge		0	7,266,312	7,520,633	7,783,855	8,056,290	8,338,260	8,630,099	8,932,153	9,244,778	9,568,345	9,903,237
Total Penjualan		19,381,039	31,020,123	58,339,088	105,919,346	39,761,297	31,317,862	32,130,258	37,882,604	38,976,447	40,102,669	41,262,253
Gross Profit		19,381,039	31,020,123	58,339,088	105,919,346	39,761,297	31,317,862	32,130,258	37,882,604	38,976,447	40,102,669	41,262,253
Operating Expenses												
Biaya pemersaran	1,084,143	20,598,708										
Biaya umum & administrasi	700,408	8,572,392	9,001,012	9,451,062	9,923,615	10,419,796	10,940,768	11,487,825	12,062,216	12,665,327	13,299,594	13,963,523
Labas Kotor Operasional	(1,784,543)	(9,790,060)	22,019,111	48,888,026	95,995,731	28,341,501	20,377,076	20,642,433	25,820,387	26,311,120	26,804,076	27,298,730
Biaya Renovasi Gedung							4,796,806					
Biaya penyusutan				12,327,553	12,327,553	12,327,553	17,124,359	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393
Labas Operasi	(1,784,543)	(9,790,060)	9,691,559	36,560,473	83,668,178	16,013,949	3,252,717	8,075,040	13,252,994	13,743,727	14,236,683	14,730,199
Bunga pinjaman jangka panjang		12,608,177	9,868,538	6,968,699	4,049,260	1,390,304						
Bunga modal kerja												
Labas Setelah Bunga Pinjaman	(1,784,543)	(22,598,237)	(196,979)	29,591,574	79,618,918	14,623,645	3,252,717	8,075,040	13,252,994	13,743,727	14,236,683	14,730,199
Pendapatan lain-lain (biaya bersih)												
Kelajuan luar biasa												
Labas Sebelum Pajak	(1,784,543)	(22,598,237)	(196,979)	29,591,574	79,618,918	14,623,645	3,252,717	8,075,040	13,252,994	13,743,727	14,236,683	14,730,199
Pajak (30%)				8,877,472	23,885,675	4,387,093	975,815	2,422,512	3,975,898	4,123,118	4,271,005	2,980,359
Penyesuaian												
Labas Bersih	(1,784,543)	(22,598,237)	(196,979)	20,714,102	55,733,243	10,236,551	2,276,902	5,652,528	9,277,096	9,620,609	9,965,678	6,954,171

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sewa / Penjualan												
Anchortenant	7.064,738	7.276,681	7.494,681	7.719,830	7.951,425	8.189,988	8.435,687	8.689,737	8.949,399	9.217,881	9.494,418	9.779,250
Retail	22.629,072	23.194,798	23.774,669	24.369,036	24.978,262	25.602,718	26.242,766	26.898,856	27.571,327	28.260,611	28.967,126	29.691,304
Promotion	2.512,550	2.605,914	2.701,918	2.801,889	2.905,959	3.013,065	3.124,548	3.240,159	3.360,042	3.484,364	3.613,285	3.746,977
Penjualan mall												
Service charge	10.248,651	10.608,595	10.979,896	11.364,193	11.761,939	12.173,607	12.599,684	13.040,672	13.497,096	13.969,494	14.458,427	14.964,472
Total Penjualan	42.456,211	43.685,588	44.951,465	46.254,948	47.597,188	48.979,356	50.402,685	51.888,422	53.377,865	54.932,350	56.533,255	58.182,003
Gross Profit	42.456,211	43.685,588	44.951,465	46.254,948	47.597,188	48.979,356	50.402,685	51.888,422	53.377,865	54.932,350	56.533,255	58.182,003
Operating Expenses												
Biaya pemasaran												
Biaya umum & administratif	14.661,699	15.394,784	16.164,524	16.972,750	17.821,397	18.712,457	19.646,079	20.620,493	21.636,008	22.745,108	23.882,363	25.076,482
Labas Kotor Operasional	27.794,512	28.290,805	28.786,941	29.282,198	29.775,798	30.266,902	30.754,808	31.237,839	31.715,857	32.187,242	32.650,892	33.105,521
Biaya Renovasi Gedung												
Biaya penyusutan	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393	12.567,393
Labas Operasi	15.227,119	15.723,412	16.219,548	16.714,808	17.211,598	17.709,509	18.207,213	18.704,546	19.201,464	19.700,043	20.199,363	20.699,128
Bunga pinjaman jangka panjang												
Bunga modal kerja												
Labas Setelah Bunga Pinjaman	15.227,119	15.723,412	16.219,548	16.714,808	17.211,599	17.709,509	18.207,213	18.704,546	19.201,464	19.700,043	20.199,363	20.699,128
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih												
Kejadian luar biasa												
Labas Sebelum Pajak	15.227,119	15.723,412	16.219,548	16.714,808	17.211,599	17.709,509	18.207,213	18.704,546	19.201,464	19.700,043	20.199,363	20.699,128
Pajak (30%)	4.568,136	4.717,024	4.865,684	5.014,442	5.163,480	5.312,653	5.461,964	5.611,364	5.760,859	5.910,453	6.060,146	6.210,038
Penyesuaian												
Labas Bersih	10.658,983	11.006,389	11.353,864	11.700,366	12.048,119	12.395,856	12.743,249	13.090,182	13.437,605	13.784,590	14.131,217	14.477,090

LAPORAN LABA-RUGI

(dalam ribuan)

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Sewa / Penjualan							
Anchor tenant	10,072,628	10,374,807	10,866,051	11,006,632	11,336,831	11,676,935	12,027,244
Retail	30,433,587	31,194,428	31,914,287	32,773,844	33,592,985	34,432,810	35,283,830
Promotion	3,885,615	4,028,383	4,178,470	4,333,073	4,493,397	4,659,653	4,832,060
Penjualan mall							
Service charge	15,488,228	16,030,318	16,591,377	17,172,075	17,773,098	18,395,756	19,039,987
Total Penjualan	59,880,057	61,628,932	63,430,185	65,285,425	67,196,311	69,164,555	71,181,921
Gross Profit	59,880,057	61,628,932	63,430,185	65,285,425	67,196,311	69,164,555	71,181,921
Operating Expenses							
Biaya pemasaran							
Biaya umum & administrasi	26,330,306	27,646,821	28,029,162	30,480,620	32,004,851	33,604,884	35,285,128
Labas Kotor Operasional	33,549,752	33,982,111	34,401,023	34,804,805	35,181,660	35,550,671	35,906,793
Biaya Renovasi Gedung			4,786,808				
Biaya penyusutan	12,567,393	12,567,393	17,364,199	12,567,393	12,567,393	12,567,393	12,567,393
Labas Operasi	20,982,359	21,414,718	17,036,824	22,237,412	22,624,267	22,982,278	23,339,400
Bunga pinjaman jangka panjang							
Bunga modal kerja							
Labas Setelah Bunga Pinjaman	20,982,359	21,414,718	17,036,824	22,237,412	22,624,267	22,982,278	23,339,400
Pendapatan lain-lain (biaya) bersih							
Kejadian luar biasa							
Labas Sebelum Pajak	20,982,359	21,414,718	17,036,824	22,237,412	22,624,267	22,982,278	23,339,400
Pajak (30%)	6,294,708	6,424,415	5,111,047	6,671,224	6,787,280	6,897,884	7,001,920
Penyesuaian							
Labas Bersih	14,687,651	14,990,302	11,925,777	15,566,188	15,836,987	16,084,395	16,337,580

L6-4

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo Awal												
Sumber Pendanaan		-2.683.099	-7.814.989	17.326.924	40.938.901	50.681.216	56.454.536	82.520.414	115.452.482	149.018.985	183.223.441	218.068.740
Archer tenant	30.000.000											
Retail	2.321.003	19.432.602	21.988.230	18.119.740	18.572.734	19.037.052	5.816.607	6.094.105	6.276.929	6.465.236	6.659.194	6.858.969
Promotion		1.684.600	1.747.138	1.811.782	1.878.818	1.948.394	19.512.978	20.000.803	20.500.823	21.013.343	21.538.677	22.077.144
Penjualan mall	5.400.000	31.950.000	29.250.000	28.800.000	11.700.000	900.000	2.020.422	2.085.178	2.172.699	2.253.089	2.336.454	2.422.902
Service charge			7.266.312	7.520.833	7.783.855	8.056.290	8.338.260	8.630.089	8.932.153	9.244.778	9.568.345	9.903.237
Total Kas	37.721.003	50.067.602	60.251.679	56.252.155	39.935.406	29.941.676	35.786.268	36.820.185	37.862.604	38.976.447	40.102.669	41.262.253
Kas dari Modal Sendiri & Bank												
Bank	69.035.077											
Bank IDC	8.204.043											
Modal Sendiri	115.868.880											
Total Kas dari modal sendiri & bank	193.097.800											
Total Kas Masuk	230.818.804	53.067.602	60.251.679	56.252.155	39.935.406	29.941.676	35.786.268	36.820.185	37.862.604	38.976.447	40.102.669	41.262.253
Penggunaan Dana (Pembelangan)												
Pelapian												
Struktur	34.107.900											
Aritektur	63.282.240											
Mekanical & Elektrikal	84.542.000											
Signage	65.614.580											
Pra-operasi	2.700.000											
Renovasi Gedung	1.470.660											
Total Penggunaan	231.717.360											
Blaya Operasional												
Blaya pemasaran	1.064.143	20.598.708										
Blaya operasional	700.400	8.572.392	9.001.012	9.451.062	9.923.615	10.419.786	10.940.786	11.487.825	12.062.216	12.665.327	13.298.594	13.963.523
Total blaya operasional	1.764.543	29.171.100	9.001.012	9.451.062	9.923.615	10.419.786	10.940.786	11.487.825	12.062.216	12.665.327	13.298.594	13.963.523
Saldo sebelum bunga & pokok	-2.683.099	-23.836.503	51.250.668	46.801.093	30.011.781	19.521.880	20.050.676	25.332.360	25.820.387	26.311.120	26.804.076	27.301.923
- Bunga kredit investasi		12.808.177	9.868.538	6.988.899	4.049.260	1.390.304						
- Pokok pinjaman jangka panjang		16.220.216	16.220.216	16.220.216	16.220.216	12.358.256						
- Pokok pinjaman modal kerja												
Surplus (defisit)	-2.683.099	(5.131.890)	25.141.913	23.611.977	9.742.315	5.773.320	20.050.676	25.332.360	25.820.387	26.311.120	26.804.076	27.301.923
Pajak (30%)							(6.015.203)	(7.599.708)	(7.746.116)	(7.893.336)	(8.041.223)	(8.190.577)
Arus kas	-2.683.099	-5.131.890	25.141.913	23.611.977	9.742.315	5.773.320	26.065.878	32.932.068	33.566.503	34.204.456	34.845.299	35.492.500
Saldo akhir	-2.683.099	-7.814.889	17.326.924	40.938.901	50.681.216	56.454.536	82.520.414	115.452.482	149.018.985	183.223.441	218.068.740	247.321.240

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Saldo Awal	247.321.240	283.454.106	320.232.152	357.645.176	395.722.034	428.184.723	467.541.696	507.522.683	548.132.003	589.362.618	624.970.184	667.416.344
Sumber Pendapatan												
Anchor tenant	7.064.738	7.276.681	7.494.981	7.719.830	7.951.425	8.189.988	8.435.667	8.688.737	8.949.399	9.217.881	9.494.418	9.779.250
Retail	22.629.072	23.194.799	23.774.669	24.369.036	24.978.262	25.602.716	26.242.786	26.898.856	27.571.327	28.260.611	28.967.126	29.691.304
Promotion	2.512.550	2.605.514	2.701.916	2.801.889	2.905.559	3.013.065	3.124.548	3.240.156	3.360.042	3.484.364	3.613.285	3.746.977
Penjualan mall												
Service charge	10.248.851	10.608.595	10.979.886	11.364.193	11.761.939	12.173.607	12.599.684	13.040.672	13.497.066	13.969.494	14.458.427	14.964.472
Total Kas	42.456.211	43.685.589	44.951.465	46.254.948	47.597.186	48.979.359	50.402.685	51.869.422	53.377.865	54.932.350	56.533.255	58.182.003
Kas dari Modal Sendiri & Bank												
Bank												
Bank IDC												
Modal Sendiri												
Total Kas dari modal sendiri & bank												
Total Kas Masuk	42.456.211	43.685.589	44.951.465	46.254.948	47.597.186	48.979.359	50.402.685	51.869.422	53.377.865	54.932.350	56.533.255	58.182.003
Penggunaan Dana (Pembelajaan)												
Penalapan												
Struktur												
Arsitektur												
Mekanikal & Elektrikal												
Signage												
Pre-operasi												
Renovasi Gedung												
Total Penggunaan							4.796.806			4.796.806		
Blaya Operasional												
Blaya pemasaran												
Blaya operasional	14.661.699	15.394.784	16.164.524	16.972.750	17.821.387	18.712.457	19.648.079	20.630.483	21.662.008	22.745.108	23.882.363	25.076.482
Total biaya operasional	14.661.699	15.394.784	16.164.524	16.972.750	17.821.387	18.712.457	19.648.079	20.630.483	21.662.008	22.745.108	23.882.363	25.076.482
Saldo sebelum bunga & pokok	27.794.512	28.290.805	28.788.941	29.282.198	29.778.799	30.266.902	30.754.606	31.237.939	31.715.857	32.190.436	32.650.892	33.105.521
- Bunga kredit investasi												
- Pokok pinjaman jangka panjang												
- Pokok pinjaman modal kerja												
Surplus (defisit)	27.794.512	28.290.805	28.788.941	29.282.198	29.778.799	30.266.902	30.754.606	31.237.939	31.715.857	32.190.436	32.650.892	33.105.521
Pajak (30%)	(8.335.354)	(8.487.242)	(8.636.092)	(8.784.660)	(7.493.698)	(6.080.071)	(9.226.382)	(9.371.382)	(9.514.757)	(6.217.131)	(9.795.268)	(9.931.656)
Arus kas	36.132.865	36.778.047	37.423.023	38.066.858	32.472.690	39.346.972	39.980.987	40.809.370	41.230.614	35.607.565	42.446.160	43.037.177
Saldo akhir	283.454.106	320.232.152	357.645.176	395.722.034	428.184.723	467.541.696	507.522.683	548.132.003	589.362.618	624.970.184	667.416.344	710.453.521

LAPORAN ARUS KAS

(dalam ribuan)

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Saldo Awal	710.453,521	754.068,198	798.244,942	836.730,424	881.976,670	927.725,828	973.953,401
Sumber Pendapatan							
Anchor tenant	10.072,628	10.374,807	10.686,051	11.006,632	11.336,831	11.676,936	12.027,244
Retail	30.433,597	31.194,426	31.974,287	32.773,644	33.592,985	34.432,810	35.293,630
Promotion	3.885,815	4.029,383	4.178,470	4.333,073	4.493,397	4.659,653	4.832,060
Penjualan mall							
Service charge	15.488,228	16.030,316	16.581,377	17.172,075	17.773,098	18.385,156	19.008,987
Total Kas	59.880,057	61.628,932	63.430,185	65.285,425	67.196,311	69.164,555	71.191,921
Kas dari Modal Sendiri & Bank							
Bank							
Bank DC							
Modal Sendiri							
Total Kas dari modal sendiri & bank							
Total Kas Masuk	59.880,057	61.628,932	63.430,185	65.285,425	67.196,311	69.164,555	71.191,921
Penggunaan Dana (Pembelangan)							
Penjualan							
Struktur							
Aritektur							
Mekanikal & Elektrikal							
Signage							
Pre-operasi			4.798,808				
Renovasi Gedung			4.798,808				
Total Penggunaan			4.798,808				
Biaya Operasional							
Biaya pemasaran	26.330,306	27.648,821	29.029,162	30.480,620	32.004,651	33.604,694	35.265,128
Biaya operasional	26.330,306	27.646,821	29.029,162	30.480,620	32.004,651	33.604,694	35.265,128
Total biaya operasional	52.660,612	55.295,642	58.058,324	60.961,240	64.009,302	67.209,388	70.530,256
Saldo sebelum bunga & pokok	33.549,752	33.982,111	29.604,216	34.804,805	35.191,660	35.559,671	35.906,793
- Bunga kredit investasi							
- Pokok pinjaman jangka panjang							
- Pokok pinjaman modal kerja							
Surplus (defisit)	33.549,752	33.982,111	29.604,216	34.804,805	35.191,660	35.559,671	35.906,793
Pajak (30%)	(10.064,926)	(10.784,833)	(8.881,265)	(10.441,441)	(10.557,498)	(10.667,901)	(10.772,038)
Arus kas	43.614,677	44.176,744	38.485,481	45.246,246	45.749,158	46.227,573	46.676,831
Saldo akhir	754.068,198	798.244,942	836.730,424	881.976,670	927.725,828	973.953,401	1.020.149,232

ARUS KAS BERSIH

(dalam ribuan)

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Kas Masuk	59.880.057	61.628.932	63.430.185	65.285.425	67.196.311	69.164.555	71.191.921
Kas Keluar							
Biaya Operasional	(26.330.305)	(27.646.821)	(29.029.162)	(30.480.620)	(32.024.651)	(33.604.864)	(35.285.129)
tax	(10.064.926)	(10.194.633)	(8.881.265)	(10.441.447)	(10.557.489)	(10.687.901)	(10.772.038)
Kas Bersih	23.484.826	23.787.477	25.519.758	24.363.363	24.634.162	24.891.770	25.134.755
Arus Kas Bersih Kumulatif	370.526.385	394.313.865	419.833.620	444.196.984	468.831.145	493.722.916	518.857.671
Year	24	25	26	27	28	29	30
Rate		15,24%					
Faktor diskonto	0,021	0,018	0,016	0,013	0,011	0,010	0,008
PV	504.197	435.164	397.808	323.613	278.817	240.066	206.557
NPV							
IRR							
Discounted Payback Period							