



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENENTUAN HARGA SAHAM PERDANA  
PT. PURA DAYA PRIMA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**TESIS**

**IVAN ARDITYA MULYONO  
1006793675**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JANUARI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENENTUAN HARGA SAHAM PERDANA  
PT. PURA DAYA PRIMA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**IVAN ARDITYA MULYONO  
1006793675**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN KEUANGAN  
JAKARTA  
JANUARI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Ivan Arditya Mulyono

NPM : 1006793675

Tanda Tangan :



Tanggal : 10 Januari 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Ivan Arditya Mulyono

NPM : 1006793675

Program Studi : Magister Manajemen

Judul Tesis : Analisis Penentuan Harga Saham Perdana PT. Pura Daya  
Prima di Bursa Efek Indonesia (BEI).

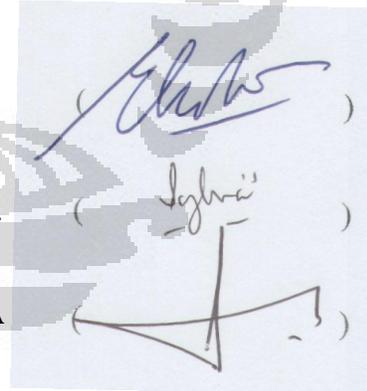
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Eko Rizkianto S.E., M.E.

Penguji : Dr. Sylvia Veronica N.P.S., S.E., Ak.

Penguji : Dr. Siti Nurwahyuningsih S.E., MBA



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 10 Januari 2012

## KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis ucapkan pada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan kuasa-Nya yang tidak berkesudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Sehubungan dengan selesainya karya akhir ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

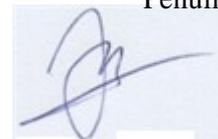
1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Bapak Eko Rizkianto S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga untuk membimbing saya dalam penelitian ini.
3. Seluruh staf pengajar Magister Manajemen, Universitas Indonesia yang telah berbagi pengalaman dan pengetahuannya kepada penulis dan membimbing penulis dalam perkuliahan sehingga dapat sampai pada tahap ini.
4. Seluruh staf kampus dan staf perpustakaan Magister Manajemen Universitas Indonesia seperti Pak Alex, Pak Rusmanto, Pak Dindin, Pak Siswo, Bu Mini (adpen), Pak Herman (adpen), Pak Hariono (adpen), dan Pak Darngadi (resepsionis) yang telah membantu dan memudahkan penulis dalam perkuliahan dan penyusunan tesis.
5. Mama dan Papa yang selalu memberikan dukungan dan semangat dalam menjalani perkuliahan dan yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mencapai jenjang pendidikan yang lebih tinggi. I Love You both.
6. Seluruh teman-teman B101 Pagi sebagai berikut : Okthaleon Naibaho, Mohammad Sefli Nugraha, Randi Tri Taruna, Tika, Okki Anjani, Wibisana Bagus Santosa, William, Iman Fachry, Wenda Dachyar, Reza Benaji, dan lain-lainnya. Tiada kesan tanpa kehadiran kalian teman-teman yang paling stress.

7. Bapak Ir. Hariono, M.E. sebagai pembimbing Mentoring sekaligus pemilik Bersih Sehat dan restoran Jepang Midori yang senantiasa memberikan pengarahan selama mentoring dan juga memberikan nasehat-nasehat selama akan memasuki semester terakhir dalam menulis Karya Akhir. Kesan selama mentoring berjalan sangatlah menyenangkan dan saya beserta kelompok mentoring lainnya mengucapkan banyak terima kasih terhadap Bapak Hariono beserta karyawan Midori.
8. Teman-teman KP101 Pagi : Erwin Abdiwijaya, Adisty, Anthonius Suhendra, Alvin, Amanda, Diany, Septi Echi, Adisty Karina, Amelia, dan lain-lainnya.
9. Teman-teman S1 saya Freddy Budianto, Ferdi, Kuru, Jessica, Junita, Johan Tiopan, Hendra Teja Sukmana, Jacob, Astrid Asriani Sunargo, Felicia Kartika, dan Ika yang selalu memberikan ingatan kembali ketika penulis membuat skripsi S1 dahulu selama pembuatan tesis ini.
10. Teman-teman saya lainnya yang masih mendukung dan memberikan semangat di kala penulis merasa kesulitan yaitu : Stella, Michael Cahyaindra, Ferdinand Rinaldy, Ryan Manggala, Hughes, Della, Ester Celine Madi, Eliza, Jafu, dan Winny Lucinda.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat berguna bagi civitas akademika Universitas Indonesia, dan pihak lain yang merasa membutuhkan hasil penelitian ini.

Jakarta, 10 Januari 2012

Penulis



(Ivan Arditya Mulyono)

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS  
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ivan Arditya Mulyono

NPM : 1006793675

Program Studi : Magister Manajemen

Departemen : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu, pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**ANALISIS PENENTUAN HARGA SAHAM PERDANA  
PT. PURA DAYA PRIMA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 10 Januari 2012

Yang menyatakan



(Ivan Arditya Mulyono)

## ABSTRAK

Nama : Ivan Arditya Mulyono  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Penentuan Harga Saham Perdana PT. Pura Daya  
Prima di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan nilai sebenarnya dari harga saham perdana PT. Pura Daya Prima (PDP) ketika pertama kali diluncurkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan empat metode yaitu *Dividend Discount Model (DDM)* menghasilkan harga saham Rp. 247,30, *Price Earning Ratio (PER)* yang berdasarkan *benchmark* menghasilkan harga saham Rp. 220,54, sedangkan yang berdasarkan *fundamental* menghasilkan Rp. 267,06, *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* menghasilkan harga saham Rp. 353,71 sedangkan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* menghasilkan Rp. 325,22, kemudian dari perhitungan *Discounted Cash Flow (DCF) Model* menghasilkan Rp. 271,85.

Kata Kunci :  
*Expansions, Going Concern, Stock Price, Initial Public Offerings (IPO).*

## ABSTRACT

Nama : Ivan Arditya Mulyono  
Program Studi : Magister of Management  
Judul : PT. Pura Daya Prima's Initial Public Offering (IPO) Stock Price Determination Analysis in Indonesia Stock Exchange (IDX).

The purpose of this research is to determine PT. Pura Daya Prima's IPO stock price in Indonesia Stock Exchange (IDX), this study used four methods, i.e. the Dividend Discount Model (DDM) method yields the stock price of Rp. 247.30, the benchmark based Price Earnings Ratio (PER) yields stock price of Rp. 220.54, while the one based on fundamental yields Rp. 267.06, the Free Cash Flow for the Firm (FCFF) yields the stock price of Rp. 353.71 while the Free Cash Flow to Equity (FCFE) yields Rp. 325.22, and the calculation of Discounted Cash Flow (DCF) method yields the stock price of Rp. 271.85.

Kata Kunci :  
Expansions, Going Concern, Stock Price, Initial Public Offerings (IPO).

## DAFTAR ISI

|  |           |
|--|-----------|
| HALAMAN JUDUL.....   | i         |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....                         | ii        |
| LEMBAR PENGESAHAN.....                                       | iii       |
| KATA PENGANTAR.....  | iv        |
| LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....               | v         |
| ABSTRAK.....   | vi        |
| ABSTRACT.....  | vii       |
| DAFTAR ISI.....  | ix        |
| DAFTAR TABEL.....  | xi        |
| DAFTAR GAMBAR.....   | xii       |
| DAFTAR RUMUS.....  | xiii      |
| DAFTAR LAMPIRAN.....   | xv        |
| <b>BAB 1 PENDAHULUAN.....</b>                                | <b>1</b>  |
| 1.1 Latar Belakang Penelitian.....                           | 1         |
| 1.2 Rumusan Permasalahan.....                                | 2         |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....                                   | 3         |
| 1.4 Manfaat Penelitian.....                                  | 4         |
| 1.5 Ruang Lingkup.....                                       | 5         |
| 1.6 Metode Penelitian.....                                   | 5         |
| 1.7 Sistematika Pembahasan.....                              | 6         |
| <b>BAB 2 LANDASAN TEORI.....</b>                             | <b>8</b>  |
| 2.1 <i>Initial Public Offering (IPO) dan Go Public</i> ..... | 8         |
| 2.1.1 <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....             | 8         |
| 2.1.2 Alasan Untuk <i>Listing</i> .....                      | 8         |
| 2.1.3 <i>Go Public</i> .....                                 | 9         |
| 2.1.4 Proses <i>Go Public</i> .....                          | 10        |
| 2.2 Perusahaan Terbuka atau Perusahaan Publik.....           | 12        |
| 2.3 Manfaat dan Konsekuensi Menjadi Perusahaan Terbuka.....  | 13        |
| 2.3.1 Manfaat.....   | 13        |
| 2.3.2 Konsekuensi.....                                       | 18        |
| 2.4 Valuasi Ekuitas dan Evaluasi Harga Saham.....            | 18        |
| 2.4.1 Analisis <i>Fundamental</i> .....                      | 20        |
| 2.4.2 Valuasi Saham.....                                     | 22        |
| 2.4.2.1 <i>Dividend Discount Models (DDM)</i> .....          | 22        |
| 2.4.2.2 <i>Earnings Models</i> .....                         | 25        |
| 2.4.3 <i>Free Cash Flow Valuation Approaches</i> .....       | 26        |
| 2.4.3.1 <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....      | 26        |
| 2.4.3.2 <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....         | 27        |
| 2.4.4 <i>Discounted Cash Flow (DCF) Models</i> .....         | 28        |
| 2.5 <i>Technical Analysis</i> .....                          | 29        |
| <b>BAB 3 ANALISIS LINGKUNGAN PERUSAHAAN.....</b>             | <b>30</b> |
| 3.2 Latar Belakang Perusahaan.....                           | 30        |
| 3.2 Kondisi Perekonomian di Indonesia.....                   | 35        |
| 3.2.1 Ikhtisar Makro-Ekonomi.....                            | 35        |
| 3.2.2 Ikhtisar Keuangan.....                                 | 37        |

|              |   |            |
|--------------|---|------------|
| 3.3          | Latar Belakang Industri.....  | 39         |
| 3.3.1        | Sistem Kelistrikan di Indonesia.....  | 39         |
| 3.3.2        | Kondisi Sistem Tenaga Listrik pada tahun 2000-2005.....   | 40         |
| 3.3.2.1      | Kapasitas yang Telah Terpasang di Sumatera Selatan.....   | 40         |
| 3.3.2.2      | Produksi Energi di Sumatera Selatan.....  | 41         |
| 3.3.2.3      | Penjualan Energi di Sumatera Selatan.....   | 42         |
| 3.3.2.4      | Rasio Elektrifikasi.....  | 43         |
| 3.3.3        | Kebutuhan Permintaan dan Penawaran Pembangkit Listrik di Sumatera selama periode 2007-2016..... | 44         |
| 3.3.4        | Bisnis <i>Independent Power Producers (IPP)</i> .....   | 45         |
| 3.4          | Lima Kekuatan <i>Porter</i> dalam industri sektor energi dan infrastruktur.....                 | 47         |
| <b>BAB 4</b> | <b>VALUASI SAHAM DAN EVALUASI HARGA SAHAM.....</b>  | <b>53</b>  |
| 4.1          | Penawaran Umum.....   | 53         |
| 4.2          | Tujuan Penawaran Umum Saham.....  | 54         |
| 4.3          | Proyeksi Perusahaan Pada Tahun 2011.....  | 55         |
| 4.4          | Valuasi Terhadap Harga <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....                               | 56         |
| 4.4.1        | Estimasi Tingkat Diskonto.....  | 57         |
| 4.4.2        | Tingkat Bunga Rata-Rata.....  | 60         |
| 4.4.3        | Tingkat Pertumbuhan Perusahaan.....   | 61         |
| 4.4.4        | <i>Price To Earning Ratio</i> .....   | 62         |
| 4.5          | <i>Dividend Discount Model</i> .....  | 63         |
| 4.6          | <i>Price To Earning Ratio</i> .....   | 65         |
| 4.7          | <i>Free Cash Flow Approach</i> .....  | 68         |
| 4.7.1        | <i>Free Cash Flow Approach</i> pada kondisi ekonomi normal.....                                 | 69         |
| 4.7.2        | <i>Free Cash Flow Approach</i> pada kondisi ekonomi resesi.....                                 | 90         |
| 4.8          | Valuasi <i>Discounted Cash Flow (DCF)</i> .....   | 99         |
| 4.9          | Ringkasan Hasil Perhitungan.....  | 111        |
| <b>BAB 5</b> | <b>KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>  | <b>114</b> |
| 5.1          | Kesimpulan.....   | 114        |
| 5.2          | Saran.....  | 116        |
| 5.3          | Keterbatasan Penelitian.....  | 116        |
|              | <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>  | <b>117</b> |
|              | <b>LAMPIRAN.....</b>  | <b>120</b> |

## DAFTAR TABEL

|            |  |     |
|------------|--|-----|
| Tabel 3.1  | Dewan Komisaris dan Direksi.....   | 34  |
| Tabel 3.2  | Indikator Keuangan.....  | 35  |
| Tabel 3.3  | Indikator Makro-Ekonomi.....   | 36  |
| Tabel 3.4  | Indikator Perdagangan Luar Negeri.....   | 37  |
| Tabel 3.5  | Kondisi <i>Independent Power Producers</i> .....                                   | 38  |
| Tabel 3.6  | Kapasitas yang telah terpasang oleh PLN di Sumatera Selatan 2000-2005.....         | 41  |
| Tabel 3.7  | Produksi Energi Sumatera Selatan 2000 – 2005.....                                  | 42  |
| Tabel 3.8  | Penjualan Energi di Sumatera Selatan 2000 – 2005.....                              | 43  |
| Tabel 3.9  | Rasio Elektrifikasi di Sumatera Selatan 2000 – 2005 [%].....                       | 44  |
| Tabel 3.10 | Kapasitas Sistem yang Terpasang di Sumatera Barat dan Selatan 2007- 2016 [MW]..... | 45  |
| Tabel 4.1  | Komposisi Saham PT. Pura Daya Prima.....   | 53  |
| Tabel 4.2  | Data Laba Bersih.....  | 55  |
| Tabel 4.3  | Tingkat Sertifikat Bank Indonesia (SBI).....                                       | 61  |
| Tabel 4.4  | <i>PER Ratio</i> .....   | 63  |
| Tabel 4.5  | <i>Earning Projection</i> .....  | 65  |
| Tabel 4.6  | Perbedaan Harga. ....  | 66  |
| Tabel 4.7  | <i>Free Cash Flow Calculations</i> pada kondisi ekonomi normal.....                | 70  |
| Tabel 4.8  | <i>Free Cash Flow Calculations</i> pada kondisi ekonomi resesi.....                | 91  |
| Tabel 4.9  | <i>Discounted Cash Flow (DCF) Spreadsheet Valuation Model</i> .....                | 101 |
| Tabel 4.10 | Hasil Valuasi Harga Saham.....   | 112 |
| Tabel 5.1  | Hasil Valuasi Harga Saham.....   | 107 |

## DAFTAR GAMBAR

|            |  |    |
|------------|--|----|
| Gambar 2.1 | Proses <i>Go Public</i> .....                                      | 12 |
| Gambar 3.1 | Letak Geografis PT. Pura Daya Prima (PDP).....                     | 32 |
| Gambar 3.2 | Struktur Organisasi Perusahaan Induk PT. Pura Daya Prima (PDP). 33 |    |
| Gambar 3.3 | Struktur Organisasi PT. Pura Daya Prima.....                       | 34 |
| Gambar 3.4 | Peta Tenaga Listrik di Indonesia pada tahun 2004, 2010.....        | 40 |



## DAFTAR RUMUS

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Rumus 2.1  | <i>Intrinsic Value of Stock from Dividend Discount Models</i> ..... | 22 |
| Rumus 2.2  | <i>Simpler Form of Intrinsic Value of Stock</i> .....               | 23 |
| Rumus 2.3  | <i>The Constant-Growth Model</i> .....                              | 24 |
| Rumus 2.4  | <i>Two-Stage Dividend Discount Model</i> .....                      | 24 |
| Rumus 2.5  | <i>Price Earnings Ratio Formula</i> .....                           | 25 |
| Rumus 2.6  | <i>Price Earning Ratio Model (Kim et. al.)</i> .....                | 25 |
| Rumus 2.7  | <i>Price Earning Ratio Model (Damodaran)</i> .....                  | 25 |
| Rumus 2.8  | <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....                     | 26 |
| Rumus 2.9  | <i>Firm Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....       | 27 |
| Rumus 2.10 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....   | 27 |
| Rumus 2.11 | <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....                        | 27 |
| Rumus 2.12 | <i>Market Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....        | 27 |
| Rumus 2.13 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....      | 28 |
| Rumus 2.14 | <i>Discounted Cash Flow (DCF) Model</i> .....                       | 29 |
| Rumus 2.15 | <i>Intraday Return (<math>IR_t</math>)</i> .....                    | 29 |
| Rumus 4.1  | <i>Expected Return CAPM</i> .....                                   | 57 |
| Rumus 4.2  | <i>Regression Equation</i> .....                                    | 59 |
| Rumus 4.3  | <i>Cost of Equity</i> .....   | 59 |
| Rumus 4.4  | <i>Return On Equity (ROE)</i> .....                                 | 62 |
| Rumus 4.5  | <i>Company Growth Rate</i> .....                                    | 62 |
| Rumus 4.6  | <i>Dividend Discount Model</i> .....                                | 64 |
| Rumus 4.7  | <i>Dividend Payout Ratio</i> .....                                  | 64 |
| Rumus 4.8  | <i>Company Growth Rate</i> .....                                    | 65 |
| Rumus 4.9  | <i>Dividend Value</i> .....   | 65 |
| Rumus 4.10 | <i>Price Earning Ratio</i> .....                                    | 67 |
| Rumus 4.11 | <i>Price Earning Ratio based on Fundamental</i> .....               | 69 |
| Rumus 4.12 | <i>Capital Spending per Share</i> .....                             | 72 |
| Rumus 4.13 | <i>Long Term Debt</i> .....   | 73 |
| Rumus 4.14 | <i>Earning Per Share</i> .....                                      | 74 |
| Rumus 4.15 | <i>Working Capital</i> .....  | 75 |
| Rumus 4.16 | <i>Net Income</i> .....   | 75 |
| Rumus 4.17 | <i>Interest (after tax)</i> .....                                   | 77 |
| Rumus 4.18 | <i>Change in Working Capital</i> .....                              | 77 |
| Rumus 4.19 | <i>Capital Spending</i> .....                                       | 78 |
| Rumus 4.20 | <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....                     | 79 |
| Rumus 4.21 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....   | 80 |
| Rumus 4.22 | <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....                        | 80 |
| Rumus 4.23 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....      | 81 |
| Rumus 4.24 | <i>Unlevered Beta</i> .....   | 81 |
| Rumus 4.25 | <i>Market Value Equity</i> .....                                    | 82 |
| Rumus 4.26 | <i>Debt to Value</i> .....  | 83 |
| Rumus 4.27 | <i>Levered Beta</i> .....   | 84 |
| Rumus 4.28 | <i>K Equity</i> .....   | 85 |
| Rumus 4.29 | <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i> .....                | 85 |
| Rumus 4.30 | <i>Present Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....    | 87 |

|            |   |     |
|------------|---|-----|
| Rumus 4.31 | <i>Terminal Value PV(FCFF)</i> .....  | 87  |
| Rumus 4.32 | <i>Present Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....               | 88  |
| Rumus 4.33 | <i>Terminal Value PV(FCFE)</i> .....  | 88  |
| Rumus 4.34 | <i>Intrinsic Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....          | 89  |
| Rumus 4.35 | <i>Equity Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> .....             | 89  |
| Rumus 4.36 | <i>Equity Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....                | 89  |
| Rumus 4.37 | <i>Intrinsic Value per Share of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> ...  | 89  |
| Rumus 4.38 | <i>Intrinsic Value per Share of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....   | 90  |
| Rumus 4.39 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)- resesi</i> .....   | 93  |
| Rumus 4.40 | <i>Terminal Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE)- resesi</i> .....      | 93  |
| Rumus 4.41 | <i>K Equity – resesi</i> .....  | 94  |
| Rumus 4.42 | <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC) – resesi</i> .....               | 94  |
| Rumus 4.43 | <i>Present Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF) – resesi</i> .....   | 96  |
| Rumus 4.44 | <i>Terminal Value PV(FCFF) – resesi</i> .....                               | 97  |
| Rumus 4.45 | <i>Present Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE) – resesi</i> .....      | 97  |
| Rumus 4.46 | <i>Terminal Value PV(FCFE) – resesi</i> .....                               | 97  |
| Rumus 4.47 | <i>Intrinsic Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF) - resesi</i> ..... | 98  |
| Rumus 4.48 | <i>Equity Value of Free Cash Flow for the Firm (FCFF) - resesi</i> .....    | 98  |
| Rumus 4.49 | <i>Equity Value of Free Cash Flow to Equity (FCFE) - resesi</i> .....       | 99  |
| Rumus 4.50 | <i>Intrinsic Value per Share of Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> ...  | 99  |
| Rumus 4.51 | <i>Intrinsic Value per Share of Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> .....   | 99  |
| Rumus 4.52 | <i>Revenue Growth (g)</i> .....   | 102 |
| Rumus 4.53 | <i>Cost of Goods Sold, SG &amp; Administration (COGS, SG &amp; A)</i> ..... | 104 |
| Rumus 4.54 | <i>Income Tax</i> .....   | 105 |
| Rumus 4.55 | <i>Net Income</i> .....   | 105 |
| Rumus 4.56 | <i>Investment</i> .....   | 106 |
| Rumus 4.57 | <i>Free Cash Flow (FCF)</i> .....   | 107 |
| Rumus 4.58 | <i>Discount Factor (DF)</i> .....   | 108 |
| Rumus 4.59 | <i>Discounted Free Cash Flow (DFCF)</i> .....                               | 108 |
| Rumus 4.60 | <i>Total Present Value of FCF</i> .....                                     | 109 |
| Rumus 4.61 | <i>Terminal Value (TV)</i> .....  | 109 |
| Rumus 4.62 | <i>Present Value of Terminal Value (PVTV)</i> .....                         | 110 |
| Rumus 4.63 | <i>Operating Value</i> .....  | 110 |
| Rumus 4.64 | <i>Price per Share (before stock split)</i> .....                           | 110 |
| Rumus 4.65 | <i>Price per Share (after stock split)</i> .....                            | 111 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|            |   |     |
|------------|---|-----|
| Lampiran 1 | <i>Stock Price of PT. Pura Daya Prima, Index of JSX, Beta of PDP....</i>    | 120 |
| Lampiran 2 | Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima Tahun 2010.....                        | 124 |
| Lampiran 3 | Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima Tahun 2009.....                        | 148 |
| Lampiran 4 | Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima Tahun 2008.....                        | 153 |
| Lampiran 5 | Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima Tahun 2007.....                        | 157 |
| Lampiran 6 | Laporan Penilaian PT. Saptasentra Jasa Pradana ( <i>terminal growth</i> ).. | 162 |
| Lampiran 7 | Ringkasan Penilaian PT. Saptasentra Jasa Pradana.....                       | 163 |



## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan era globalisasi yang meningkat sangat pesat saat ini tidak diimbangi dengan infrastruktur ketenagalistrikan yang baik, hal ini menjadi salah satu faktor terhambatnya perkembangan investasi di Indonesia. Selain dari hal itu, tingginya harga minyak dunia yang menjadi penopang pembangkit listrik yang ada di Indonesia menyebabkan tingginya tingkat subsidi anggaran pemerintah di bidang kelistrikan. Oleh karena itu untuk mempercepat pertumbuhan infrastruktur kelistrikan di Indonesia, pada saat ini banyak tumbuh *Independent Power Producer (IPP) public* berbahan bakar *non* minyak untuk membantu PLN selaku penyalur utama kelistrikan di Indonesia sebagai penghasil listrik yang handal. Pada saat ini kebanyakan *IPP* yang ada di Indonesia mengembangkan *power plant* skala kecil sampai dengan menengah.

Tingginya tingkat permintaan terhadap kebutuhan listrik tidak membuat bisnis ini menjadi tanpa permasalahan. Keharusan menjaga ketersediaan listrik operasi yang tinggi dari *power plant* tersebut merupakan suatu permasalahan yang harus diperhatikan oleh setiap investor dalam mengembangkan bisnis *IPP*. Selain itu lokasi *power plant* yang menyebar di beberapa tempat sulit diakses sehingga menimbulkan masalah penanganan kerusakan mesin secara cepat. Pemadaman mesin pembangkit listrik oleh karena perawatan atau kerusakan tersebut harus dapat di kelola dengan baik, karena makin lama pemadaman pembangkit listrik makin besar pula kerugian yang dialami oleh investor.

PT. Pura Daya Prima (PDP) adalah salah satu perusahaan *IPP* yang mengoperasikan *power plant* berkapasitas 20 *Mega Watt (MW)* di wilayah Sumatra Selatan. Perusahaan meyakini bahwa ketersediaan listrik menjadi salah satu kunci utama kesuksesan dalam mengembangkan bisnis ini. Sebagai pemain baru dalam bidang *IPP*, pengelolaan waktu padam mesin pembangkit menjadi permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan.

Pada saat ini, kapasitas *power plant* dalam memproduksi listrik (*overloaded*), sedangkan permintaan terhadap listrik semakin terus bertambah

disebabkan karena penambahan populasi penduduk, pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang menyebabkan bertambahnya sejumlah pabrik-pabrik manufaktur dalam skala besar didirikan di Indonesia yang berakibat pada *shortage supply* listrik di Indonesia sehingga sering terjadi pemadaman listrik secara bergantian di sejumlah daerah di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Permasalahan

Dalam menghadapi *surplus demand* yang terjadi di Sumatera Selatan, beberapa permasalahan yang dihadapi PT. Pura Daya Prima (PDP) yaitu :

### 1. Butuh dana besar untuk ekspansi.

Pihak manajemen telah mempertimbangkan dua pilihan untuk tujuan pendanaan ekspansinya, yaitu *debt financing & equity financing*. Pendanaan hutang mengakibatkan hutang perusahaan semakin besar dan mengharuskan perusahaan membayar beban bunga yang mahal sehingga pilihan ini ditolak oleh pihak manajemen perusahaan, sedangkan pilihan kedua yaitu pendanaan ekuitas mengandalkan calon investor untuk menanamkan modal investasinya di perusahaan ini dengan timbal balik calon investor tersebut memperoleh beberapa prosentase kepemilikan dari perusahaan yang telah ditanamkan modal oleh calon investor tersebut, namun pilihan kedua ini membutuhkan publikasi secara meluas karena banyak calon investor yang belum mengetahui keberadaan perusahaan PT. Pura Daya Prima ini, maka dari itu pihak manajemen memutuskan untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)*.

### 2. Kurangnya informasi terhadap harga saham perusahaan ketika *go public*.

Permasalahan perusahaan pada saat menawarkan saham untuk pertama kalinya di pasar modal, salah satunya adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Penentuan harga saham di pasar perdana ini didasarkan atas kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), karena nilai sebenarnya dari sekuritas belum diketahui.

### 3. Probabilitas terjadinya *overpricing*.

Harga saham perdana yang *overpriced* ini disebabkan karena nilai sebenarnya dari sekuritas ini belum diketahui sehingga *underwriter* yang telah setuju untuk menjamin penjualan saham perdana secara *full commitment* akan membeli saham yang tidak laku terjual tersebut dengan harga lebih rendah dari harga wajarnya, hal ini menyebabkan *underwriter* memiliki kecenderungan untuk menjualkan saham tersebut dengan harga yang murah untuk mengurangi risiko sekuritas tidak laku terjual.

### 4. Keringanan pajak penghasilan neto sebesar 5%.

Pilihan yang menguntungkan bagi perusahaan-perusahaan yang akan *go public* akan diberikan keringanan pajak penghasilan neto sebesar 5% oleh pemerintah Republik Indonesia, berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 258/PMK.03/2008 tentang pemotongan pajak penghasilan pasal 26 atas penghasilan dari penjualan atau pengalihan saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 18 ayat (3c) UU Pajak Penghasilan pasal 1 ayat (3) yang menyatakan atas penghasilan dari penjualan atau pengalihan saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dipotong Pajak Penghasilan sebesar 20% dari perkiraan penghasilan neto dan pada ayat (4) disebutkan bahwa besarnya penghasilan neto sebagaimana dimaksud pada ayat (4) adalah 25% dari harga jual. Aktual perusahaan kena pajak penghasilan neto sebesar 25%, tetapi jika perusahaan *go public* maka akan hanya dikenakan sebesar 20% saja yang menghemat pengeluaran perusahaan sebesar 5% dari penghasilan netonya. Pilihan ini sejalan dengan tujuan utama didirikannya PT. Pura Daya Prima yaitu memperoleh keuntungan semaksimal mungkin.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan tesis ini bagi perusahaan adalah :

1. Mengukur besarnya *offering price* (harga penawaran perdana) pada saat *go public* dan memastikan harganya tidak *overpriced* yang akan berakibat hilangnya kesempatan perusahaan untuk menarik investor baru karena

para investor tidak hendak membeli saham tersebut sehingga pasar saham PDP di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi tidak likuid.

2. Dengan menentukan *offering price* yang ditawarkan kepada para investor secara wajar, maka menghindari terjadinya *undersubscribed* yaitu kondisi dimana peminat atas saham *IPO* lebih kecil dari *total* saham yang ditawarkan sehingga penjamin emisi dapat mengambil porsi yang tidak terjual (*full commitment underwriter*).

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil oleh para investor dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan dasar pertimbangan-pertimbangan atau basis harga saham perusahaan bagi para investor terutama bagi investor awam (*uninformed*) agar lebih berhati-hati untuk mengambil keputusan investasi sehingga risiko kerugian dapat diminimisasi.
2. Distribusi saham ke masyarakat bisa lebih luas, apalagi investor di daerah dapat turut berpartisipasi hanya bermodalkan jaringan *internet*, yang tentunya dapat menghemat waktu, tenaga, serta biaya.

Adapun manfaat penelitian yang diperoleh perusahaan ketika *go public* yaitu :

1. Bagi perusahaan selaku emiten dapat memperkirakan kisaran harga sebenarnya perusahaan tersebut agar tidak selalu bergantung terhadap *underwriter* dan tidak terkecoh oleh *underwriter* yang dengan maksud tertentu, sengaja ataupun tidak sengaja memberikan harga yang bukan nilai sebenarnya dari perusahaan tersebut.
2. Biaya yang dikeluarkan emiten sangat murah, tanpa harus menggunakan prospektus sebagai jasa konsultan untuk menilai harga saham perusahaan

yang menyebabkan perusahaan wajib membayar biaya jasa konsultan yang sangat mahal.

### **1.5 Ruang Lingkup**

Studi Karya Akhir ini dilakukan pada perusahaan *Independent Power Producer (IPP)* yaitu PT. Pura Daya Prima (PDP), untuk mengukur kelayakan perusahaan tersebut ketika akan menjadi *public company* dan mengukur nilai harga saham wajar PT. Pura Daya Prima (PDP) ketika akan dilakukan *Initial Public Offerings (IPO)* ke bursa saham untuk pertama kalinya.

### **1.6 Metode Penelitian**

#### **1. Penelitian kepustakaan**

Dalam penelitian kepustakaan, kegiatan yang dilakukan adalah pencarian referensi dan teori-teori yang relevan yang akan dijadikan dasar kriteria dalam membahas masalah yang ditemukan pada saat penelitian lapangan.

#### **2. Pengumpulan data**

Dalam mengumpulkan data, dilakukan pencarian, pengumpulan, dan pemilahan data-data primer dari PT. Pura Daya Prima (PDP) sebagai bahan acuan analisis. Data dapat berbentuk kuantitas (angka) ataupun berupa hasil wawancara dengan pihak yang berkompeten pada bidang ini, baik dari PT. Pura Daya Prima (PDP) ataupun yang lainnya.

#### **3. Analisis**

Dalam melakukan analisis, dilakukan pendekatan analisis fundamental baik dari segi makroekonomi maupun segi finansial dan analisis *Dividend Discount Models (DDM)*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)*, *Price Earning Ratio (P/E Ratio)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, dan *Discounted Cash Flow (DCF) Model*.

## 1.7 Sistematika Pembahasan

Penulisan karya akhir ini terbagi atas lima bab, dengan materi didalam masing-masing bab adalah sebagai berikut :

### Bab 1 Pendahuluan

Terdiri dari latar belakang permasalahan, rumusan permasalahan, tujuan penulisan, metode penelitian dan kerangka penulisan.

### Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisi tinjauan teori yang terkait dan mendukung pembahasan masalah, baik yang menjadi landasan analisis tentang bagaimana menilai kinerja dan kesehatan bank, serta didukung dengan teori-teori pengelolaan pada *assets* dan *liabilities*, struktur sumber dana, struktur penggunaan dana maupun teori-teori yang baik secara langsung ataupun tidak langsung berhubungan dengan bisnis perbankan.

### Bab 3 Analisis Lingkungan Perusahaan

Pada bab tiga ini mendiskusikan mengenai kondisi ekonomi sektor bisnis energi di Indonesia dan penelitian ini dipusatkan pada lingkungan ekonomi khususnya industri di sektor energi berbasiskan pada pengaruh makroekonominya di Indonesia serta menggambarkan profil PT. Pura Daya Prima yang mencakup sejarah, visi, misi, struktur organisasi, produk dan kinerja keuangan singkat perusahaan.

### Bab 4 Evaluasi Ekuitas dan Evaluasi Harga Saham

Bab ini memaparkan mengenai analisis harga saham PT. Pura Daya Prima berdasarkan data-data yang telah diedarkan oleh perusahaan. Dalam diskusi ini, tesis akan didasarkan pada teori-teori yang telah dibicarakan dalam landasan teori. Tesis ini akan mengembangkan analisis berdasarkan beberapa faktor penting

yang seharusnya dipertimbangkan dalam mengeluarkan saham dan harga saham yang sepatasnya.

## **Bab 5 Kesimpulan dan Saran**

Bab lima merupakan bab terakhir yang meliputi kesimpulan yang dapat ditarik atas analisis dan beberapa saran perbaikan.



## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 *Initial Public Offering (IPO) dan Go Public*

##### 2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)*

Dalam pasar finansial, *initial public offering (IPO)* atau penawaran umum perdana adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum. Perusahaan akan menerbitkan hanya saham-saham pertama. Biasanya perusahaan akan mempekerjakan *banker* investasi untuk menjamin penawaran dan ahli hukum korporat untuk membantu menyusun prospektus. Penjualan saham diatur oleh pihak berwenang dalam pengaturan finansial dan jika relevan, sebuah bursa saham. Biasanya menjadi sebuah persyaratan untuk mengungkapkan kondisi keuangan dan prospek sebuah perusahaan kepada para investor (Bursa Efek Indonesia, 2011).

*Initial Public Offering (IPO)*, atau secara singkat disebut "*public offering*" adalah penjualan perdana saham perusahaan kepada publik. *IPO* seringkali diterbitkan oleh perusahaan untuk mencari modal untuk pengembangan, bisa juga dilakukan oleh perusahaan besar untuk dapat diperdagangkan secara publik. Pada *IPO*, penerbit boleh mendapatkan bantuan dari perusahaan penanggung (*underwriter*), yang membantu menentukan tipe surat berharga yang akan diterbitkan (*common atau preferred*), harga penawaran terbaik dan waktu yang tepat untuk ditawarkan kepada pasar (Bursa Efek Indonesia, 2011).

##### 2.1.2 *Alasan Untuk Listing*

Ketika suatu perusahaan mencatatkan sahamnya pada bursa saham, maka perusahaan menerbitkan tambahan saham baru untuk meningkatkan tambahan modal. Uang yang dibayarkan investor untuk saham terbaru yang diterbitkan akan langsung masuk ke perusahaan (sebaliknya terhadap perdagangan selanjutnya atau *secondary market* dari saham di bursa, dimana yang beredar diantara investor). *IPO* memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber investor pasar modal yang dapat menyediakannya *volume* modal yang besar untuk pertumbuhan di masa depan. Perusahaan tidak pernah diwajibkan untuk

membayar kembali modal dari investor, namun pemegang saham baru memiliki hak atas keuntungan di masa datang (dividen) yang didistribusikan perusahaan dan memiliki hak untuk distribusi modal apabila terjadi pembubaran perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2011).

Pemegang saham eksisting akan melihat dilusi kepemilikan saham sebagai proporsi dari saham perusahaan. Bagaimanapun, mereka berharap investasi modal membuat kepemilikan saham mereka lebih bernilai dalam arti yang mutlak. Sekali perusahaan telah tercatat di bursa, maka dapat menerbitkan saham selanjutnya melalui *right issues*. Dengan demikian perusahaan dapat meningkatkan modal untuk ekspansi tanpa menambah hutang. Kemampuan untuk meningkatkan modal dalam jumlah besar, dibandingkan mencari dan bernegosiasi dengan investor secara individu, menjadi insentif kunci bagi banyak perusahaan untuk terdaftar di bursa. (Bursa Efek Indonesia, 2011).

### 2.1.3 *Go Public*

Menurut Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2011) perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan *internal* dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam-LK.

Penawaran Umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan

tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

- Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk.
- Penjatahan Saham yaitu pengalokatifan Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia.
- Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat Efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

#### 2.1.4 Proses *Go Public*

Proses penawaran umum saham menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011, dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan, sebagai berikut :

- Tahap Persiapan  
Merupakan tahapan awal untuk mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu :
  - a) Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain : menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
  - b) Akuntan Publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan *audit* atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
  - c) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
  - d) Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

e) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

- Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam-LK hingga Bapepam-LK menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

- Tahap Penawaran Saham

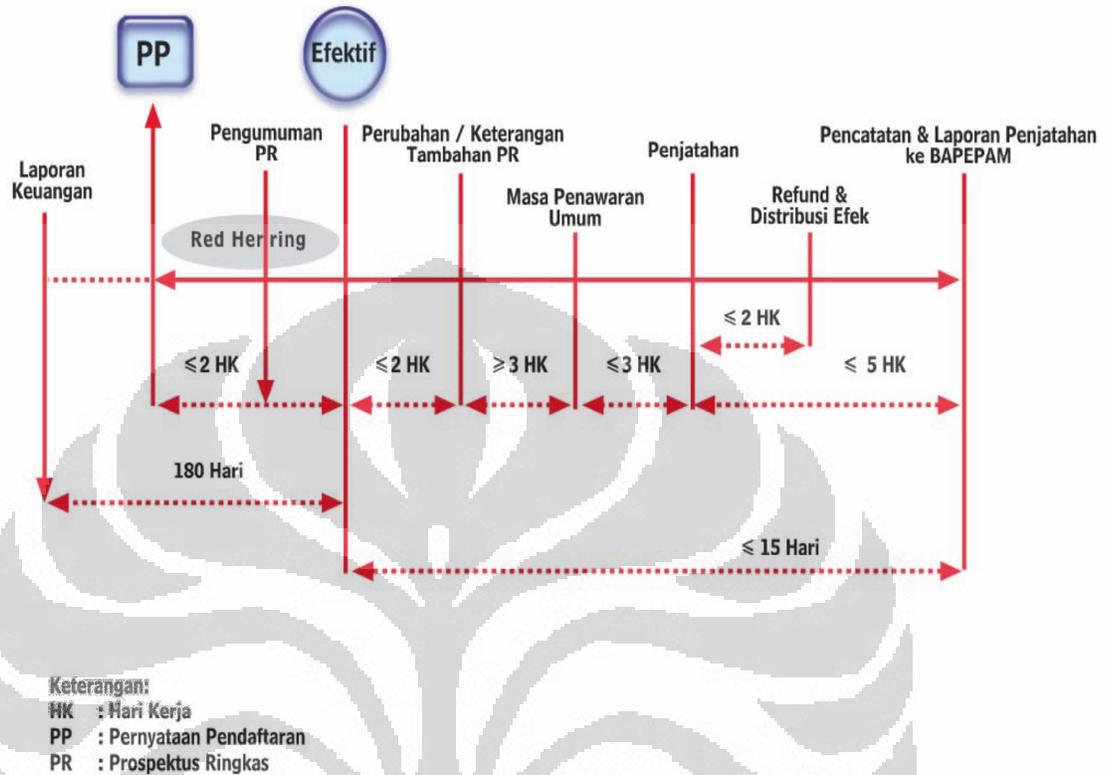
Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang ditunjuk. Masa Penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

- Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Berikut adalah gambar proses perusahaan *private* menjadi perusahaan publik (Bursa Efek Indonesia, 2011) :

### JADWAL PENAWARAN UMUM SESUAI DENGAN PERATURAN BAPEPAM No.IX.A.2



**Gambar 2.1. Proses Go Public**

sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI, 2011).

Dapat dilihat pada gambar di atas bahwa proses perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia akan membutuhkan waktu sekurang-kurangnya 195 hari atau 6 bulan 15 hari.

## 2.2 Perusahaan Terbuka atau Perusahaan Publik

Perusahaan terbuka adalah perusahaan yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh masyarakat. Penjualan saham ke masyarakat dilakukan dengan cara IPO. Di Indonesia, perusahaan seperti ini biasanya mempunyai tambahan singkatan Tbk. di belakang nama perusahaannya (Bursa Efek Indonesia, 2011).

Perusahaan Publik adalah perusahaan Perseroan Terbatas yang telah beroperasi selama sekurang-kurangnya 12 bulan, memiliki Aktiva Bersih Berwujud sekurang-kurangnya Rp. 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah) dengan laporan keuangan auditan tahun buku terakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian dari akuntan publik yang terdaftar di Bapepam, menjual sekurang-kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) lembar saham atau 35 (tiga puluh lima) persen dari jumlah saham yang diterbitkan (mana yang lebih kecil) dan jumlah pemegang saham publik sekurang-kurangnya 500 (lima ratus) pihak, dapat menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa (Bursa Efek Indonesia, 2011).

### 2.3 Manfaat dan Konsekuensi Menjadi Perusahaan Terbuka

Konsekuensi menjadi perusahaan terbuka atau publik yang paling penting adalah aspek keterbukaan (*disclosure*) (Rahmany dan Pakpahan, 2007). Sementara itu, berdasarkan Panduan *Go Public* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) diunduh pada tanggal 05 September 2011, terdapat beberapa manfaat dan konsekuensi menjadi perusahaan *public* :

#### 2.3.1 Manfaat

Dengan menjadi perusahaan publik, banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, diantaranya :

##### a) Memperoleh Sumber Pendanaan Baru

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan, yaitu :

- Perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada publik. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih kecil

dibandingkan perolehan dana melalui perusahaan publik, perusahaan juga dapat melakukan *secondary offering* tanpa batas.

- Mempermudah akses kepada perbankan. Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, kalangan perbankan akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Hal tersebut tidak berlebihan mengingat setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui bursa. Dengan kondisi demikian, tidak hanya proses pemberian pinjaman baru akan lebih mudah dibandingkan pemberian pinjaman kepada perusahaan yang belum dikenal, namun tingkat bunga yang dikenakan juga mungkin akan lebih rendah mengingat *credit risk* perusahaan terbuka relatif lebih kecil dibandingkan *credit risk* pada perusahaan tertutup.
- Mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Umumnya pembeli surat hutang tentunya akan lebih menyukai jika perusahaan yang menerbitkan surat hutang tersebut sudah menjadi perusahaan publik. Dengan menjadi perusahaan publik, citra dan nama perusahaan dengan status Tbk (Terbuka) akan lebih dikenal di komunitas keuangan. Kondisi demikian umumnya tidak hanya akan sangat membantu mempermudah penerbitan surat hutang, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan surat hutang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing karena tingkat kepercayaan pasar terhadap *bond issuer* yang sudah *go public* lebih tinggi dibandingkan *bond issuer* yang belum *go public*.

b) Memberikan *Competitive Advantage* untuk Pengembangan Usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain :

- Melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa depan.
  - Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya, seperti dalam hal pelayanan kepada pelanggan ataupun kepada para *stakeholders* lainnya, sistem pelaporan, dan aspek pengawasan. Dengan demikian akan tercipta suatu kondisi yang senantiasa memacu perusahaan dan seluruh karyawannya untuk dapat selalu memberikan hasil yang terbaik kepada para *stakeholders*-nya. Bila kondisi ini tercapai, maka perusahaan dari waktu ke waktu akan menjadi lebih baik dalam menyajikan produknya sehingga akan membuka peluang untuk pengembangan operasi selanjutnya. Banyak perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan usahanya dalam waktu yang sangat panjang dengan menjadi perusahaan publik.
- c) Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.

Pengembangan usaha melalui *merger* atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan *public* yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian,

bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk *merger* atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan *merger* atau akuisisi tersebut.

d) Peningkatan Kemampuan *Going Concern*

Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya.

Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup seperti pada beberapa contoh berikut ini :

- Bagi perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh keluarga, hingga suatu tahap pengembangan tertentu sering terjadi perbedaan cara pandang di antara pendiri yang dapat menimbulkan perpecahan di antara mereka. Dengan menjadi perusahaan publik hal tersebut dapat diselesaikan tanpa mengakibatkan perusahaan harus dilikuidasi terlebih dahulu. Hal tersebut menjadi mudah karena dengan menjadi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat pihak pendiri dapat menjual seluruh atau sebagian porsi kepemilikannya kepada pihak lain melalui bursa. Selain itu, basis harga penawarannya juga dapat dengan mudah diperoleh karena harga pasar saham setiap saat dapat diperoleh di bursa. Dengan menjadi perusahaan publik, berbagai kendala dan permasalahan yang dihadapi perusahaan untuk bertahan dan berkembang tidak lagi semata hanya menjadi persoalan pendiri

perusahaan tetapi juga menjadi permasalahan banyak pihak yang menjadi pemegang saham perusahaan. Banyak pihak yang akan turut memikirkan solusi-solusi terbaik agar perusahaan dapat terus berkembang.

- Dalam hal terjadi kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga sehingga diperlukan suatu restrukturisasi tertentu, dengan menjadi perusahaan publik, maka proses restrukturisasi dapat menjadi lebih mudah. Hal tersebut dimungkinkan karena dengan menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya diperdagangkan di bursa, akan tersedia jalan keluar bagi kreditur yaitu melalui konversi hutang menjadi saham di mana saham tersebut selanjutnya dapat dijual kepada publik melalui mekanisme perdagangan saham di Bursa.

e) Meningkatkan Citra Perusahaan

Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan. Hal ini sangat dirasakan oleh banyak perusahaan yang berskala kecil menengah karena dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, citra mereka menjadi setara dengan banyak perusahaan besar yang telah memiliki skala bisnis yang besar dan pengalaman historis yang sama.

f) Meningkatkan Nilai Perusahaan

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

### 2.3.2 Konsekuensi

Sementara itu, dengan menjadi perusahaan publik, terdapat beberapa konsekuensi bagi perusahaan diantaranya :

#### a) Berbagi Kepemilikan

Hal ini dapat diartikan bahwa prosentase kepemilikan akan berkurang. Banyak perusahaan yang hendak *go public* merasa enggan karena khawatir akan kehilangan *control* atau kendali atas perusahaannya. Sebenarnya hal ini tidak perlu dikhawatirkan karena jumlah minimum saham yang dipersyaratkan untuk dijual kepada publik melalui proses *IPO* tidak akan mengurangi kemampuan pemegang saham pendiri untuk tetap dapat mempertahankan kendali perusahaan.

#### b) Mematuhi Peraturan Pasar Modal yang Berlaku

Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan. Namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk dapat berkembang dengan cara yang baik di masa mendatang. Para pemegang saham, pendiri dan manajemen perusahaan tidak perlu khawatir dengan berbagai pemenuhan peraturan tersebut karena cukup banyak pihak profesional yang dapat dimanfaatkan jasanya untuk membantu.

## 2.4 Valuasi Ekuitas dan Evaluasi Harga Saham

Pada saat ini saham menjadi investasi alternatif untuk aktivitas bisnis, hal ini menguntungkan pihak yang dibeli sahamnya oleh perusahaan lain karena akan menambah pendapatan perusahaan yang dibeli tersebut. Sangatlah penting untuk mengetahui mengenai valuasi terhadap saham sebelum melakukan investasi ke dalam pasar saham.

Ketika mengevaluasi harga saham yang diperjualbelikan di pasar saham, kita selalu menggunakan asumsi bahwa pasar adalah efisien. Kondisi pasar yang efisien dimaksudkan bahwa harga saham *unbiased* (tidak menyimpang) dari nilai aktual investasi tersebut. Definisi efisiensi pasar juga berhubung pula dengan asumsi informasi apa yang tersedia bagi investor dan ter-refleksikan pada harga.

Ide bahwa saham sudah ter-refleksikan semua informasi yang tersedia disebut sebagai *Efficient Market Hypothesis (EMH)*.

Terdapat tiga tipe pasar efisien (Bodie *et. al.*, 2010) :

- a) ***The weak form hypothesis.*** Hipotesis ini menyatakan bahwa harga saham sudah merefleksikan seluruh informasi yang dapat diturunkan dari kondisi perusahaan sebenarnya dengan cara mengamati data perdagangan pasar seperti data harga historikal, jumlah perdagangan, atau *short interest* (jumlah saham sekuritas yang beredar dan telah terjual tetapi belum dibeli kembali oleh perusahaan). Versi hipotesis ini sebagai indikasi bahwa analisis tren tidak membuahkan hasil. Data mengenai harga saham historikal tersedia bagi publik dan mudah diraih secara virtual. *The weak-form hypothesis* berpendapat bahwa jika data tidak dapat menggambarkan sinyal yang dapat dipercaya mengenai kinerja masa depan, maka sinyal ini akan memberikan perkiraan harga saham yang salah bagi para investornya. Akhirnya, sinyal ini akan kehilangan nilai mereka ketika para investor tidak lagi percaya terhadap sinyal tersebut dan hal ini akan mengakibatkan kenaikan harga secara langsung karena kesalahan sinyal yang tidak merefleksikan kinerja perusahaan di masa depan.
- b) ***The Semistrong form hypothesis.*** Hipotesis ini menyatakan bahwa ketersediaan informasi bagi publik mengenai prospek perusahaan harus terefleksikan pada harga saham. Informasi yang termasuk di dalamnya adalah data harga historikal, data fundamental pada lini produk perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, diadakan paten, ramalan pendapatan dan praktik akuntansi. Namun, jika banyak investor yang memiliki akses terhadap informasi dari sumber publisitas yang tersedia, salah satu diantaranya pasti akan memperkirakan bahwa seluruh informasi di atas sudah terefleksikan pada harga saham.
- c) ***The strong-form hypothesis*** dari hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga saham merefleksikan semua informasi yang sesuai dengan perusahaan, bahkan termasuk informasi yang hanya tersedia bagi orang

dalam perusahaan. Hipotesis ini termasuk ekstrim, karena menurut beberapa analis mengargumenkan bahwa karyawan perusahaan memiliki akses ke dalam informasi yang bersangkutan jauh sebelum pengumuman publik diumumkan agar dapat menguntungkan perdagangan informasi mereka.

Beberapa asumsi yang menyatakan bahwa pasar efisien (Bodie *et. al.*, 2010) :

- Tidak ada pajak dan biaya transaksi.
- Seluruh informasi relevan kepada perusahaan tersedia secara publik dan dapat diakses oleh investor.
- Investor dapat meminjamkan atau meminjam tanpa mempengaruhi tingkat bunga dan *default risk*.
- Semua investor menghadapi kurun waktu investasi yang sama.
- Para investor memiliki *high aversion* (tingkat keengganan yang tinggi) terhadap risiko.

Untuk mengevaluasi harga saham sebuah perusahaan yang belum diperdagangkan pada pasar saham, kita dapat menggunakan satu metode, yaitu: analisis *fundamental*. Diskusi berikut ini hanya akan membicarakan mengenai metode ini saja.

#### **2.4.1 Analisis *Fundamental***

Analisis *fundamental* adalah studi ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan dalam usahanya untuk menentukan nilai saham sebuah perusahaan. Analisis *fundamental* fokus kepada kunci statistik di dalam laporan keuangan perusahaan untuk menentukan apakah harga saham dinilai sewajarnya. Interpretasi sebagian besar informasi *fundamental* fokus pada ekonomi, industri, dan statistik perusahaan.

Terdapat empat tahapan untuk menganalisis sebuah perusahaan (Bodie *et. al.*, 2010) :

- a) Menilai kondisi perekonomian pada umumnya.
- b) Menilai kondisi dari suatu industri.
- c) Menilai kondisi perusahaan.
- d) Menilai kondisi nilai saham perusahaan.

a) Analisis Ekonomi

Pembelajaran ekonomi untuk menilai apakah kondisi pasar saham baik. Apakah inflasi merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan? Apakah tingkat suku bunga akan naik atau turun? Apakah daya beli konsumen tinggi? Apakah neraca perdagangan menguntungkan? Apakah suplai mata uang meluas atau menyempit? Hal ini hanyalah beberapa pertanyaan analisis fundamental mendasar untuk menentukan jika kondisi perekonomian baik bagi pasar saham.

b) Analisis Industri

Industri perusahaan mempengaruhi pandangan luar perusahaan tersebut. Bahkan saham terbaikpun akan menghasilkan *return* yang sedikit jika industrinya sedang mengalami krisis. Seringkali dinyatakan bahwa saham yang lemah di dalam industri yang kuat lebih dipilih dibandingkan dengan saham yang kuat di dalam industri yang lemah.

c) Analisis Perusahaan

Setelah menilai kondisi perekonomian dan kondisi industri, perusahaan tersebut dianalisa untuk menilai kesehatan keuangannya. Hal ini biasanya dilakukan dengan cara mempelajari laporan keuangan perusahaan tersebut, dari laporan tersebut akan dihasilkan beberapa rasio yang dibagi menjadi lima kategori : profitabilitas, harga, likuiditas, *leverage*, dan efisiensi. Ketika melakukan analisis rasio dalam sebuah perusahaan, rasio tersebut harus dibandingkan dengan rasio perusahaan lain dalam industry yang sama guna mendapat pertimbangan yang wajar (“*normal*”).

d) Analisis Nilai Saham Perusahaan

Setelah menilai kondisi perekonomian, kondisi industri, dan kondisi perusahaan tersebut maka hal selanjutnya yang harus dinilai adalah nilai harga saham perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilakukan menggunakan empat metode yaitu : *Dividend Discount Models*, *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)*, *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* serta *Price Earnings Ratio (PER)*. Hanya empat metode inilah yang akan dibahas dalam tesis ini.

### 2.4.2 Valuasi Saham

Setelah menentukan kondisi dan pandangan perusahaan, industri, dan perusahaan, analisis *fundamental* disiapkan untuk menentukan apakah saham perusahaan *overvalued*, *undervalued*, atau *correctly valued*. Beberapa model valuasi telah dikembangkan untuk membantu menentukan nilai suatu saham, yaitu *dividend models* yang fokus kepada ekspektasi nilai sekarang dari sebuah dividend dan *earnings models* yang fokus kepada ekspektasi nilai sekarang dari sebuah pendapatan.

#### 2.4.2.1 Dividend Discount Models (DDM)

Bagi investor yang membeli saham, dividen merupakan alasan mengapa mereka membeli ini. Jika mereka memegang saham dalam satu tahun, nilai intrinsik saham adalah *present value* dividen yang akan diterima pada akhir tahun pertama.  $D_1$ , dan ekspektasi harga jual  $P_1$ , adalah :

$$V_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1+k)} \quad (2.1)$$

Begitu pula pada akhir tahun berikutnya nilai intrinsik perusahaan akan menjadi :

$$V_1 = \frac{D_2 + P_2}{(1+k)}$$

Secara umum, untuk *holding period* dari H tahun, nilai saham sesuai dengan *present value of dividends* selama H tahun, ditambah dengan *the ultimate sale price*  $P_H$  :

$$V_0 = \frac{D_1+P_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2+P_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3+P_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_t+P_t}{(1+k)^t}$$

Bentuk sederhana dari persamaan di atas adalah :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t+P_t}{(1+k)^t} \quad (2.2)$$

Dimana :

$V_0$  = *Present value* dari saham.

$D_t$  = *Dividend* pada periode t.

k = *Required Rate of Return*.

Nampaknya persamaan di atas fokus kepada dividen dan mengabaikan *capital gain* sebagai motif untuk melakukan investasi pada saham. Tetapi, sebenarnya *capital gain* dipertimbangkan sebagai ekspektasi harga jual.

Formula umum dari *dividend discount model* adalah masih tidak ternilai karena, membutuhkan ramalan dividen untuk setiap tahun sampai masa depan yang tidak terbatas. Terdapat dua model praktikal yang digunakan analisis untuk menilai suatu saham :

a) *The constant-growth model*

*Constant growth model*, disebut juga sebagai *Gordon growth model* dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan dalam kondisi '*steady state*' dengan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil selama kurun waktu tertentu. Model ini berhubungan dengan nilai suatu saham kepada ekspektasi dividen pada periode berikutnya, *the required return on the stock*, dan *the expected growth rate in dividend*. Menurut Huang *et. al.* (2007, p. 14), *P/E Ratios* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$V_0 = \frac{D_t}{(r-g)} \quad (2.3)$$

dimana :

- $D_1$  = ekspektasi nilai dividen satu tahun dari sekarang.  
 $r$  = *required rate of return* bagi *equity investor*.  
 $g$  = tingkat pertumbuhan pada dividen selamanya.

b) *Two-stage dividend discount model*

*The two stage growth model* melakukan dua tahapan pertumbuhan yaitu : *initial phase* dimana tingkat pertumbuhan tinggi dan *subsequent steady state* dimana tingkat pertumbuhan stabil selama kurun waktu lama. Model ini memungkinkan terjadinya fase pertumbuhan yang berlangsung selama  $n$  tahun dan *stable-growth phase* yang akan berlangsung selamanya setelah itu.

*Value of the stock* = *PV of dividend during extraordinary phase* +  
*PV of terminal price*

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \quad (2.4)$$

dimana :  $P_n = \frac{D_{n+1}}{(r_n - g_n)}$

- $P_n$  = Harga pada akhir tahun ke  $n$ .  
 $r_n$  = *Required Rate of Return* pada *Steady State*.  
 $g_n$  = Tingkat pertumbuhan selamanya setelah tahun ke  $n$ .

Keistimewaan dari *dividend discount model* adalah simplisitasnya dan *intuitive logic*. Terdapat banyak analisis yang melihat hasil model ini dengan penuh kecurigaan, karena keterbatasan yang mereka peroleh selama proses. Model ini

menurut mereka tidak terlalu berguna dalam valuasi, kecuali untuk sejumlah pembayaran dividen saham yang tinggi secara stabil.

#### 2.4.2.2 Earnings Models

Model ini dibangun berdasarkan penghasilan per saham di masa depan, kemudian investor dapat memperkirakan berapa lama ia akan memperoleh balik uang dari investasi tersebut. *Price earnings ratio* didefinisikan sebagai berikut :

$$PER = \frac{Price\_share}{proj\_net\_earning\_per\_share} \quad (2.5)$$

Perusahaan yang pertumbuhannya konstan akan memiliki *PER* yang bergantung hanya kepada *payout ratio*. Dalam matematika kondisi *PER* dapat dituliskan sebagai berikut (Kim, 1999) :

$$P_0 = \frac{EPS}{(k - g_n)} \quad (2.6)$$

Sedangkan formula *PER* (Damodaran, 2006) :

$$\frac{P_0}{EPS} = \frac{Pay\_out\_ratio(1 + g_n)}{(k - g_n)} \quad (2.7)$$

dimana :

k = *Required Rate of Return.*

g = *Constant Growth.*

*Price/earnings ratio (PER)* adalah pengali yang sering digunakan analis untuk menilai suatu saham. *PER* dapat diperoleh secara analitikal atau menggunakan perbandingan rasio dengan industri sejenis.

Perhitungan *PER* secara relatif *simple* dan dapat diterima secara luas, sehingga rasio ini tersedia di pasar untuk industri yang sama.

Terdapat beberapa permasalahan yang berasosiasi dengan estimasi dari *PE ratio* yang membuat repot, pertama *PE ratio* tidak berarti jika *earnings per share*-nya negatif. Sementara ini dapat sebagian diatasi dengan menggunakan *normalized* atau *average earnings per share*, permasalahan tidak dapat dihilangkan. Kedua, volatilitas dari *earnings* dapat membuat *PE* rasio berubah dari periode ke periode. Untuk perusahaan siklus, *earnings* akan mengikuti perekonomian, dimana harga merefleksikan ekspektasi mengenai masa depan. Meskipun tidak umum bagi *PE* rasio sebuah perusahaan siklus untuk mencapai puncaknya pada saat resesi ekonomi dan mengalami penurunan ketika ekonomi *booming*.

#### **2.4.3 Free Cash Flow Valuation Approaches**

Didefinisikan sebagai *cash flow* yang tersedia bagi perusahaan atau para pemegang saham yang berasal dari *net capital expenditures*. Pendekatan ini sangat berguna bagi perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen, dimana *dividend discount models (DDM)* akan sulit untuk diimplementasikan. Terdapat dua pendekatan valuasi ini yaitu :

*Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* dan *Free Cash Flow to Equity Holders (FCFE)*.

##### **2.4.3.1 Free Cash Flow for the Firm (FCFF)**

Pendekatan ini memakai metode *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* untuk memperoleh *value of the firm* (nilai perusahaan) dengan cara mengurangi *WACC* dengan *value of debt (bank loan)* guna mencari *value of equity*.

Berikut ini adalah formula yang digunakan untuk menghitung *FCFF* :

$$FCFF = EBIT (1-t_c) + Depreciation - Capital Expenditures - Increase in NWC \quad (2.8)$$

dimana :

EBIT = *Earnings Before Income and Taxes*.

$t_c$  = Tingkat pajak perusahaan.

NWC = *Net Working Capital*.

Pendekatan *FCFF* ini mendiskontokan *Cash Flows* dari tahun ke tahun ditambah estimasi *Terminal Value* ( $V_T$ ). Berikut ini adalah persamaan *Constant Growth Model* untuk mengestimasi *Terminal Value* dan *discount* pada *Weighted Average Cost of Capital* (*WACC*) :

$$\text{Firm Value} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{V_T}{(1+WACC)^T} \quad (2.9)$$

Dimana 
$$V_T = \frac{FCFF_{T+1}}{(WACC-g)} \quad (2.10)$$

#### 2.4.3.2 Free Cash Flow to Equity Holders (FCFE)

Pendekatan ini lebih fokus kepada *Cash Flow* yang tersedia bagi para pemegang saham. Berikut ini adalah formula yang digunakan dalam menghitung *FCFE* :

$$FCFE = FCFF - \text{Interest Expense} \times (1 - t_c) + \text{Increase in Net Debt} \quad (2.11)$$

Untuk mendapatkan *Equity Value*, kita dapat mengurangi nilai pasar yang ada pada saat ini dari turunan *value of the firm* pada persamaan 2.7 di atas. Alternatif lainnya, kita dapat mendiskontokan *Free Cash Flow to Equity* (*FCFE*) pada *Cost of Equity*,  $k_E$ .

$$\text{Market Value of Equity} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1 + k_E)^t} + \frac{V_T}{(1 + k_E)^T} \quad (2.12)$$

$$\text{Dimana} \quad V_t = \frac{FCFE_{T+1}}{(k_E - g)} \quad (2.13)$$

Pada *Dividend Discount Model (DDM)*, *Free Cash Flow Models* menggunakan *terminal value* untuk menghindari penambahan *present value* dari penjumlahan *Cash Flows* yang tidak terbatas. *Terminal Value* ini adalah *present value* dari *constant-growth perpetuity*, seperti yang dinyatakan pada persamaan 2.10 di atas atau berdasarkan kelipatan perkalian dari *EBIT*, *book value*, *earnings*, atau *free cash flow*. Pada umumnya, estimasi *intrinsic value* bergantung sepenuhnya terhadap *terminal value*.

#### 2.4.4 *Discounted Cash Flow Models*

*Discounted Cash Flow (DCF) Model* adalah sebuah model valuasi aliran kas perusahaan yang didiskontokan, dimana seluruh aliran kas perusahaan berdasarkan data historikal laporan aliran kas perusahaan didiskontokan untuk menghitung nilai sekarangnya (Ullah, 2010).

*Discounted Cash Flow (DCF) Valuation models* adalah saham umum (*common stock*) yang mewakili kepemilikan dalam bisnis dan nilainya harus terkait dengan perkiraan pendapatan kembali (*return*) yang dikehendaki oleh para investor yang memegang saham tersebut (Froidevaux, 2004).

Sebuah bisnis menghasilkan aliran kas dari operasi bisnisnya dan sebagai pemilik bisnis, para pemegang saham memiliki hak legalitas atas aliran kas ini dan mereka berhak menuntut untuk mendapatkan bagian dari aliran kas tersebut.

Maka dari itu, nilai saham adalah bagian dari aliran kas yang dihasilkan dari operasi bisnis bagi pemiliknya lalu didiskontokan pada tingkat *return* yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Hal ini merupakan prinsip fundamental dari valuasi yang dikembangkan oleh John Burr Williams (Williams, 1938) dalam "*Theory of Investment Value*". Secara matematik, prinsip tersebut diekspresikan sebagai berikut :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (2.14)$$

Dimana :

$V_0$  = Nilai Saham pada periode  $t = 0$

$CF_t$  = Aliran kas yang dihasilkan oleh aset untuk pemilik aset pada periode  $t$ .

$k$  = *Discount rate*

$n$  = Jumlah tahun dimana aset akan menghasilkan aliran kas kepada para *investor*.

Nilai daripada saham biasa (*common stock*) dalam *DCF models* ditentukan oleh aliran ekspektasi di masa depan kepada para *investor* dibagi dengan *return* yang dibutuhkan dalam persentase.

## 2.5 *Technical Analysis*

*Technical analysis* adalah proses menganalisa harga historikal sekuritas dalam usaha untuk menentukan probabilita harga masa depan. Hal ini dilakukan dengan cara membandingkan pergerakan harga saat ini (*i.e., current expectations*) dengan pergerakan harga data historikal untuk memprediksi hasil yang sewajarnya. Teknisi akan mendefinisikan proses ini sebagai fakta bahwa sejarah mengulang dengan sendirinya sementara yang lainnya akan cukup berkomentar kita harus belajar dari masa lampau.

*Intraday Return (IR<sub>i</sub>)* adalah persentase perubahan harga dari pembukaan pada hari  $i$  terhadap harga penutupan pada hari  $I$  (Hearn, 2011). Berikut adalah rumus yang digunakan (Manurung dan Soepriyono, 2006) :

$$IR_i = \frac{\text{Closing Price}_i - \text{Opening Price}_i}{\text{Opening Price}_i} \quad (2.15)$$

## BAB 3

### ANALISIS LINGKUNGAN PERUSAHAAN

#### 3.1 Latar Belakang Perusahaan

PT Pura Daya Prima (PDP) merupakan *Independent Power Producer (IPP)* yang telah didirikan sejak tanggal 30 Maret 2005 berdasarkan akta perusahaan No. 34. Perusahaan ini dibentuk untuk memenuhi kebutuhan tenaga listrik di Sumatera, khususnya untuk mendukung keseimbangan daya kapasitas listrik PT. PLN (Persero) WS2JB, dimana telah ditetapkan sebagai krisis tenaga listrik berdasarkan regulasi Menteri Keuangan Energi dan Sumber Daya Mineral No. 482-12/40/600.2/2006. Sebagai tambahan, pemerintah melalui PT. PLN (Persero) mencoba untuk mengurangi ketergantungan pada pembangkit solar listrik dengan pembangkit listrik tenaga gas atau sumber daya energi lainnya yang dapat diperbaharui.

Berdasarkan pada perjanjian kontrak penjualan dan pembelian tenaga listrik antara PT PLN (Persero) WS2JB dengan PDP, PDP berkewajiban untuk mendistribusikan energi tenaga listriknya dengan kapasitas 13,83 *MegaWatt* selama 20 tahun. Untuk memenuhi kewajiban tersebut, PDP menandatangani kontrak *EPC Gas Turbine 3 x 4,7 MegaWatt* dengan *Turbomach*, yang merupakan anak perusahaan *Caterpillar* yang bergerak dalam bidang pembangkit tenaga listrik dan berdomisili di *Swiss*. Untuk mengoperasikan *generator*-nya, PDP menggunakan *gas fuel* dari Pertamina EP berdasarkan perjanjian penjualan dan pembelian Gas (PJBG) yang dilaksanakan sejak tanggal 30 Mei 2006.

Pembangkit Tenaga Listrik Gas (PLTG) berkapasitas 13,83 *MegaWatt* ini berlokasi di Jl. Yusuf Singadikane Km 10.7, Jembatan Musi II, Kecamatan Kertapati, Kotamadya Palembang. Karena sejak lokasinya dekat dengan jembatan Musi 2, maka pembangkit listrik ini dinamakan PLTG Musi 2. PLTG Musi 2 mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 24 June 2006 dengan mendistribusikan tenaga listrik ke Palembang dan sekitarnya.

Seperti yang kita ketahui, bahan bakar utama untuk operasi PLTG Musi 2 adalah gas. Gas tersebut diperoleh dari lapangan gas PT Pertamina bersituasi pada area lokal dan didistribusikan ke PLTG Musi 2 melalui saluran pipa yang dimiliki

oleh PT Pertamina yang digunakan untuk memasok bahan bakar ke pabrik pupuk PT PUSRI (Persero). Untuk memenuhi kebutuhan bahan bakar, PDP memperoleh konfirmasi pada ketersediaan gas dari PT Pertamina selama 10 tahun dan dapat diperpanjang.

Dalam rangka untuk mempertahankan keandalan dari operasi dan kualitas tenaga listrik PLTG Musi 2, PDP menandatangani kontrak pemeliharaan penuh dengan *Turbomach* selama 15 tahun. Kontrak ini mencakup jadwal pemeliharaan yang telah direncanakan setiap 4.000 jam beroperasi, pengecekan atau reparasi selama bermasalah, *preventive maintenance*, dan perbaikan *gas turbine* “*overhaul*” dilakukan setelah pabrik pembangkit listrik telah beroperasi lebih dari 30.000 jam.

Saat ini, perusahaan sedang berkembang. Kapasitas PLTG 13,83 *MegaWatt* ditingkatkan menjadi *Combined Cycle Power Plant* dengan kapasitas 19,83 *MegaWatt*, dengan menambahkan *steam turbine engine* sebagai bahan bakar menggunakan knalpot untuk membuang panas hasil pembakaran *gas turbine*. Hal ini dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dari pembangkit listrik dan meningkatkan pasokan energi listrik di Palembang.

Penambahan kapasitas produksi listrik menjadi *Combined Cycle Power Plant* dikembangkan guna mencapai pemenuhan kebutuhan masyarakat di daerah Palembang terhadap listrik yang semakin hari semakin bertambah, di samping itu penambahan kapasitas listrik dapat meningkatkan pendapatan dari kontrak penjualan listrik kepada PT. PLN dan menurut kondisi perekonomian di Indonesia dapat dikatakan semakin membaik, banyak penanaman modal asing di Indonesia oleh para investor dari luar negeri ke dalam negeri Indonesia, dalam hal ini sejumlah besar di sektor perbankan dan industri pabrik-pabrik manufaktur.

Berikut ini adalah peta lokasi PT. Pura Daya Prima dan PT. Bakti Nugraha Yuda sebagai pemasok batu bara bagi PT. Pura Daya Prima untuk tujuan pembangkit listrik. Dapat dilihat pada peta tersebut bahwa PT. Pura Daya Prima terletak di dekat sungai Musi Dua Palembang sedangkan PT. Bakti Nugraha Yuda terletak pada mulut tambang batu bara disekitar Batu Raja dan pembangkit listrik PT. Bakti Nugraha Yuda terletak beberapa kilometer disebelah tambang batu bara tersebut.



**Gambar 3.1. Letak Geografis PT. Pura Daya Prima (PDP)**

sumber : data olahan dari perusahaan

Visi Perusahaan :

Untuk menjadi perusahaan pembangkit listrik terkemuka berskala nasional dalam bidang daya dan energi.

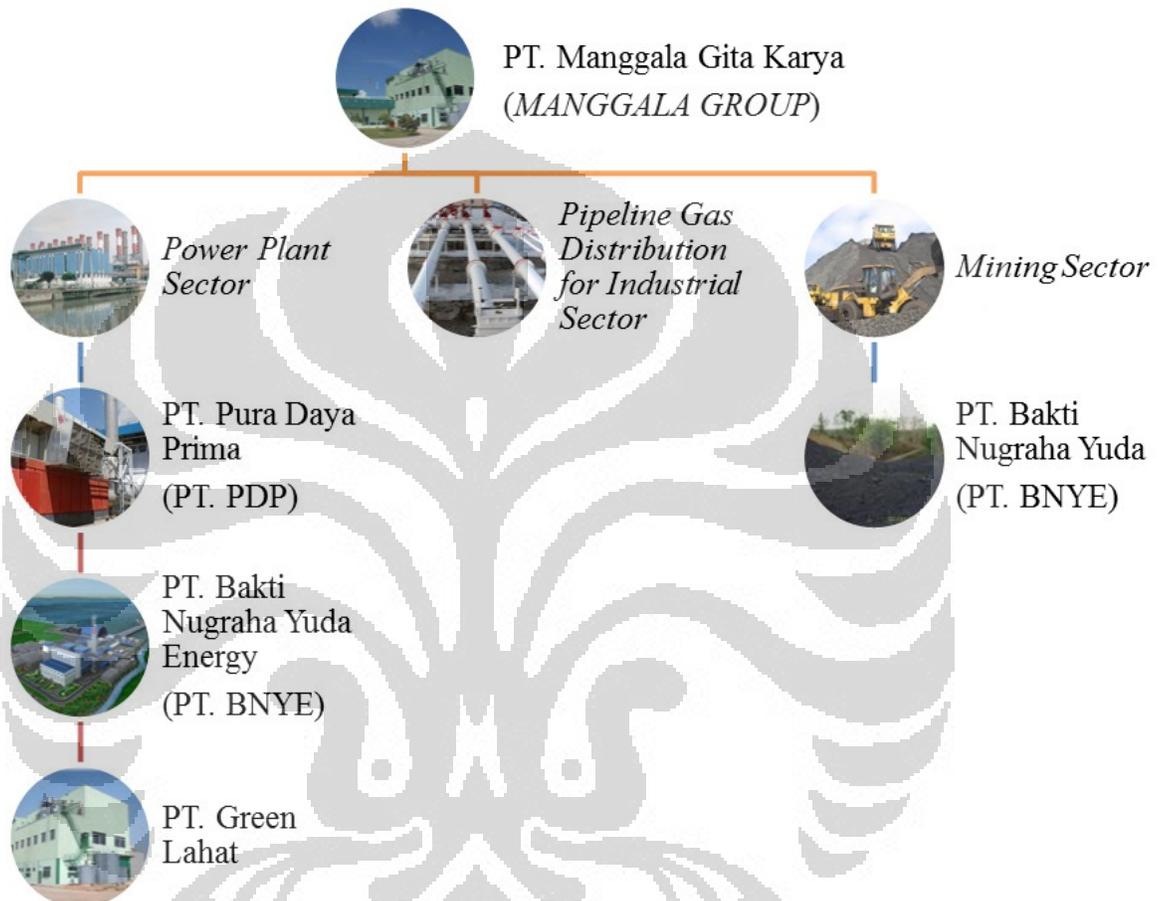
Misi Perusahaan :

- 1) Untuk memberikan kontribusi maksimum kepada wilayah Indonesia dalam menghadapi krisis listrik dan krisis energi di masa depan.
- 2) Untuk meningkatkan kualitas dan ketersediaan listrik.
- 3) Untuk membuka lapangan pekerjaan dan meningkatkan standar hidup bagi lingkungan sekitar pabrik.

Maka dari itu, untuk memenuhi kebutuhan krisis listrik yang sering melanda di negara Indonesia ini, seperti yang kita alami sehari-hari pemadaman listrik secara bergilir dari satu daerah ke daerah lainnya oleh PT. PLN seringkali terjadi bahkan tanpa ada pemberitahuan terlebih dahulu. Hal tersebut adalah sangat penting untuk meningkatkan standar hidup bagi lingkungan sekitar pabrik,

karena bagaimana dapat menyediakan kebutuhan listrik jika untuk kebutuhan keseharian saja tidak mencukupi.

Struktur Organisasi :

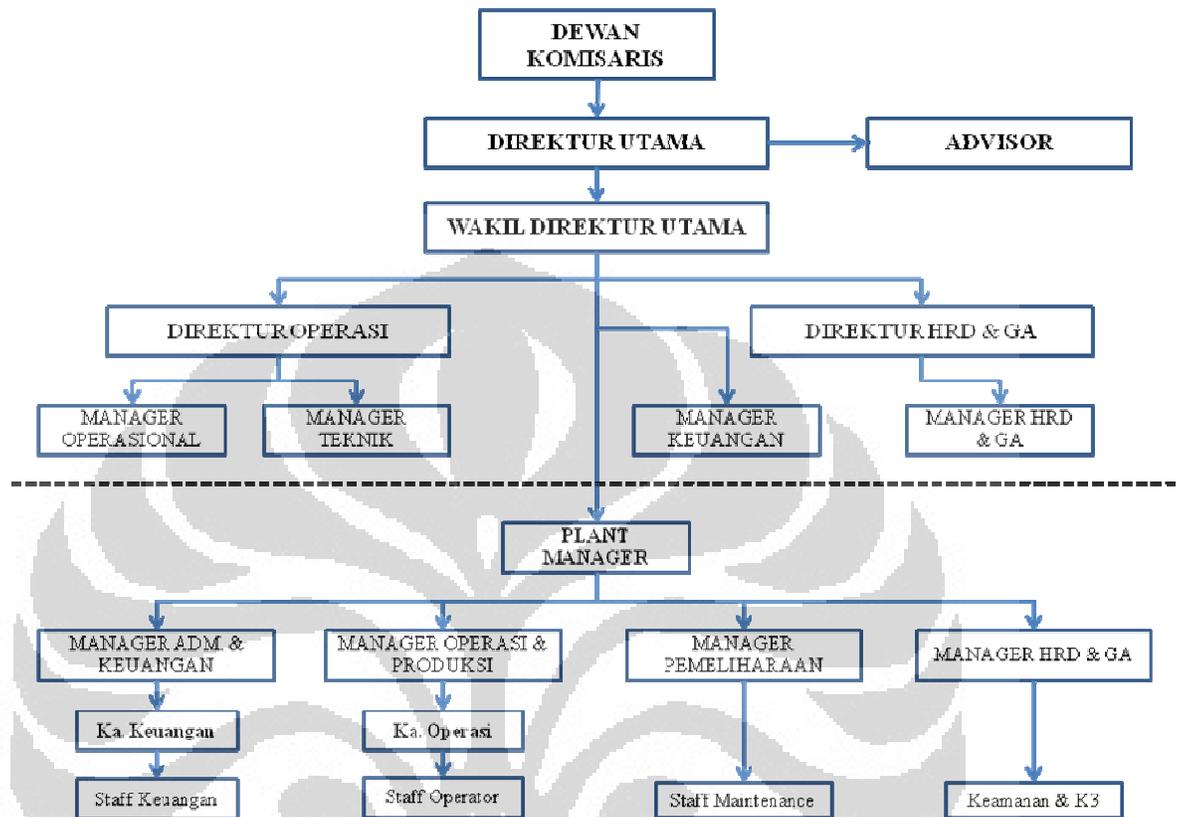


**Gambar 3.2. Struktur Organisasi Perusahaan Induk PT. Pura Daya Prima**

sumber : data olahan dari perusahaan

PT. Pura Daya Prima merupakan anak perusahaan *PT. Manggala Group* yang bergerak dibidang energi khususnya bidang pembangkit listrik, untuk mengoperasikan pabriknya, PT. Pura Daya Prima memasok batu bara dari anak perusahaan *PT. Manggala Group* lain yang bergerak di bidang pertambangan yaitu PT. Bakti Nugraha Yuda meskipun tidak menutup kemungkinan bahwa PT. Pura Daya Prima akan membeli batu bara dari perusahaan pemasok batu bara lainnya karena kualitas batu bara yang dihasilkan di Batu Raja oleh

PT. Bakti Nugraha Yuda kurang baik. Dan untuk jasa pemasangan gas pipa bawah tanah didistribusikan oleh PT. PLN.



**Gambar 3.3. Struktur Organisasi PT. Pura Daya Prima**

sumber : data olahan dari perusahaan

Berikut ini adalah jabatan dewan komisaris dan dewan direksi pada PT.

Pura Daya Prima :

**Tabel 3.1. Dewan Komisaris dan Direksi**

|                    |                             |
|--------------------|-----------------------------|
| Main Commissioners | Ir. Aman Subagio            |
| Commissioners      | Ir. Herwanto Raharjo        |
| Commissioners      | Wahyuni Tanubakti           |
| President Director | Ir. Setiadi Wiogo, MBA.     |
| Vice President     | Drs. Nana M. Somantri, MBA. |
| Operation Director | Ir. A. Rofik                |
| HRD & GA Director  | Moch. Harmanto, SH.         |

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.2 Kondisi Perkonomian di Indonesia

#### 3.2.1 Ikhtisar Makro-Ekonomi

Kondisi pertumbuhan ekonomi di Indonesia telah membaik sejak tahun 2008, karena melemahnya nilai tukar *USD* (\$) terhadap mata uang Rupiah (Rp.) disebabkan jatuhnya *Lehman Brothers* yaitu salah satu institusi keuangan di Amerika yang memperjual-belikan Kredit Tanpa Agunan (KTA) bagi kredit perumahan di Amerika yang ternyata banyak jumlah orang di Amerika yang mengajukan permohonan kredit perumahan tersebut agar dapat memiliki rumah dan diberi kemudahan oleh pemerintah Amerika sehingga mudah di-*approve* (disetujui) permohonan kredit mereka oleh institusi keuangan tersebut namun mereka tidak mampu melunasinya, sehingga menyebabkan serentetan *collapse*-nya (bangkrut) institusi-institusi keuangan di Amerika begitupula bank-bank di Amerika yang berakibat pada krisis global namun hal ini tidak berpengaruh pada bank-bank di Indonesia karena sebagian besar institusi-institusi keuangan di Indonesia tidak ikut memperjual-belikan *commercial mortgage "pools"* dari Amerika tersebut yang seringkali dikenal sebagai "*Sub Prime Mortgage*".

Hal ini berdampak baik bagi perekonomian di Indonesia, dapat dilihat dari tabel indikator di bawah ini bahwa nilai mata uang Rupiah (Rp.) menguat dari tahun 2006 hingga tahun 2010.

**Tabel 3.2 Indikator Keuangan**

| <i>Monetary indicators</i>                    | 2006     | 2007     | 2008     | 2009      | 2010     |
|---|----------|----------|----------|-----------|----------|
| <i>Average annual exchange rate for 1 USD</i> | 9,159.32 | 9,141.00 | 9,698.96 | 10,389.94 | 9,097.17 |

sumber: <http://www.emporikitrade.com/uk/countries-trading-profiles/indonesia/economic-indicators>

Sejak krisis global sejak bulan September 2008 tersebut atau dikenal sebagai "*Sub Prime Mortgage*", kondisi perekonomian Indonesia semakin membaik karena melemahnya nilai mata uang *USD* (\$) terhadap Rupiah (Rp.) berakibat menurunnya tingkat inflasi di Indonesia karena negara Indonesia tidak perlu mencetak mata uang rupiah lagi disebabkan oleh jumlah mata uang rupiah yang beredar di masyarakat mencukupi bagi masyarakat yang hendak menukarkan

mata uang rupiahnya terhadap USD (\$). Hal ini dapat dilihat pada tabel di atas, karena menurunnya tingkat inflasi maka banyak para investor luar melihat *opportunity* (kesempatan) ini untuk melakukan investasi modal asingnya di Indonesia, karena Indonesia yang dikenal dengan "*Tax Heaven Country*" melalui kebijakan pemerintahnya untuk meringankan pajak bagi Penanaman Modal Asing (PMA) yang ditanamkan di Indonesia, hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan *Gross Domestic Product (GDP)* di Indonesia meningkat juga.

**Tabel 3.3 Indikator Makro-Ekonomi**

| <i>Main indicators</i>                                 | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b><i>GDP (billions USD)</i></b>                       | 538.46      | 706.74e     | 822.63e     | 908.13e     | 997.94e     |
| <b><i>GDP (constant prices, annual % change)</i></b>   | 4.6         | 6.1e        | 6.2e        | 6.5e        | 6.7e        |
| <b><i>GDP per capita (USD)</i></b>                     | 2,327.26e   | 3,015.37e   | 3,464.81e   | 3,775.82e   | 4,096.02e   |
| <b><i>General government balance (in % of GDP)</i></b> | -1.7        | -0.5e       | -1.5e       | -1.4e       | -1.3e       |
| <b><i>Inflation rate (%)</i></b>                       | 4.8         | 5.1e        | 7.1e        | 5.9e        | 5.3e        |
| <b><i>Current Account (billions USD)</i></b>           | 10.58e      | 9.48e       | 2.84e       | -2.27e      | -e          |
| <b><i>Current Account (in % of GDP)</i></b>            | 2.0e        | 1.4e        | 0.4e        | -0.3e       | -e          |

sumber : <http://www.emporiktrade.com/uk/countries-trading-profiles/indonesia/economic-indicators>

Akibat banyak jumlah investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia, maka banyak dibuka industri-industri di sektor energi dan infrastruktur khususnya pertambangan dan pabrik pembangkit listrik yang dikenal sebagai *Independent Power Producer (IPP)* hal ini menyebabkan lebih banyak ekspor barang dibandingkan impor barang berakibat membaiknya neraca perdagangan negara Indonesia. Hal ini disebabkan karena banyak perusahaan IPP selain beroperasi dalam pembangkit listrik di samping itu mereka juga memiliki tambang batu bara sendiri sebagai anak perusahaannya untuk memasok batu bara sebagai bahan bakar utama dalam menjalankan pabrik pembangkit listrik yang dimilikinya.

**Tabel 3.4 Indikator Perdagangan Luar Negeri**

| <i>Foreign trade indicators</i>        | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Imports of goods (millions USD)</i> | 80,346      | 92,777      | 126,950     | 89,964      | 131,690     |
| <i>Exports of goods (millions USD)</i> | 103,527     | 118,013     | 139,606     | 119,646     | 158,200     |

sumber : <http://www.emporikitrade.com/uk/countries-trading-profiles/indonesia/economic-indicators>

Dari tabel di atas dapat dilihat pertumbuhan ekspor dan impor barang di Indonesia mengalami peningkatan yang secara signifikan meskipun mengalami penurunan pada tahun 2009, hal ini disebabkan karena krisis global yang terjadi pada awal kuartal keempat pada tahun 2008 tepatnya dalam bulan September yang menyebabkan penurunan tingkat ekspor dan impor di Indonesia pada awal kuartal pertama tahun 2009.

### **3.2.2 Ikhtisar Keuangan**

PT. Pura Daya Prima (PDP) tergolong dalam *Independent Power Producers (IPP)* berskala kecil, karena daya kapasitas listrik yang dihasilkan tidak melebihi 50 *MegaWatt* melainkan hanya berkisar 20,6 *MegaWatt* saja dengan total aset yang cukup kecil yaitu Rp.133.148,76 juta dibandingkan IPP lainnya. Hal ini terjadi karena PDP merupakan *IPP* yang baru saja masuk memulai usahanya sejak tahun 2006 di samping itu PDP tidak melakukan kerjasama atau *joint venture* seperti yang dilakukan oleh perusahaan IPP lainnya. Berikut ini adalah kondisi sejumlah *IPP* di Indonesia pada tahun 2011.

Tabel 3.5 Kondisi *Independent Power Producers*

| <i>Independent Power Producers (IPP)</i>   | 2011 (dalam juta Rupiah) |                     |                 |
|--|--------------------------|---------------------|-----------------|
|  | <i>Net Income</i>        | <i>Total Assets</i> | <i>Capacity</i> |
| <b>PT. Indika Energy Tbk. (INDY) &amp; it's subsidiary PT. Cirebon Electric Power (CEP) as IPP</b>       | 772.723,177              | 11.458.782,987      | 660 MW          |
| <b>PT. Dian Swastika Sentosa (DSSA)</b>  | 32.121,372               | 5.392.051,525       | 300 MW          |
| <b>PT. Medco Power Indonesia (MPI) with 330 MW &amp; it's subsidiary PT. Elnusa Tbk. (ELSA) as IPP</b>   | 27.096                   | 4.108.672           | 62 MW           |
| <b>PT. Leyand International Tbk. (LAPD) &amp; it's subsidiary PT. Asta Keramasan Energi (AKE) as IPP</b> | 1.493                    | 1.322.993           | 65 MW           |
| <b>PT. Bakti Nugraha Yuda Energi (BNYE)</b>  | 16.936,573               | 238.667,011         | 20 MW           |
| <b>PT. Pura Daya Prima (PDP)</b>   | 3.709,09                 | 133.148,76          | 20,6 MW         |

sumber : <http://www.idx.co.id>

Dari tabel di atas untuk tujuan analisa thesis ini, akan digunakan data perusahaan *Leyand International Tbk (LAPD)* sebagai dasar pembandingan *Beta* ( $\beta$ ), dengan pertimbangan karena LAPD telah *go public* sehingga dapat dicari *adjusted closing price*-nya di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) guna mengestimasi *return* LAPD terhadap *return Jakarta Stock Exchange (JKSE)* yang akan menghasilkan *slope* (*Beta*  $\beta$ ), pertimbangan lainnya adalah *total* aset LAPD hampir menyerupai total aset PDP karena LAPD memiliki tiga anak perusahaan yang bergerak di bidang industri dan perdagangan, kemudian tiga anak perusahaan lainnya bergerak di bidang energi dan infrastruktur maka dari *total* aset konsolidasi sebesar Rp.1.322.993 juta jika dibagi 6 akan berkisar Rp. 220.498,83 juta angka ini merupakan kisaran *total* aset tiap anak perusahaan *Leyand International Tbk (LAPD)*.

### 3.3 Latar Belakang Industri

#### 3.3.1 Sistem Kelistrikan di Indonesia

Ikhtisar ketenagalistrikan di Indonesia :

- *Electricity Ratio* di Indonesia pada tahun 2004 adalah 54,8%.
- Total *power plant* di Indonesia adalah 25.218 *MegaWatt* dimana terdiri dari 21.768 *MegaWatt* (86,3%) dimiliki oleh PLN dan 3.450 *MegaWatt* (13,7%) dipegang oleh *Independent Power Producer*.
- *Demand* listrik tumbuh sekitar 6 -9% setiap tahun selama 10 tahun.
- Pada tahun 2004, komposisi produksi *KiloWattHours* yang menggunakan *oil* sebagai konsumsi bahan bakar adalah 27%, tetapi mencapai 65% dari *total cost of fuel* (biaya bahan bakar).
- Tingkat efisiensi akan menjadi lebih tinggi dengan mengganti bahan bakar *oil* dengan bahan bakar lainnya seperti *gas*, *coal* dan *biofuel*.

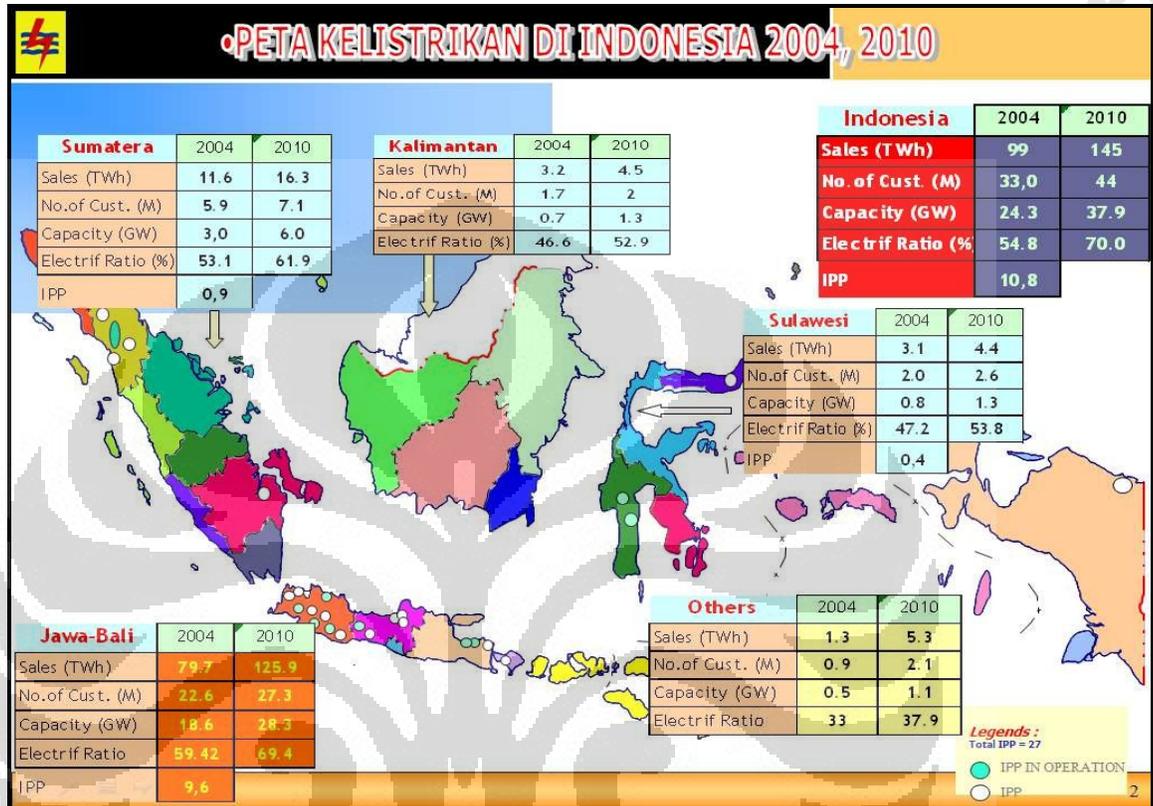
Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai bagaimana kondisi ketenagalistrikan di Indonesia, penulis memberikan gambar pada halaman setelah halaman berikut ini yang merupakan peta ketenagalistrikan dari *National Coalaboration Seminar 2006*.

Dapat dilihat pada peta di halaman setelah ini bahwa pulau Sumatera merupakan produsen listrik kedua terbesar setelah pulau Jawa-Bali, yaitu kapasitas produksi listrik di Sumatera sebesar 6 *GigaWatt* dibandingkan dengan kapasitas produksi listrik di Jawa-Bali sebesar 28,3 *GigaWatt*.

Namun dilihat dari kapasitas produksi listrik pulau Kalimantan dan pulau Sulawesi yang masing-masing hanya sebesar 1,3 *GigaWatt* beserta pulau-pulau kecil lainnya di Indonesia yang hanya sebesar 1,1 *GigaWatt* bahkan pulau Irian Jaya tidak memiliki listrik sama sekali, maka pulau Sumatera termasuk produsen listrik kedua yang besar di Indonesia.

Namun hal ini tidak menyelesaikan permasalahan kekurangan listrik di kota-kota besar di pulau Sumatera yaitu kota Medan, kota Aceh, kota Palembang, dan kota-kota kecil lainnya bahkan banyak munculnya penanaman modal asing

yang mendirikan pabrik-pabrik baru di pulau Sumatera berskala besar karena kondisi perekonomian Indonesia sedang *booming*.



**Gambar 3.4. Peta Tenaga Listrik di Indonesia pada tahun 2004, 2010**

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.3.2 Kondisi Sistem Tenaga Listrik pada tahun 2000-2005

#### 3.3.2.1 Kapasitas yang Telah Terpasang di Sumatera Selatan

Kapasitas yang terpasang pada generasi sekarang di sistem pembangkit listrik Sumatera Selatan PLN adalah 1.799,4 *MegaWatt* pada tahun 2005 dengan pertumbuhan sebesar 2,31% dari tahun 2000. Pada gambar, 385,3 *MegaWatt* atau 21,5 % dihasilkan dari pabrik pembangkit listrik yang terisolasi, dioperasikan oleh daerah PLN. Listrik yang dihasilkan pada tahun 2005 terdiri dari 485,0 *MegaWatt* (27,0%) oleh *steam Power Plant*, 390,5 *MegaWatt* (21,7 %) oleh *hydro Power Plant*, 314,8 *MegaWatt* (17,5%) oleh *gas Power Plant* dan sisanya oleh *diesel*

*Power Plant*. Tabel 3.6 memperlihatkan pertumbuhan kapasitas yang dihasilkan oleh sistem pembangkit listrik di daerah Sumatera Selatan pada berbagai tipe pembangkit listrik yaitu : *hydro power plant, diesel power plant, gas power plant, steam power plant*.

**Tabel 3.6. Kapasitas yang telah terpasang oleh PLN di Sumatera Selatan  
2000–2005**

| Plant Type   | Unit      | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           |
|--------------|-----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Hydro PP     | MW        | 272.5          | 362.5          | 390.5          | 390.5          | 390.5          | 390.5          |
|              | %         | 17.0           | 21.2           | 22.7           | 22.6           | 22.0           | 21.7           |
| Diesel PP    | MW        | 240.0          | 241.1          | 219.8          | 218.4          | 283.8          | 219.8          |
|              | %         | 15.0           | 14.1           | 12.8           | 12.6           | 16.0           | 12.2           |
| Gas PP       | MW        | 213.5          | 234.8          | 234.8          | 234.8          | 210.8          | 314.8          |
|              | %         | 13.3           | 13.7           | 13.7           | 13.6           | 11.9           | 17.5           |
| CC PP        | MW        | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
|              | %         | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| Steam PP     | MW        | 485.0          | 485.0          | 485.0          | 485.0          | 485.0          | 485.0          |
|              | %         | 30.3           | 28.3           | 28.2           | 28.1           | 27.4           | 27.0           |
| PLN          | MW        | 390.66         | 389.70         | 387.39         | 398.78         | 402.11         | 385.31         |
| Regions      | %         | 24.4           | 22.7           | 22.6           | 23.1           | 22.7           | 21.5           |
| <b>TOTAL</b> | <b>MW</b> | <b>1,601.6</b> | <b>1,713.1</b> | <b>1,717.4</b> | <b>1,727.5</b> | <b>1,772.2</b> | <b>1,795.4</b> |
|              | <b>%</b>  | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   |

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.3.2.2 Produksi Energi di Sumatera Selatan

Pertumbuhan produksi energi pada sistem pembangkit listrik di daerah Sumatera Selatan, termasuk listrik yang dihasilkan *diesel Power Plant* yang beroperasi di daerah PLN, dari tahun 2000 - 2005 hanya sebesar 5,59%, contohnya, dari 5.723,6 *Giga Watt Hours* menjadi 7.512,0 *Giga Watt Hours*. Produksi energi di daerah dari periode 2000 – 2005 ditunjukkan pada Tabel 3.7. Tabel tersebut juga menunjukkan

defisit hingga berhutang dalam menghasilkan listrik, PLN *South Generation* (Generasi Selatan) harus membeli energi dari pihak ketiga, dari hanya 22,3 *Giga Watt Hours* pada tahun 2003 menjadi 338,7 *Giga Watt Hours* pada tahun 2005. Untuk masa depan Sumatera Selatan, memiliki lebih banyak keunggulan untuk menjadi produksi pembangkit listrik dengan sistem kapasitas yang lebih besar di daerah Sumatera Selatan karena banyaknya jumlah sumber daya bahan bakar “*fuel resources*” disekitarnya.

**Tabel 3.7. Produksi Energi Sumatera Selatan 2000 – 2005**

| Fuel Type    | Unit | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           |
|--------------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Oil          | GWh  | 1,044.7        | 1,019.1        | 1,259.6        | 1,045.8        | 1,307.8        | 524.5          |
|              | %    | 18.3           | 16.1           | 19.3           | 15.4           | 17.7           | 7.0            |
| Hydropower   | GWh  | 965.4          | 1,195.8        | 1,106.4        | 1,699.7        | 1,563.1        | 1,688.6        |
|              | %    | 16.9           | 18.9           | 16.9           | 25.1           | 21.2           | 22.5           |
| Coal         | GWh  | 2,598.4        | 2,767.4        | 2,713.3        | 2,367.2        | 2,313.3        | 2,932.3        |
|              | %    | 45.4           | 43.7           | 41.5           | 34.9           | 31.4           | 39.0           |
| Geothermal   | GWh  | -              | -              | -              | -              | -              | 790.5          |
|              | %    | -              | -              | -              | -              | -              | 10.5           |
| Natural Gas  | GWh  | 38.8           | 199.0          | 285.4          | 439.4          | 683.9          | 788.7          |
|              | %    | 0.7            | 3.1            | 4.4            | 6.5            | 9.3            | 10.5           |
| Purchased    | GWh  | -              | 1.2            | -              | 22.3           | 306.8          | 338.7          |
|              | %    | -              | 0.0            | -              | 0.3            | 4.2            | 4.5            |
| PLN Region   |      |                |                |                |                |                |                |
| - Oil        | GWh  | 1,049.9        | 1,140.6        | 1,051.8        | 1,101.3        | 1,130.5        | 1,192.2        |
|              | %    | 18.3           | 18.0           | 16.1           | 16.3           | 15.3           | 15.9           |
| - Hydropower | GWh  | 2.6            | 0.9            | 1.7            | 0.1            | 0.1            | 0.3            |
|              | %    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| - Purchased  | GWh  | 23.8           | 13.3           | 112.2          | 98.2           | 67.2           | 45.0           |
|              | %    | 0.4            | 0.2            | 1.7            | 1.4            | 0.9            | 0.6            |
| <b>TOTAL</b> | GWh  | <b>5,723.6</b> | <b>6,337.3</b> | <b>6,530.3</b> | <b>6,773.8</b> | <b>7,372.8</b> | <b>7,512.0</b> |
|              | %    | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   | <b>100.0</b>   |

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.3.2.3 Penjualan Energi di Sumatera Selatan

Tingkat pertumbuhan penjualan energi listrik di Sumatera berkembang dengan tingkat konstan yaitu 6,70%, dari 9.006 *Giga Watt Hours* menjadi 12.453 *Giga Watt Hours*, selama periode 2000-2005.

Hal ini lebih tinggi dibandingkan tingkat pertumbuhan produksi energi listrik secara regional di daerah selain Sumatera dalam periode yang sama. Rasio konsumen *residential* terhadap total pada periode termasuk sama, contohnya, dari 50,2% pada tahun 2000 menjadi 50,5 % pada tahun 2005.

Tingkat pertumbuhan penjualan energi di Sumatera ditunjukkan pada Tabel 3.8 berikut ini :

**Tabel 3.8. Penjualan Energi di Sumatera Selatan 2000-2005**

| Category     | Unit | 2000         | 2001         | 2002         | 2003          | 2004          | 2005          |
|--------------|------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Residential  | GWh  | 4,522        | 5,068        | 5,215        | 5,503         | 5,955         | 6,286         |
|              | %    | 50.2         | 52.1         | 52.3         | 52.1          | 51.3          | 50.5          |
| Industrial   | GWh  | 2,749        | 2,854        | 2,832        | 2,931         | 3,094         | 3,213         |
|              | %    | 30.5         | 29.4         | 28.4         | 27.7          | 26.7          | 25.8          |
| Commercial   | GWh  | 1,178        | 1,206        | 1,280        | 1,396         | 1,646         | 1,914         |
|              | %    | 13.1         | 12.4         | 12.8         | 13.2          | 14.2          | 15.4          |
| Others       | GWh  | 557          | 595          | 638          | 738           | 904           | 1,040         |
|              | %    | 6.2          | 6.1          | 6.4          | 7.0           | 7.8           | 8.3           |
| <b>TOTAL</b> | GWh  | <b>9,006</b> | <b>9,722</b> | <b>9,965</b> | <b>10,568</b> | <b>11,599</b> | <b>12,453</b> |
|              | %    | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b>  | <b>100.0</b>  | <b>100.0</b>  |

sumber : data olahan dari perusahaan

#### 3.3.2.4 Rasio Elektrifikasi

Rasio elektrifikasi di Sumatera selama periode 2000-2005 masih tergolong rendah. Rasio ini hanya meningkat dari 47,08 % menjadi 48,78%. Rasio elektrifikasi tertinggi terdapat di daerah Sumatera Utara dan rasio elektrifikasi terendah terdapat di daerah provinsi Jambi. Tabel 3.5 menggambarkan rasio elektrifikasi dari Sembilan provinsi di Sumatera. Sistem pendistribusian elektrikal dari Sembilan provinsi dioperasikan oleh tujuh PLN *Regions* (Wilayah), dimana PLN *Region* (Wilayah) Sumatera Selatan, Jambi & Bengkulu mengoperasikan sistem pendistribusian Sumatera Selatan, Jambi and provinsi Bengkulu.

Dapat dilihat pada Tabel 3.9 bahwa terjadi konsumsi listrik yang sangat besar di wilayah Sumatera Utara sebesar 68,51 % dengan populasi

penduduk yang terpusat di kota Medan dan Aceh, sedangkan di wilayah Sumatera Barat sebesar 63,58% dengan populasi penduduk yang terpusat di kota Padang. Hal ini dapat dilihat bahwa kondisi kebutuhan masyarakat akan listrik di kedua wilayah tersebut baik Sumatera Utara maupun Sumatera Barat mengalami kenaikan yang hampir sama per tahunnya yaitu + 1 % per tahun.

**Tabel 3.9 Rasio Elektrifikasi di Sumatera Selatan 2000-2005 [%]**

| Region           | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NAD              | 56.16        | 56.30        | 56.79        | 58.80        | 57.67        |
| North Sumatera   | 64.94        | 65.79        | 66.26        | 67.43        | 68.51        |
| West Sumatera    | 58.16        | 59.37        | 60.57        | 62.74        | 63.58        |
| Riau             | 34.23        | 35.26        | 34.82        | 34.73        | 40.07        |
| S2JB             | 36.91        | 37.15        | 37.23        | 38.79        | 39.47        |
| - South Sumatera | 38.37        | 38.69        | 38.57        | 39.71        | 40.36        |
| - Jambi          | 29.31        | 29.90        | 30.84        | 33.92        | 34.93        |
| - Bengkulu       | 43.38        | 42.66        | 42.16        | 42.97        | 43.18        |
| Bangka Belitung  | 55.18        | 56.19        | 55.05        | 54.38        | 53.28        |
| Lampung          | 29.80        | 31.06        | 36.29        | 35.33        | 37.63        |
| <b>Sumatera</b>  | <b>47.08</b> | <b>45.68</b> | <b>46.50</b> | <b>47.45</b> | <b>48.78</b> |

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.3.3 Kebutuhan Permintaan dan Penawaran Pembangkit Listrik di Sumatera selama periode 2007 – 2016

*Power Plants* yang sekarang ini telah beroperasi lebih dari 15 tahun dan kondisinya telah memburuk atau semakin lama semakin usang karena terdepresiasi. Demikian pula, selama musim kemarau *Hydropower Plant*, yang terutama terletak di Wilayah Sumatera Barat, hanya mampu memasok 60 -70 % dari kapasitas normalnya. Sebagai konsekuensinya, terbatasnya registrasi konsumen baru, juga terbatasnya pemakaian listrik, telah terjadi selama ini. Kapasitas

sistem *generator* yang telah terpasang di Sumatera Barat dan Sumatera Selatan selama periode 2007-2016 ditunjukkan pada Tabel 3.10.

**Tabel 3.10. Kapasitas Sistem yang Terpasang di Sumatera Barat dan Selatan 2007-2016 [MW]**

| Discription               | Unit      | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|---------------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Energy Produced           | GWh       | 8,220        | 9,658        | 10,661       | 12,004       | 13,317       | 14,561       | 15,943       | 17,479       | 19,173       | 21,046       |
| Peak Load                 | MW        | 1,503        | 1,770        | 1,967        | 2,212        | 2,440        | 2,659        | 2,899        | 3,165        | 3,453        | 3,771        |
| Load Factor               | %         | 62           | 62           | 62           | 62           | 62           | 63           | 63           | 63           | 63           | 64           |
| <b>Installed Capacity</b> | <b>MW</b> | <b>2,040</b> | <b>1,808</b> |
| <b>PLN</b>                | <b>MW</b> | <b>1,890</b> | <b>1,658</b> |
| <b>IPP</b>                | <b>MW</b> | <b>150</b>   |
| Palembang Timur CCPP      | MW        | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          | 150          |
| <b>Ongoing Projects</b>   |           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>PLN Projects</b>       |           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Tarahan                   | SPP       | -            | -            | 100          | 100          | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Indralaya                 | CCPP      | 40           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Keramasan                 | CCPP      | -            | -            | -            | 86           | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Planned</b>            |           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>PLN Projects</b>       |           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Keramasan                 | GPP       | -            | 100          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Riau                      | GPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 100          | -            | -            |
| Padang                    | GPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 100          | -            |
| Jambi                     | GPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 50           | 50           |
| Lampung                   | GPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 100          |
| Sumbar Pesisir            | SPP       | -            | -            | -            | -            | 100          | 100          | -            | -            | -            | -            |
| Dumai                     | SPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 100          | 100          |
| Riau                      | SPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 100          | 200          |
| Merangin                  | HPP       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 350          | -            | -            | -            |
| Ulubelu                   | GTPP      | -            | -            | -            | 110          | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Lumut Balai               | GTPP      | -            | -            | -            | -            | -            | 110          | -            | -            | -            | -            |
| <b>IPP Projects</b>       |           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Gunung Megang             | GPP       | 80           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Muba                      | GPP       | -            | 80           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Sengeti                   | GPP       | -            | 28           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Barjarsari South Sumatra  | SPP       | -            | -            | 200          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Pakanbaru                 | CCPP      | -            | -            | -            | -            | -            | 150          | -            | -            | -            | -            |
| Palembang Timur           | CCPP      | -            | -            | -            | -            | 150          | -            | -            | -            | -            | -            |
| Lebong                    | HP        | -            | 12           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Bangko Barat              | CCPP      | -            | -            | -            | 400          | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Batureja                  | CCPP      | -            | -            | 60           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Total Capacity</b>     | <b>MW</b> | <b>2,160</b> | <b>2,148</b> | <b>2,508</b> | <b>3,204</b> | <b>3,454</b> | <b>3,814</b> | <b>4,164</b> | <b>4,264</b> | <b>4,614</b> | <b>5,064</b> |
| <b>Reserve Margin</b>     | <b>%</b>  | <b>44</b>    | <b>21</b>    | <b>28</b>    | <b>45</b>    | <b>42</b>    | <b>43</b>    | <b>44</b>    | <b>35</b>    | <b>34</b>    | <b>34</b>    |

sumber : data olahan dari perusahaan

### 3.3.4 Bisnis *Independent Power Producers (IPP)*

Berdasarkan data di atas, kebutuhan terhadap tenaga listrik di seluruh Indonesia terus meningkat setiap tahun dengan tingkat pertumbuhan berkisar antara 6 ~ 10%. Tingkat pertumbuhan yang tinggi ini membutuhkan pendanaan dengan jumlah yang cukup besar untuk mengantisipasinya. Sementara itu, rasio elektrifikasi 55% berarti bahwa kewajiban untuk memasok tenaga listrik di masa depan masih luas. Pendanaan dari pemerintah dan PLN sangatlah terbatas untuk memenuhi peningkatan kebutuhan tenaga listrik bagi masyarakat.

Dalam mengantisipasi pertumbuhan sektor tenaga listrik, PT PLN (Persero) memberikan kesempatan kepada IPP untuk mengembangkan *power generation* dan *transmission network facility* diseluruh Indonesia, bersama dengan PT PLN (Persero), dengan memberi prioritas kepada *non-fuel* dan *environmentally friendly power plant*.

Campur tangan IPP dimulai pada tahun 2005 dengan *Power Purchase Agreement (PPA)*, antara lain untuk PLTP (*geothermal electric power plant*) di daerah Salak, PLTU (*steam-fired power plant*) di daerah Paiton, PLTGU (*combined cycle power plant*) di daerah Cikarang, dan begitu pula seterusnya. Berdasarkan regulasi kementerian sumber daya mineral dan energi No. 01 of 2006, sistem *procurement IPP* harus sesuai dengan *the Electric Power Supply Business Plan* (Rencana Usaha Pembangkit Tenaga Listrik atau RUPTL) yang telah dipersiapkan berdasarkan *the National General Plan on Electric Power* (Rencana Umum Nasional pada Tenaga Listrik).

Sekarang ini, terdapat empat unit *IPP* berskala kecil yang beroperasi di PT PLN (Persero) WS2JB, dinamakan PLTG Musi 2 dengan kapasitas 13,83 *MegaWatt*, PLTMG Prabumulih 12 *MegaWatt*, PLTMG Sako 12 *MegaWatt*, and PLTG Tanjung Jabung dengan daya 6 *MegaWatt*. Sebagai tambahan sebagaimana telah terkandung dalam *the national RUPTL*, terdapat empat *power plants* yang beroperasi pada daerah yang berbeda, maka dari itu, tidak ada kompetisi diantara mereka.

Lebih dari 55% biaya operasi IPP untuk bahan bakarnya "*fuel*". Maka dari itu, jika daya cadangan energi berkelimpahan di daerah Palembang,

dengan bahan bakar “*fuel*” tidak lebih mahal dibandingkan dengan gas, maka akan mengurangi penjualan energi listrik dari IPP yang menggunakan gas sebagai “*fuel*” (bahan bakar).

Syarat perjanjian kontrak dalam penjualan daya listrik dan pembelian daya listrik yang dimasukkan oleh PT. PLN kepada IPP merupakan siklus hidup dari mesin generator itu sendiri. Siklus hidup dari generator listrik berkisar antara 20-30 tahun, selama dimana perusahaan mempersiapkan program *maintenance* (pemeliharaan) yang dibutuhkan untuk menjaga operasi tetap handal sepanjang waktu. Mesin produksi yang rusak mungkin dapat menghilangkan kesempatan perusahaan untuk menjual daya energi listriknya dan kesempatan tersebut tidak dapat digantikan di masa depan. Maka dari itu, perusahaan menuntut untuk menjaga *power plant* tersebut beroperasi dalam kondisi maksimum setiap saat. Terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan *maintenance* (pengecekan, pemeriksaan, reparasi, & pemeliharaan) diantara lainnya, yaitu memasuki *full maintenance contract* (perjanjian kontrak penuh) dengan pihak ketiga selama ada *level* (tingkat) garansi ketersediaan yang disepakati. Hal ini menyebabkan perusahaan dapat dikenakan biaya yang cukup besar, dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak memasuki *full maintenance contract* (perjanjian kontrak penuh).

### **3.4 Lima Kekuatan Porter dalam industri sektor energi dan infrastruktur**

Analisis struktural dari industri merupakan alat paling berharga yang dapat digunakan sebagai faktor penentu profitabilitas perusahaan. Pemahaman dinamika keunggulan daya saing dapat menyediakan informasi tingkat keatraktifan industri dan potensi pengembalian modal investasi. Michael Porter telah mengembangkan kerangka kerja untuk memahami struktur industri.

Menurut Porter (1980), lima keunggulan daya saing yang mempengaruhi industri adalah ancaman pendatang baru, kekuatan menawar pemasok, kekuatan menawar pembeli, ancaman pengganti, dan kompetitif persaingan.

Berikut ini adalah pembahasan dari masing-masing lima kekuatan menurut Porter tersebut :

## 1. Ancaman Pendetang Baru

PLN akan mengundang swasta melalui *tender*. (Pemerintah menerbitkan Keputusan Presiden No. 37 tahun 1992 tentang Usaha Penyediaan Listrik Oleh Swasta karena pertumbuhan kebutuhan listrik nasional yang tinggi tidak bisa diimbangi oleh kemampuan anggaran PT. PLN untuk membangun pembangkit baru).

Pilihan yang menguntungkan bagi perusahaan-perusahaan *IPP* yang akan *go public* akan diberikan keringanan pajak penghasilan neto sebesar 5% oleh pemerintah Republik Indonesia, berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 258/PMK.03/2008 tentang pemotongan pajak penghasilan pasal 26 atas penghasilan dari penjualan atau pengalihan saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 18 ayat (3c) UU Pajak Penghasilan pasal 1 ayat (3).

Pembelian tenaga listrik dapat dilakukan melalui penunjukan langsung dalam hal (Pasal 11 ayat (6) Peraturan Pemerintah No. 3 tahun 2005):

- a) Pembelian tenaga listrik dari pembangkit yang menggunakan energi terbarukan, gas marjinal, batubara mulut tambang & energi setempat lainnya.
- b) Pembelian kelebihan tenaga listrik atau sistem setempat dalam kondisi krisis.

Berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 72 Tahun 2006, dibentuklah Tim Koordinasi Percepatan Pembangunan Pembangkit Tenaga Listrik, yang diketuai Menko Perekonomian, dengan anggota Menteri Keuangan, Menteri Negara BUMN, Menteri ESDM dan Ketua Bapennas. Sehari-hari, kerja tim ini dilaksanakan oleh Yogo Pratomo yang adalah Mantan Direktur Jenderal Listrik dan Pemanfaatan Energi (LPE) Departemen ESDM. Tim lintas Departemen yang akan dibentuk berdasarkan Keputusan Presiden ini seperti Tim Keppres 133 tahun 2000.

Tugas tim yang akan dibentuk oleh Presiden tersebut adalah memfasilitasi PT PLN dengan *IPP* untuk menyelesaikan permasalahan yang terjadi baik bagi perusahaan-perusahaan *IPP* yang baru hendak memasuki ke dalam industri bidang

energi ini maupun yang telah beroperasi. Caranya dengan renegotiasi terkait dengan masalah harga maupun *term of conditions*.

Berdasarkan pola ini diharapkan PT PLN tidak ragu-ragu dalam mengambil keputusan terkait penyelesaian proyek *IPP* tersebut. Hal ini disebabkan karena saat ini sekitar 50 proyek *IPP* yang sudah berjalan terhenti karena berbagai kendala dilapangan, seperti kenaikan harga bahan-bahan *EPC* (*Engineering Procurement and Contract*). Walaupun dikontrak sudah ada formula *adjustment* namun tidaklah cukup untuk meng-*cover* perubahan itu, (sumber: [www.esdm.go.id](http://www.esdm.go.id)).

Proyek-proyek *IPP* yang mengalami hambatan kapasitasnya mencapai sekitar 500 MW. Proyek-proyek ini tersebar di luar Pulau Jawa. Beberapa unit dari proyek-proyek pembangkit listrik swasta atau *IPP* ini bahkan sudah ada yang beroperasi. Beberapa hal ini memungkinkan munculnya perusahaan-perusahaan *IPP* lainnya disejumlah lokasi di Indonesia, sehingga dapat disimpulkan bahwa *threat of new entry* tinggi.

## 2. Kekuatan Menawar Pemasok

Kekuatan pemasok meliputi kemampuan para pemasok untuk bernegosiasi harga yang akan mengambil keuntungan dari pelanggannya. Pemasok dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu sebagai pemerintah dan pihak ketiga.

Pemerintah menyediakan regulasi dan pendanaan, sedangkan PT. Pertamina memfasilitasi cadangan *stock* bahan bakar "*fuel*" kepada pembangkit listrik PT. Pura Daya Prima (PDP) serta pihak ketiga lainnya PT. Bakti Nugraha Yuda Energi (BNYSE) yang membantu memasok batu bara "*coal*" untuk pembangkit listrik tenaga batu bara dari daerah wilayah BatuRaja dan *distributor chemical products* untuk pemeliharaan mesin dan juga sebagai suku cadang mesin yaitu PT. Nalco Indonesia.

Dari keterangan di atas, karena terbatasnya pemasok untuk industri bidang energi dan infrastruktur ini maka dapat disimpulkan bahwa *bargaining power of suppliers* termasuk tinggi karena pemasok satu-satunya bahan bakar "*fuel*" hanya PT. Pertamina saja dan pemasok batu bara berkualitas bagus yang jumlahnya terbatas juga.

### 3. Kekuatan Menawar Pembeli

Kekuatan pembeli ditentukan dengan *switching costs* (pengalihan biaya), besarnya *volume* pembelian secara relatif, standardisasi dari produk, elastisitas permintaan, *brand identity* (identitas merk dagang), kualitas pelayanan jasa. Dalam bidang energi dan infrastruktur, bagi *Independent Power Producer (IPP)* seperti PT. Pura Daya Prima *bargaining power of buyers* sangatlah tinggi karena PDP telah menandatangani perjanjian kontrak jual-beli hanya dengan satu pihak PT. PLN saja berdasarkan perjanjian kontrak WS2JB.

Hal ini disebabkan karena pemerintah yang menghendaki dibentuknya *IPP* oleh perusahaan swasta untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia dan sifatnya melibatkan hajat hidup orang banyak maka pemerintah mewajibkan setiap perusahaan *IPP* harus melakukan kontrak jual-beli hanya dengan PT. PLN selaku pihak yang menyediakan cadangan listrik bagi seluruh daerah di Indonesia.

### 4. Ancaman Pengganti

PT. Pura Daya Prima bergerak di bidang PLTGU (Pembangkit Listrik Tenaga Gas dan Uap) menggunakan *Gas Turbine* dan *Steam Generator* untuk membakar *coal* (batu bara) menjadi panas lalu kemudian dimasukkan kedalam *Steam Generator* untuk dihasilkan uap bertekanan tinggi.

Kekuatan barang pengganti yang masih tergolong sedikit, sebagai contoh : meskipun telah diketahui pembangkit tenaga listrik energi solar telah ada namun masih belum dapat diimplementasikan di Indonesia karena butuh dana investasi sebesar Rp. 8 trilyun untuk perusahaan berskala kapasitas yang besar seperti *IPP* sangatlah mahal dan biaya suku cadang jika terjadi kerusakan masih mahal juga karena *spare parts* tersebut diproduksi di luar negeri sehingga harus di impor ke Indonesia. Maka dari itu, *threat of substitutes* (ancaman pengganti) tergolong sangat rendah pada industri ini.

### 5. Tingkat Kompetitif Persaingan

Industri di bidang energi dan infrastruktur seperti *Independent Power Producer (IPP)* ini tidak memiliki persaingan karena setiap perusahaan *IPP* yang

didirikan di Indonesia diberikan dukungan penuh oleh pemerintah bahkan disubsidi perkembangan lebih lanjutnya seperti dibentuknya Tim Koordinasi Percepatan Pembangunan Pembangkit Tenaga Listrik, yang diketuai Menko Perekonomian, dengan anggota Menteri Keuangan, Menteri Negara BUMN, Menteri ESDM dan Ketua Bapennas berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 72 Tahun 2006, Sehari-hari, kerja tim ini dilaksanakan oleh Yogo Pratomo yang adalah Mantan Direktur Jenderal Listrik dan Pemanfaatan Energi (LPE) Departemen ESDM.

Tim lintas Departemen yang akan dibentuk berdasarkan Keputusan Presiden ini seperti Tim Keppres 133 tahun 2000. Tugas tim yang akan dibentuk oleh Presiden tersebut adalah memfasilitasi PT PLN dengan *IPP* untuk menyelesaikan permasalahan yang terjadi baik bagi perusahaan-perusahaan *IPP* yang baru hendak memasuki ke dalam industri bidang energi ini maupun yang telah beroperasi.

Caranya dengan renegotiasi terkait dengan masalah harga maupun *term of conditions* (kondisi persyaratan). Berdasarkan pola ini diharapkan PT PLN tidak ragu-ragu dalam mengambil keputusan terkait penyelesaian proyek *IPP* tersebut.

Selain itu, diberikan keringanan pajak bagi perusahaan-perusahaan *IPP* yang akan *go public* akan diberikan keringanan pajak penghasilan neto sebesar 5% oleh pemerintah Republik Indonesia Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 258/PMK.03/2008 tentang pemotongan pajak penghasilan pasal 26 atas penghasilan dari penjualan atau pengalihan saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 18 ayat (3c) UU Pajak Penghasilan pasal 1 ayat (3).

Bagi seluruh perusahaan *IPP* sesuai dengan perjanjian kontraknya dengan pemerintah hanya boleh melakukan perjanjian kontrak jual-beli dengan PT. PLN saja berdasarkan regulasi Menteri Keuangan Energi dan Sumber Daya Mineral No. 482-12/40/600.2/2006 dan perjanjian kontrak jual-beli PT. PLN (Persero) WS2JB dan sifatnya kontrak jangka panjang antara 8 tahun ke atas, sehingga seluruh keterangan di atas, dapat disimpulkan bahwa *competitive rivalry* antar perusahaan *IPP* sejenis sangatlah rendah atau bahkan tidak bersaing sama sekali.

Maka dari itu, hal ini berdampak baik bagi PT. Pura Daya Prima karena tidak ada persaingan diantara industri sejenis mengakibatkan prospek berkembangnya usaha ini semakin besar peluangnya, di samping itu dukungan yang diberikan oleh pemerintah sangatlah menguntungkan perusahaan *Independent Power Producer (IPP)* tersebut akan mendorong tingkat pertumbuhan bagi setiap perusahaan IPP tersebut.

Hal ini merupakan salah satu alasan mengapa PT. Pura Daya Prima didirikan oleh Manggala Group serta alasan mengapa perusahaan ini hendak dikembangkan kapasitas produksinya mengingat semakin berkembangnya perekonomian Indonesia yang menyebabkan banyak didirikan perusahaan-perusahaan industri berskala besar serta meluasnya *residential zone* (zona kependudukan), *commercial zone* (zona komersial), dan *industrial zone* (zona industri) di Indonesia.

oleh PT Pertamina yang digunakan untuk memasok bahan bakar ke pabrik pupuk PT PUSRI (Persero). Untuk memenuhi kebutuhan bahan bakar, PDP memperoleh konfirmasi pada ketersediaan gas dari PT Pertamina selama 10 tahun dan dapat diperpanjang.

Dalam rangka untuk mempertahankan keandalan dari operasi dan kualitas tenaga listrik PLTG Musi 2, PDP menandatangani kontrak pemeliharaan penuh dengan *Turbomach* selama 15 tahun. Kontrak ini mencakup jadwal pemeliharaan yang telah direncanakan setiap 4.000 jam beroperasi, pengecekan atau reparasi selama bermasalah, *preventive maintenance*, dan perbaikan *gas turbine* “*overhaul*” dilakukan setelah pabrik pembangkit listrik telah beroperasi lebih dari 30.000 jam.

Saat ini, perusahaan sedang berkembang. Kapasitas PLTG 13,83 *MegaWatt* ditingkatkan menjadi *Combined Cycle Power Plant* dengan kapasitas 19,83 *MegaWatt*, dengan menambahkan *steam turbine engine* sebagai bahan bakar menggunakan knalpot untuk membuang panas hasil pembakaran *gas turbine*. Hal ini dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dari pembangkit listrik dan meningkatkan pasokan energi listrik di Palembang.

Penambahan kapasitas produksi listrik menjadi *Combined Cycle Power Plant* dikembangkan guna mencapai pemenuhan kebutuhan masyarakat di daerah Palembang terhadap listrik yang semakin hari semakin bertambah, di samping itu penambahan kapasitas listrik dapat meningkatkan pendapatan dari kontrak penjualan listrik kepada PT. PLN dan menurut kondisi perekonomian di Indonesia dapat dikatakan semakin membaik, banyak penanaman modal asing di Indonesia oleh para investor dari luar negeri ke dalam negeri Indonesia, dalam hal ini sejumlah besar di sektor perbankan dan industri pabrik-pabrik manufaktur.

Berikut ini adalah peta lokasi PT. Pura Daya Prima dan PT. Bakti Nugraha Yuda sebagai pemasok batu bara bagi PT. Pura Daya Prima untuk tujuan pembangkit listrik. Dapat dilihat pada peta tersebut bahwa PT. Pura Daya Prima terletak di dekat sungai Musi Dua Palembang sedangkan PT. Bakti Nugraha Yuda terletak pada mulut tambang batu bara disekitar Batu Raja dan pembangkit listrik PT. Bakti Nugraha Yuda terletak beberapa kilometer disebelah tambang batu bara tersebut.

**BAB 4**  
**VALUASI SAHAM DAN EVALUASI HARGA SAHAM**

**4.1 Penawaran Umum**

Perusahaan menawarkan 54 juta (lima puluh empat juta) *common shares* yang merupakan 6.000 lembar saham seri B setelah dilakukan *stock split* 9.000 : 1, saham tersebut dimiliki oleh PT. Pura Daya Prima dalam *initial public offering*-nya (*IPO*). Harga nominal saham PT. Pura Daya Prima (PDP) adalah Rp. 111,11 per lembar saham setelah dilakukan *stock split* 9.000 : 1, ditawarkan pada harga Rp 150,00 per lembar saham.

*PT. Manggala Group* memberikan wewenang kepada *underwriter* secara *full commitment* untuk menjual saham PT. Pura Daya Prima hingga mencapai maksimum 54 juta lembar saham ketika peluncuran perdananya.

Berikut ini adalah komposisi saham PT. Pura Daya Prima :

**Tabel 4.1**  
**Komposisi Saham PT. Pura Daya Prima**

| <b>Modal Saham</b>  |                     |              |
|---|---------------------|--------------|
| Modal dasar 2.700 Saham Seri A dan 15.300 Saham Seri B, masing-masing bernilai nominal Rp. 1.000.000,00 dimiliki oleh PT. Manggala Gita Karya |                     |              |
| <b>Komposisi :</b>  | <b>2010</b>         | <b>2009</b>  |
| 1200 Saham Seri A dimiliki oleh PT. PDP   | <b>(dalam juta)</b> |              |
| 6800 Saham Seri B dimiliki oleh PT. PDP   |                     |              |
| masing-masing bernilai nominal Rp. 1.000.000,00   |                     |              |
| Modal yang ditempatkan dan disetor penuh  |                     |              |
| 300 Saham Seri A pada PT. PLNE  | Rp. 300,00          | Rp. 300,00   |
| 1700 Saham Seri B pada PT. BNYE   | Rp. 1.700,00        | Rp. 1.700,00 |
| <b>Nilai Total Ekuitas Saham</b>  | Rp. 2.000,00        | Rp. 2.000,00 |

sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

#### 4.2 Tujuan Penawaran Umum Saham

Ketika perusahaan menawarkan sahamnya kepada pasar keuangan, terdapat tiga tujuan utama :

a) Ekspansi perusahaan

Perusahaan memerlukan perluasan operasi bisnisnya untuk menanggulangi kelebihan permintaan listrik di Palembang. Aktivitas ekspansi memerlukan dana tambahan dari pemegang saham. Tetapi, para pemegang saham tidak selalu memiliki dana untuk ekspansi perusahaan. Untuk menanggulangi situasi ini, perusahaan memutuskan untuk memiliki dana tambahan pihak luar perusahaan. Perusahaan dapat meminjam dana dari bank, tetapi hal ini merupakan hal yang tidaklah mudah. Dana pinjaman dari bank memerlukan persetujuan dari bank yang memakan waktu sangat lama. Mungkin setelah itu, bank akan menyediakan dana pinjaman yang dibutuhkan tetapi juga memberikan beban bunga yang tinggi bagi perusahaan. Cara yang paling mudah adalah dengan menawarkan saham perusahaan kepada publik.

b) Restrukturisasi Kapital

Terkadang perusahaan yang memiliki prospek pendapatan yang relatif baik akan kehilangan labanya untuk melunasi hutangnya, terutama jika hutangnya dalam nilai mata uang asing. Maka dari itu, tanggungan perusahaan akan menjadi lebih berat jika nilai mata uang Rupiah melemah terhadap nilai mata uang asing tersebut. Dalam kondisi ini, pertimbangan yang dapat diambil perusahaan adalah dengan cara merestrukturisasi kapital perusahaan tersebut. Hal ini dimaksudkan bahwa perusahaan menjual sahamnya dengan membayarkan hutangnya yang merugikan perusahaan. Dengan aktivitas ini, struktur capital perusahaan akan berubah dimana bagian ekuitasnya akan lebih besar dibandingkan hutangnya. Pada akhirnya, tingkat pendapatan perusahaan akan lebih besar daripada tingkat pembayaran beban bunga hutangnya. Meskipun, aktivitas penjualan saham telah sukses menaikkan pendapatan perusahaan.

## c) Pengalihan kepemilikan saham

Dalam berbagai keadaan, sebuah perusahaan perlu menanyakan investor lainnya untuk bergabung ke dalam bisnis. Perusahaan dapat menawarkan saham kepemilikannya kepada investor baru. Sebenarnya perusahaan tidak menerima uang tambahan. Hanya mantan investor menerima uang melalui penjualan sahamnya. Dari sudut pandang perusahaan, tidak ada yang dapat dilakukan mengenai uang tersebut. Penawaran Saham Perdana tidak akan mengubah struktur modal perusahaan tapi hanya mengubah struktur para pemegang saham.

Mengacu pada tujuan di atas, PT. Pura Daya Prima's *public offering* bertujuan untuk membagi rata kepemilikan sahamnya. Dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana PT. Pura Daya Prima akan digunakan oleh PT. Pura Daya Prima untuk ekspansi untuk memperluas aktivitas operasi bisnisnya di Palembang, Sumatera Selatan.

#### 4.3 Proyeksi Perusahaan Pada Tahun 2011

Perusahaan telah memproyeksikan prospek keuangannya untuk akhir tahun 2011. Proyeksi ini dibuat berdasarkan konsistensi dari kebijakan akuntansi yang telah dideskripsikan pada laporan keuangan perusahaan di akhir tahun 2011. Proyeksi laba bersih perusahaan pada tanggal 31 Desember 2011 dibandingkan dengan tahun sebelumnya 31 Desember 2010 adalah :

**Tabel 4.2**  
**Data Laba Bersih**

| <i>Note</i>                       | <i>December 31<sup>st</sup>, 2010</i> | <i>December 31<sup>st</sup>, 2011</i> | <i>% Changes</i> |
|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|------------------|
|                                   | Aktual                                | Proyeksi                              |                  |
|                                   | (dalam juta)                          |                                       |                  |
| <i>Profit before deferred tax</i> | Rp. 2.067,44                          | Rp. 2.433,87                          | 17,72            |
| <i>Net Profit</i>                 | Rp. 1.449,99                          | Rp. 1.082,66                          | (25,33)          |

sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

Asumsi yang digunakan untuk membuat proyeksi di atas adalah :

1. *Interest Rate*

*SBI rate* rata-rata dalam satu bulan adalah 6,75% dan dalam tiga bulan adalah 6,75%. Data diperoleh per tanggal 09 Agustus 2011.

sumber : <http://www.bi.go.id/web/en/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>

2. Dana Pihak Ketiga, dalam hal ini dana pinjaman dari bank Rp.71.583,76 juta sejak 7 April 2010 dibandingkan tahun 2009 yang tidak memiliki hutang bank sama sekali.

sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

3. *Cash on hand* meningkat sebesar 59,24% dari Rp.10.052,35 juta pada tahun 2010 dibandingkan dengan Rp. 6.312,58 juta pada tahun 2009.

sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

4. *Net Book Value* meningkat sebesar 32.29% dari Rp.176.734,65 juta pada tahun 2010 dibandingkan dengan Rp.133.593,34 juta pada tahun 2009. sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

5. Tidak ada perubahan yang signifikan pada sosio-politik atau regulasi pemerintah yang dapat mempengaruhi kinerja PT. Pura Daya Prima.

sumber : Laporan Keuangan PT. Pura Daya Prima 2010

#### 4.4 Valuasi Terhadap Harga *Initial Public Offering (IPO)*

Sebelum kita menilai harga saham *IPO* menggunakan metode-metode yang telah dideskripsikan dalam bab 2, kita membuat beberapa asumsi pada variabel-variabel yang berhubungan dalam perhitungan valuasi harga saham *IPO*.

Variabel-variabel tersebut adalah (Deloof, 2009) :

1. Tingkat Diskonto.
2. Tingkat Bunga Bebas Rata-Rata.
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (g).
4. *Price to Earnings Ratio (PER)*.
5. *Free Cash Flow Valuation (FCFF & FCFE)*.

## 6. Discounted Cash Flow (DCF) Model.

### 4.4.1 Estimasi Tingkat Diskonto

*Discount rate* yang akan digunakan dalam konteks ini adalah *the cost of equity*. *The cost of equity* merupakan tingkat pengembalian yang para investor butuhkan dalam membuat keputusan mengenai investasi ekuitas mana yang akan mereka beli dalam sebuah perusahaan. Untuk menghitung *the cost of equity* kita gunakan model yang dinamakan CAPM (Damodaran, 2011). CAPM mengukur risiko dalam kondisi varians yang tidak dapat didiversifikasikan dan menghubungkan ekspektasi *return* (pengembalian) kepada pengukuran risiko ini. *The non-diversifiable risk* untuk segala asset diukur dengan beta, yang dapat digunakan untuk menghasilkan ekspektasi *return*.

$$E(R) = R_f + \text{EquityBeta} (E[R_m] - R_f) \quad (4.1)$$

Dimana :

$$r = E(R)$$

$$R_f = \text{Risk free rate}$$

$$E[R_m] = \text{Expected return on the market index}$$

$$E[R_m] - R_f = \text{Risk Premium}$$

Tingkat pengembalian “*return*” yang para investor harapkan untuk membuat investasi ekuitas, yang telah diberikan risikonya menjadi *the cost of equity* untuk para manajer dalam sebuah perusahaan tersebut.

*The risk premium* adalah perbedaan antara ekspektasi *return* (pengembalian) pada pasar indeks dan *the risk-free-rate* selama periode pengukuran. *The risk premium* digunakan dalam CAPM berdasarkan data historikal. Sebuah riset di USA memperlihatkan bahwa investasi dalam *Treasury bill* memberikan *return* 2,29%, sementara investasi dalam *common stock* memberikan *return* sebesar 7,29%. Hal ini membuktikan bahwa *the market risk premium* pada angka 5,00% *p.a.* Untuk *Jakarta Stock Exchange*, sebuah riset

dilakukan selama periode membuktikan bahwa *market risk premium* pada angka 0,72% per bulan atau 8,60% per tahun (Damodaran, 2011).

Pada saat sekarang ini *Jakarta Stock Exchange* sedang mengalami kondisi *bullish* dimana *composite index*-nya mengalami *uptrend* (kenaikan), sehingga *market risk premium*-nya dapat mengalami kenaikan pula. Asumsi bahwa pasar hari ini masih sama seperti dalam periode dilakukan riset ini, maka dari itu kita menetapkan *market risk premium* pada angka 8,60% (Damodaran, 2011).

Dalam riset ini diperhitungkan beta bagi perusahaan yang telah *go public* dan memiliki daya pembangkit listrik hampir setara dengan pembangkit listrik yang dimiliki oleh PT. Pura Daya Prima. Beberapa perusahaan ini dapat dilihat pada bab 3 tabel 3.5 mengenai kondisi *Independent Power Producers (IPP)*.

Dari tabel 3.5 tersebut, PT. Leyand *International Tbk* merupakan *benchmark* yang paling sesuai dengan PT. Pura Daya Prima karena PT. Leyand *International Tbk* memiliki total aset konsolidasi sebesar Rp.1.322.993 juta terdiri dari 6 anak perusahaan dengan tiga diantaranya bergerak dibidang *Independent Power Producer (IPP)* yaitu PT. Asta Keramasan *Energy* sebesar 65 *MegaWatt*, yang memiliki tiga *power plants*, dinamakan *diesel power plant (PLTD)* didaerah Sicanang, Medan, Sumatera Utara , *PLTD* didaerah Siantan, Pontianak dan *gas turbine power plant (PLTG)* di daerah Keramasan, Palembang, Sumatera Selatan. Hal tersebut memberikan hasil rata-rata jika 65 *MegaWatt* dibagi tiga adalah 21,67 *MegaWatt* setara dengan kapasitas PT. Pura Daya Prima sebesar 20,6 *MegaWatt* dengan total aset yang hampir setara pula yaitu : PT. Asta Keramasan *Energy* sebesar Rp.1.322.993 juta dibagi enam anak perusahaan menjadi Rp. 220.498,83 juta dengan PT. Pura Daya Prima sebesar Rp.133.148,76 juta.

Sedangkan total aset PT. Elnusa Tbk sebesar Rp. 4.108.672 juta dinilai terlalu besar untuk dibandingkan dengan total aset PT. Pura Daya Prima yang hanya sebesar Rp.133.148,76 juta saja meskipun daya listrik yang dihasilkan 62 *MegaWatt* hampir sama dengan daya listrik yang dimiliki oleh PT. Leyand *International Tbk* yaitu 65 *MegaWatt* tapi total aset PT. Elnusa Tbk terlalu jauh terhadap total aset yang dimiliki oleh PT. Pura Daya Prima sehingga beta PT. Elnusa Tbk tidak dapat dibuat sebagai perbandingan dengan PT. Pura Daya Prima.

Posisi indeks *JKSE* di Indonesia semakin membaik semenjak turunnya pada posisi paling bawah 1.355,41 poin pada akhir tahun 2008 dan selama tiga tahun terakhir ini mengalami *bullish market* mencapai 2.614,37 poin di akhir tahun 2009 lalu 3.631,45 poin pada akhir tahun 2010 dan masih mengalami *uptrend* dalam kondisi ekonomik *booming* di Indonesia hingga mencapai titik tertingginya yaitu 4.130,80 poin pada akhir bulan Juli 2011. Hal ini memberikan dampak yang baik bagi perekonomian di Indonesia dengan *Risk Premium* semakin mengecil bagi para investor dan meningkatnya *Market Premium Return* yang semakin tinggi hingga mencapai 8,60% per tahun. Data tersebut diperoleh per tanggal 09 Agustus 2011 dari : *yahoo finance*.

**Regression equation**

$$Y = 0,4678 + 0,0097 X \quad (4.2)$$

$$\text{Then : } \beta = 0,467834$$

$$\alpha = 0,001054$$

Kemudian kita menghitung tingkat suku bunga rata-rata per tanggal 09 Agustus 2011 yang kemudian digunakan sebagai input dalam perhitungan CAPM.

|                             | 1 <sup>st</sup> | 2 <sup>nd</sup> | 3 <sup>rd</sup> | Average |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------|
| SBI 3 month %<br>(maturity) | 6,67%           | 6,75%           | 6,75%           | 6,72%   |

Dengan menggunakan persamaan 4.1, kita dapat memperhitungkan *cost of equity* sebagai berikut :

$$\text{CAPM} \quad E(R) = R_f + \beta ( E(R_m) - R_f ) \quad (4.3)$$

$$R_f = 6,7222\% \text{ per tahun}$$

$$\beta = 0,467834$$

$$E[R_m] - R_f = 8,60\% \text{ per tahun}$$

$$E(R) = 6,7222 \% + (0,467834) (8,60 \%)$$

$$r = E(R) = 10,75 \% \text{ p.a.}$$

Kita menetapkan *discount rate* ini adalah sama dengan *required return* dari ekuitas, atau  $r = E(R)$ .

Dari perhitungan *risk premium* saham PT. Pura Daya Prima didapat hasil  $\beta = 0,467834$ . Perhitungan ini menggunakan *ex-post data* PT. Leyand International Tbk (LAPD) selama periode analisis dilakukan. *Risk premium* yang positif ini sangat mungkin karena melihat pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang dapat dikatakan sedang mengalami *booming* dapat dilihat pada paragraf sebelumnya yang menyatakan posisi indeks *JKSE* di Indonesia sedang mengalami *uptrend* dan masih diperkirakan akan naik lagi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa risiko pasar yang relatif rendah.

*Stock's return* dari ekuitas yang diharapkan oleh investor adalah  $r = 10,75 \%$  per tahun.

Pada akhirnya, disimpulkan bahwa kita dapat menggunakan asumsi angka hasil perhitungan *risk premium* di atas.

#### 4.4.2 Tingkat Bunga Rata-Rata

*Risk free rate* atau yang dikenal sebagai Sertifikat Bank Indonesia (*SBI rate*) merupakan tingkat suku bunga yang dapat kita peroleh dengan cara menabungkan uang di dalam *risk free assets* seperti *Treasury Bill* atau Surat Hutang Obligasi Pemerintah. Untuk analisis ini kita dapat menggunakan tingkat suku bunga rata-rata dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia) pada tahun 2011 sebagai estimasi *risk free rate* (tabel 4.3).

Data ini diambil dari *website* Bank Indonesia per tanggal 09 Agustus 2011. Berikut ini adalah tingkat Sertifikat Bank Indonesia per bulan pada tahun 2011 :

**Tabel 4.3**  
**Tingkat Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

| <i>Month</i>                  | <i>SBI Rate (%)</i><br><i>(Annual Return)</i> |
|-------------------------------|---|
| <i>5 January 2011</i>         | 6,50 %  |
| <i>4 February 2011</i>        | 6,75 %  |
| <i>4 March 2011</i>           | 6,75 %  |
| <i>12 April 2011</i>          | 6,75 %  |
| <i>12 May 2011</i>            | 6,75 %  |
| <i>9 June 2011</i>            | 6,75 %  |
| <i>12 July 2011</i>           | 6,75 %  |
| <i>9 August 2011</i>          | 6,75 %  |
| <i>Average Risk Free Rate</i> | 6,7222%                                       |

sumber : Bank Indonesia, Statistic

#### 4.4.3 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

PT. Pura Daya Prima telah berencana untuk memberikan 20% - 30% dari penghasilannya sebagai dividen. Kita berasumsi bahwa perusahaan memiliki dividen yang tumbuh pada tingkat yang diekspektasikan stabil dalam jangka waktu lama. Untuk menghitung tingkat pertumbuhan perusahaan kita menggunakan 20% dari penghasilannya sebagai *dividend pay out ratio* dan *Return On Average Equity* sebagai *ROE*. Perusahaan tercatat di prospektus pada tahun 2006 dengan *ROAE* -1,19 % dan 0,49 % pada tahun 2007, kemudian pada tahun 2008 dan 2009 disebutkan *ROAE* PT. Pura Daya Prima adalah 10,02 % dan 10,83 % karena Indonesia sedang mengalami krisis global dan menurut data prospektus menyatakan *ROAE* PT. Pura Daya Prima pada tahun 2011 adalah 11.88 % dan tahun 2010 yaitu 11,42 %. Kita asumsikan bahwa angka *ROAE* ini dapat digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan perusahaan untuk tahun 2011. Maka dari itu angka tingkat pertumbuhan perusahaan adalah :

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Shareholder's Equity}} \quad (4.4)$$

$$= \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}}$$

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Share Capital} + \text{Retained Earnings} - \text{Treasury Shares}}$$

$$g = ROAE \times (1 - \text{dividend pay out ratio}) \quad (4.5)$$

$$g = 11,88 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g = 8,31 \%$$

#### 4.4.4 Price To Earnings Ratio

*Price to Earnings Ratio* mengilustrasikan hubungan relasi antara *earnings* (penghasilan) dan harga saham sebuah perusahaan yang telah *listing* di pasar modal. *Economic Booming* yang dialami di Indonesia membuat peningkatan pada *Price Earnings Ratio* menjadi 14,9 % walaupun hal ini dapat dikatakan sebagai penurunan karena dari tahun 2008 pernah mencapai 18,9 % dan dinyatakan akan membaik sesuai membaiknya perekonomian Indonesia sebagai indikator. Hal ini menurut data kajian (BUMN *Track*, 2011).

Beberapa *PER ratio* dari perusahaan *Independent Power Plants (IPP)* di *Jakarta Stock Exchange* pada tanggal 20 Agustus 2011 sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**PER Ratio**

| <i>Company</i>                              | <i>PE Ratio (2011)</i> | <i>Stock Price / share</i> |
|---|------------------------|----------------------------|
| <i>PT. Leyand International Tbk. (LAPD)</i> | 11,77 kali             | Rp. 182,00/share           |
| <i>PT. Elnusa Tbk. (ELSA)</i>               | 4,46 kali              | Rp. 210,00/share           |
| <i>PT. Dian Swastika Sentosa (DSSA)</i>     | 11,36 kali             | Rp. 12.050,00/share        |
| <i>PT. Indika Energy Tbk. (INDY)</i>        | 19,96 kali             | Rp. 2.250,00/share         |

sumber : yahoo finance

Memacu pada tabel 1.4 pada bab 1, dimana PT. Leyand *International Tbk. (LAPD)* memiliki total aset hampir sama dengan PT. Pura Daya Prima dan memacu pada *PER ratio* rata-rata pada tabel di atas dan dibandingkan dengan besarnya ukuran perusahaan *Independent Power Producer (IPP)*, kita dapat menetapkan angka *PER* seharusnya yang digunakan untuk mengukur nilai sebuah perusahaan adalah antara 11 sampai 12. Oleh karena itu, *PER ratio* dari PT. Elnusa Tbk tidak dapat digunakan sebagai perhitungan karena terlalu kecil dan PT. Indika Energy Tbk tidak dapat digunakan sebagai perhitungan karena terlalu besar.

#### 4.5 *Dividend Discount Model*

Berdasarkan rencana perusahaan untuk menggunakan penggalangan dana, hanya dividen-lah yang dapat diharapkan oleh seorang investor, karena akan tidak ada investasi baru di masa depan. Untuk tujuan ini kita menggunakan *dividend discount model* untuk menilai harga suatu saham. *Dividend discount model* adalah model dasar untuk mengukur nilai ekuitas dimana nilai suatu saham merupakan *present value* dari ekspektasi pembagian dividen di dalamnya. PT. Pura Daya Prima telah mencapai tahap pertumbuhan perusahaan secara stabil yang dapat kita lihat dari penghasilannya per tahun selama tiga tahun berturut-turut pada tabel 4.2. Maka dari itu, kita dapat menggunakan *the constant growth model (Gordon growth model)* untuk menilai harga sahamnya.

Menurut Damodaran (2006) serta mengacu pada bab 2 kita memiliki persamaan 2.5 untuk tujuan tersebut. Berikut adalah formula *Dividend discount model* :

$$V_0 = \frac{D_1}{(r - g)} \quad (4.6)$$

Dimana :

- $D_1$  = Ekspektasi dividen yang akan dibagikan satu tahun ke depan dari sekarang.
- $r$  = *Required rate of return* untuk ekuitas investor.
- $g$  = *Growth rate* dalam dividen *perpetuity* atau selamanya.

*Perpetuity* pada dividen dimaksudkan bahwa dividen tersebut akan berkembang secara konstan tanpa ada batasan jatuh temponya. Berikut ini adalah dua perhitungan *Dividend Discount Model* dalam kondisi ekonomi normal dan *Dividend Discount Model* dalam kondisi ekonomi resesi.

*Dividen Discount Model* dalam kondisi ekonomi normal menyatakan kondisi perusahaan pada saat ini secara aktual tanpa asumsi.

Diketahui :

Jumlah saham yang beredar = 54 juta lembar saham.

$$\begin{aligned} D &= \text{dividend pay out ratio} * \text{earnings} & (4.7) \\ &= 0,30 * \text{Rp.1.082,66 juta} \\ &= \text{Rp. 324,79 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Dividend per share} &= \frac{\text{Rp.324.797.238,0371835}}{54 \text{ juta lembar saham}} \\ &= \text{Rp. 6,015 per lembar saham} \end{aligned}$$

$g$  adalah tingkat pertumbuhan dividen jika *dividend payout ratio* yang akan diterbitkan perusahaan sebesar 30% dari laba bersih perusahaan tersebut.

$$g = ROAE \times (1 - \text{dividend pay out ratio}) \quad (4.8)$$

$$g = 11,87634 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g = 8,31 \%$$

Maka kita dapat menghitung nilai dari saham tersebut :

$$\begin{aligned} V_0 &= \frac{D}{(r-g)} && (4.9) \\ &= \frac{\text{Rp. 6,015 per lembar saham}}{(10,75 \% - 8,31 \%)} \\ &= \text{Rp. 247,30 / share} \end{aligned}$$

#### 4.6 Price To Earnings Ratio

*Price Earnings Ratio (PER)* adalah metode valuasi dari saham sebuah perusahaan pada pasar modal (Deloof, 2002). Namun bagaimana jika perusahaan belum terdaftar di pasar modal? *P/E model* tetap dapat digunakan: nilai “P” akan diambil dari pasar statistik yang terpilih, perusahaan yang belum terdaftar dan perusahaan perbandingan lainnya akan diambil data historikalnya sebagai ukuran perbandingan untuk mengukur *P/E Ratio* perusahaan tersebut (Gardner, 1996). Laporan keuangan PT. Pura Daya Prima memperlihatkan hal sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
*Earnings Projection*

|                                   | <i>Year 2011</i>           |
|-----------------------------------|----------------------------|
| <i>Projection of Net Earnings</i> | Rp. 1.082,66 juta          |
| <i>Outstanding shares</i>         | 54.000.000 lembar saham    |
| <i>Projected EPS</i>              | Rp. 20,05 per lembar saham |

sumber : hasil olahan penulis

Menggunakan tabel 4.5 dan memacu pada tabel 4.4 di halaman 63, maka angka *PER* dimulai dari kelipatan 5 hingga 14, maka dihasilkan harga saham per lembar sebagai berikut :

**Tabel 4.6**  
**Perbedaan Harga**

| <i>Price to earnings multiple</i> | <i>Value/share on 2011 earnings</i> |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| 5x                                | Rp. 100,25                          |
| 6x                                | Rp. 120,29                          |
| 7x                                | Rp. 140,35                          |
| 8x                                | Rp. 160,40                          |
| 9x                                | Rp. 180,45                          |
| 10x                               | Rp. 200,49                          |
| 11x                               | Rp. 220,54                          |
| 12x                               | Rp. 240,59                          |
| 13x                               | Rp. 260,65                          |
| 14x                               | Rp. 280,70                          |

sumber : hasil olahan penulis

Pendekatan *Price Earnings Ratio* ini memberikan nilai intrinsik mendekati harga sebenarnya, terutama untuk angka *Price Earnings Ratio* antara 11 dan 12 (Rp. 220,54/share dan Rp. 240,59/share).

Memacu pada hasil perhitungan *Dividend Discount Model (DDM)* yaitu Rp. 247,30/share, seharusnya perusahaan menggunakan angka *Price Earnings Ratio* 12,33 untuk menghitung nilainya dimana memberikan harga saham pada Rp. 247,30/share ( $EPS = Rp. 20,05$  dan  $PER = 12,33$ ).

Harga Rp. 150,00/share terlalu rendah dibandingkan dengan harga kalkulasi dengan menggunakan *dividend discount model* sehingga tidak digunakan. Pendekatan *Price Earnings Ratio* di atas adalah berdasarkan angka *Price Earnings Ratio* dari beberapa *Independent Power Producer (IPP)* yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai *benchmark*.

Tidak ada aspek *fundamental* dari perusahaan termasuk dalam menentukan angka *Price Earnings Ratio* untuk menilai harga saham. Untuk menghitung angka *Price Earnings Ratio* berdasarkan *fundamental*, kita menggunakan persamaan 2.9 (Damodaran, 2006) yaitu :

$$PER = \frac{P_0}{EPS} = \frac{\text{Pay Out Ratio} (1+g_n)}{(k-g_n)} \quad (4.10)$$

Diketahui :

$$\text{Pay Out Ratio} = 0,30$$

$$\text{Growth } g = 8,31 \%$$

$$r = k = 10,75 \%$$

Maka :

*Price Earnings Ratio* berdasarkan *fundamental*

$$= 0,30 \times (1 + 0,0831) / (0,1075 - 0,0831)$$

$$= 13,32$$

Maka dari itu, berdasarkan *fundamental*, angka *Price Earnings Ratio* dari harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya 13,32 daripada 12,33. Hal ini dapat diperdebatkan bahwa angka *Price Earnings Ratio* yang rendah dari saham PT. Pura Daya Prima lebih berkonsekuensi bahwa PT. Pura Daya Prima tidak membayar dividen yang seharusnya dapat dibayarkan oleh PT. Pura Daya Prima terhadap para investor-nya. Harga saham PT. Pura Daya Prima menggunakan metode *Price Earnings Ratio* adalah :

$$\begin{aligned} \text{Price} &= EPS \times PER_{\text{fundamental}} & (4.11) \\ &= \text{Rp. } 20,0492 / \text{share} \times 13,32 \\ &= \text{Rp. } 267,06 \end{aligned}$$

Kita berasumsi bahwa pasar modal berekspektasi untuk menerima tingkat *pay out ratio* paling tinggi (30%). Secara fakta asumsi ini dapat membuat harga menjadi tinggi karena hasil perhitungan menyatakan bahwa harga saham PT. Pura Daya Prima dapat mencapai Rp. 267,06. Maka dari itu, saham PT. Pura Daya Prima secara *fundamental undervalued*.

#### 4.7 *Free Cash Flow Approach*

Dalam metode *Free Cash Flow* ini menekankan pada aliran kas yang masuk dan keluar dari perusahaan menggunakan metode *Free Cash Flow Valuation* pada *spreadsheets* 18.2 (Bodie *et. al.*, 2010).

Metode ini menghasilkan dua *present value* yaitu : *PV(FCFF) Free Cash Flow for the Firm* dan *PV(FCFE) Free Cash Flow to Equity*. Sebelum dilakukan perhitungan kita perlu mengetahui bahwa dalam penilaian ekuitas perusahaan, kita perlu mempertimbangkan bahwa pemilik, sebagai penuntut sisa pendapatan bersih perusahaan, dipengaruhi oleh pembiayaan utang perusahaan. Oleh karena itu, aliran kas bebas terhadap ekuitas (*FCFE*) adalah *FCF* disesuaikan dengan arus kas utang.

Selalu diakui bahwa arus kas, tidak peduli bagaimana kita menghitungnya, tidak selalu mencerminkan apa yang tersedia bagi para pemasok modal (yaitu, kreditur dan pemilik). Sebuah arus kas alternatif, dikenal sebagai arus kas bebas (*FCF*), sangatlah berguna dalam mengukur arus kas perusahaan hal-hal diluar yang diperlukan agar perusahaan bertumbuh pada tingkat seperti saat ini. Hal ini terjadi karena perusahaan harus membuat pengeluaran modal agar terus eksis dan tetap tumbuh, menghadapi hal ini *FCF* merupakan salah satu metode alternatif yang dapat digunakan untuk menghitung pengeluaran ini.

Dalam analisis dan penilaian, esensi aliran kas bebas dinyatakan sebagai arus kas dari operasi, dikurangi dengan modal pengeluaran yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan saat ini.

Pendekatan ini diperhitungkan dengan menggunakan empat *panel* atau bagian yaitu sebagai berikut :

##### **Panel A : Value Line Data**

*P/E Ratio, Capital Spending per share, Long Term Debt, Shares, Earnings Per Share (EPS), Working Capital.*

##### **Panel B : Cash Flow Calculations**

*Profits (after tax), Interest (after tax), Change Working Capital, Depreciation, Capital Spending, FCFF, FCFE.*

**Panel C : Discount Rate Calculations**

*Current Beta, Unlevered Beta, Terminal Growth, Tax Rate, Interest Debt (R Debt), Risk Free Rate, Market Risk Premium, Market Value Equity, Debt/Value, Levered Beta, K Equity, WACC, PV factor for FCFE, PV factor for FCFE.*

**Panel D : Present Values**

*Present Value of FCFE, Present Value of FCFE, Intrinsic Value of FCFE & FCFE, Equity Value of FCFE & FCFE, Intrinsic per share of FCFE & FCFE.*

**4.7.1 Free Cash Flow Approach pada kondisi ekonomi normal**

Berikut ini adalah perhitungan *Free Cash Flow Approach* dengan asumsi kondisi perekonomian normal, dengan menggunakan data aktual dan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 hingga tahun 2011.



Diketahui :

**Panel A : Value Line Data**

Perhitungan P/E Ratio :

$$ROAE \text{ tahun } 2006 = -1,19 \%$$

$$g_2 = ROAE_{2006} \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = -1,19 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = -0,8303 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2006

$$= 0,30 \times (1 + (-0,008303)) / (0,1075 - (-0,008303))$$

$$= 2,569096655527059$$

$$ROAE \text{ tahun } 2007 = 0,49669 \%$$

$$g_2 = ROAE_{2007} \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = 0,49 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = 0,3477 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2007

$$= 0,30 \times (1 + 0,3477) / (0,1075 - 0,3477)$$

$$= 2,894$$

$$ROAE \text{ tahun } 2008 = 10,02 \%$$

$$g_2 = ROAE_{2008} \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = 10,02 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = 7,01 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2008

$$= 0,30 \times (1 + 0,0701) / (0,1075 - 0,0701)$$

$$= 8,592880085653105$$

$$ROAE \text{ tahun } 2009 = 10,83 \%$$

$$g_2 = ROAE_{2009} \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = 10,83 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = 7,58 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2009

$$= 0,30 \times (1 + 0,0758) / (0,1075 - 0,0758)$$

$$= 10,18116719242902$$

*ROAE* tahun 2010 = 11,42 %

$$g_2 = ROAE_{2010} \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = 11,42 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = 7,99 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2010

$$= 0,30 \times (1 + 0,0799) / (0,1075 - 0,0799)$$

$$= 11,73847826086957$$

*ROAE* tahun 2011 = 11,88 %

$$g_2 = ROAE \times (1 - \text{dividend pay out ratio})$$

$$g_2 = 11,88 \% \times (1 - 0,30)$$

$$g_2 = 8,316 \%$$

*Price Earnings Ratio* tahun 2011

$$= 0,30 \times (1 + 0,0831) / (0,1075 - 0,0831)$$

$$= 13,31754098360656$$

Perhitungan *capital spending / share* :

*Capital Spending / share* adalah pengeluaran modal perusahaan per lembar saham setiap tahunnya berdasarkan jumlah saham yang beredar. Dapat dilihat pada *panel B Cash Flow Calculations* dengan kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Capital Spending / share} = \frac{\text{Capital Spending}}{\text{Shares}} \quad (4.12)$$

$$\text{Capital Spending / share}_{2007} = \frac{\text{Rp. 125.615,08 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 2.326,21 / share}$$

$$\text{Capital Spending / share}_{2008} = \frac{\text{Rp. 209.094,27 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 3.872,12 / share}$$

$$\text{Capital Spending / share}_{2009} = \frac{\text{Rp. 219.648,35 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 4.067,56 / share}$$

$$\text{Capital Spending / share}_{2010} = \frac{\text{Rp. 234.280.406.518,00}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 4.338,53 / share}$$

$$\text{Capital Spending / share}_{2011} = \frac{\text{Rp. 248.912,46 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 4.609,49 / share}$$

Perhitungan Long Term Debt :

*Long Term Debt* adalah seluruh hutang jangka panjang PT. Pura Daya Prima termasuk didalamnya hutang hubungan istimewa dengan induk perusahaannya yaitu *PT. Manggala Group*, hutang imbalan kerja, hutang dengan pihak ketiga (bank), dan hutang lain-lainnya. Data ini dapat dilihat pada laporan keuangan dengan kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Long Term Debt} = \text{Hutang Bank} + \text{Hutang Hubungan Istimewa} + \text{Hutang Imbalan Kerja} + \text{Hutang Lain}^2 \quad (4.13)$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2006} &= \text{Rp. 0} + \text{Rp. 106.509,49 juta} + \text{Rp. 315,09 juta} + \text{Rp. 0} \\ &= \text{Rp. 106.824,59 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2007} &= \text{Rp. 0} + \text{Rp. 93.985,93 juta} + \text{Rp. 589,73 juta} + \text{Rp. 0} \\ &= \text{Rp. 94.575,66 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2008} &= \text{Rp. 0} + \text{Rp. 155.126,63 juta} + \text{Rp. 988,02 juta} + \text{Rp. 0} \\ &= \text{Rp. 156.119,49 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2009} &= \text{Rp. 0} + \text{Rp. 129.686,63 juta} + \text{Rp. 1.491,42 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 117,13 juta} \\ &= \text{Rp. 131.295,17 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2010} &= \text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} + \text{Rp. } 44.902,63 \text{ juta} + \\ &\quad \text{Rp. } 2.029,34 \text{ juta} + \text{Rp. } 55,78 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt}_{2011} &= \text{Hutang kepada Bank UOB Buana Tbk.} - \\ &\quad \text{Bagian Jatuh Tempo dalam 1 tahun} \\ &= \text{Rp. } 71.583,76 \text{ juta} - \text{Rp. } 14.781,55 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Earnings Per Share :

*Earnings Per Share* adalah pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi dengan pajak untuk setiap lembar saham yang beredar. Data ini dapat dilihat pada panel B bagian profits (after tax) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Profits (after tax)}}{\text{Shares}} \quad (4.14)$$

$$\text{EPS}_{2007} = \frac{(\text{Rp. } 2.786,32 \text{ juta})}{54.000.000 \text{ lembar}} = (\text{Rp. } 51,60) / \text{share}$$

$$\text{EPS}_{2008} = \frac{(\text{Rp. } 2.048,63 \text{ juta})}{54 \text{ juta lembar}} = (\text{Rp. } 37,94) / \text{share}$$

$$\text{EPS}_{2009} = \frac{(\text{Rp. } 1.023,39 \text{ juta})}{54 \text{ juta lembar}} = (\text{Rp. } 18,95) / \text{share}$$

$$\text{EPS}_{2010} = \frac{\text{Rp. } 1.449,99 \text{ juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. } 26,85 / \text{share}$$

$$\text{EPS}_{2011} = \frac{\text{Rp. } 1.082,66 \text{ juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. } 20,05 / \text{share}$$

Perhitungan Working Capital :

*Working Capital* adalah dana minimal yang dibutuhkan PT. Pura Daya Prima selama periode satu tahun untuk mencegah terjadinya defisit kas, pada umumnya digunakan untuk membeli suku cadang maupun barang untuk kebutuhan pemeliharaan mesin pembangkit listrik lainnya, misalnya : oli mesin,

pelumas motorik mesin dalam keadaan *overhaul*, dan barang pengganti lainnya untuk menjaga mesin pembangkit listrik tetap beroperasi sesuai jadwal kerja. Data ini dapat dilihat pada laporan keuangan PT. Pura Daya Prima dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Working Capital} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities} \quad (4.15)$$

$$\text{Working Capital 2007} = \text{Rp. 4.452,28 juta} - \text{Rp. 8.249,12 juta}$$

$$= (\text{Rp. 3.796,84 juta})$$

$$\text{Working Capital 2008} = \text{Rp. 7.307,23 juta} - \text{Rp. 8.925,50 juta}$$

$$= (\text{Rp. 1.618,28 juta})$$

$$\text{Working Capital 2009} = \text{Rp. 9.991,07 juta} - \text{Rp. 21.683,96 juta}$$

$$= (\text{Rp. 11.692,89 juta})$$

$$\text{Working Capital 2010} = \text{Rp. 10.327,68 juta} - \text{Rp. 34.226,16 juta}$$

$$= (\text{Rp. 23.898,48 juta})$$

$$\text{Working Capital 2011} = \text{Rp. 17.189,73 juta} - \text{Rp. 46.768,36 juta}$$

$$= (\text{Rp. 29.578,63 juta})$$

Diketahui :

**Panel B : Cash Flow Calculations**

Perhitungan Profits (after tax) :

*Profits (after tax)* adalah pendapatan bersih PT. Pura Daya Prima setelah dikurangi pajak perusahaan. Data ini dapat dilihat pada laporan laba/rugi PT. Pura Daya Prima yaitu di bagian *Net Income* (Laba Bersih) dengan kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Net Income} = \text{Earnings Before Tax and Income} - \text{Current Tax} + \text{Deferred Tax} \\ \text{Benefit} \quad (4.16)$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2006} &= (\text{Rp. 2.610,53 juta}) - \text{Rp. 94,30 juta} + \text{Rp. 525,15 juta} \\ &= (\text{Rp. 2.179,68 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2007} &= (\text{Rp. 3.401,59 juta}) - \text{Rp. 218,61 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 833,88 juta} \\ &= (\text{Rp. 2.786,32 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2008} &= (\text{Rp. 2.483,56 juta}) - \text{Rp. 374,10 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 809,04 juta} \\ &= (\text{Rp. 2.048,63 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2009} &= (\text{Rp. 1.023,39 juta}) - \text{Rp. 753,19 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 869,49 juta} \\ &= (\text{Rp. 1.023,39 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2010} &= \text{Rp. 2.067,44 juta} - \text{Rp. 1.497,45 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 879,99 juta} \\ &= \text{Rp. 1.449,99 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Profits (after tax)}_{2011} &= \text{Rp. 2.433,87 juta} - \text{Rp. 890.500,76 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 890,50 juta} \\ &= \text{Rp. 1.082,66 juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Interest (after tax) :

Data ini dapat dilihat pada laporan keuangan PT. Pura Daya Prima yaitu di bagian Hutang Bank dengan PT. Bank UOB Buana Tbk. telah dilampirkan *interest rate* sebesar 6,50 % (*floating rate*) dengan besarnya dana pinjaman Rp. 71.583,76 juta dan jatuh tempo dalam 1 tahun pada tahun 2010 sebesar Rp. 14.781,55 juta lalu tersisa sebesar Rp. 56.802,21 juta untuk tahun 2011. Berikut ini adalah rumus perhitungannya :

*Interest (after tax) : interest rate debt x (1- corporate tax rate) x long term debt*  
(4.17)

$$\begin{aligned} \text{Interest after tax 2007} &= 0,065 \times (1-0,30) \times \text{Rp. } 94.575,66 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 4.303,19 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest after tax 2008} &= 0,065 \times (1-0,30) \times \text{Rp. } 156.119,49 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 7.103,44 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest after tax 2009} &= 0,065 \times (1-0,30) \times \text{Rp. } 131.295,17 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 5.973,93 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest after tax 2010} &= 0,065 \times (1-0,30) \times \text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 4.722,44 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest after tax 2011} &= 0,065 \times (1-0,30) \times \text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 2.584,50 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Change Working Capital :

*Change in Working Capital* adalah selisih perubahan antara *Working Capital* tahun  $(n)$  dengan *Working Capital* tahun sebelumnya  $(n-1)$ . Data ini dapat dilihat pada *Panel A* baris *Working Capital* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Change in Working Capital }_n = \text{Working Capital }_n - \text{Working Capital }_{n-1} \quad (4.18)$$

$$\begin{aligned} \text{Change in Working Capital 2008} \\ &= (\text{Rp. } 1.618,28 \text{ juta}) - (\text{Rp. } 3.796,84 \text{ juta}) \\ &= \text{Rp. } 2.178,57 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Change in Working Capital 2009} \\ &= (\text{Rp. } 11.692,89 \text{ juta}) - (\text{Rp. } 1.618,28 \text{ juta}) \end{aligned}$$

= (Rp. 10.074,61 juta)

*Change in Working Capital 2010*

= (Rp. 23.898,48 juta) - (Rp. 11.692,89 juta)

= (Rp. 12.205,59 juta)

*Change in Working Capital 2011*

= (Rp. 29.578,63 juta) - (Rp. 23.898,48 juta)

= (Rp. 5.680,15 juta)

Perhitungan Depreciation :

*Depreciation* adalah penyusutan mesin pembangkit listrik yang terjadi setiap tahun pada umumnya selama lima tahun umur mesin hingga usang. Data dapat dilihat pada neraca PT. Pura Daya Prima bagian akumulasi penyusutan satu baris dibawah *fixed assets* (aset tetap).

*Depreciation 2006* = Rp. 6.156,31 juta

*Depreciation 2007* = Rp. 16.723,80 juta

*Depreciation 2008* = Rp. 29.821,81 juta

*Depreciation 2009* = Rp. 14.787,36 juta

*Depreciation 2010* = Rp. 14.518,26 juta

*Depreciation 2011* = Rp. 208.416,47 juta

Perhitungan Capital Spending :

*Capital Spending* merupakan *Fixed Asset* ditambah dengan Depresiasi. Data ini dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut :

$$\text{Capital Spending} = \text{Fixed Asset} + \text{Depreciation} \quad (4.19)$$

*Capital Spending 2006* = Rp. 108.878,29 juta + Rp. 6.156,31 juta

= Rp. 115.034,59 juta

*Capital Spending 2007* = Rp. 108.891,28 juta + Rp. 16.723,80 juta

= Rp. 125.615,08 juta

$$\begin{aligned} \text{Capital Spending 2008} &= \text{Rp. 179.272,47 juta} + \text{Rp. 29.821,81 juta} \\ &= \text{Rp. 209.094,27 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Spending 2009} &= \text{Rp. 176.620,84 juta} + \text{Rp. 43.027,50 juta} \\ &= \text{Rp. 219.648,35 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Spending 2010} &= \text{Rp. 119.188,88 juta} + \text{Rp. 57.545,76 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 57.545,76 juta} \\ &= \text{Rp. 234.280,41 juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Spending 2011} &= \text{Rp. 234.280,41 juta} + \text{Rp. 14.632,06 juta} \\ &= \text{Rp. 248.912,46 juta} \end{aligned}$$

#### Perhitungan FCFF :

*Free Cash Flow for the Firm* merupakan hasil perhitungan dari *Profits (after tax)* dikurangi dengan perubahan *Working Capital* dikurangi dengan *Capital Spending* ditambah Depresiasi dan *Interest (after tax)*. Data ini dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{FCFF} &= \text{Profits (after tax)} - \text{Change Working Capital} - \text{Capital Spending} + \\ &\quad \text{Depreciation} + \text{Interest (after tax)} \end{aligned} \quad (4.20)$$

$$\begin{aligned} \text{FCFF 2008} &= (\text{Rp. 2.048,63 juta}) - \text{Rp. 2.178,57 juta} - \\ &\quad \text{Rp. 209.094,27 juta} + \text{Rp. 7.103,44 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 29.821,81 juta} \\ &= (\text{Rp. 176.396,22 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFF 2009} &= (\text{Rp. 1.023,39 juta}) - (\text{Rp. 10.074,61 juta}) - \text{Rp. 219.648,35 juta} \\ &\quad + \text{Rp. 5.973,93 juta} + \text{Rp. 14.787,36 juta} \\ &= (\text{Rp. 189.835,84 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFF 2010} &= \text{Rp. 1.449,99 juta} - (\text{Rp. 12.205,59 juta}) - \text{Rp. 234.280,41} + \\ &\quad \text{Rp. 4.722,44 juta} \\ &= (\text{Rp. 201.384,12 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFF 2011} &= \text{Rp. 1.082,66 juta} - (\text{Rp. 5.680,15 juta}) - \text{Rp. 248.912,45 juta} + \\ &\quad \text{Rp. 208.416,47 juta} + \text{Rp. 2.584,50 juta} \\ &= (\text{Rp. 31.148,69 juta}) \end{aligned}$$

Perhitungan *terminal value FCFF* (Gentry, 2003) adalah :

$$\text{Terminal Value FCFF} = \frac{\text{FCFF 2011} \times (1 + \text{terminal growth})}{\text{WACC 2011} - \text{terminal growth}} \quad (4.21)$$

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value FCFF} &= \frac{(\text{Rp.31.148,69 juta}) \times (1+0,089)}{0,045709 - 0,089} \\ &= \text{Rp. 783.551,68 juta} \end{aligned}$$

Perhitungan FCFE :

Sedangkan perhitungan *Free Cash Flow to Equity* merupakan hasil dari perhitungan *Free Cash Flow for the Firm* pada tahun tertentu dikurangi dengan *Interest (after tax)* ditambah Hutang Jangka Panjang pada tahun tersebut dikurangi Hutang Jangka Panjang pada tahun sebelumnya. Data ini dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut :

$$\text{FCFE}_n = \text{FCFF}_n - \text{Interest (after tax)}_n + (\text{Long Term Debt}_n - \text{Long Term Debt}_{n-1}) \quad (4.22)$$

$$\begin{aligned} \text{FCFE 2008} &= (\text{Rp. 176.396,22 juta}) - \text{Rp. 7.103,44 juta} + \\ &\quad (\text{Rp. 156.119,49 juta} - \text{Rp. 94.575,66 juta}) \\ &= (\text{Rp. 121.955,82 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFE 2009} &= (\text{Rp. 189.835,84 juta}) - \text{Rp. 5.973,93 juta} + \\ &\quad (\text{Rp. 131.295,17 juta} - \text{Rp. 156.119,49 juta}) \\ &= (\text{Rp. 220.634,09 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFE 2010} &= (\text{Rp. 201.384,12 juta}) - \text{Rp. 4.722,44 juta} + \\ &\quad (\text{Rp. 103.789,95 juta} - \text{Rp. 131.295,17 juta}) \\ &= (\text{Rp. 233.611,79 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 FCFE_{2011} &= (\text{Rp. } 31.148,69 \text{ juta}) - \text{Rp. } 2.584,50 \text{ juta} + \\
 &\quad (\text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} - \text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta}) \\
 &= (\text{Rp. } 80.720,93 \text{ juta})
 \end{aligned}$$

Menurut Gentry et al. (2003), perhitungan *terminal value FCFE* adalah :

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value FCFE} &= \\
 &\frac{[FCFE_{2011} + LTD_{2010} - LTD_{2011} + (LTD_{2011} \times \text{terminal growth})] \times (1 + \text{terminal growth})}{(k \text{ equity } 2011 - \text{terminal growth})}
 \end{aligned} \tag{4.23}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value FCFE} &= \\
 &\frac{(\text{Rp. } 80.720,93 \text{ juta}) + \text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta} - \text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} + (\text{Rp. } 56.802,21 \text{ juta} \times 0,089) \times (1 + 0,089)}{(0,046531 - 0,089)} \\
 &= \text{Rp. } 735.366,35 \text{ juta}
 \end{aligned}$$

Diketahui :

**Panel C : Discount Rate Calculations**

Dalam *Panel C* ini data yang diperhitungkan adalah :

*Current Beta* = 0,467834 didapat dari hasil persamaan regresi melalui program SPSS pada bab 4.4.1. estimasi *discount rate* menggunakan *slope* PT. Leyand International Tbk. pada program *excell*.

Menurut Fernandez (2003), *Unlevered Beta* adalah =

$$\begin{aligned}
 &\frac{\text{Current Beta}}{1 + [(1 - \text{corporate tax rate}) \times \frac{\text{Long Term Debt } 2007}{\text{Market Value Equity } 2007}]} \\
 &= \frac{0,467834}{1 + [(1 - 0,030) \times \frac{94,575,655,455.00}{(8.063.620.932,5)}]} \\
 &= (0,064886119670037)
 \end{aligned} \tag{4.24}$$

*Terminal Growth* yaitu sebesar 8,9% diperoleh berdasarkan *data* perhitungan dari prospektus PT. Pura Daya Prima yaitu PT. Sapta Sentra Jasa Pradana, dapat dilihat pada lampiran 6.

*Tax Rate* yaitu sebesar 30% diperoleh dari *data* laporan keuangan PT. Pura Daya Prima tahun 2010 khususnya di dalam laporan laba/rugi perusahaan setelah Laba Kotor atau sebelum Laba Bersih.

*R Debt* yaitu sebesar 6,50% (*floating rate*) diperoleh dari *data* laporan keuangan PT. Pura Daya Prima tahun 2010 p. 15 berdasarkan Surat Persetujuan Fasilitas Kredit No. 10/LCM/0066 tanggal 7 April 2010.

*Risk Free Rate* yaitu sebesar 6,75% diperoleh dari *website* Bank Indonesia :  
sumber : <http://www.bi.go.id/web/en/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>

*Market Risk Premium* yaitu sebesar 8,60% diperoleh dari *website Stern NYU education* (Damodaran, Aswath (Juli, 2011)). ***Country Default Spreads and Risk Premiums.***

Perhitungan Market Value Equity :

*Market Value Equity* dimaksudkan sebagai bagian antara proporsi ekuitas dibandingkan dengan proporsi hutang yang dimiliki oleh PT. Pura Daya Prima. *Market Value Equity* merupakan hasil dari perhitungan *P/E Ratio* dikali dengan *Profits (after tax)* PT. Pura Daya Prima. Data ini diperoleh berdasarkan perhitungan sebagai berikut :

*Market Value Equity* =

$$\text{Price Earnings Ratio } \left( \frac{P}{E} \text{ Ratio} \right) \times \text{Profits (after tax)} \quad (4.25)$$

$$\begin{aligned} \text{Market Value Equity 2007} &= 2,894 \times (\text{Rp. 2.786,32 juta}) \\ &= (\text{Rp. 8.063,62 juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Market Value Equity 2008} &= 8,60 \times (\text{Rp. } 2.048,63 \text{ juta}) \\ &= (\text{Rp. } 17.603,59 \text{ juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Market Value Equity 2009} &= 10,19 \times (\text{Rp. } 1.023,39 \text{ juta}) \\ &= (\text{Rp. } 10.419,36 \text{ juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Market Value Equity 2010} &= 11,77 \times \text{Rp. } 1.449,99 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 17.020,63 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Market Value Equity 2011} &= 13,36 \times \text{Rp. } 1.082,66 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 14.418,34 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Debt / Value :

*Debt/Value* adalah seberapa besar proporsi hutang yang dimiliki PT. Pura Daya Prima dibandingkan dengan nilai hutang ditambah nilai ekuitasnya. Data ini diperoleh berdasarkan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Debt / Value} = \frac{\text{Long Term Debt}}{(\text{Long Term Debt} + \text{Market Value Equity})} \quad (4.26)$$

$$\begin{aligned} \text{Debt / Value 2007} &= \frac{\text{Rp. } 94.575,66 \text{ juta}}{[\text{Rp. } 94.575,66 \text{ juta} + (\text{Rp. } 8.063,62 \text{ juta})]} \\ &= 1,09 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Debt / Value 2008} &= \frac{\text{Rp. } 156.119,49 \text{ juta}}{[\text{Rp. } 156.119,49 \text{ juta} + (\text{Rp. } 17.603,59 \text{ juta})]} \\ &= 1,13 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Debt / Value 2009} &= \frac{\text{Rp. } 131.295,17 \text{ juta}}{[\text{Rp. } 131.295,17 \text{ juta} + (\text{Rp. } 10.419,36 \text{ juta})]} \\ &= 1,09 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Debt / Value 2010} &= \frac{\text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta}}{[\text{Rp. } 103.789,95 \text{ juta} + \text{Rp. } 17.020,63 \text{ juta}]} \end{aligned}$$

$$= 0,86$$

$$\begin{aligned} \text{Debt / Value 2011} &= \frac{\text{Rp. 56.802,21 juta}}{[\text{Rp. 56.802,21 juta} + \text{Rp. 14.418,34 juta}]} \\ &= 0,79 \end{aligned}$$

Perhitungan Levered Beta :

Data ini dapat diperoleh berdasarkan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times \left[ 1 + (1 - \text{tax}) \times \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Market Value Equity}} \right] \quad (4.27)$$

$$\begin{aligned} \text{Levered Beta 2007} &= (0,1959) \times \left[ 1 + (1 - 0,30) \times \frac{\text{Rp. 94.575,66 juta}}{(\text{Rp. 8.063,62 juta})} \right] \\ &= 0,467834 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Levered Beta 2008} &= (0,1959) \times \left[ 1 + (1 - 0,30) \times \frac{\text{Rp. 156.119,49 juta}}{(\text{Rp. 17.620,08 juta})} \right] \\ &= 1,019478 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Levered Beta 2009} &= (0,1959) \times \left[ 1 + (1 - 0,30) \times \frac{\text{Rp. 131.295,17 juta}}{(\text{Rp. 10.425,72 juta})} \right] \\ &= 1,531576 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Levered Beta 2010} &= (0,1959) \times \left[ 1 + (1 - 0,30) \times \frac{\text{Rp. 103.789,95 juta}}{\text{Rp. 17.071,90 juta}} \right] \\ &= (1,029959) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Levered Beta 2011} &= (0,1959) \times \left[ 1 + (1 - 0,30) \times \frac{\text{Rp. 56.802,21 juta}}{\text{Rp. 14.464,62 juta}} \right] \\ &= (0,734667) \end{aligned}$$

Perhitungan K Equity :

*K Equity* adalah hasil akhir *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* disebut juga sebagai *Discount Rate* atau *Required Rate of Return* (Cogliati, 2010).

Data ini diperoleh dari kalkulasi sebagai berikut :

$$K \text{ Equity} = \text{Risk Free Rate} + [\text{Levered Beta} \times \text{Market Risk Premium}] \quad (4.28)$$

$$K \text{ Equity } 2007 = 0,0675 + [0,467834 \times 0,0860] = 0,107734$$

$$K \text{ Equity } 2008 = 0,0675 + [0,337929 \times 0,0860] = 0,096562$$

$$K \text{ Equity } 2009 = 0,0675 + [0,507458 \times 0,0860] = 0,111141$$

$$K \text{ Equity } 2010 = 0,0675 + [(0,341854) \times 0,0860] = 0,038101$$

$$K \text{ Equity } 2011 = 0,0675 + [(0,243823) \times 0,0860] = 0,046531$$

Perhitungan WACC :

*Weighted Average Cost of Capital* merupakan hasil perhitungan dari proporsi ekuitas dikalikan dengan tingkat diskonto ditambah proporsi hutang dikalikan dengan tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada pihak ketiga (*bank*) dikalikan dengan *tax shield* (1 - pajak perusahaan), (Cogliati, 2010).

Data ini diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$WACC = k \text{ equity} \times \left(1 - \frac{\text{Debt}}{\text{Value}}\right) + r \text{ debt} \times \frac{\text{Debt}}{\text{Value}} \times (1 - \text{corporate tax rate}) \quad (4.29)$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ 2007} &= 0,107734 \times (1 - 1,093208) + 0,065 \times 1,093208 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,039699 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ 2008} &= 0,096562 \times (1 - 1,127087) + 0,065 \times 1,127087 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,039011 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ 2009} &= 0,111141 \times (1 - 1,086199) + 0,065 \times 1,086199 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,039842 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ 2010} &= 0,038101 \times (1 - 0,859113) + 0,065 \times 0,859113 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,044458 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ 2011} &= 0,046531 \times (1 - 0,797554) + 0,065 \times 0,797554 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,045709 \end{aligned}$$

Perhitungan PV factor for FCFF :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow for the Firm* adalah nilai sekarang sebuah faktor pembagi dari *Free Cash Flow for the Firm* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV \text{ factor for FCFF } 2007 = 1,000000$$

$$PV \text{ factor for FCFF } 2008 = \frac{1,000000}{(1 + 0,039011)} = 0,962454$$

$$PV \text{ factor for FCFF } 2009 = \frac{0,962454}{(1 + 0,039842)} = 0,925577$$

$$PV \text{ factor for FCFF } 2010 = \frac{0,925577}{(1 + 0,044458)} = 0,886180$$

$$PV \text{ factor for FCFF } 2011 = \frac{0,886180}{(1 + 0,045709)} = 0,847444$$

Perhitungan PV factor for FCFE :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow to Equity* adalah nilai sekarang sebuah faktor pembagi dari *Free Cash Flow to Equity* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV \text{ factor for FCFE } 2007 = 1,000000$$

$$PV \text{ factor for FCFE } 2008 = \frac{1,000000}{(1 + 0,096562)} = 0,911941$$

$$PV \text{ factor for FCFE } 2009 = \frac{0,911941}{(1 + 0,111141)} = 0,820725$$

$$PV \text{ factor for FCFE } 2010 = \frac{0,820725}{(1 + 0,038101)} = 0,790602$$

$$PV \text{ factor for FCFE } 2011 = \frac{0,790602}{(1 + 0,046531)} = 0,755450$$

Diketahui :

**Panel D : Present Values**

Perhitungan PV (FCFF) :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow for the Firm* adalah nilai sekarang dari *Free Cash Flow for the Firm* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV(FCFF) = FCFF \times PV \text{ factor for FCFF} \quad (4.30)$$

$$PV(FCFF) 2008 = (\text{Rp. } 176.396,22 \text{ juta}) \times 0,962454$$

$$= (\text{Rp. } 169.773,25 \text{ juta})$$

$$PV(FCFF) 2009 = (\text{Rp. } 189.835,84 \text{ juta}) \times 0,925577$$

$$= (\text{Rp. } 175.707,76 \text{ juta})$$

$$PV(FCFF) 2010 = (\text{Rp. } 201.384,12 \text{ juta}) \times 0,886180$$

$$= (\text{Rp. } 178.462,58 \text{ juta})$$

$$PV(FCFF) 2011 = (\text{Rp. } 31.148,69 \text{ juta}) \times 0,847444$$

$$= (\text{Rp. } 26.396,78 \text{ juta})$$

Perhitungan Terminal Value PV(FCFF):

Data ini merupakan hasil penjumlahan nilai sekarang dari *Free Cash Flow for the Firm* atau *PV(FCFF)* dari awal hingga akhir tahun. Berikut adalah perhitungannya :

$$Terminal \text{ Value } PV(FCFF) = Terminal \text{ Value } FCFF \times PV \text{ Factor for } FCFF_{2011} \quad (4.31)$$

$$Terminal \text{ Value } PV(FCFF) = \text{Rp. } 783.551,68 \text{ juta} \times 0,847444$$

$$= \text{Rp. } 664.016,45 \text{ juta}$$

Perhitungan PV (FCFE) :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow to Equity* adalah nilai sekarang dari *Free Cash Flow to Equity* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV(FCFE) = FCFE \times PV \text{ factor for FCFE} \quad (4.32)$$

$$PV(FCFE) 2008 = (\text{Rp. } 121.955,82 \text{ juta}) \times 0,911941$$

$$= (\text{Rp. } 111.216,54 \text{ juta})$$

$$PV(FCFE) 2009 = (\text{Rp. } 220.634,09 \text{ juta}) \times 0,820725$$

$$= (\text{Rp. } 181.079,86 \text{ juta})$$

$$PV(FCFE) 2010 = (\text{Rp. } 233.611,79 \text{ juta}) \times 0,790602$$

$$= (\text{Rp. } 184.694,03 \text{ juta})$$

$$PV(FCFE) 2011 = (\text{Rp. } 80.720,93 \text{ juta}) \times 0,755450$$

$$= (\text{Rp. } 60.980,65 \text{ juta})$$

Perhitungan Terminal Value PV(FCFE):

Data ini merupakan hasil penjumlahan nilai sekarang dari *Free Cash Flow to Equity* atau *PV(FCFE)* dari awal hingga akhir tahun. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Terminal Value PV(FCFE)} = \text{Terminal Value FCFE} \times \text{PV Factor for FCFE}_{2011} \quad (4.33)$$

$$\text{Terminal Value PV(FCFE)} = \text{Rp. } 735.366,35 \text{ juta} \times 0,755450$$

$$= \text{Rp. } 555.532,74 \text{ juta}$$

Perhitungan Intrinsic Value :

Data ini merupakan penjumlahan dari seluruh *Present Value FCFE* maupun *Present Value FCFE* dari tahun 2008 hingga tahun 2011. Berikut ini adalah formulanya :

$$\text{Intrinsic Value (FCFF)} = PV(\text{FCFF})_{2008} + PV(\text{FCFF})_{2009} + PV(\text{FCFF})_{2010} + PV(\text{FCFF})_{2011} \quad (4.34)$$

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFF)} &= (\text{Rp. } 169.773,25 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 175.707,76 \text{ juta}) + \\ &\quad (\text{Rp. } 178.462,58 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 26.396,78 \text{ juta}) + \\ &= \text{Rp. } 113.676,08 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\text{Intrinsic Value (FCFE)} = PV(\text{FCFE})_{2008} + PV(\text{FCFE})_{2009} + PV(\text{FCFE})_{2010} + PV(\text{FCFE})_{2011}$$

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFE)} &= (\text{Rp. } 111.216,54 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 181.079,86 \text{ juta}) + \\ &\quad (\text{Rp. } 184.694,03 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 60.980,65 \text{ juta}) + \\ &= \text{Rp. } 17.561,67 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Equity Value :

*Equity Value* adalah nilai sekarang dari sebuah ekuitas yang dimiliki PT. Pura Daya Prima. Data ini merupakan hasil dari kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Equity Value PV (FCFF)} = \text{Intrinsic Value (FCFF)} - \text{Long Term Debt 2007} \quad (4.35)$$

$$\begin{aligned} \text{Equity Value PV (FCFF)} &= \text{Rp. } 113.676,08 \text{ juta} - \text{Rp. } 94.575,66 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 19.100,43 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\text{Equity Value PV (FCFE)} = \text{Intrinsic Value (FCFE)} \quad (4.36)$$

$$\text{Equity Value PV (FCFE)} = \text{Rp. } 17.561,67 \text{ juta}$$

Perhitungan Intrinsic Value per Share :

Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFF)} = \frac{\text{Intrinsic Value (FCFF)}}{\text{Total Shares}} \quad (4.37)$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFF)} = \frac{\text{Rp. 19.100,43 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 353,71}$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFE)} = \frac{\text{Intrinsic Value (FCFE)}}{\text{Total Shares}} \quad (4.38)$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFE)} = \frac{\text{Rp. 17.561,67 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 325,22}$$

#### 4.7.2 *Free Cash Flow Approach* pada kondisi resesi

Berikut ini adalah perhitungan *Free Cash Flow Approach* dengan asumsi kondisi perekonomian resesi, dengan menggunakan asumsi *terminal growth* tetap, suku bunga Indonesia naik, *market risk premium* naik, data aktual dan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 hingga tahun 2011.



**Asumsi :**

$g = 8.9\%$  = tingkat pertumbuhan dividen adalah tetap, dengan asumsi penjualan perusahaan tidak akan berubah karena bersifat kontrak perjanjian jual-beli (PJB) yang telah disepakati antara PT. Pura Daya Prima dengan PT. PLN bersifat jangka panjang dari 5 hingga 10 tahun dan tidak dapat diubah perjanjian kontraknya.

$r_f = 7,75\%$  = tingkat suku bunga Indonesia (SBI) meningkat, dengan asumsi resesi ekonomi memberi dampak pada inflasi meningkat yang mengakibatkan suku bunga Indonesia meningkat, dan Bank Indonesia (BI) mengalami kesulitan dalam menurunkan tingkat suku bunga Indonesia. Peningkatan sebesar 1% dari 6,75% menjadi 7,75% ini terjadi diasumsikan sesuai dengan keadaan resesi ekonomi waktu krisis global pada tahun 2008, dimana SBI sebelum krisis global adalah 8,25% (6 Mei 2008) dan SBI setelah krisis global adalah 9,25% (4 September 2008), sumber : Bank Indonesia *website*.

$$E[R_m] - R_f = 11,50\%$$

= risiko premi Indonesia akan meningkat, dengan asumsi bahwa pihak bank mengalami kesulitan dalam meminjamkan uangnya kepada pihak perusahaan karena kemungkinan besar gagal bayar dari pihak perusahaan yang akan terjadi pada masa resesi ekonomi. Hal ini disesuaikan dengan kondisi krisis global 4 September 2008 dimana risiko premi Indonesia meningkat sebesar 2,9%, dari sebelum krisis global yaitu 9,1% (6 Mei 2008) menjadi 12,0% setelah terjadi krisis global (4 September 2008), sumber : *stern nyu edu website*.

*Diketahui :*

**Panel A : Value Line Data**

Seluruh data *P/E Ratio*, *Capital Spending per share*, *Long Term Debt*, *Shares*, *Earnings Per Share (EPS)*, dan *Working Capital* tidak mengalami perubahan.

Diketahui :

**Panel B : Cash Flow Calculations**

Seluruh data *Profits (after tax)*, *Interest (after tax)*, *Change Working Capital*, *Depreciation*, dan *Capital Spending* tidak mengalami perubahan, kecuali perhitungan *Terminal Value FCFF* & *Terminal Value FCFE* mengalami perubahan.

Perhitungan *terminal value FCFF* (Gentry, 2003) adalah :

$$\text{Terminal Value FCFF} = \frac{\text{FCFF 2011} \times (1 + \text{terminal growth})}{\text{WACC 2011} - \text{terminal growth}} \quad (4.39)$$

$$\text{Terminal Value FCFF} = \frac{(\text{Rp.31.148,69 juta}) \times (1 + 0,089)}{0,045796 - 0,089}$$

$$= \text{Rp. 785.127,26 juta}$$

Perhitungan *terminal value FCFE* (Gentry, 2003) adalah :

$$\text{Terminal Value FCFE} = \frac{[\text{FCFE 2011} + \text{LTD 2010} - \text{LTD 2011} + (\text{LTD 2011} \times \text{terminal growth})] \times (1 + \text{terminal growth})}{(k \text{ equity 2011} - \text{terminal growth})} \quad (4.40)$$

$$\text{Terminal Value FCFE} = \frac{(\text{Rp. 80.720,93 juta}) + \text{Rp. 103.789,95 juta} - \text{Rp. 56.802,21 juta} + (\text{Rp. 56.802,21 juta} \times 0,089) \times (1 + 0,089)}{(0,046960 - 0,089)}$$

$$= \text{Rp. 742.872,81 juta}$$

**Panel C : Discount Rate Calculations**

Seluruh data *Current Beta*, *Unlevered Beta*, *Terminal Growth*, *Tax Rate*, *Interest Debt (R Debt)*, *Market Value Equity*, *Debt/Value*, dan *Levered Beta* tidak mengalami perubahan, sedangkan *Risk Free Rate*, *Market Risk Premium*, *K Equity*, *WACC*, *PV factor for FCFF*, dan *PV factor for FCFE* mengalami perubahan.

**Asumsi :**

*Terminal Growth* yaitu sebesar 8,9% (tetap).

*Risk Free Rate* yaitu sebesar 7,75% (meningkat).

*Market Risk Premium* yaitu sebesar 11,50% (meningkat).

**Perhitungan K Equity :**

*K Equity* adalah hasil akhir *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* disebut juga sebagai *Discount Rate* atau *Required Rate of Return* (Cogliati, 2010).

Data ini diperoleh dari kalkulasi sebagai berikut :

$$K \text{ Equity} = \text{Risk Free Rate} + [\text{Levered Beta} \times \text{Market Risk Premium}] \quad (4.41)$$

$$K \text{ Equity } 2007 = 0,0775 + [0,467834 \times 0,1150] = 0,128801$$

$$K \text{ Equity } 2008 = 0,0775 + [0,337929 \times 0,1150] = 0,113862$$

$$K \text{ Equity } 2009 = 0,0775 + [0,507458 \times 0,1150] = 0,133358$$

$$K \text{ Equity } 2010 = 0,0775 + [(0,341854) \times 0,1150] = 0,035687$$

$$K \text{ Equity } 2011 = 0,0775 + [(0,243823) \times 0,1150] = 0,046960$$

**Perhitungan WACC :**

*Weighted Average Cost of Capital* merupakan hasil perhitungan dari proporsi ekuitas dikalikan dengan tingkat diskonto ditambah proporsi hutang dikalikan dengan tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada pihak ketiga (*bank*) dikalikan dengan *tax shield* (1 - pajak perusahaan), (Cogliati, 2010).

Data ini diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$WACC = k \text{ equity} \times \left(1 - \frac{\text{Debt}}{\text{Value}}\right) + r_{\text{debt}} \times \frac{\text{Debt}}{\text{Value}} \times (1 - \text{corporate tax rate}) \quad (4.42)$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ } 2007 &= 0,128801 \times (1 - 1,093208) + 0,065 \times 1,093208 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,037736 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC \text{ } 2008 &= 0,113862 \times (1 - 1,127087) + 0,065 \times 1,127087 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,036812 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC\ 2009 &= 0,133358 \times (1 - 1,086199) + 0,065 \times 1,086199 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,037927 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC\ 2010 &= 0,035687 \times (1 - 0,859113) + 0,065 \times 0,859113 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,044117 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} WACC\ 2011 &= 0,046960 \times (1 - 0,797554) + 0,065 \times 0,797554 \times (1 - 0,30) \\ &= 0,045796 \end{aligned}$$

Perhitungan PV factor for FCFF :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow for the Firm* adalah nilai sekarang sebuah faktor pembagi dari *Free Cash Flow for the Firm* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV\ factor\ for\ FCFF\ 2007 = 1,000000$$

$$PV\ factor\ for\ FCFF\ 2008 = \frac{1,000000}{(1 + 0,036812)} = 0,964495$$

$$PV\ factor\ for\ FCFF\ 2009 = \frac{0,964495}{(1 + 0,037927)} = 0,929251$$

$$PV\ factor\ for\ FCFF\ 2010 = \frac{0,929251}{(1 + 0,044117)} = 0,889987$$

$$PV\ factor\ for\ FCFF\ 2011 = \frac{0,889987}{(1 + 0,045796)} = 0,851015$$

Perhitungan PV factor for FCFE :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow to Equity* adalah nilai sekarang sebuah faktor pembagi dari *Free Cash Flow to Equity* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV\ factor\ for\ FCFE\ 2007 = 1,000000$$

$$PV \text{ factor for FCFE 2008} = \frac{1,000000}{(1 + 0,113862)} = 0,897777$$

$$PV \text{ factor for FCFE 2009} = \frac{0,897777}{(1 + 0,133358)} = 0,792140$$

$$PV \text{ factor for FCFE 2010} = \frac{0,792140}{(1 + 0,035687)} = 0,764845$$

$$PV \text{ factor for FCFE 2011} = \frac{0,764845}{(1 + 0,046960)} = 0,730538$$

**Panel D : Present Values**

Perhitungan PV (FCFF) :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow for the Firm* adalah nilai sekarang dari *Free Cash Flow for the Firm* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$PV (FCFF) = FCFF \times PV \text{ factor for FCFF} \quad (4.43)$$

$$\begin{aligned} PV (FCFF) 2008 &= (\text{Rp. } 176.396,22 \text{ juta}) \times 0,964495 \\ &= (\text{Rp. } 170.133,26 \text{ juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PV (FCFF) 2009 &= (\text{Rp. } 189.835,84 \text{ juta}) \times 0,929251 \\ &= (\text{Rp. } 176.405,23 \text{ juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PV (FCFF) 2010 &= (\text{Rp. } 201.384,12 \text{ juta}) \times 0,889987 \\ &= (\text{Rp. } 179.229,34 \text{ juta}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PV (FCFF) 2011 &= (\text{Rp. } 31.148,69 \text{ juta}) \times 0,851015 \\ &= (\text{Rp. } 26.507,99 \text{ juta}) \end{aligned}$$

Perhitungan Terminal Value PV(FCFF):

Data ini merupakan hasil penjumlahan nilai sekarang dari *Free Cash Flow for the Firm* atau *PV(FCFF)* dari awal hingga akhir tahun. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Terminal Value PV(FCFF)} = \text{Terminal Value FCFF} \times \text{PV Factor for FCFF}_{2011} \quad (4.44)$$

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value PV(FCFF)} &= \text{Rp. 785.127,26 juta} \times 0,851015 \\ &= \text{Rp. 668.154,83 juta} \end{aligned}$$

Perhitungan PV (FCFE) :

*Present Value factor* untuk *Free Cash Flow to Equity* adalah nilai sekarang dari *Free Cash Flow to Equity* yang diperoleh PT. Pura Daya Prima dari sejak satu tahun setelah pertama kali didirikannya perusahaan tersebut hingga saat ini. Data ini diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{PV (FCFE)} = \text{FCFE} \times \text{PV factor for FCFE} \quad (4.45)$$

$$\text{PV (FCFE) 2008} = (\text{Rp. 121.955,82 juta}) \times 0,897777$$

$$= (\text{Rp. 109.489,18 juta})$$

$$\text{PV (FCFE) 2009} = (\text{Rp. 220.634,09 juta}) \times 0,792140$$

$$= (\text{Rp. 174.772,98 juta})$$

$$\text{PV (FCFE) 2010} = (\text{Rp. 233.611,79 juta}) \times 0,764845$$

$$= (\text{Rp. 178.676,73 juta})$$

$$\text{PV (FCFE) 2011} = (\text{Rp. 80.720,93 juta}) \times 0,730538$$

$$= (\text{Rp. 58.969,73 juta})$$

Perhitungan Terminal Value PV(FCFE):

Data ini merupakan hasil penjumlahan nilai sekarang dari *Free Cash Flow to Equity* atau *PV(FCFE)* dari awal hingga akhir tahun. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Terminal Value PV(FCFE)} = \text{Terminal Value FCFE} \times \text{PV Factor for FCFE}_{2011} \quad (4.46)$$

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value } PV(\text{FCFE}) &= \text{Rp. } 742.872,81 \text{ juta} \times 0,730538 \\ &= \text{Rp. } 542.697,07 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Intrinsic Value :

Data ini merupakan penjumlahan dari seluruh *Present Value FCFF* maupun *Present Value FCFE* dari tahun 2008 hingga tahun 2011. Berikut ini adalah formulanya :

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFF)} &= PV(\text{FCFF})_{2008} + PV(\text{FCFF})_{2009} + PV(\text{FCFF})_{2010} + \\ &PV(\text{FCFF})_{2011} \end{aligned} \quad (4.47)$$

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFF)} &= (\text{Rp. } 170.133,26 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 176.405,23 \text{ juta}) + \\ &(\text{Rp. } 179.229,34 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 26.507,99 \text{ juta}) + \\ &\text{Rp. } 668.154,83 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 115.879,01 \text{ juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFE)} &= PV(\text{FCFE})_{2008} + PV(\text{FCFE})_{2009} + PV(\text{FCFE})_{2010} + \\ &PV(\text{FCFE})_{2011} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (FCFE)} &= (\text{Rp. } 109.489,18 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 174.772,98 \text{ juta}) + \\ &(\text{Rp. } 178.676,73 \text{ juta}) + (\text{Rp. } 58.969,73 \text{ juta}) + \\ &\text{Rp. } 542.697,07 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. } 20.788,44 \text{ juta} \end{aligned}$$

Perhitungan Equity Value :

*Equity Value* adalah nilai sekarang dari sebuah ekuitas yang dimiliki PT. Pura Daya Prima. Data ini merupakan hasil dari kalkulasi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Equity Value } PV(\text{FCFF}) &= \text{Intrinsic Value (FCFF)} - \text{Long Term Debt } 2007 \end{aligned} \quad (4.48)$$

$$\begin{aligned} \text{Equity Value PV (FCFF)} &= \text{Rp. 115.879,01 juta} - \text{Rp. 94.575,66 juta} \\ &= \text{Rp. 21.303,36 juta} \end{aligned}$$

$$\text{Equity Value PV (FCFE)} = \text{Intrinsic Value (FCFE)} \quad (4.49)$$

$$\text{Equity Value PV (FCFE)} = \text{Rp. 20.788,44 juta}$$

Perhitungan *Intrinsic Value per Share* :

Data ini dapat diperoleh melalui kalkulasi sebagai berikut :

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFF)} = \frac{\text{Intrinsic Value (FCFF)}}{\text{Total Shares}} \quad (4.50)$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFF)} = \frac{\text{Rp. 21.303,36 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 394,51}$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFE)} = \frac{\text{Intrinsic Value (FCFE)}}{\text{Total Shares}} \quad (4.51)$$

$$\text{Intrinsic Value per Share (FCFE)} = \frac{\text{Rp. 20.788,44 juta}}{54 \text{ juta lembar}} = \text{Rp. 384,97}$$

#### 4.8 Valuasi *Discounted Cash Flow (DCF)*

Metode terakhir yang dapat digunakan adalah *Discounted Cash Flow (DCF) Valuation models* yaitu metode valuasi harga saham perusahaan dengan menggunakan *Cash Flow* dan *WACC* sebagai data *input* perhitungan untuk mencari harga per lembar saham perusahaan (Weston, 2004).

Metode ini diperhitungkan dengan pengelompokkan sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan pendapatan (g)
2. (+) Pendapatan
3. (-) Biaya
4. (-) Depresiasi +
5. Pendapatan Operasi Sebelum Kena Pajak
6. (-) Beban Bunga +
7. Pendapatan Kotor
8. (-) Beban Pajak +
9. Pendapatan Bersih
10. (+) Deduksi Pajak +
11. Pendapatan Bersih Setelah Deduksi Pajak
12. (+) Depresiasi
13. (-) Investasi +
14. Aliran Kas Bebas
15. (\*) Tingkat Diskonto x
16. Aliran Kas Bebas yang telah di Diskonto +
17. Total Nilai Sekarang dari Aliran Kas Bebas
18. Terminal Value (TV)
19. (+) Nilai Sekarang dari Terminal Value (TV) +
20. Nilai Operasi (17) + (18)
21. (/) Jumlah Lembar Saham yang diedarkan :
22. Nilai Saham per Lembar

Tabel 4.9  
Discounted Cash Flow (DCF) Spreadsheet Valuation Model

|  | 2006                 | 2007                 | 2008                 | 2009               | 2010               | 2011                      |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|---------------------------|
| <b>Incremental Free Cash Flow :</b>                  |                      |                      |                      |                    |                    |                           |
| 1. Revenues  | 106,4139%            | 22,3604%             | 20,0644%             | 5,0241%            | -2,4060%           |                           |
| 2. Revenues  | 23,796,823,934.00    | 49,119,949,685.00    | 60,103,366,588.00    | 72,162,727,813.00  | 75,788,245,640.00  | 73,964,776,247.00         |
| 3. - Cost of Goods Sold, SG&A                        | 20,251,043,635.00    | 35,797,739,237.00    | 32,765,124,565.00    | 30,274,909,849.00  | 16,175,039,575.00  |                           |
| 4. - Depreciation                                    | 6,156,307,884.00     | 16,723,802,494.00    | 29,821,806,979.00    | 43,027,504,569.00  | 57,545,761,459.00  |                           |
| 5. Prefax Operating Income (NOI = EBIT)              | (2,610,527,585.00)   | (3,401,592,046.00)   | (2,483,564,956.00)   | (1,139,686,605.00) | 2,067,444,606.00   | 3,625,075,183.29          |
| 6. - Interest Expense                                | 6,147,417,604.19     | 10,147,767,173.64    | 8,534,186,272.43     | 6,746,346,889.23   | 3,692,143,684.45   |                           |
| 7. Income Before Tax (EBT)                           | (8,757,945,189.19)   | (13,549,359,219.64)  | (11,017,751,228.43)  | (7,886,033,494.23) | (1,624,699,078.45) |                           |
| 8. - Income Tax                                      | 430,847,294.00       | 615,268,296.00       | 434,939,429.00       | (617,458,732.00)   | 116,291,077.00     |                           |
| 9. Net Income (NI)                                   | (9,188,792,483.19)   | (14,164,627,515.64)  | (11,452,690,657.43)  | (7,268,574,762.23) | (1,740,990,155.45) |                           |
| 10. + Tax Shield: (L-Tax) x (6)                      | 1,014,583,509.89     | 1,835,493,302.16     | 1,494,566,951.17     | 3,655,031,811.01   | 207,678,292.45     |                           |
| 11. NOPAT (9) + (10)                                 | (8,174,208,973.30)   | (12,329,134,213.47)  | (9,958,123,706.26)   | (3,613,542,951.22) | (1,533,311,863.00) |                           |
| 12. + Depreciation                                   | 6,156,307,884.00     | 16,723,802,494.00    | 29,821,806,979.00    | 43,027,504,569.00  | 57,545,761,459.00  |                           |
| 13. - Investment                                     | (108,800,000,000.00) | (12,990,000,000)     | (248,981,188,000.00) | 2,067,364,744.00   | (113,801,200.00)   |                           |
| 14. Free Cash Flow (FCF)                             | (110,817,901,089.30) | 4,381,678,280.53     | (229,117,504,727.27) | 37,346,596,873.78  | 55,898,648,396.00  |                           |
| 15. Discount Factor (DF) <sup>a</sup>                |                      |                      |                      |                    |                    |                           |
| $(1/(1+k))^x(1/(1+k^2))^x...1/(1+k^5)$               | 0.90                 | 0.82                 | 0.74                 | 0.66               | 0.60               |                           |
| 16. Discounted FCF (14) x (15)                       | (100,061,310,238.64) | 3,572,341,896.70     | (168,665,813,822.96) | 24,824,247,596.86  | 33,549,235,833.74  |                           |
| 17. Total Present Value of FCF:                      | (206,781,298,734.30) |                      |                      |                    |                    |                           |
| 18. Terminal Value (TV) = FCFn+1 / (kstage1-gstage1) |                      | 4,24891E+11          |                      |                    |                    |                           |
| PV of FCF tahun 2006                                 |                      | (100,061,310,238.64) |                      |                    |                    |                           |
| PV of FCF tahun 2007                                 |                      | 3,572,341,896.70     |                      |                    |                    |                           |
| PV of FCF tahun 2008                                 |                      | (168,665,813,822.96) |                      |                    |                    |                           |
| PV of FCF tahun 2009                                 |                      | 24,824,247,596.86    |                      |                    |                    |                           |
| Total PV of FCF tahun 2006 - 2009                    |                      | (240,330,534,568.04) |                      |                    |                    |                           |
| 19. Present Value of TV (PVTV) = TV x DFn            |                      | 255,010,806,414.53   |                      |                    |                    |                           |
| 20. Operating Value                                  |                      | 14,680,271,846.49    |                      |                    |                    |                           |
| 21. + Marketable Securities                          |                      | 0                    |                      |                    |                    |                           |
| 22. - Total Interest Bearing Debt                    |                      | 0,0000000000000000   |                      |                    |                    |                           |
| 23. Number of Shares                                 |                      | 8,000.00             |                      |                    |                    |                           |
| 24. Price per share (before stock split)             |                      | 1,835,033.98         |                      |                    |                    |                           |
| 25. Stock Split 9,000 : 1                            |                      | 6,750.00             |                      |                    |                    |                           |
| 26. Price per share (after stock split)              |                      | 271,856886           |                      |                    |                    |                           |
|  |                      |                      |                      |                    |                    | = 6000/8000 * 9000 shares |

Hal yang pertama kali dilakukan dalam menghitung metode *Discounted Cash Flow (DCF)* ini adalah :

### 1. Revenue

Pendapatan (*Revenue*) adalah data pendapatan tiap tahun perusahaan seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 2 merupakan hasil *input* dari laporan keuangan perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

|                      |   |                       |
|----------------------|---|-----------------------|
| <i>Revenues</i> 2006 | = | Rp. 23.796.823.934,00 |
| <i>Revenues</i> 2007 | = | Rp. 49.119.949.685,00 |
| <i>Revenues</i> 2008 | = | Rp. 60.103.366.588,00 |
| <i>Revenues</i> 2009 | = | Rp. 72.162.727.813,00 |
| <i>Revenues</i> 2010 | = | Rp. 75.788.245.640,00 |
| <i>Revenues</i> 2011 | = | Rp. 73.964.776.247,00 |

### 2. Revenue growth (g)

*Revenue growth (g)* adalah tingkat pertumbuhan pendapatan tiap tahun PT. Pura Daya Prima, dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 1. Perhitungan ini menggunakan formula :

$$\text{Revenue growth (g)} = \frac{(\text{Revenue year } n+1) - (\text{Revenue year } n)}{(\text{Revenue year } n)} \times 100\% \quad (4.52)$$

$$\begin{aligned} \text{Revenue growth (g)}_{2006} &= \frac{(\text{Revenue year } 2007) - (\text{Revenue year } 2006)}{(\text{Revenue year } 2006)} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.}49.119.949.685,00}{\text{Rp.}23.796.823.934,00} \times 100\% \\ &= 106,41\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Revenue growth (g)}_{2007} &= \frac{(\text{Revenue year } 2008) - (\text{Revenue year } 2007)}{(\text{Revenue year } 2007)} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.}60.103.366.588,00}{\text{Rp.}49.119.949.685,00} \times 100\% \\ &= 22,36\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Revenue growth (g)}_{2008} &= \frac{(\text{Revenue year 2009}) - (\text{Revenue year 2008})}{(\text{Revenue year 2008})} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.72.162.727.813,00}}{\text{Rp.60.103.366.588,00}} \times 100\% \\ &= 20,07\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Revenue growth (g)}_{2009} &= \frac{(\text{Revenue year 2010}) - (\text{Revenue year 2009})}{(\text{Revenue year 2009})} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.75.788.245.640,00}}{\text{Rp.72.162.727.813,00}} \times 100\% \\ &= 5,02\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Revenue growth (g)}_{2010} &= \frac{(\text{Revenue year 2011}) - (\text{Revenue year 2010})}{(\text{Revenue year 2010})} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp.73.964.776.247,00}}{\text{Rp.75.788.245.640,00}} \times 100\% \\ &= -2,41\% \end{aligned}$$

### 3. Depreciation

Depresiasi adalah akumulasi penyusutan aset tetap tiap tahun perusahaan seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 4 dan nomor 12 merupakan hasil *input* dari laporan keuangan perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

|                          |   |                       |
|--------------------------|---|-----------------------|
| <i>Depreciation</i> 2006 | = | Rp. 6.156.307.884,00  |
| <i>Depreciation</i> 2007 | = | Rp. 16.723.802.494,00 |
| <i>Depreciation</i> 2008 | = | Rp. 29.821.806.979,00 |
| <i>Depreciation</i> 2009 | = | Rp. 43.027.504.569,00 |
| <i>Depreciation</i> 2010 | = | Rp. 57.545.761.459,00 |

### 4. Pre-tax Operating Income (NOI = EBIT)

*Pre-tax Operating Income* adalah pendapatan dari aktivitas operasional bisnis PT. Pura Daya Prima sebelum dikenakan pajak setiap tahun, dapat dilihat

pada tabel 4.9 di atas nomor 5 dan nomor 7 merupakan hasil *input* dari laporan keuangan perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

|                                      |   |                        |
|--------------------------------------|---|------------------------|
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2006 | = | (Rp. 2.179.680.291,00) |
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2007 | = | (Rp. 2.786.323.750,00) |
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2008 | = | (Rp. 2.048.625.528,00) |
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2009 | = | (Rp. 1.023.395.528,00) |
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2010 | = | Rp. 1.449.985.874,00   |
| <i>Pre-tax Operating Income</i> 2011 | = | Rp. 3.625.075.183,29   |

### 5. Cost of Goods Sold, SG & A

*Cost of Goods Sold, SG & A* tidak dimiliki oleh PT. Pura Daya Prima karena bukan merupakan perusahaan manufaktur melainkan *Independent Power Producer (IPP)* yang sebagian besar mengeluarkan biaya bahan bakar mesin (*fuel*), batu bara, bahan kimia (*lubricant*), dan biaya perawatan mesin (*maintenance*) atau *overhaul* setiap tahun, dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 3 merupakan hasil dari perhitungan :

$$COGS, SG \& A = Revenues - Depreciation - Pretax Operating Income \quad (4.53)$$

$$\begin{aligned} COGS, SG \& A_{2006} &= \text{Rp. } 23.796.823.934,00 - \text{Rp. } 6.156.307.884,00 - \\ &\quad (\text{Rp. } 2.179.680.291,00) \\ &= \text{Rp. } 20.251.043.635,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} COGS, SG \& A_{2007} &= \text{Rp. } 49.119.949.685,00 - \text{Rp. } 16.723.802.494,00 - \\ &\quad (\text{Rp. } 2.786.323.750,00) \\ &= \text{Rp. } 35.797.739.237,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} COGS, SG \& A_{2008} &= \text{Rp. } 60.103.366.588,00 - \text{Rp. } 29.821.806.979,00 - \\ &\quad (\text{Rp. } 2.048.625.528,00) \\ &= \text{Rp. } 20.251.043.635,00 \end{aligned}$$

$$COGS, SG \& A_{2009} = \text{Rp. } 23.796.823.934,00 - \text{Rp. } 6.156.307.884,00 -$$

$$\begin{aligned} & (\text{Rp. } 2.179.680.291,00) \\ & = \text{Rp. } 32.765.124.565,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{COGS, SG \& A}_{2010} & = \text{Rp. } 75.788.245.640,00 - \text{Rp. } 57.545.761.459,00 - \\ & \text{Rp. } 1.449.985.874,00 \\ & = \text{Rp. } 16.175.039.575,00 \end{aligned}$$

## 6. *Income Tax*

*Income Tax* adalah pajak yang akan dibayar oleh perusahaan berdasarkan pajak kini ditambah pajak yang ditangguhkan oleh pemerintah setiap tahun, dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 8 merupakan hasil *input* dari laporan keuangan perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Income Tax} = \text{Pajak kini} + \text{Pajak Tangguhan} \quad (4.54)$$

$$\text{Income Tax}_{2006} = (\text{Rp. } 94.303.700,00) + \text{Rp. } 525.150.994,00 = \text{Rp. } 430.847.294,00$$

$$\text{Income Tax}_{2007} = (\text{Rp. } 218.608.400,00) + \text{Rp. } 833.876.696,00 = \text{Rp. } 615.268.296,00$$

$$\text{Income Tax}_{2008} = (\text{Rp. } 374.104.700,00) + \text{Rp. } 809.044.129,00 = \text{Rp. } 434.939.429,00$$

$$\text{Income Tax}_{2009} = (\text{Rp. } 1.497.453.250,00) + \text{Rp. } 879.994.518,00 = (\text{Rp. } 617.458.732,00)$$

$$\text{Income Tax}_{2010} = (\text{Rp. } 753.197.200,00) + \text{Rp. } 869.488.277,00 = \text{Rp. } 116.291.077,00$$

## 7. *Net Income (NI)*

*Net Income* adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi pajak setiap tahun, dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 9 dan nomor 11 merupakan hasil *input* dari laporan keuangan perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Net Income (NI)} = \text{EBIT} - \text{Income Tax} \quad (4.55)$$

$$\text{NI}_{2006} = (\text{Rp. } 2.179.680.291,00) + \text{Rp. } 430.847.294,00 = (\text{Rp. } 2.179.680.291,00)$$

$$\text{NI}_{2007} = (\text{Rp. } 2.786.323.750,00) + \text{Rp. } 615.268.296,00 = (\text{Rp. } 2.786.323.750,00)$$

$$\text{NI}_{2008} = (\text{Rp. } 2.048.625.528,00) + \text{Rp. } 434.939.429,00 = (\text{Rp. } 2.048.625.528,00)$$

$$NI_{2009} = (\text{Rp. } 1.023.395.528,00) + (\text{Rp. } 617.458.732,00) = (\text{Rp. } 1.023.395.528,00)$$

$$NI_{2010} = \text{Rp. } 1.449.985.874,00 + \text{Rp. } 116.291.077,00 = \text{Rp. } 1.449.985.874,00$$

### 8. Investment

*Investment* adalah arus kas bersih yang digunakan untuk mendanai aktivitas investasi PT. Pura Daya Prima setiap tahun, dapat dilihat pada tabel 4.9 di atas nomor 13 merupakan hasil *input* dari laporan *cash flow* perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

$$\begin{aligned} \text{Investment} &= \text{Pembelian Aset Tetap} + (\text{Biaya Pendirian Perusahaan}) \text{ Penjualan} \\ &\quad \text{Aset Tetap} + \text{Aset Dalam Pelaksanaan} \end{aligned} \quad (4.56)$$

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{2006} &= (\text{Rp. } 0,00) + (\text{Rp. } 476.006.815,00) + (\text{Rp. } 100.323.993.185,00) \\ &= (\text{Rp. } 100.800.000.000,00) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{2007} &= (\text{Rp. } 12.990.000,00) + (\text{Rp. } 0,00) + (\text{Rp. } 0,00) \\ &= (\text{Rp. } 12.990.000,00) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{2008} &= (\text{Rp. } 70.381.188.000,00) + (\text{Rp. } 120.255.699.000,00) + \\ &\quad (\text{Rp. } 114.814.301.000,00) \\ &= (\text{Rp. } 305.451.188.000,00) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{2009} &= (\text{Rp. } 1.142.026.160,00) + \text{Rp. } 3.309.069.154,00 + \\ &\quad (\text{Rp. } 99.678.250,00) \\ &= \text{Rp. } 2.067.364.744,00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Investment}_{2010} &= (\text{Rp. } 213.479.450,00) + (\text{Rp. } 0,00) + (\text{Rp. } 99.678.250,00) \\ &= (\text{Rp. } 113.801.200,00) \end{aligned}$$

### 9. Free Cash Flow (FCF)

*Free Cash Flow (FCF)* adalah arus kas bersih yang digunakan untuk mendanai aktivitas investasi PT. Pura Daya Prima setiap tahun, dapat dilihat pada

tabel 4.9 di atas nomor 13 merupakan hasil *input* dari laporan *cash flow* perusahaan. Berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \text{Net Income (NI)} + \text{Depreciation} - \text{Investment} \quad (4.57)$$

$$\begin{aligned} FCF_{2006} &= (\text{Rp. } 2.179.680.291,00) + \text{Rp. } 6.156.307.884,00 + \\ &\quad (\text{Rp. } 100.800.000.000,00) \end{aligned}$$

$$= (\text{Rp. } 96.823.372.407,00)$$

$$\begin{aligned} FCF_{2007} &= (\text{Rp. } 2.786.323.750,00) + \text{Rp. } 16.723.802.494,00 + \\ &\quad (\text{Rp. } 12.990.000,00) \end{aligned}$$

$$= \text{Rp. } 13.924.488.744,00$$

$$\begin{aligned} FCF_{2008} &= (\text{Rp. } 2.048.625.528,00) + \text{Rp. } 29.821.806.979,00 + \\ &\quad (\text{Rp. } 305.451.188.000,00) \end{aligned}$$

$$= (\text{Rp. } 277.678.006.549,00)$$

$$\begin{aligned} FCF_{2009} &= (\text{Rp. } 1.023.395.528,00) + \text{Rp. } 43.027.504.569,00 + \\ &\quad \text{Rp. } 2.067.364.744,00 \end{aligned}$$

$$= \text{Rp. } 39.936.744.297,00$$

$$\begin{aligned} FCF_{2010} &= \text{Rp. } 1.449.985.874,00 + \text{Rp. } 57.545.761.459,00 + \\ &\quad (\text{Rp. } 113.801.200,00) \end{aligned}$$

$$= \text{Rp. } 58.881.946.133,00$$

#### 10. Discount Factor (DF)

*Discount Factor (DF)* adalah suatu bilangan untuk menilai uang dalam bentuk present value (nilai sekarang), dapat dihitung menggunakan *Weighted*

*Average Cost of Capital (WACC)* yang telah diperhitungkan sebelumnya. Berikut ini adalah perhitungannya :

$$\text{Discount Factor (DF)}_n = \frac{1}{(1+k)^n} \quad (4.58)$$

$$\text{Discount Factor (DF)}_{2006} = \frac{1}{(1+10,75\%)^1} = 0,90$$

$$\text{Discount Factor (DF)}_{2007} = \frac{1}{(1+10,75\%)^2} = 0,82$$

$$\text{Discount Factor (DF)}_{2008} = \frac{1}{(1+10,75\%)^3} = 0,74$$

$$\text{Discount Factor (DF)}_{2009} = \frac{1}{(1+10,75\%)^4} = 0,66$$

$$\text{Discount Factor (DF)}_{2010} = \frac{1}{(1+10,75\%)^5} = 0,60$$

### 11. Discounted FCF

*Discounted FCF* adalah aliran kas bebas yang telah didiskontokan menjadi nilai sekarangnya, cara menilai aliran kas ini melalui perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Discounted FCF} = \text{Free Cash Flow} \times \text{Discount Factor} \quad (4.59)$$

$$\begin{aligned} \text{Discounted FCF}_{2006} &= (\text{Rp. } 96.823.372.407,00) \times 0,90 \\ &= (\text{Rp. } 87.425.166.958,92) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Discounted FCF}_{2007} &= \text{Rp. } 13.924.488.744,00 \times 0,82 \\ &= \text{Rp. } 11.352.507.269,03 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Discounted FCF}_{2008} &= (\text{Rp. } 277.678.006.549,00) \times 0,74 \\ &= (\text{Rp. } 204.413.831.283,10) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Discounted FCF}_{2009} &= \text{Rp. } 39.936.744.297,00 \quad \times \quad 0,66 \\ &= \text{Rp. } 26.545.916.137,74 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Discounted FCF}_{2010} &= \text{Rp. } 58.881.946.133,00 \quad \times \quad 0,60 \\ &= \text{Rp. } 35.339.750.671,09 \end{aligned}$$

### 12. Total Present Value of FCF

*Total Present Value of FCF* adalah hasil penggabungan antara tahun awal perusahaan mulai beroperasi hingga tahun terakhir atau pada saat ini, karena penjumlahan tahun terakhir memakai perhitungan *Terminal Value (TV)*. Berikut adalah cara perhitungannya :

$$\text{Total Present Value of FCF} = \text{SUM (Discounted FCF 2006 – 2010)} \quad (4.60)$$

$$\begin{aligned} \text{Total Present Value of FCF} &= (\text{Rp. } 87.425.166.958,92) + \text{Rp. } 11.352.507.269,03 \\ &\quad + (\text{Rp. } 204.413.831.283,10) + \text{Rp. } 26.545.916.137,74 \\ &\quad + \text{Rp. } 35.339.750.671,09 \end{aligned}$$

$$\text{Total Present Value of FCF} = \text{Rp. } 218.600.824.164,15$$

### 13. Terminal Value (TV)

*Terminal Value (TV)* adalah nilai dari sebuah investasi pada akhir periode. Berikut adalah cara perhitungannya :

$$\text{Terminal Value (TV)} = \frac{\text{Free Cash Flow 2010}}{k-g \text{ 2010}} \quad (4.61)$$

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value (TV)} &= \frac{\text{Rp. } 58.881.946.133,00}{10,75\% - (2,406\%)} \\ &= \text{Rp. } 447.567.240.293,4022 \end{aligned}$$

#### 14. *Present Value of Terminal Value (PVTV)*

*Present Value of Terminal Value (PVTV)* adalah nilai sekarang dari seluruh aliran kas dimasa depan ketika kita mengharapkan tingkat pertumbuhan yang stabil tanpa ada batas akhir. Berikut adalah cara perhitungannya :

$$\begin{aligned} \text{Present Value of Terminal Value (PVTV)} &= \\ \text{Terminal Value (TV)} \times \text{Discount Factor (DF)}_{2010} & \quad (4.62) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Present Value of Terminal Value (PVTV)} &= \text{Rp. } 447.567.240.293,4022 \times 0,60 \\ &= \text{Rp. } 268.620.673.263,16 \end{aligned}$$

#### 15. *Operating Value*

*Operating Value* adalah nilai total dari seluruh aliran kas bebas dari awal hingga akhir tahun dikurangi satu, berikut ini adalah cara perhitungannya :

$$\begin{aligned} \text{Operating Value} &= \text{Total PV of FCF from } 2006-2009 + \text{Present Value of TV (PVTV)} \\ & \quad 2010 \quad (4.63) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Operating Value} &= (\text{Rp. } 253.940.574.835,24) + \text{Rp. } 268.620.673.263,16 \\ &= \text{Rp. } 14.680.098.427,92 \end{aligned}$$

#### 16. *Number of Shares*

*Number of Shares* adalah jumlah lembar saham yang dipegang oleh perusahaan pada saat ini, yaitu 8.000 lembar saham yang terdiri dari : 1.200 saham seri A dan 6.800 saham seri B.

#### 17. *Price per Share (before stock split)*

*Price per Share (before stock split)* adalah harga saham per lembarnya sebelum dilakukan pemecahan lembar saham, berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Price per Share (before stock split)} = \frac{\text{Operating Value}}{\text{Number of Shares}} \quad (4.64)$$

$$\text{Price per Share (before stock split)} = \frac{\text{Rp. } 14.680.098.427,92}{8.000 \text{ shares}} = \text{Rp. } 1.835.012,30$$

### 18. Price per Share (after stock split)

*Price per Share (after stock split)* adalah harga saham per lembarnya setelah dilakukan pemecahan lembar saham 9.000 : 1, berikut adalah perhitungannya :

$$\text{Price per Share (after stock split)} = \frac{\text{Offered shares}}{\text{Number of Shares}} \times \text{Stock Split} \times \text{Price per Share (before stock split)} \quad (4.65)$$

$$\begin{aligned} \text{Price per Share (after stock split)} &= \frac{6.000 \text{ shares}}{8.000 \text{ shares}} \times 9.000 \text{ shares} \times \\ &\quad \text{Rp. } 1.835.012,30 \\ &= \text{Rp. } 271,8537 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan *Discounted Cash Flow (DCF) Model* di atas, dihasilkan harga saham setelah pemecahan saham (*stock split*) sebesar Rp. 271,85 per lembarnya. Dapat dilihat nilai saham yang dihasilkan dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* memiliki nilai yang sedikit lebih tinggi daripada menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)*.

Melalui metode ini kita dapat melihat langkah selanjutnya yang harus segera diambil oleh PT. Pura Daya Prima dalam menentukan harga perdana (*offer price*) yang tepat bagi perusahaan agar tidak terjadi *overpriced*.

### 4.9 Ringkasan Hasil Perhitungan

Kita telah mencapai tahap bahwa dimana hasil perhitungan-perhitungan analisis di atas akan diringkas menjadi satu bagian, dimana hasil masing-masing perhitungan dengan menggunakan empat metode yang berbeda yaitu : *Dividend Discount Model (DDM)*, *Price Earnings Ratio (P/E Ratio)*, *Free Cash Flow Approach (Free Cash Flow for the Firm (FCFF) & Free Cash Flow to Equity (FCFE))*, dan *Discounted Cash Flow (DCF)* akan dianalisis lebih lanjut.

Berikut ini adalah hasil perhitungan dari empat metode yang digunakan untuk menghitung nilai teoritis harga per lembar saham PT. Pura Daya Prima :

**Tabel 4.10**  
**Hasil Valuasi Harga Saham**

| <i>Methods of Calculations</i>            | <i>Dividend Pay Out Ratio</i> | <i>Intrinsic Value</i> |
|---|-------------------------------|------------------------|
| <i>Dividend Discount Model (DDM)</i>      | 30%                           | Rp. 247,30 / share     |
| <i>Price Earnings Ratio :</i>             |                               |                        |
| <i>Fundamental</i>                        | 30%                           | Rp. 267,06 / share     |
| <i>Benchmark</i>                          | 30%                           | Rp. 220,54 / share     |
| <i>Free Cash Flow Approach :</i>          |                               |                        |
| • <i>Kondisi Ekonomi Normal :</i>         |                               |                        |
| <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> | 30%                           | Rp. 353,71 / share     |
| <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>    | 30%                           | Rp. 325,22 / share     |
| • <i>Kondisi Ekonomi Resesi :</i>         |                               |                        |
| <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> | 30%                           | Rp. 394,51 / share     |
| <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>    | 30%                           | Rp. 384,97 / share     |
| <i>Discounted Cash Flow (DCF) Model</i>   | 30%                           | Rp. 271,85 / share     |

sumber : hasil olahan penulis

- Berdasarkan *Dividend Discount Model (DDM)* harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 247,30 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan *fundamental* angka *Price Earnings Ratio* dari harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 267,06 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan *benchmark* angka *Price Earnings Ratio* harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 220,54 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan perhitungan *Free Cash Flow Approach* dalam kondisi ekonomi normal, nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* adalah sebesar Rp. 353,71 per lembar sahamnya sedangkan nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* adalah sebesar Rp. 325,22 per lembar saham.

- Berdasarkan perhitungan *Free Cash Flow Approach* dalam kondisi ekonomi resesi, nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* adalah sebesar Rp. 394,51 per lembar sahamnya sedangkan nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* adalah sebesar Rp. 384,97 per lembar saham.
- Berdasarkan perhitungan *Discounted Cash Flow (DCF) Model*, nilai saham yang dihasilkan adalah Rp. 271,85 per lembar saham.
- Harga aktual saham PT. Pura Daya Prima adalah Rp. 111,11 per lembar saham, sedangkan harga saham yang hendak ditetapkan oleh pimpinan PT. Pura Daya Prima adalah sebesar Rp. 150,00 per lembar sahamnya.

Secara *fundamental*, dapat disimpulkan bahwa harga saham PT. Pura Daya Prima *underpriced* dan memiliki kecenderungan untuk sangat laku di pasar modal meskipun pada akhirnya *oversubscribed* dimana *demand* terhadap saham tersebut melebihi batas jumlah saham yang diedarkan oleh emiten yaitu PT. Pura Daya Prima. Hal ini sangatlah baik bagi perusahaan, karena *oversubscribed* mencerminkan bahwa saham PT. Pura Daya Prima akan terjual seluruhnya di pasar saham.

**BAB 5**  
**KESIMPULAN DAN SARAN**

**5.1 Kesimpulan**

Berikut ini adalah ringkasan hasil perhitungan saham menggunakan empat metode yang berbeda :

**Tabel 5.1**  
**Hasil Valuasi Harga Saham**

| <i>Methods of Calculations</i>            | <i>Dividend Pay Out Ratio</i> | <i>Intrinsic Value</i> |
|---|-------------------------------|------------------------|
| <i>Dividend Discount Model (DDM)</i>      | 30%                           | Rp. 247,30 / share     |
| <i>Price Earning Ratio :</i>              |                               |                        |
| <i>Fundamental</i>                        | 30%                           | Rp. 267,06 / share     |
| <i>Benchmark</i>                          | 30%                           | Rp. 220,54 / share     |
| <i>Free Cash Flow Approach :</i>          |                               |                        |
| • <i>Kondisi Ekonomi Normal :</i>         |                               |                        |
| <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> | 30%                           | Rp. 353,71 / share     |
| <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>    | 30%                           | Rp. 325,22 / share     |
| • <i>Kondisi Ekonomi Resesi :</i>         |                               |                        |
| <i>Free Cash Flow for the Firm (FCFF)</i> | 30%                           | Rp. 394,51 / share     |
| <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>    | 30%                           | Rp. 384,97 / share     |
| <i>Discounted Cash Flow (DCF) Model</i>   | 30%                           | Rp. 271,85 / share     |

sumber : hasil olahan penulis

- Berdasarkan *Dividend Discount Model (DDM)* harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 247,30 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan *fundamental* angka *Price Earning Ratio* dari harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 267,06 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan *benchmark* angka *Price Earning Ratio* harga saham PT. Pura Daya Prima seharusnya sebesar Rp. 220,54 per lembar sahamnya.
- Berdasarkan perhitungan *Free Cash Flow Approach* dalam kondisi ekonomi normal, nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* adalah sebesar Rp. 353,71 per lembar sahamnya sedangkan nilai intrinsik

harga saham *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* adalah sebesar Rp. 325,22 per lembar saham.

- Berdasarkan perhitungan *Free Cash Flow Approach* dalam kondisi ekonomi resesi, nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* adalah sebesar Rp. 394,51 per lembar sahamnya sedangkan nilai intrinsik harga saham *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* adalah sebesar Rp. 384,97 per lembar saham.
- Berdasarkan perhitungan *Discounted Cash Flow (DCF) Model*, nilai saham yang dihasilkan adalah Rp. 271,85 per lembar saham.
- Harga aktual saham PT. Pura Daya Prima adalah Rp. 111,11 per lembar saham, sedangkan harga saham yang hendak ditetapkan oleh pimpinan PT. Pura Daya Prima adalah sebesar Rp. 150,00 per lembar sahamnya.

Secara *fundamental*, dapat disimpulkan bahwa harga aktual per lembar saham PT. Pura Daya Prima sebesar Rp. 111,11 dapat dikatakan *underpriced* dan memiliki kecenderungan untuk sangat laku di pasar modal atau *oversubscribed* dimana *demand* terhadap saham tersebut melebihi batas jumlah saham yang diedarkan oleh emiten yaitu PT. Pura Daya Prima.

Hal ini sangatlah baik bagi perusahaan, karena *oversubscribed* mencerminkan bahwa saham PT. Pura Daya Prima akan terjual seluruhnya di pasar saham, namun di samping itu saham tersebut merugikan perusahaan karena perusahaan seharusnya dapat memperoleh keuntungan lebih besar dari harga tersebut dengan selisih antara nilai sebenarnya (*value of the firm*).

Dari hasil perhitungan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dalam kondisi ekonomi normal, didapatkan nilai sebesar Rp. 325,22 yang lebih kecil daripada *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* yang hanya sebesar Rp. 353,71 sedangkan menurut *Discounted Cash Flow (DCF) Model* dihasilkan nilai saham sebesar Rp. 271,85.

Dari hasil perhitungan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dalam kondisi ekonomi resesi, didapatkan nilai sebesar Rp. 384,97 yang lebih kecil daripada *Free Cash Flow for the Firm (FCFF)* yang hanya sebesar Rp. 394,51. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan tidak terpengaruhi oleh kondisi ekonomi yang

sedang resesi disebabkan karena tingkat pertumbuhan pendapatannya yang bersifat konstan berdasarkan kontrak perjanjian jual-beli (PJB) dengan PT. PLN yang tidak dapat diubah perjanjiannya, hal ini membuktikan pula bahwa perusahaan memiliki prospek sangat bagus untuk menerbitkan saham baru dalam jumlah besar supaya meningkatkan kas perusahaan atau menambah sumber pendanaan baru.

## 5.2 Saran

Bagi Perusahaan, dari hasil perhitungan menggunakan empat metode tersebut, secara keseluruhan harga saham PT. Pura Daya Prima tidak boleh melebihi Rp. 353,71 per lembar sahamnya. Hal ini menyatakan bahwa jika harga saham PT. Pura Daya Prima ditetapkan pada harga lebih tinggi dari Rp. 353,71 per lembar sahamnya maka akan mengalami *overpriced* sehingga dapat menyebabkan kondisi pasar saham PT. Pura Daya Prima menjadi tidak likuid di pasar saham. Demikian pula sebaliknya, harga saham perdana PT. Pura Daya Prima tidak boleh lebih rendah dari Rp. 220,00 / lembar saham agar tidak mengalami *underpriced*. Maka dari itu, disarankan kisaran harga saham perdana perusahaan antara Rp. 220,00 / lembar saham hingga Rp. 350,00 / lembar saham.

## 5.3 Keterbatasan Penelitian

*Sensitivity analysis* (analisis sensitivitas) seharusnya diperhitungkan untuk mencari dampak makroekonomi pada *return* saham. Analisis sensitivitas telah dilakukan pada satu metode perhitungan *Free Cash Flow Approach* pada bab 4, namun tidak dilakukan analisis statistikal pada tiga metode lainnya yaitu : metode *Dividend Discount Model (DDM)*, metode *Price Earning Ratio (P/E Ratio)*, dan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* disebabkan karena keterbatasan waktu dalam menyusun tesis ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia (2011). *Average Risk Free Rate*. [Online] Available : <<http://www.bi.go.id/web/en/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>>
- Bodie & Merton (2000), *Finance, International Edition*, Prentice-Hall, New Jersey.
- Bodie, Zvie, Alex Kane, and Alan J. Marcus (2010). *Investment 8th Edition, International Edition*, Irwin McGraw-Hill 2010.
- BUMN Track (2011). “Sejarah bisa terulang kembali”. Senin, 7 Maret 2011. [Online] Available:<Sumber:[http://www.bumntack.com/index.php/rubrik/show\\_rubrik\\_detail/27/103](http://www.bumntack.com/index.php/rubrik/show_rubrik_detail/27/103)>
- Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange), 2011. “Panduan *Go Public*”. <[http://202.155.2.90/\\_pdf/panduan%20go%20public.pdf](http://202.155.2.90/_pdf/panduan%20go%20public.pdf)>
- Bursa Efek Indonesia (2011). *Proses Go Public*. [Online] Available : <<http://www2.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>>
- Cogliati G., Paleari S., Vismara S. (2010). *IPO Pricing : Growth Rates Implied in Offer Prices*. Department of Economics and Technology Management, University of Bergamo (2010), viale Marconi 5, 24044 Dalmine (BG), Italy. Working Paper n. 02 – 2010, (pp. 10 - 11).
- Damodaran, Aswath. *Country Default Spreads and Risk Premiums*. July, 2011. <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/cryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/cryprem.html)>
- Damodaran, Aswath (2006). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. Stern School of Business. [Online] Available : <[http://3.4iranian.com/uploads/Valuation%20Approaches%20and%20Metrics\\_887.pdf](http://3.4iranian.com/uploads/Valuation%20Approaches%20and%20Metrics_887.pdf)> (p. 62).
- Deloof M. De Maeseneire W. Inghelbrecht K. (2002). *The valuation of IPOs by investment banks and the stock market: empirical evidence*. Faculty of Applied Economics UFSIA-RUCA, University of Antwerp, Prinsstraat 13, 2000 Antwerp BELGIUM, (p. 03).
- Deloof M., W. De Maeseneire, K. Inghelbrecht (2009). *How Do Investment Banks Value Initial Public Offerings (IPOs)?*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1) & (2), 130-160, January/March 2009, 0306-686X doi: 10.1111/j.1468-5957.2008.02117.x, (p. 141).
- Eiteman, David K, Arthur I Stonehill & Michael H Moffett 1994, *Multinational Business Finance, 7th edition*, Addison-Wesley, USA.

- Emporiki Bank (2011). *Country Trading Profiles*. September, 2011. [Online] Available : <<http://www.emporikitrade.com/uk/countries-trading-profiles/indonesia/economic-indicators>>
- Fernandez, P. (2003). *LEVERED AND UNLEVERED BETA*. Working Paper (WP) no. 488 January, 2003 (Rev. May 2006). University of Navarra, IESE Business School, Barcelona, Spain, (Appendix 2, p. 13)
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (2011). [Online] Available : <[www.nccg-indonesia.org.lokakarya](http://www.nccg-indonesia.org.lokakarya)>
- Froidevaux, P. (2004). *FUNDAMENTAL EQUITY VALUATION : Stock Selection based on Discounted Cash Flow*. University of Fribourg (Switzerland), Faculty of Economics and Social Sciences. Thesis (1 July 2004), (p. 10).
- Gardner D. C. (1996). *Introduction To Mergers And Acquisitions : Workbook 19*. Financial Flexible Learning (Level 1). Fairplace Institute of Banking And Finance. Pitman Publishing, 128 Long Acre, London WC2E 9AN, (p. 14).
- Gentry, James A. & Reilly, Frank K. & Sandretto, Michael J. (2003). *Learning About Intrinsic Valuation With the Help of an Integrated Valuation Model*. University of Illinois, College of Business, 03-0108. FMA European Meetings, Dublin, June 5, 2003 (p. 8).
- Halim A. (2009). *PPAK dan Perpajakan: Tugas PPAK etika pasar modal*. Blogspot, 19 Desember 2009. [Online] Available: <<http://amrilhalim.blogspot.com/2009/12/tugas-ppak-etika-pasar-modal.html>>
- Hearn B. (2011). *The Impact of Corporate Governance Measures On The Performance of West African IPO Firms*. *Emerging Markets Review* 12 (2011) 130-151. School of Management, Ken-Edwards Building, University of Leicester, Leicester, LE1 7RH, UK. 1566-0141 © 2011 Elsevier B.V. All rights reserved, doi : 10.1016/j.ememar.2011.02.004. (p. 137).
- Huang Y., Tsai C. H., Chen C. R. (2007). *Expected P/E, Residual P/E, and Stock Return Reversal: Time-Varying Fundamentals or Investor Overreaction?*. *International Journal of Business and Economics*, 2007, Vol. 6, No. 1, 11-28. Department of Economics and Finance, University of Dayton, 300 College Park, Dayton, OH 45469-2251, U.S.A. (p. 14).
- Kim M., Ritter J. R. (1999). *Valuing IPOs*. *Journal of Financial Economics* 53 (1999) 409 – 437, 0304-405X/99/\$- <[www.elsevier.com/locate/econbase](http://www.elsevier.com/locate/econbase)>. Elsevier Science S.A. All rights reserved © 1999. PII: S 0 3 0 4 – 4 0 5 X (99) 0 0 0 2 7 – 6, (p.430).
- Madura, Jeff, *International Corporate Finance, Ninth Edition*, Thomson South-Western, China, 2008, p.56, p.281, p.309.
- Manurung A. H. & Soepriyono G. (2006). *Hubungan Antara Imbal Hasil IPO dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO di BEJ*. Lembaga Management FEUI, Manajemen dan Usahawan Indonesia No. 03 TH XXXV Maret 2006, (p. 16).

- Menteri Keuangan Republik Indonesia (2008). “Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 258/PMK.03/2008.” Online DirjenPajak.go.id. Rabu, 31 Desember 2008. <[http://www.pajak.go.id/index.php?option=com\\_peraturan&Itemid=205&lgkp=1&idp=13785](http://www.pajak.go.id/index.php?option=com_peraturan&Itemid=205&lgkp=1&idp=13785)>
- Menteri Keuangan Republik Indonesia (2008). *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 258/PMK.03/2008*. DirjenPajak.go.id. Rabu, 31 Desember 2008. [Online] Available : <[http://www.pajak.go.id/index.php?option=com\\_peraturan&Itemid=205&lgkp=1&idp=13785](http://www.pajak.go.id/index.php?option=com_peraturan&Itemid=205&lgkp=1&idp=13785)>
- Pemerintah Provinsi Kalimantan Barat. Dinas Pertambangan dan Energi. Jumat, 22 Oktober 2010. “Pemerintah Segera Bentuk Tim untuk Mempercepat Penyelesaian Proyek Pembangkit Listrik Swasta (IPP)”. [Online] Available : <<http://distamben.kalbarprov.go.id/berita-111-pemerintah-segera-bentuk-tim-untuk-mempercepat-penyelesaian-proyek-pembangkit-listrik-swasta-ipp.html>>
- Porter, M. E. (1980) *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. 1 Edition*. New York: The Free Press.
- Pratomo, Y. (2008). *Kemitraan Prasarana dan Sarana (KPS)*. Edisi I September 2008. <<http://pkps.bappenas.go.id/dokumen/majalah/KPS%20Edisi%20September%202008.pdf>>
- Rahmany, Fuad dan Desy Pakpahan (2007). *Ketua Bapepam: Etika Bisnis Di Pasar Modal Masih Bermasalah*. TEMPO Interaktif, 21 Februari 2007.
- Reilly, Frank K, Brown, Keith C (2006), *Investment Analysis and Portfolio Management, Eight Edition*, Thomson South-Western, Canada.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield dan Bradford D. Jordan. *Corporate Finance 9th Edition*. New York : McGraw-Hill Companies Inc. (2010) (RWJ).
- Ullah S., Farooq S. U., Niazi M. M. (2010). *An Examination of the Ias 36 “Assets Impairment” on the Valuation Models Used by Analysts Firms in U.K. Research Journal of International Studies – Issue 15 (August, 2010), (p. 31).*
- Walther, Larry 2009. *Principles of Accounting: Financial Reporting and Concepts*. [Online] Available:<<http://www.principlesofaccounting.com/chapter%2015.htm>> [2009, Feb 9]
- Weston, J. Fred, Mark Mitchell, and J. Harold Mulherin, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance, 4<sup>th</sup> ed.*, Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2004. (pp. 275 - 277)
- Williams, J., 1938, “*The theory of investment value*”, Cambridge, MA, Harvard University Press. (p. 55 – p. 75).

Lampiran 1

| Date      | PT. Leyand International Tbk.<br>(LAPD) |                               |                                | Market                     |                                |                                 |
|-----------|---|-------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
|           | Adj<br>Close<br>LAPD                    | Stock<br>Return<br>( X axis ) | Stock<br>Rm - Rf<br>( X axis ) | Adj Close<br>JKSE          | Market<br>Return<br>( Y axis ) | Market<br>Rm - Rf<br>( Y axis ) |
|           |   |                               |                                | <i>rf (1 day) = 2, 16%</i> |                                |                                 |
| 8/5/2011  | 178                                     | 1.79%                         | -1.49%                         | 3921.64                    | 2.14%                          | -1.14%                          |
| 8/4/2011  | 117                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4122.09                    | -0.26%                         | -3.54%                          |
| 8/3/2011  | 121                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4136.51                    | 1.48%                          | -1.80%                          |
| 8/2/2011  | 118                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4177.85                    | 4.08%                          | 8.00%                           |
| 8/1/2011  | 170                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4193.44                    | -0.06%                         | -3.34%                          |
| 7/29/2011 | 180                                     | -1.75%                        | -5.03%                         | 4130.8                     | -0.40%                         | -3.68%                          |
| 7/28/2011 | 179                                     | 1.79%                         | -1.49%                         | 4145.83                    | -1.61%                         | -4.89%                          |
| 7/27/2011 | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4174.11                    | 1.62%                          | -1.66%                          |
| 7/26/2011 | 179                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4132.78                    | 1.70%                          | -1.58%                          |
| 7/25/2011 | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4087.09                    | 1.38%                          | -1.90%                          |
| 7/22/2011 | 177                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4106.82                    | -0.12%                         | -3.39%                          |
| 7/21/2011 | 177                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4068.07                    | 0.89%                          | -2.39%                          |
| 7/20/2011 | 177                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4050.63                    | 1.48%                          | -1.80%                          |
| 7/19/2011 | 151                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4023.42                    | 0.27%                          | -3.01%                          |
| 7/18/2011 | 176                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4032.97                    | 0.87%                          | -2.41%                          |
| 7/15/2011 | 177                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4023.2                     | -1.07%                         | -4.35%                          |
| 7/14/2011 | 156                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3997.64                    | 1.61%                          | -1.67%                          |
| 7/13/2011 | 131                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3980.84                    | 0.49%                          | -2.79%                          |
| 7/12/2011 | 175                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3938.01                    | 0.49%                          | -2.79%                          |
| 7/11/2011 | 177                                     | -1.40%                        | -4.68%                         | 3995.59                    | -2.18%                         | -5.46%                          |
| 7/8/2011  | 156                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 4003.69                    | 1.07%                          | -2.21%                          |
| 7/7/2011  | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3939.47                    | 0.63%                          | -2.65%                          |
| 7/6/2011  | 166                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3908.96                    | -0.01%                         | -3.29%                          |
| 7/5/2011  | 166                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3924.13                    | -0.84%                         | -4.12%                          |
| 7/4/2011  | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3953.52                    | 0.07%                          | -3.21%                          |
| 7/1/2011  | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3927.1                     | 0.82%                          | -2.46%                          |
| 6/30/2011 | 177                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3888.57                    | -0.32%                         | -3.60%                          |
| 6/28/2011 | 143                                     | -0.36%                        | -3.28%                         | 3830.27                    | -0.99%                         | -4.27%                          |
| 6/27/2011 | 170                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3813.43                    | -0.36%                         | -3.64%                          |
| 6/24/2011 | 151                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3848.56                    | 0.53%                          | -2.75%                          |
| 6/23/2011 | 171                                     | 0.36%                         | -2.92%                         | 3823.65                    | 0.05%                          | -3.23%                          |
| 6/22/2011 | 174                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3821.83                    | 1.33%                          | -1.95%                          |
| 6/21/2011 | 174                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3794.94                    | -0.07%                         | -3.35%                          |
| 6/20/2011 | 178                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3729.12                    | -0.90%                         | -4.17%                          |
| 6/17/2011 | 162                                     | 0.00%                         | -3.28%                         | 3721.38                    | -0.36%                         | -3.64%                          |

|           |     |        |        |         |        |         |
|-----------|-----|--------|--------|---------|--------|---------|
| 6/16/2011 | 153 | -0.36% | -3.63% | 3740.47 | -1.43% | -4.71%  |
| 6/15/2011 | 173 | 0.36%  | -2.92% | 3794.25 | -0.60% | -3.88%  |
| 6/14/2011 | 179 | 0.00%  | -3.28% | 3773.27 | 0.50%  | -2.78%  |
| 6/13/2011 | 174 | 0.00%  | -3.28% | 3748.76 | -0.08% | -3.35%  |
| 6/10/2011 | 181 | -0.36% | -3.63% | 3787.65 | -1.83% | -5.11%  |
| 6/9/2011  | 173 | 0.71%  | -2.56% | 3806.19 | 0.16%  | -3.12%  |
| 6/8/2011  | 180 | -0.35% | -3.63% | 3825.82 | 0.32%  | -2.96%  |
| 6/7/2011  | 179 | 0.00%  | -3.28% | 3842.95 | 0.44%  | -2.84%  |
| 6/6/2011  | 179 | 0.00%  | -3.28% | 3834.2  | -0.73% | -4.01%  |
| 6/3/2011  | 180 | 0.00%  | -3.28% | 3844.02 | -1.11% | -4.39%  |
| 6/1/2011  | 181 | 0.00%  | -3.28% | 3837.76 | -0.36% | -3.64%  |
| 5/31/2011 | 183 | 1.42%  | -1.86% | 3836.97 | 1.09%  | -2.19%  |
| 5/30/2011 | 163 | 4.21%  | 0.93%  | 3826.14 | 3.51%  | 0.24%   |
| 5/27/2011 | 184 | 8.75%  | 5.48%  | 3832.43 | -0.34% | -3.62%  |
| 5/26/2011 | 182 | 7.74%  | 4.46%  | 3814.82 | -0.49% | -3.77%  |
| 5/25/2011 | 182 | -3.74% | -7.01% | 3780.16 | -1.03% | -4.31%  |
| 5/24/2011 | 182 | -1.79% | -5.07% | 3785.94 | -0.45% | -3.72%  |
| 5/23/2011 | 188 | 0.61%  | -2.67% | 3778.45 | 0.65%  | -2.63%  |
| 5/20/2011 | 183 | -0.91% | -4.19% | 3872.95 | 0.54%  | -2.73%  |
| 5/19/2011 | 190 | -0.91% | -4.19% | 3859.81 | 0.66%  | -2.62%  |
| 5/18/2011 | 184 | -5.23% | -8.51% | 3840.21 | -4.12% | -7.40%  |
| 5/16/2011 | 191 | 2.92%  | -0.36% | 3799.23 | 0.88%  | -2.40%  |
| 5/13/2011 | 187 | -0.32% | -3.59% | 3832.02 | -1.08% | -4.35%  |
| 5/12/2011 | 192 | -0.95% | -4.23% | 3808.71 | -2.25% | -5.53%  |
| 5/11/2011 | 192 | -2.88% | -6.15% | 3838.14 | -0.38% | -3.66%  |
| 5/10/2011 | 192 | 0.66%  | -2.62% | 3800.52 | -0.57% | -3.85%  |
| 5/9/2011  | 191 | 0.00%  | -3.28% | 3785.45 | 0.87%  | -2.41%  |
| 5/6/2011  | 187 | 0.65%  | -2.63% | 3798.55 | 4.26%  | 0.98%   |
| 5/5/2011  | 187 | 0.32%  | -2.95% | 3816.27 | -3.08% | -6.35%  |
| 5/4/2011  | 186 | 0.32%  | -2.96% | 3814.93 | 0.64%  | -2.63%  |
| 5/3/2011  | 187 | 0.65%  | -2.63% | 3813.87 | -0.60% | -3.88%  |
| 5/2/2011  | 183 | 1.92%  | -1.36% | 3849.3  | -0.62% | -3.90%  |
| 4/29/2011 | 186 | -0.63% | -3.91% | 3819.62 | -0.35% | -3.63%  |
| 4/28/2011 | 176 | -1.27% | -4.54% | 3808.93 | -1.78% | -5.06%  |
| 4/27/2011 | 188 | -0.32% | -3.60% | 3804.93 | -2.48% | -5.76%  |
| 4/26/2011 | 190 | -1.77% | -5.05% | 3774.87 | -1.99% | -5.26%  |
| 4/25/2011 | 191 | -1.80% | -5.08% | 3788.54 | -7.03% | -10.30% |
| 4/21/2011 | 193 | 1.83%  | -1.45% | 3801.08 | 3.43%  | 0.15%   |
| 4/20/2011 | 194 | 1.80%  | -1.48% | 3794.76 | -1.36% | -4.64%  |
| 4/19/2011 | 192 | 0.96%  | -2.31% | 3732.65 | -4.00% | -3.68%  |
| 4/18/2011 | 190 | -1.27% | -4.55% | 3727.07 | -2.58% | -5.86%  |
| 4/15/2011 | 189 | -0.65% | -3.92% | 3730.51 | 0.98%  | -2.30%  |
| 4/14/2011 | 188 | -0.65% | -3.93% | 3707.98 | 0.23%  | -3.05%  |

|           |     |        |        |                                 |        |        |
|-----------|-----|--------|--------|---------------------------------|--------|--------|
| 4/13/2011 | 187 | 0.33%  | -2.95% | 3734.41                         | -0.42% | -3.70% |
| 4/12/2011 | 187 | 1.63%  | -1.65% | 3719.23                         | 1.31%  | -1.96% |
| 4/11/2011 | 188 | 0.32%  | -2.96% | 3745.84                         | 0.00%  | -3.28% |
| 4/8/2011  | 189 | -0.32% | -3.60% | 3741.81                         | 4.02%  | 0.74%  |
| 4/7/2011  | 188 | -0.32% | -3.60% | 3730.58                         | -1.05% | -4.33% |
| 4/6/2011  | 189 | -0.32% | -3.60% | 3727.8                          | -2.08% | -5.36% |
| 4/5/2011  | 190 | 0.65%  | -2.63% | 3685.94                         | 1.21%  | -2.07% |
| 4/4/2011  | 190 | -3.21% | -6.48% | 3700.05                         | -0.45% | -3.73% |
| 4/1/2011  | 189 | -1.66% | -4.93% | 3707.49                         | -1.57% | -4.85% |
| 3/31/2011 | 190 | -1.01% | -4.29% | 3678.67                         | -0.59% | -3.87% |
| 3/30/2011 | 190 | 2.38%  | -0.90% | 3640.98                         | -0.14% | -3.42% |
| 3/29/2011 | 190 | -1.00% | -4.28% | 3591.51                         | -0.95% | -4.23% |
| 3/28/2011 | 189 | 0.34%  | -2.94% | 3602.86                         | -0.05% | -3.33% |
| 3/25/2011 | 188 | 0.33%  | -2.94% | 3607.11                         | 0.87%  | -2.41% |
| 3/24/2011 | 187 | 1.67%  | -1.61% | 3611.64                         | 1.38%  | -1.90% |
| 3/23/2011 | 186 | 0.33%  | -2.95% | 3556.23                         | -0.12% | -3.40% |
| 3/22/2011 | 186 | 0.33%  | -2.95% | 3517.72                         | 1.39%  | -1.89% |
| 3/21/2011 | 185 | 0.98%  | -2.30% | 3518.85                         | -0.57% | -3.85% |
| 3/18/2011 | 184 | 1.61%  | -1.67% | 3494.07                         | -0.69% | -3.96% |
| 3/17/2011 | 183 | 3.17%  | -0.10% | 3484.21                         | 0.29%  | -2.99% |
| 3/16/2011 | 240 | 0.00%  | -3.28% | 3531.48                         | -1.07% | -4.35% |
| 3/15/2011 | 250 | 0.00%  | -3.28% | 3524.48                         | -0.56% | -3.84% |
| 3/14/2011 | 181 | 0.00%  | -3.28% | 3569.84                         | -1.88% | -5.16% |
| 3/11/2011 | 240 | 1.54%  | -1.74% | 3542.23                         |        |        |
| 3/10/2011 | 250 |        |        | 3587.65                         |        |        |
|           |     |        |        | <b>E(Rm) = 8,60 % (1 day)</b>   |        |        |
|           |     |        |        | <b>E(Rm) = 26,746% (1 year)</b> |        |        |

### ***Index Model***

$$E(r_i) - r_f = \alpha + \beta (E(R_m) - r_f)$$

$$r_f = 6,75\% (1 \text{ year})$$

$$r_f = 2,16\% (1 \text{ day})$$

$$E(r_m) = 0,11\% (1 \text{ day})$$

$$E(r_m) = 34,89\% (1 \text{ year})$$

$$1 \text{ year} = 311 \text{ days}$$

### ***Regression equation***

$$1 \text{ week} = 6 \text{ days}$$

$$Y = 0,4678 + 0,0097 X$$

$$52 \text{ weeks} = 312 \text{ days}$$

$$\text{Then : } \beta = 0,467834$$

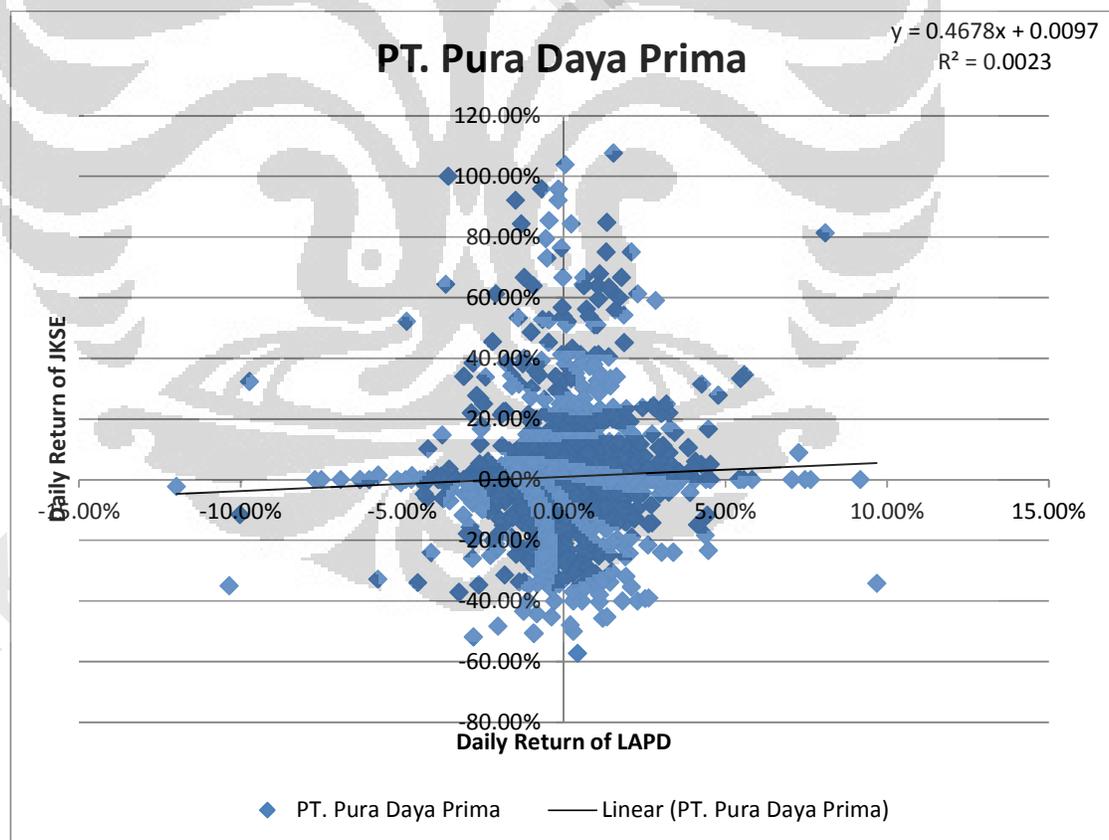
$$- 1 \text{ independence day} = 311 \text{ days}$$

$$\alpha = 0,001054$$

| <i>SBI Rate</i>                    | <i>1<sup>st</sup></i> | <i>2<sup>nd</sup></i> | <i>3<sup>rd</sup></i> | <i>Average</i> | <i>Per day</i> |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|----------------|
| <i>SBI 3 month %</i><br>(maturity) | 6,67%                 | 6,75%                 | 6,75%                 | 6,72%          | 2,16%          |

*CAPM*  $E(ri) = rf + \beta ( E(Rm) - rf )$   
 $E(ri) = 0,0216 + 0,467834 ( 0,11 - 0,0216 )$   
 $E(ri) = 6,29 \% ( 1 \text{ day } )$   
 $E(ri) = 19.58 \% ( 1 \text{ year } )$

*Risk Premium* = 242,36% : 2.160 days ( 1 day )  
= 0,1122 % ( 1 day ) x 311 days  
= 34,89 % ( 1 year )





PT. PURA DAYA PRIMA  
NERACA - Lanjutan  
Per 31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
BALANCE SHEETS - Continued  
As of December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

|  | Catatan /<br>Notes | 2010<br>Rp,-           | 2009<br>Rp,-           |  |
|--|--------------------|------------------------|------------------------|--|
| <b>Kewajiban dan Ekuitas</b>   |                    |                        |                        | <b>Liabilities and Equity</b>  |
| <b>Kewajiban Lancar</b>  |                    |                        |                        | <b>Current Liabilities</b>   |
| Hutang Usaha   | 2c, 11, 25         | 6.335.335.384          | 6.017.497.584          | Accounts Payable   |
| Hutang Bank  | 2c, 12, 25         | 14.781.546.197         | -                      | Bank Loans   |
| Hutang Pajak   | 2k, 13             | 1.593.308.101          | 2.126.672.229          | Taxes Payable  |
| Biaya yang Masih Harus Dibayar   | 14                 | 1.691.782.532          | 1.077.297.360          | Accrued Expenses   |
| Hutang Hubungan Istimewa   | 2b, 15             | 9.756.856.401          | 12.388.159.039         | Due to Related Parties   |
| Hutang Lain-lain   | 17                 | 67.331.667             | 74.331.667             | Others Payable   |
| <b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>   |                    | <b>34.226.160.282</b>  | <b>21.683.957.879</b>  | <b>Total Current Liabilities</b>   |
| <b>Kewajiban Jangka Panjang</b>  |                    |                        |                        | <b>Long-Term Liabilities</b>   |
| Hutang Bank  | 2c, 12, 25         | 56.802.210.530         | -                      | Bank Loans   |
| Hutang Hubungan Istimewa   | 2b, 15             | 44.902.627.755         | 129.686.627.755        | Due to Related Party   |
| Kewajiban Imbalan Kerja  | 2j, 16             | 2.029.337.468          | 1.491.415.250          | Employee Benefits Liability  |
| Hutang Lain-lain   | 17                 | 55.776.389             | 117.130.417            | Others Payable   |
| <b>Jumlah Kewajiban Jangka Panjang</b>   |                    | <b>103.789.952.142</b> | <b>131.295.173.422</b> | <b>Total Long-Term Liabilities</b>   |
| <b>Ekuitas</b>   |                    |                        |                        | <b>Equity</b>  |
| <b>Modal Saham</b>   | 18                 |                        |                        | <b>Capital Stock</b>   |
| Modal dasar 1.200 Saham Seri A dan<br>6.800 Saham Seri B, masing-masing<br>bernilai nominal Rp. 1.000.000,-<br>Modal ditempatkan dan disetor penuh |                    |                        |                        | Authorized 1.200 A Series Share and<br>6.800 B Series Share, respective<br>par value of Rp. 1.000.000,-<br>Subscribed and fully paid |
| 300 Saham Seri A   |                    | 300.000.000            | 300.000.000            | 300 for A Series Share   |
| 1.700 Saham Seri B   |                    | 1.700.000.000          | 1.700.000.000          | 1.700 for B Series Share   |
| Defisit  |                    | (6.581.995.034)        | (8.031.980.907)        | Deficit  |
| <b>Jumlah Ekuitas</b>  |                    | <b>(4.581.995.034)</b> | <b>(6.031.980.907)</b> | <b>Total Equity</b>  |
| <b>Jumlah Kewajiban dan Ekuitas</b>  |                    | <b>133.434.117.391</b> | <b>146.947.150.394</b> | <b>Total Liabilities and Equity</b>  |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan ini

See accompanying notes to financial statements which are an integral part of these financial statements

PT. PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN LABA RUGI  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF INCOME  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

|                                     | Catatan /<br>Notes | 2010<br>Rp,-          | 2009<br>Rp,-           |  |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------------|------------------------|--|
| Penjualan                           | 2i, 19             | 75.788.245.640        | 72.162.727.813         | Sales                                  |
| Beban Langsung                      | 2i, 20             | (59.810.286.555)      | (58.446.927.142)       | Direct Expenses                        |
| <b>Laba Kotor</b>                   |                    | <b>15.977.959.085</b> | <b>13.715.800.671</b>  | <b>Gross Profit</b>                    |
| Beban Administrasi dan Umum         | 2i, 21             | (6.385.184.990)       | (6.266.819.592)        | General and Administration Expenses    |
| <b>Laba Usaha</b>                   |                    | <b>9.592.774.095</b>  | <b>7.448.981.079</b>   | <b>Operating Profit</b>                |
| Pendapatan (Beban) Lain-lain        | 2i, 22             |                       |                        | Others Income (Expenses)               |
| Pendapatan Lain-lain                |                    | 675.113.776           | 1.865.346.053          | Others Income                          |
| Beban Lain-lain                     |                    | (8.200.443.265)       | (10.454.013.737)       | Others Expenses                        |
| Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-lain |                    | (7.525.329.489)       | (8.588.667.684)        | Total Others Income (Expenses)         |
| <b>Laba (Rugi) Sebelum Pajak</b>    |                    | <b>2.067.444.606</b>  | <b>(1.139.686.605)</b> | <b>Profit (Loss) Before Income Tax</b> |
| Pajak Penghasilan                   | 2k, 10, 23         |                       |                        | Income Tax                             |
| Pajak Kini                          |                    | (1.497.453.250)       | (753.197.200)          | Current Tax                            |
| Manfaat Pajak Tangguhan             |                    | 879.994.518           | 869.488.277            | Deferred Tax Benefit                   |
| <b>Laba (Rugi) Bersih</b>           |                    | <b>1.449.985.874</b>  | <b>(1.023.395.528)</b> | <b>Net Profit (Loss)</b>               |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan ini

See accompanying notes to financial statements which are an integral part of these financial statements

PT. PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

|                                   | Modal Disetor /<br>Paid in Capital | Laba Ditahan /<br>Retained Earning | Jumlah Ekuitas /<br>Total Equity |                                 |
|-----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| Saldo per 1 Januari 2009          | 2.000.000.000                      | (7.008.585.379)                    | (5.008.585.379)                  | Balance as of January 1, 2009   |
| Rugi Bersih Tahun Berjalan        |                                    | (1.023.395.528)                    | (1.023.395.528)                  | Net Loss for the Year           |
| <b>Saldo per 31 Desember 2009</b> | <b>2.000.000.000</b>               | <b>(8.031.980.907)</b>             | <b>(6.031.980.907)</b>           | Balance as of December 31, 2009 |
| Laba Bersih Tahun Berjalan        |                                    | 1.449.985.874                      | 1.449.985.874                    | Net Profit for the Year         |
| <b>Saldo per 31 Desember 2010</b> | <b>2.000.000.000</b>               | <b>(6.581.995.034)</b>             | <b>(4.581.995.034)</b>           | Balance as of December 31, 2010 |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan ini

See accompanying notes to financial statements which are an integral part of these financial statements

PT. PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN ARUS KAS  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF CASH FLOWS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

|   | 2010<br>Rp,-     | 2009<br>Rp,-     |   |
|---|------------------|------------------|---|
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Operasi</b>      |                  |                  | <b>Cash Flows from Operating Activities</b>   |
| Laba (Rugi) Sebelum Pajak                   | 2.067.444.606    | (1.139.686.605)  | Profit (Loss) Before Income Tax               |
| Penyesuaian untuk :                         |                  |                  | Adjustment for :                              |
| Penyusutan Aset Tetap                       | 14.518.256.890   | 14.787.361.686   | Depreciation of Fixed Assets                  |
| Amortisasi                                  | 325.178.286      | 780.427.885      | Amortization                                  |
| Imbalan Kerja                               | 537.922.218      | 593.397.257      | Employee Benefits                             |
| Laba Penjualan Aset Tetap                   | -                | (997.406.242)    | Gain on Sales of Fixed Assets                 |
| Arus Kas Operasi                            |                  |                  | Operating Cash Flows                          |
| Sebelum Perubahan Modal Kerja               | 17.448.802.000   | 13.934.093.981   | Before Changes in Working Capital             |
| (Kenaikan) Penurunan Aset :                 |                  |                  | (Increase) Decrease in Assets :               |
| Piutang Usaha                               | 3.401.842.285    | 3.356.548.998    | Trade Receivables                             |
| Piutang Lain-lain                           | (8.265.000)      | -                | Other Receivables                             |
| Biaya Dibayar Dimuka                        | 73.818.939       | (117.890.371)    | Prepaid Expenses                              |
| Uang Muka Pembelian                         | (66.423.313)     | -                | Advance Purchase                              |
| Kenaikan (Penurunan) Kewajiban :            |                  |                  | Increase (Decrease) in Liabilities :          |
| Hutang Usaha                                | 317.837.800      | (70.312.168)     | Accounts Payable                              |
| Hutang Pajak                                | (1.350.245.046)  | 1.123.526.378    | Taxes Payable                                 |
| Biaya yang Masih Harus Dibayar              | 614.485.172      | (1.159.634.914)  | Accrued Expenses                              |
| Hutang Lain-lain                            | (68.354.028)     | 191.462.084      | Others Payable                                |
| Kas dari Aktivitas Operasi                  | 20.363.498.809   | 17.257.803.988   | Cash from Operational Activities              |
| Pembayaran Pajak Penghasilan                | (680.572.332)    | (345.964.208)    | Incomes Taxes Paid                            |
| Kas Bersih dari (untuk) Aktivitas Operasi   | 19.682.926.477   | 16.911.839.780   | Net Cash from (for) Operational Activities    |
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Investasi</b>    |                  |                  | <b>Cash Flows from Investing Activities</b>   |
| Perolehan Aset Tetap                        | (213.479.450)    | (1.142.026.160)  | Acquisition of Fixed Assets                   |
| Penjualan Aset Tetap                        | -                | 3.309.069.154    | Sale of Fixed Assets                          |
| Aset dalam Pelaksanaan                      | 99.678.250       | (99.678.250)     | Assets in Progress                            |
| Kas Bersih dari (untuk) Aktivitas Investasi | (113.801.200)    | 2.067.364.744    | Net Cash from (for) Investing Activities      |
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan</b>    |                  |                  | <b>Cash Flows from Financing Activities</b>   |
| Hutang Bank                                 | 71.583.756.727   | -                | Bank Loans                                    |
| Hutang Hubungan Istimewa                    | (87.415.302.638) | (13.056.690.192) | Due to Related Party                          |
| Kas Bersih dari (untuk) Aktivitas Pendanaan | (15.831.545.911) | (13.056.690.192) | Net Cash from (for) Financing Activities      |
| <b>Kenaikan (Penurunan) Bersih</b>          |                  |                  | <b>Net Increase (Decrease) in</b>             |
| <b>Kas dan Setara Kas</b>                   | 3.737.579.366    | 5.922.514.332    | <b>Cash and Cash Equivalents</b>              |
| Kas dan Setara Kas - Awal Tahun             | 6.343.076.660    | 420.562.328      | Cash and Cash Equivalents - Beginning of Year |
| Kas dan Setara Kas - Akhir Tahun            | 10.080.656.026   | 6.343.076.660    | Cash and Cash Equivalents - End of Year       |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan ini

See accompanying notes to financial statements which are an integral part of these financial statements

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
**CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN**  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

### 1. Umum

PT. Pura Daya Prima (Perusahaan), didirikan berdasarkan akta notaris No. 34 tanggal 30 Maret 2005 yang dibuat dihadapan Eddi Setiadi, SH, Notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-28440.HT.01.01.TH.2005 tanggal 17 Oktober 2005. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa perubahan, yang terakhir dengan akta notaris No. 11 tanggal 16 November 2010 yang dibuat dihadapan Yenny Sutikno, SH, Sp.N, MH, Notaris di Jakarta Utara. Akta tersebut telah mendapat persetujuan dari Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-AH.01.10-30413 tanggal 26 November 2010.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar, Perusahaan menjalankan usaha dalam bidang perdagangan, keteragalistrikan, perindustrian, pertambangan dan jasa.

Berdasarkan akta No. 11 tanggal 16 November 2010 yang dibuat dihadapan Yenny Sutikno, SH, Sp.N, MH, Notaris di Jakarta Utara, susunan Direksi dan Dewan Komisaris per 31 Desember 2010, adalah sebagai berikut :

Komisaris Utama  
 Komisaris  
 Komisaris  
 Direktur Utama  
 Direktur  
 Direktur  
 Direktur  
 Direktur

Tn. Ir. Aman Subagio  
 Tn. Ir. Herwanto Raharjo  
 Nn. Wahyuni Tanubakti  
 Tn. Ir. Setiadi Wiogo, MBA  
 Tn. Mochamad Harmanto, SH  
 Tn. Ir. Ahmad Rofik  
 Tn. Bob Surahno  
 Tn. Robertus Dimas Prakasa

President Commissioner  
 Commissioner  
 Commissioner  
 President Director  
 Director  
 Director  
 Director  
 Director

Susunan Direksi dan Dewan Komisaris per 31 Desember 2009, adalah sebagai berikut :

Komisaris Utama  
 Komisaris  
 Komisaris  
 Direktur Utama  
 Direktur  
 Direktur

Tn. Ir. Aman Subagio  
 Tn. Ir. Herwanto Raharjo  
 Nn. Wahyuni Tanubakti  
 Tn. Ir. Setiadi Wiogo, MBA  
 Tn. Mochamad Harmanto, SH  
 Tn. Ir. Ahmad Rofik

President Commissioner  
 Commissioner  
 Commissioner  
 President Director  
 Director  
 Director

Per tanggal 31 Desember 2010 dan 2009, Perusahaan mempekerjakan 76 dan 78 karyawan.

As of December 31, 2010 and 2009, the Company had total number of employees of 76 and 78, respectively.

### 1. General

PT. Pura Daya Prima (The Company) was established based on notarial deed No. 34 dated March 30, 2005 of Eddi Setiadi, SH, Notary in Jakarta. The deed of establishment was approved by the Minister of Law and Human Rights of the Republik of Indonesian in his decision letter No. C-28440.HT.01.01.TH.2005 dated October 17, 2005. The Articles of Association have been amended several times, most recently by notarial deed No. 11 dated November 16, 2010 of Yenny Sutikno, SH, Sp.N, MH, Notary in North Jakarta. This deed was approved by the Ministry of Law and Human Rights of the Republik of Indonesian in his decision letter No. AHU-AH.01.10-30413 dated November 26, 2010.

The Company is domiciled in Jakarta. Based on the Articles of Association number 3, the Company is engaged in trading, power plant, industry, mining and services.

Based on notarial deed No. 11 dated November 16, 2010 of Yenny Sutikno, SH, Sp.N, MH, Notary in North Jakarta, the composition of the Company's Board of Commissioners and Directors as of December 31, 2010, are as follows :

PT. PURA DAYA PRIMA  
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

## 2. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi

### a. Dasar Penyusunan Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun sesuai dengan prinsip dan praktek akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Laporan keuangan disajikan dengan dasar akuntansi biaya historis.

Laporan arus kas disusun dengan menggunakan metode tidak langsung dan diklasifikasikan ke dalam aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

### b. Transaksi dengan Pihak Hubungan Istimewa

Perusahaan mempunyai transaksi dengan pihak-pihak tertentu yang memiliki hubungan istimewa. Berdasarkan PSAK No. 7, "Pengungkapan Pihak Hubungan Istimewa", pihak hubungan istimewa tersebut didefinisikan sebagai berikut :

- (1) Perusahaan yang baik secara langsung atau tidak langsung, melalui satu atau lebih perantara, mengendalikan, atau dikendalikan oleh, atau berada dibawah pengendalian bersama, dengan Perusahaan pelapor (termasuk holding companies, subsidiaries dan fellow subsidiaries);
- (2) Perusahaan Asosiasi;
- (3) Kepemilikan individual, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki hak suara atas pelaporan Perusahaan yang memberikan pengaruh signifikan terhadap Perusahaan, dan anggota keluarga dekat (anggota keluarga dekat didefinisikan sebagai orang yang dapat menggunakan pengaruh atau dapat dipengaruhi oleh individu tersebut, yang berhubungan dengan transaksi pada Perusahaan yang melaporkan);
- (4) Personel manajemen kunci, yaitu orang-orang yang mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin dan mengendalikan kegiatan Perusahaan pelapor yang meliputi anggota dewan komisaris, direksi dan manajer dari Perusahaan saerta anggota keluarga dekat orang-orang tersebut;

## 2. Summary of Accounting Policies

### a. Basis for Preparation of Financial Statements

The financial statements have been prepared using accounting principles and reporting practices generally accepted in Indonesia. The financial statements are prepared on the basis of historical costs.

The statement of cash flows are prepared based on the indirect method and classified into operating activities, investing activities and financing activities.

### b. Transactions with Related Parties

The Company has transactions with certain parties that have related parties relationship. Based on SFAS No 7, "Related Party Disclosure", related parties are defined as follows :

- (1) Enterprises that, through one or more intermediaries, control or are controlled by, or are under common control with, the reporting enterprise (including holding companies, subsidiaries and fellow subsidiaries);
- (2) Associated companies;
- (3) Individuals owning, directly or indirectly, an interest in the voting power of the reporting enterprise that gives them significant influence over the enterprise, and close members of the family of any such individuals (close members of a family are defined as those members who are able to exercise influence or can be influenced by such individuals, in conjunction with their transaction with the reporting enterprise);
- (4) Key management personnel, that is, those persons having authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the reporting enterprise, including commissioners, directors and managers of the enterprise and close members of the families of such individuals;

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

**2. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi - Lanjutan**

**b. Transaksi dengan Pihak Hubungan Istimewa - Lanjutan**

(5) Perusahaan dimana suatu kepentingan substansial dalam hak suara dimiliki baik secara langsung maupun tidak langsung oleh setiap orang yang diuraikan dalam (3) atau (4), atau setiap orang tersebut mempunyai pengaruh signifikan atas Perusahaan tersebut. Ini mencakup Perusahaan-Perusahaan yang dimiliki anggota dewan komisaris, direksi, atau pemegang saham utama dari Perusahaan pelapor dan Perusahaan-Perusahaan yang mempunyai anggota manajemen kunci yang sama dengan Perusahaan pelapor.

**c. Transaksi dan Saldo dalam Mata Uang Asing**

Transaksi dalam mata uang asing dijabarkan ke mata uang Rupiah dengan menggunakan kurs yang berlaku pada tanggal transaksi. Pada tanggal neraca, aset dan kewajiban moneter dalam mata uang asing dijabarkan ke dalam Rupiah berdasarkan kurs tengah Bank Indonesia pada tanggal neraca. Keuntungan dan kerugian dari selisih kurs yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing dan penjabaran aset dan kewajiban moneter dalam mata uang asing, diakui pada laporan laba rugi. Tingkat nilai tukar pada 31 Desember 2010 dan 2009, adalah sebagai berikut :

|                |          |
|----------------|----------|
|                | 2010     |
| Dollar Amerika | Rp 8.991 |

**d. Kas dan Setara Kas**

Kas dan setara kas terdiri dari kas, bank dan semua investasi yang jatuh tempo dalam waktu 3 (tiga) bulan atau kurang dan yang tidak dijaminan serta tidak dibatasi penggunaannya.

**e. Piutang dan Penyisihan Piutang Tak Tertagih**

Piutang disajikan sebesar jumlah yang dapat ditagih. Perseroan tidak membentuk penyisihan piutang tak tertagih karena berkeyakinan bahwa seluruh piutang usaha tersebut dapat ditagih seluruhnya. Piutang dihapuskan pada saat piutang tersebut dipastikan tidak akan tertagih dan dibebankan pada laporan laba rugi pada tahun yang bersangkutan.

**2. Summary of Accounting Policies - Continued**

**b. Transactions with Related Parties - Continued**

(5) Enterprises, in which a substantial interest in the voting power owned, directly or indirectly, by any person described in (3) or (4), above or over which such person is able to exercise significant influence. This acntition includes enterprises owned by commisioners, directors or major stockholders of the reporting enterprise and enterprises that have a member of key management in common with the reporting enterprise.

**c. Foreign Currency Transactions and Balances**

Transactions denominated in a foreign currencies are converted into Rupiah at exchange rate prevailing at the date of the transaction. At the balance sheets date, monetary assets and liabilities denominated in a foreign currencies are translated into Rupiah based on the middle rates Bank of Indonesia at that date. Exchange gains or losses arising on transaction in foreign currency and on the translation of foreign currency monetary assets and liabilities are recognized in the income statements. Exchange rate at December 31, 2010 and 2009 are as follows :

|  |          |            |
|--|----------|------------|
|  | 2009     |            |
|  | Rp 9.400 | USA Dollar |

**d. Cash and Cash Equivalents**

Cash and cash equivalents consist of cash on hand and in banks and all unrestricted investment with maturities on three months or less from the date of placement.

**e. Receivables and Allowance for Doubtful Accounts**

Receivables are stated at the amount of billable. The Company did not provide an allowance for doubtful accounts because believes that all receivables are collectible. Receivables written off during the period in which they are determined not collectible and charged to income statements for the period.

PT. PURA DAYA PRIMA  
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

## 2. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi - Lanjutan

### f. Biaya Dibayar Dimuka

Biaya dibayar dimuka di amortisasi selama masa manfaat masing-masing biaya dengan menggunakan metode garis lurus.

### g. Aset Tetap

Aset tetap dinyatakan sebesar harga perolehan dikurangi akumulasi penyusutan. Penyusutan dihitung dengan menggunakan metode garis lurus, berdasarkan taksiran masa manfaat ekonomis aset tetap yang bersangkutan sebagai berikut:

#### Jenis Aset Tetap

Bangunan  
 Mesin dan Peralatan  
 Kendaraan  
 Peralatan Kantor

#### Taksiran Masa Manfaat / Estimated Useful Lives

20 Tahun / 20 Years  
 4-10 Tahun / 4-10 Years  
 4 Tahun / 4 Years  
 4-8 Tahun / 4-8 Years

#### Type of Fixed Assets

Building  
 Machinery and Equipments  
 Vehicles  
 Office Equipments

Beban pemeliharaan dan perbaikan dibebankan pada laporan laba rugi pada saat terjadinya. Pemugaran dan perbaikan yang memperpanjang masa manfaat aset atau yang memberikan tambahan manfaat ekonomis berupa peningkatan kapasitas atau mutu produksi, dikapitalisasi dan disusutkan dengan tarif penyusutan yang sesuai.

Aset tetap yang sudah tidak dipergunakan lagi atau dijual, biaya perolehan dan akumulasi penyusutannya dikeluarkan dari kelompok aset tetap yang bersangkutan dan laba atau rugi yang terjadi disajikan dalam laporan laba rugi pada tahun yang bersangkutan.

Akumulasi biaya konstruksi bangunan, pabrik dan pemasangan mesin dikapitalisasi sebagai aset dalam pelaksanaan. Biaya tersebut direklasifikasi ke akun aset tetap pada saat proses konstruksi dan pemasangan selesai. Penyusutan mulai dibebankan pada saat aset tersebut mulai digunakan.

## 2. Summary of Accounting Policies - Continued

### f. Prepaid Expenses

Prepaid expenses are amortised over their benefit periods using the straight line method.

### g. Fixed Assets

Fixed assets are stated at cost less accumulated depreciation. Depreciation is computed using straight line method based on estimated useful lives of assets as follows:

The cost of maintenance and repairs is charged to income statements as incurred. Renewals and betterments which extend the future life of assets or provide further economic benefits by increasing capacity or quality of production are capitalized based on applicable depreciation rates.

When assets are retired or otherwise disposed of, their carrying values and related accumulated depreciation are removed from the accounts and any resulting gain or loss is reflected in income statements for the period.

The accumulated costs of the construction of buildings, plant and the installation of machinery are capitalized as construction in progress. That costs are reclassified to fixed assets accounts when the construction or installation is complete. Depreciation is charged from the date when assets are brought into use.

PT. PURA DAYA PRIMA  
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

## 2. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi - Lanjutan

### h. Biaya yang Ditangguhkan

Biaya yang terjadi sebelum dimulainya kegiatan usaha komersil dan yang memberikan manfaat pada masa mendatang, dikapitalisasi dan diamortisasi dengan metode garis lurus selama 4 tahun sejak dimulainya kegiatan komersil. Biaya pendirian Perusahaan untuk pengurusan perijinan, joining fee IPP Musi II Palembang, biaya profesional dan lainnya dalam rangka pelaksanaan proyek dikapitalisasi sebagai biaya ditangguhkan.

### i. Pengakuan Pendapatan dan Beban

Pendapatan diakui pada saat jasa faktur dibuat dan dikirim kepada pelanggan. Beban diakui pada saat terjadinya.

### j. Imbalan Kerja

Perusahaan telah menerapkan PSAK No. 24 (Revisi 2004) mengenai "Akuntansi untuk Imbalan Kerja", untuk mengakui kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan menurut Undang-undang No. 13 Tahun 2003, dimana nilai kini kewajiban imbalan pasti, beban jasa kini dan beban jasa lalu ditentukan dengan menggunakan metode kredit unit proyek.

### k. Pajak Penghasilan

Beban pajak tahun berjalan dihitung berdasarkan laksiran penghasilan kena pajak tahun berjalan. Aset dan kewajiban pajak tangguhan diakui atas beda temporer antara dasar komersial dan pajak atas aset dan kewajiban pada setiap tanggal pelaporan. Manfaat pajak masa mendatang, seperti rugi fiskal yang dapat dikompensasi, diakui apabila kemungkinan besar jumlah manfaat pajak pada masa mendatang tersebut dapat direalisasikan.

Aset dan kewajiban pajak tangguhan dihitung berdasarkan tarif pajak yang akan dikenakan pada saat nilai aset direalisasikan atau nilai kewajiban tersebut diselesaikan, berdasarkan tarif pajak yang berlaku atau berlaku secara substantif pada tanggal neraca.

Perubahan terhadap kewajiban perpajakan dicatat pada saat hasil ketetapan pajak diterima, atau apabila Perusahaan mengajukan keberatan, pada saat keputusan atas keberatan tersebut ditentukan.

## 2. Summary of Accounting Policies - Continued

### h. Deferred Expenses

Expenses incurred before the start of commercial operation and which have a future benefit are capitalized and amortized on a straight line method for 4 years from the start of commercial operation. Development cost include licenses, joining fee of IPP Musi II Palembang, professional fee and others related to the project are capitalized as deferred expenses.

### i. Revenue and Expenses Recognition

Revenue are recognized upon issuing the invoice and delivered to customers. Expenses are recognized when are incurred.

### j. Employee Benefits

The management has applied SFAS No. 24 (revised 2004) concerning "Accounting for Employee Benefit", to provide estimated liability for employee benefit in accordance with the Law No. 13 Year 2003, with the present value of defined benefit obligation, current service cost and past service cost is determined using projected unit credit method.

### k. Income Tax

Current tax expense is provided based on estimated taxable income for the year. Deferred tax assets and liabilities are recognized for temporary different between the financial and the tax bases of assets and liabilities at each reporting date. Future tax benefit, such as the carry-forward of unused tax losses, are also recognized to the extent that realization of such benefit is probable.

Deferred tax assets and liabilities are measured at the tax rates that are expected to apply to the period when the asset is realized or liability is settled, based on the tax rate that have been enacted or substantively enacted at the balance sheets date.

Amendment to tax liability is recorded when an assessment is received, or if appealed against by the Company, when the result of the appeal is determined.

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

2. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi - Lanjutan

2. Summary of Accounting Policies - Continued

I. Penggunaan Estimasi

I. Use of Estimates

Penyusunan laporan keuangan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum mengharuskan manajemen untuk membuat estimasi dan asumsi yang mempengaruhi jumlah aset dan kewajiban yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan jumlah pendapatan dan beban yang dilaporkan selama periode pelaporan. Hasil sesungguhnya mungkin berbeda dengan estimasi tersebut.

The preparation of financial statements in conformity with generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that effect the reported amount of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities at the dates of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual result could be different from these estimates.

3. Kas dan Bank

3. Cash on Hand and in Banks

Jumlah tersebut merupakan saldo kas dan bank per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari:

This amount is the remained of cash on hand and in banks as of December 31, 2010 and 2009, consist of:

|   | 2010                  | 2009                 |   |
|---|-----------------------|----------------------|---|
| <b>Kas</b>                              |                       |                      | <b>Cash on Hand</b>                     |
| Kas - Jakarta                           | 426.800               | 426.800              | Cash on Hand - Jakarta                  |
| Kas - Palembang                         | 23.875.820            | 24.572.570           | Cash on Hand - Palembang                |
| Kas Kecil - Jakarta                     | 1.000.000             | 2.500.000            | Petty Cash - Jakarta                    |
| Kas Kecil - Palembang                   | 3.000.000             | 3.000.000            | Petty Cash - Palembang                  |
| <b>Jumlah Kas</b>                       | <b>28.302.620</b>     | <b>30.499.370</b>    | <b>Total Cash on Hand</b>               |
| <b>Bank (IDR)</b>                       |                       |                      | <b>Cash in Banks (IDR)</b>              |
| PT. Bank Syariah Mandiri a/c 0180199996 | 59.687.146            | -                    | PT. Bank Syariah Mandiri a/c 0180199996 |
| PT. Bank Syariah Mandiri a/c 0180248883 | 126.280.162           | -                    | PT. Bank Syariah Mandiri a/c 0180248883 |
| PT. Bank Syariah Mandiri a/c 1800031388 | 30.214.785            | 3.446.878            | PT. Bank Syariah Mandiri a/c 1800031388 |
| PT. Bank UOB Buana a/c 0140029364       | 4.455.000             | -                    | PT. Bank UOB Buana a/c 0140029364       |
| PT. Bank UOB Buana a/c 0140029372       | 6.031.201.103         | -                    | PT. Bank UOB Buana a/c 0140029372       |
| PT. Bank Syariah Mandiri - Palembang    | -                     | 6.307.131.453        | PT. Bank Syariah Mandiri - Palembang    |
| PT. Bank Mandiri - Jakarta              | -                     | 1.998.959            | PT. Bank Mandiri - Jakarta              |
| <b>Jumlah Bank (IDR)</b>                | <b>6.251.838.196</b>  | <b>6.312.577.290</b> | <b>Total Cash in Banks (IDR)</b>        |
| <b>Bank (USD)</b>                       |                       |                      | <b>Cash in Banks (USD)</b>              |
| PT. Bank UOB Buana a/c 0145099377       | 3.800.515.210         | -                    | PT. Bank UOB Buana a/c 0145099377       |
| <b>Jumlah Bank (USD)</b>                | <b>3.800.515.210</b>  | <b>-</b>             | <b>Total Cash in Banks (USD)</b>        |
| <b>Jumlah Kas dan Bank</b>              | <b>10.080.656.026</b> | <b>6.343.076.660</b> | <b>Total Cash on Hand and in Banks</b>  |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

4. Piutang Usaha

Jumlah tersebut merupakan saldo piutang usaha per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari:

|                             | 2010     | 2009                 |
|-----------------------------|----------|----------------------|
| PT. PLN WS2JB               | -        | 3.401.842.284        |
| <b>Jumlah Piutang Usaha</b> | <b>-</b> | <b>3.401.842.284</b> |

4. Trade Receivables

This amount is the remained of trade receivables as of December 31, 2010 and 2009, consist of:

|                                | 2010     | 2009                 |
|--------------------------------|----------|----------------------|
| PT. PLN WS2JB                  | -        | 3.401.842.284        |
| <b>Total Trade Receivables</b> | <b>-</b> | <b>3.401.842.284</b> |

5. Piutang Lain-lain

Jumlah tersebut merupakan saldo piutang lain-lain per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari:

|                                 | 2010              | 2009              |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|
| Piutang Karyawan                | 36.915.000        | 28.650.000        |
| <b>Jumlah Piutang Lain-lain</b> | <b>36.915.000</b> | <b>28.650.000</b> |

5. Other Receivables

This amount is the remained of other receivables as of December 31, 2010 and 2009, consist of:

|                                | 2010              | 2009              |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|
| Employee Receivables           | 36.915.000        | 28.650.000        |
| <b>Total Other Receivables</b> | <b>36.915.000</b> | <b>28.650.000</b> |

6. Biaya Dibayar Dimuka

Jumlah tersebut merupakan saldo biaya dibayar dimuka per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari:

|                                    | 2010               | 2009               |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Asuransi Power Station             | 94.020.588         | -                  |
| Asuransi Steam Turbine Generator   | 49.664.250         | -                  |
| Asuransi Dibayar Dimuka            | -                  | 217.503.777        |
| <b>Jumlah Biaya Dibayar Dimuka</b> | <b>143.684.838</b> | <b>217.503.777</b> |

6. Prepaid Expenses

This amount is the remained of prepaid expenses as of December 31, 2010 and 2009, consist of:

|                                      | 2010               | 2009               |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Insurance of Power Station           | 94.020.588         | -                  |
| Insurance of Steam Turbine Generator | 49.664.250         | -                  |
| Prepaid Insurance                    | -                  | 217.503.777        |
| <b>Total Prepaid Expenses</b>        | <b>143.684.838</b> | <b>217.503.777</b> |

7. Uang Muka Pembelian

Jumlah tersebut merupakan saldo uang muka pembelian mesin per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari:

|                                   | 2010              | 2009     |
|-----------------------------------|-------------------|----------|
| Uang Muka Pembelian Mesin         | 66.423.313        | -        |
| <b>Jumlah Uang Muka Pembelian</b> | <b>66.423.313</b> | <b>-</b> |

7. Advance Purchase

This amount is the remained of advance purchase of machinery as of December 31, 2010 and 2009, consist of:

|                               | 2010              | 2009     |
|-------------------------------|-------------------|----------|
| Advance Purchase of Machinery | 66.423.313        | -        |
| <b>Total Advance Purchase</b> | <b>66.423.313</b> | <b>-</b> |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

8. Aset Tetap

Jumlah tersebut merupakan saldo aset tetap per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

8. Fixed Assets

This amount is the remained of book value of fixed assets as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

| 2010                          |                                   |                          |                            | 2010                            |                        |
|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|------------------------|
|                               | Saldo Awal /<br>Beginning Balance | Penambahan /<br>Addition | Pengurangan /<br>Deduction | Saldo Akhir /<br>Ending Balance |                        |
| <b>Harga Perolehan</b>        |                                   |                          |                            | <b>Acquisition Cost</b>         |                        |
| Tanah                         | 4.175.549.219                     | -                        | -                          | 4.175.549.219                   | Land                   |
| Bangunan                      | 9.735.316.036                     | 141.279.450              | -                          | 9.876.595.486                   | Buildings              |
| Mesin & Peralatan             | 162.109.045.044                   | 14.960.000               | -                          | 162.124.005.044                 | Machinery & Equipments |
| Kendaraan                     | 314.710.000                       | -                        | -                          | 314.710.000                     | Vehicles               |
| Peralatan Kantor              | 186.545.310                       | 57.240.000               | -                          | 243.785.310                     | Office Equipments      |
|                               | <u>176.521.165.609</u>            | <u>213.479.450</u>       | <u>-</u>                   | <u>176.734.645.059</u>          |                        |
| <b>Aset dalam Pelaksanaan</b> |                                   |                          |                            | <b>Assets in Progress</b>       |                        |
| Bangunan                      | 99.678.250                        | 41.601.200               | 141.279.450                | -                               | Buildings              |
|                               | <u>176.620.843.859</u>            | <u>255.080.650</u>       | <u>141.279.450</u>         | <u>176.734.645.059</u>          |                        |
| <b>Akumulasi Penyusutan</b>   |                                   |                          |                            | <b>Accumulated Depreciation</b> |                        |
| Bangunan                      | 1.664.115.998                     | 492.063.781              | -                          | 2.156.179.779                   | Buildings              |
| Mesin & Peralatan             | 41.232.498.209                    | 13.951.489.182           | -                          | 55.183.987.391                  | Machinery & Equipments |
| Kendaraan                     | 19.816.979                        | 41.290.000               | -                          | 61.106.979                      | Vehicles               |
| Peralatan Kantor              | 111.073.383                       | 33.413.927               | -                          | 144.487.310                     | Office Equipments      |
|                               | <u>43.027.504.569</u>             | <u>14.518.256.890</u>    | <u>-</u>                   | <u>57.545.761.459</u>           |                        |
| <b>Nilai Buku - Bersih</b>    | <b>133.593.339.290</b>            |                          |                            | <b>119.188.883.600</b>          | <b>Net Book Value</b>  |
| 2009                          |                                   |                          |                            | 2009                            |                        |
|                               | Saldo Awal /<br>Beginning Balance | Penambahan /<br>Addition | Pengurangan /<br>Deduction | Saldo Akhir /<br>Ending Balance |                        |
| <b>Harga Perolehan</b>        |                                   |                          |                            | <b>Acquisition Cost</b>         |                        |
| Tanah                         | 4.175.549.219                     | -                        | -                          | 4.175.549.219                   | Land                   |
| Bangunan                      | 9.215.566.036                     | 519.750.000              | -                          | 9.735.316.036                   | Buildings              |
| Mesin & Peralatan             | 165.710.872.053                   | 291.500.000              | 3.893.327.009              | 162.109.045.044                 | Machinery & Equipments |
| Kendaraan                     | 10.500.000                        | 304.210.000              | -                          | 314.710.000                     | Vehicles               |
| Peralatan Kantor              | 159.979.150                       | 26.566.160               | -                          | 186.545.310                     | Office Equipments      |
|                               | <u>179.272.466.458</u>            | <u>1.142.026.160</u>     | <u>3.893.327.009</u>       | <u>176.521.165.609</u>          |                        |
| <b>Aset dalam Pelaksanaan</b> |                                   |                          |                            | <b>Assets in Progress</b>       |                        |
| Bangunan                      | -                                 | 99.678.250               | -                          | 99.678.250                      | Buildings              |
|                               | <u>179.272.466.458</u>            | <u>1.241.704.410</u>     | <u>3.893.327.009</u>       | <u>176.620.843.859</u>          |                        |
| <b>Akumulasi Penyusutan</b>   |                                   |                          |                            | <b>Accumulated Depreciation</b> |                        |
| Bangunan                      | 1.190.343.947                     | 473.772.051              | -                          | 1.664.115.998                   | Buildings              |
| Mesin & Peralatan             | 28.552.869.910                    | 14.261.292.395           | 1.581.664.096              | 41.232.498.209                  | Machinery & Equipments |
| Kendaraan                     | 6.781.250                         | 13.035.729               | -                          | 19.816.979                      | Vehicles               |
| Peralatan Kantor              | 71.811.872                        | 39.261.511               | -                          | 111.073.383                     | Office Equipments      |
|                               | <u>29.821.806.979</u>             | <u>14.787.361.686</u>    | <u>1.581.664.096</u>       | <u>43.027.504.569</u>           |                        |
| <b>Nilai Buku - Bersih</b>    | <b>149.450.659.479</b>            |                          |                            | <b>133.593.339.290</b>          | <b>Net Book Value</b>  |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

9. Biaya Pendirian Perusahaan

Jumlah tersebut merupakan saldo biaya pendirian Perusahaan per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|  | 2010            | 2009               |
|--|-----------------|--------------------|
| Nilai Perolehan                          | 3.121.711.542   | 3.121.711.542      |
| Alumulasi Amortisasi                     | (3.121.711.542) | (2.796.533.256)    |
| <b>Jumlah Biaya Pendirian Perusahaan</b> | <b>-</b>        | <b>325.178.286</b> |

9. Development Cost

This amount is the remained of development cost as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

Acquisition Value  
Accumulated Amortization  
Total Development Cost

10. Aset Pajak Tangguhan

Aset pajak tangguhan dihitung berdasarkan pengaruh dari perbedaan temporer antara jumlah aset tercatat dan kewajiban menurut laporan keuangan dengan dasar pengenaan pajak aset dan kewajiban. Aset pajak tangguhan per 31 Desember 2010 dan 2009, terdiri dari :

|  | 2010                 | 2009                 |
|--|----------------------|----------------------|
| Penyusutan - Selisih Menurut Komersil dan Fiskal |                      |                      |
| Saldo Awal                                       | 2.664.706.283        | 1.921.067.320        |
| Dibebankan ke Laporan Laba Rugi                  | 743.638.963          | 743.638.963          |
| Saldo Akhir                                      | 3.408.345.246        | 2.664.706.283        |
| Beban Imbalan Kerja                              |                      |                      |
| Saldo Awal                                       | 372.853.813          | 247.004.499          |
| Dibebankan ke Laporan Laba Rugi                  | 136.355.555          | 125.849.314          |
| Saldo Akhir                                      | 509.209.368          | 372.853.813          |
| <b>Jumlah Aset Pajak Tangguhan</b>               | <b>3.917.554.614</b> | <b>3.037.560.096</b> |

10. Deferred Tax Assets

Deferred tax assets is computed based on the effect of the temporary differences between the financial statement carrying amounts of assets and liabilities and their respective tax bases. Deferred tax assets as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

Depreciation - Difference Between Commercial and Fiscal  
Beginning Balance  
Charged to Statements of Income  
Ending Balance  
Employee Benefits Expense  
Beginning Balance  
Charged to Statements of Income  
Ending Balance  
Total Deferred Tax Assets

11. Hutang Usaha

Jumlah tersebut merupakan saldo hutang usaha per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|                             | 2010                 | 2009                 |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| PT. Pertamina EP            | 6.310.509.484        | 5.870.030.220        |
| PT. Nalco Indonesia         | 24.825.900           | -                    |
| PT. Asia Prima Citra Sukses | -                    | 51.051.000           |
| CV. Arta Sarana             | -                    | 49.483.104           |
| PT. Tata Solusi Pratama     | -                    | 46.933.260           |
| <b>Jumlah Hutang Usaha</b>  | <b>6.335.335.384</b> | <b>6.017.497.584</b> |

11. Accounts Payable

This amount is the remained of accounts payable as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

PT. Pertamina EP  
PT. Nalco Indonesia  
PT. Asia Prima Citra Sukses  
CV. Arta Sarana  
PT. Tata Solusi Pratama  
Total Accounts Payable

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

## 12. Hutang Bank

Jumlah tersebut merupakan saldo hutang bank per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|                                   | 2010                  | 2009     |
|-----------------------------------|-----------------------|----------|
| PT. Bank UOB Buana, Tbk           | 71.583.756.727        | -        |
| <b>Jumlah Hutang Bank</b>         | <b>71.583.756.727</b> | <b>-</b> |
| Bagian Jatuh Tempo dalam 1 Tahun  | 14.781.546.197        | -        |
| <b>Hutang Bank Jangka Panjang</b> | <b>56.802.210.530</b> | <b>-</b> |

Sesuai dengan Surat Persetujuan Fasilitas Kredit No. 10/LCM/0066 tanggal 7 April 2010, Perusahaan telah mendapatkan persetujuan fasilitas kredit dari PT. Bank UOB Buana, Tbk, dengan syarat dan ketentuan sebagai berikut :

Jenis Fasilitas : K/A (Kredit Angsuran)  
Plafond : USD 9.000.000,-  
Jangka Waktu : 5 (lima) tahun  
Suku Bunga : 6,5% p.a (floating)  
Provisi : 0,5% (flat, dibayar dimuka)  
Biaya Administrasi : Rp. 10.000.000,-  
Agunan

- 4 tanah dan bangunan di PLTGU Musi 2, Jl. Mayjend Jusuf Singadikane Km. 10,7 Palembang, Sumatera Selatan, SHM No. 84/Keramasan dan No. 85/Keramasan, SHGB No. 85/Keramasan dan No. 114/Keramasan.
- Seluruh mesin dan peralatan PT. Pura Daya Prima, sesuai dengan yang tercantum dalam Laporan Penilaian Independen oleh PT. Saptasentra Jasa Perdana No. 09-0-028.00
- Corporate Guarantee dari PT. Manggala Gita Karya sebesar USD 9.000.000,-
- Renteng Personal Guarantee dari Widianto Tjandra dan Setiadi Wiogo sebesar USD 9.000.000,-

## 12. Bank Loans

This amount is the remained of bank loans as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|                             | 2010                  | 2009     |
|-----------------------------|-----------------------|----------|
| PT. Bank UOB Buana, Tbk     | 71.583.756.727        | -        |
| <b>Total Bank Loans</b>     | <b>71.583.756.727</b> | <b>-</b> |
| Due Within 1 Year           | 14.781.546.197        | -        |
| <b>Long-Term Bank Loans</b> | <b>56.802.210.530</b> | <b>-</b> |

PT. Bank UOB Buana, Tbk  
**Total Bank Loans**

**Due Within 1 Year**

**Long-Term Bank Loans**

In accordance with Letter of Credit Facility Agreement No. 10/LCM/0066 dated April 7, 2010, the Company has obtained approval of credit facilities from PT. Bank UOB Buana, Tbk, with the terms and conditions as follows :

Type of Facility : K/A (Kredit Angsuran)  
Plafond : USD 9.000.000,-  
Periods : 5 (five) years  
Interest Rate : 6,5% p.a (floating)  
Fees : 0,5% (flat, paid in advance)  
Adm. Costs : Rp. 10.000.000,-  
Collateral

- 4 land and buildings in PLTGU Musi 2, Jl. Mayjend Jusuf Singadikane Km. 10,7 Palembang, South Sumatra, SHM No. 84/Keramasan and No. 85/Keramasan, SHGB No. 85/Keramasan and No. 114/Keramasan.
- All machinery and equipment of PT. Pura Daya Prima, according to contained in the Independent Assessment Report by PT. Prime Services-Saptasentra No.09-0-028.00
- Corporate Guarantee from PT. Manggala Gita Karya amounting to USD 9.000.000,-
- Jointly and Severally Personal Guarantee from Widianto Tjandra and Setiadi Wiogo amounting to USD 9.000.000,-

## 13. Hutang Pajak

Jumlah tersebut merupakan saldo hutang pajak per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|                            | 2010                 | 2009                 |
|----------------------------|----------------------|----------------------|
| Pajak Pertambahan Nilai    | -                    | 109.144.860          |
| Pajak Penghasilan Pasal 21 | 55.932.770           | 13.469.050           |
| Pajak Penghasilan Pasal 23 | 659.092.290          | 1.565.649.935        |
| Pajak Penghasilan Pasal 25 | 61.402.123           | 31.175.392           |
| Pajak Penghasilan Pasal 29 | 816.880.918          | 407.232.992          |
| <b>Jumlah Hutang Pajak</b> | <b>1.593.308.101</b> | <b>2.126.672.229</b> |

## 13. Taxes Payable

This amount is the remained of taxes payable as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|                            | 2010                 | 2009                 |
|----------------------------|----------------------|----------------------|
| Value Added Tax            | -                    | 109.144.860          |
| Income Tax Article 21      | 55.932.770           | 13.469.050           |
| Income Tax Article 23      | 659.092.290          | 1.565.649.935        |
| Income Tax Article 25      | 61.402.123           | 31.175.392           |
| Income Tax Article 29      | 816.880.918          | 407.232.992          |
| <b>Total Taxes Payable</b> | <b>1.593.308.101</b> | <b>2.126.672.229</b> |

**Total Taxes Payable**

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

14. Biaya yang Masih Harus Dibayar

Jumlah tersebut merupakan saldo biaya yang masih harus dibayar per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|  | 2010                 | 2009                 |
|--|----------------------|----------------------|
| Perbaikan dan Pemeliharaan Mesin             | 1.606.018.172        | 986.712.360          |
| Asuransi                                     | 66.219.000           | -                    |
| Jasa Profesional                             | 13.805.000           | 67.045.000           |
| Uang Makan dan Transport                     | -                    | 23.540.000           |
| Jamsostek                                    | 2.652.360            | -                    |
| Perjalanan Dinas                             | 1.788.000            | -                    |
| Perjamuan dan Sumbangan                      | 1.300.000            | -                    |
| <b>Jumlah Biaya yang Masih Harus Dibayar</b> | <b>1.691.782.532</b> | <b>1.077.297.360</b> |

14. Accrued Expenses

This amount is the remained of accrued expenses as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|                                  |
|----------------------------------|
| Repair and Maintenance Machinery |
| Insurance                        |
| Professional Fee                 |
| Meals and Transport              |
| Employee Insurance               |
| Travelling on Duty               |
| Entertainment and Donation       |
| <b>Total Accrued Expenses</b>    |

15. Hutang Hubungan Istimewa

Jumlah tersebut merupakan saldo hutang hubungan istimewa per 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|  | 2010                  | 2009                   |
|--|-----------------------|------------------------|
| PT. Manggala Gita Karya                | 54.659.484.156        | 142.074.786.794        |
| <b>Jumlah Hutang Hubungan Istimewa</b> | <b>54.659.484.156</b> | <b>142.074.786.794</b> |
| Hutang Hubungan Istimewa Jk. Pendek    | 9.756.856.401         | 12.388.159.039         |
| Hutang Hubungan Istimewa Jk. Panjang   | 44.902.627.755        | 129.686.627.755        |

15. Due to Related Parties

This amount is the remained of due to related parties as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|  |
|--|
| PT. Manggala Gita Karya                  |
| <b>Total Due to Related Parties</b>      |
| <b>Short-Term Due to Related Parties</b> |
| <b>Long-Term Due to Related Parties</b>  |

16. Kewajiban Imbalan Kerja

Perusahaan mencatat imbalan kerja untuk karyawannya sesuai dengan Undang-undang No. 13 Tahun 2003 mengenai "Ketenagakerjaan". Jumlah karyawan yang berhak atas imbalan kerja tersebut adalah 75 dan 75 pada 31 Desember 2010 dan 2009.

Kewajiban imbalan kerja yang diakui di neraca adalah sebagai berikut :

|  | 2010                 | 2009                 |
|--|----------------------|----------------------|
| Nilai Kini Kewajiban                   | 1.821.390.064        | 1.515.375.977        |
| Keuntungan Aktuarial yang Belum Diakui | 207.947.404          | (23.960.727)         |
| <b>Kewajiban yang Diakui di Neraca</b> | <b>2.029.337.468</b> | <b>1.491.415.250</b> |

16. Employee Benefits Liability

The Company provides employee benefits for its qualifying employees in accordance with the Law No. 13 Year 2003 regarding "Labor Force". The number of employees entitled to the benefits is 75 and 75 as at December 31, 2010 and 2009 respectively.

The provision for employee benefits recognized in the balance sheets is as follows :

|   |
|---|
| Nilai Kini Kewajiban                              |
| Unrecognized Actuarial Gain                       |
| <b>Liability Recognized in the Balance Sheets</b> |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

16. Kewajiban Imbalan Kerja - Lanjutan

Beban imbalan kerja yang diakui di laporan laba rugi adalah sebagai berikut :

|   | 2010               | 2009               |
|---|--------------------|--------------------|
| Biaya Jasa Kini                               | 403.279.951        | 378.171.570        |
| Biaya Bunga                                   | 142.142.267        | 125.225.687        |
| <b>Beban yang Diakui di Laporan Laba Rugi</b> | <b>545.422.218</b> | <b>503.397.257</b> |

Kewajiban imbalan kerja yang diakui di neraca adalah sebagai berikut :

|                                | 2010                 | 2009                 |
|--------------------------------|----------------------|----------------------|
| Kewajiban Awal Periode         | 1.491.415.250        | 988.017.993          |
| Pesangon                       | (7.500.000)          |                      |
| Beban Periode Berjalan         | 545.422.218          | 503.397.257          |
| <b>Kewajiban Akhir Periode</b> | <b>2.029.337.468</b> | <b>1.491.415.250</b> |

Asumsi utama yang digunakan dalam menentukan penilaian aktuaris adalah sebagai berikut :

|                               | 2010     | 2009     |
|-------------------------------|----------|----------|
| Tingkat Bunga Teknis Aktuaris | 9,38%    | 12%      |
| Tingkat Kenaikan Gaji         | 8%       | 8%       |
| Usai Pensiun Normal           | 55 Years | 55 Years |

17. Hutang Lain-lain

Jumlah tersebut merupakan saldo hutang lain-lain per 31 Desember 2010 dan 2009 sebagai berikut :

|  | 2010              | 2009              |
|--|-------------------|-------------------|
| Hutang Pembiayaan Konsumen                   |                   |                   |
| PT. BII Finance Center                       | 122.708.056       | 184.062.083       |
| Bagian Jangka Panjang                        | 55.776.389        | 117.130.417       |
| Bagian Jatuh Tempo dalam 1 Tahun             | 66.931.667        | 66.931.667        |
| Lain-lain                                    | 400.000           | 7.400.000         |
| <b>Jumlah Hutang Lain-lain Jangka Pendek</b> | <b>67.331.667</b> | <b>74.331.667</b> |

16. Employee Benefits Liability - Continued

Employee benefits expense recognized in the statements of income is as follows :

|   | 2010               | 2009               |
|---|--------------------|--------------------|
| Current Service Cost                            | 403.279.951        | 378.171.570        |
| Interest Cost                                   | 142.142.267        | 125.225.687        |
| <b>Expenses Recognized in Income Statements</b> | <b>545.422.218</b> | <b>503.397.257</b> |

The provision for employee benefits recognized in the balance sheets is as follows :

|                                       | 2010                 | 2009                 |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Liability at Beginning of Period      | 1.491.415.250        | 988.017.993          |
| Severance                             | (7.500.000)          |                      |
| Expense Recognized in Current Period  | 545.422.218          | 503.397.257          |
| <b>Liability at the End of Period</b> | <b>2.029.337.468</b> | <b>1.491.415.250</b> |

The main assumption used to determine actuarial valuation is as follows :

|                                   | 2010     | 2009     |
|-----------------------------------|----------|----------|
| Actuarial Technical Interest Rate | 9,38%    | 12%      |
| Salary Increase Rate              | 8%       | 8%       |
| Normal Retirement Age             | 55 Years | 55 Years |

17. Others Payable

This amount is the remained of others payable as of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|  | 2010              | 2009              |
|--|-------------------|-------------------|
| Consumer Loan                          |                   |                   |
| PT. BII Finance Center                 | 122.708.056       | 184.062.083       |
| Long-Term                              | 55.776.389        | 117.130.417       |
| Due Within 1 Year                      | 66.931.667        | 66.931.667        |
| Others                                 | 400.000           | 7.400.000         |
| <b>Total Short-Term Others Payable</b> | <b>67.331.667</b> | <b>74.331.667</b> |

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
**CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN**  
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
 31 Desember 2010 dan 2009  
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

**PT. PURA DAYA PRIMA**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**  
 For the Years then Ended  
 December 31, 2010 and 2009  
 (Stated in Rupiah)

#### 18. Modal Saham

Berdasarkan akta No. 18 tanggal 6 November 2008 yang dibuat dihadapan Sukawaty Sumadi, SH, Notaris di Jakarta, komposisi pemilikan saham Perusahaan per 31 Desember 2010 dan 2009, adalah sebagai berikut :

|  | Persentase (%)<br>Kepemilikan /<br>Percentage (%)<br>Ownership | Jumlah Saham<br>/<br>Total of Share | Jumlah (Rp) /<br>Total (Rp) |
|--|--|-------------------------------------|-----------------------------|
| Saham Seri A<br>Rp. 1.000.000,- per Saham<br>PT. PLN Enjiniring      | 100%   | 300                                 | 300.000.000                 |
| <b>Jumlah Saham Seri A</b>   | <b>100%</b>  | <b>300</b>                          | <b>300.000.000</b>          |
| Saham Seri B<br>Rp. 1.000.000,- per Saham<br>PT. Manggala Gita Karya | 100%   | 1.700                               | 1.700.000.000               |
| <b>Jumlah Saham Seri A</b>   | <b>100%</b>  | <b>1.700</b>                        | <b>1.700.000.000</b>        |
| <b>Jumlah Modal Saham</b>  | <b>100%</b>  | <b>2.000</b>                        | <b>2.000.000.000</b>        |

#### 18. Capital Stock

Based on notarial deed No. 18 dated November 6, 2008 of Sukawaty Sumadi, SH, Notary in Jakarta, the composition of the Company's stockholders shares as of December 31, 2010 and 2009, are as follows :

|   |                              |
|---|------------------------------|
| A Series Shares<br>Rp. 1.000.000,- per Share<br>PT. PLN Enjiniring      | <b>Total A Series Shares</b> |
| B Series Shares<br>Rp. 1.000.000,- per Share<br>PT. Manggala Gita Karya | <b>Total B Series Shares</b> |
|   | <b>Total Capital Stock</b>   |

#### 19. Penjualan

Jumlah tersebut merupakan penjualan bersih untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|                         | 2010                  | 2009                  |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Penjualan Listrik       | 75.788.245.640        | 72.162.727.813        |
| <b>Jumlah Penjualan</b> | <b>75.788.245.640</b> | <b>72.162.727.813</b> |

#### 19. Sales

This amount represents net sales for the years then ended of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|                   |                    |
|-------------------|--------------------|
| Electricity Sales | <b>Total Sales</b> |
|-------------------|--------------------|

#### 20. Beban Langsung

Jumlah tersebut merupakan beban langsung untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|   | 2010                  | 2009                  |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Pemakaian Gas                                     | 37.383.230.862        | 35.400.591.085        |
| Bahan Penolong                                    | 442.525.714           | 757.429.110           |
| Gaji dan Upah                                     | 31.564.300            | 956.663.984           |
| Peralatan Kerja                                   | 15.724.550            | -                     |
| Penyusutan Aset Tetap                             | 13.951.489.182        | 14.261.292.395        |
| Amortisasi  | 325.178.286           | 780.427.885           |
| Perbaikan dan Pemeliharaan<br>Mesin dan Sparepart | 7.598.777.303         | 6.220.042.002         |
| Ongkos Angkut                                     | 61.796.358            | 70.480.681            |
| <b>Jumlah Beban Langsung</b>                      | <b>59.810.286.555</b> | <b>58.446.927.142</b> |

#### 20. Direct Expenses

This amount represents direct expenses for the years then ended of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|   |                              |
|---|------------------------------|
| Gas Consumed  | Indirect Material            |
| Salaries and Wages                                    | Work Tools                   |
| Depreciation of Fixed Assets                          | Amortization                 |
| Repairs and Maintenance of<br>Machinery and Sparepart | Delivery                     |
|   | <b>Total Direct Expenses</b> |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

#### 21. Beban Administrasi dan Umum

Jumlah tersebut merupakan beban administrasi dan umum untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|   | 2010                 | 2009                 |
|---|----------------------|----------------------|
| Gaji, Upah dan Tunjangan                  | 3.697.221.290        | 2.519.485.601        |
| Beban Imbalan Kerja                       | 545.422.218          | 503.397.257          |
| Jamsostek                                 | 130.570.598          | 125.177.210          |
| Pengobatan                                | -                    | 4.702.300            |
| Lembur                                    | 34.895.350           | 55.765.750           |
| Beban Kepegawaian                         | 86.823.175           | 111.826.230          |
| Pendidikan dan Latihan                    | -                    | 6.700.000            |
| Rekrutmen                                 | -                    | 4.000.000            |
| Jasa Profesional                          | 197.610.000          | 953.242.700          |
| Perjalanan Dinas                          | 158.843.204          | 205.212.750          |
| Penyusutan Aset Tetap                     | 566.767.708          | 526.069.291          |
| Perbaikan dan Pemeliharaan                | 309.538.228          | 824.902.252          |
| Asuransi                                  | 301.216.089          | 229.629.957          |
| Sewa                                      | 16.500.000           | 16.500.000           |
| Telepon, Listrik dan Air                  | 15.174.550           | 15.949.425           |
| BBM, Parkir, Tol dan Lainnya              | 22.298.500           | 29.251.850           |
| ATK, Cetak dan Foto Copy                  | 13.188.050           | 7.667.900            |
| Paket Pos dan Meterai                     | 3.147.500            | 2.422.450            |
| Perijinan                                 | 88.241.875           | 36.042.365           |
| Pajak Bumi dan Bangunan                   | 5.464.850            | 9.974.400            |
| Perjamuan dan Sumbangan                   | 143.515.238          | 66.366.350           |
| Beban Kemasyarakatan                      | 30.000.000           | -                    |
| Rapat                                     | 9.609.966            | 367.000              |
| Iuran Keamanan dan Kebersihan             | -                    | 375.000              |
| Keperluan Kantor                          | 8.819.975            | 11.790.400           |
| Lainnya                                   | 316.626              | 1.154                |
| <b>Jumlah Beban Administrasi dan Umum</b> | <b>6.385.184.990</b> | <b>6.266.819.592</b> |

#### 21. General and Administration Expenses

This amount represents general and administration expenses for the years then ended of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|  |
|--|
| Salaries, Wages and Allowance                    |
| Employee Benefits                                |
| Employee Insurance                               |
| Medical  |
| Overtime   |
| Personnel Expenses                               |
| Training   |
| Recruitment                                      |
| Professional Fees                                |
| Travelling on Duty                               |
| Depreciation of Fixed Assets                     |
| Repairs and Maintenance                          |
| Insurance  |
| Rental   |
| Telephone, Electricity and Water                 |
| Gasoline, Parking, Toll, etc.                    |
| Stationary, Printing and Photo Copy              |
| Postage and Seals                                |
| Legat Permit                                     |
| Land and Building Tax                            |
| Entertainment and Donation                       |
| Social Burden                                    |
| Meeting  |
| Retribution for Security and Cleaning            |
| Office Supplies                                  |
| Others   |
| <b>Total General and Administration Expenses</b> |

#### 22. Pendapatan (Beban) Lain-lain

Jumlah tersebut merupakan pendapatan (beban) lain-lain untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009, yang terdiri dari :

|                                    | 2010               | 2009                 |
|------------------------------------|--------------------|----------------------|
| Pendapatan Lain-lain               |                    |                      |
| Jasa Giro                          | 36.260.256 ✓       | 12.034.511           |
| Laba Penjualan Aset Tetap          | -                  | 997.406.242          |
| Laba Selisih Kurs                  | 629.715.787 ✓      | 833.571.617          |
| Lainnya                            | 9.137.733 ✓        | 22.333.683           |
| <b>Jumlah Pendapatan Lain-lain</b> | <b>675.113.776</b> | <b>1.865.346.053</b> |

#### 22. Others Income (Expenses)

This amount represents others income (expenses) for the years then ended of December 31, 2010 and 2009, consist of :

|                                 |
|---------------------------------|
| Others Income                   |
| Interest Income                 |
| Gain on Sales of Fixed Assets   |
| Gain on Exchange Different Rate |
| Others                          |
| <b>Total Others Income</b>      |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

## 22. Pendapatan (Beban) Lain-lain - Lanjutan

## 22. Others Income (Expenses) - Lanjutan

|  | 2010                   | 2009                   |                                       |
|--|------------------------|------------------------|---------------------------------------|
| Beban Lain-lain                            |                        |                        | Others Expenses                       |
| Administrasi Bank                          | (35.434.743)           | (26.605.488)           | Bank Administration                   |
| Provisi Bank                               | (405.810.000)          | -                      | Bank Fees                             |
| Bunga Pinjaman Bank                        | (3.343.563.663)        | -                      | Bank Loan Interest                    |
| Bunga Pinjaman                             | -                      | (3.013.083)            | Loan Interest                         |
| Bunga Pinjaman Hubungan Istimewa           | (4.393.415.265)        | (10.423.679.566)       | Interest on Due to Related Parties    |
| Bunga Pembiayaan Konsumen                  | (11.047.972)           | -                      | Consumer Loan Interest                |
| Beban Pajak                                | (11.171.622)           | (715.600)              | Taxes                                 |
| Jumlah Beban Lain-lain                     | (8.200.443.265)        | (10.454.013.737)       | Total Others Expenses                 |
| <b>Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-lain</b> | <b>(7.525.329.489)</b> | <b>(8.588.667.684)</b> | <b>Total Others Income (Expenses)</b> |

## 23. Pajak Penghasilan

## 23. Income Taxes

Rekonsiliasi antara laba (rugi) sebelum manfaat (beban) pajak penghasilan menurut laporan laba rugi dengan taksiran laba (rugi) fiskal untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009 adalah sebagai berikut :

The reconciliation between profit (loss) before benefit (expense) income tax according to the statements of income and estimated fiscal profit (loss) for the years then ended of December 31, 2010 and 2009, are as follows :

|                                       | 2010          | 2009            |                                     |
|---------------------------------------|---------------|-----------------|-------------------------------------|
| Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan | 2.067.444.606 | (1.139.686.605) | Profit (Loss) Before Income Tax     |
| Beda Waktu                            |               |                 | Timing Differences                  |
| Penyusutan Aset Tetap                 | 2.974.555.851 | 2.974.555.851   | Depreciation of Fixed Assets        |
| Imbalan Kerja                         | 545.422.218   | 503.397.257     | Employee Benefits                   |
| Jumlah Beda Waktu                     | 3.519.978.069 | 3.477.953.108   | Total Timing Differences            |
| Beda Tetap                            |               |                 | Permanent Differences               |
| Upah                                  | 31.564.300    | 24.272.500      | Wages                               |
| Tunjangan PPh Pasal 21                | 198.982.770   | 180.169.050     | Income Tax Article 21 Benefit       |
| Pengobatan                            | -             | 4.702.300       | Medical                             |
| Lembur                                | 34.895.350    | 55.765.750      | Overtime                            |
| Penyusutan Handphone                  | -             | 1.421.250       | Depreciation of Handphone           |
| Perbaikan dan Pemeliharaan Kendaraan  | 10.728.800    | 5.743.825       | Repairs and Maintenance of Vehicles |
| BBM, Parkir, Tol dan Lainnya          | 11.149.250    | 14.625.925      | Gasoline, Perking, Toll, etc.       |
| Pajak                                 | 11.171.622    | 715.600         | Taxes                               |
| Pajak Bumi dan Bangunan               | 5.464.850     | 9.974.400       | Land and Building Tax               |
| Perjamuan dan Sumbangan               | 143.515.238   | 66.366.350      | Entertainment and Donation          |
| Beban Lainnya                         | 316.626       | 1.154           | Others Expense                      |
| Jasa Giro                             | (36.260.256)  | (12.034.511)    | Interest Income                     |
| Pendapatan Lainnya                    | (9.137.733)   | -               | Other Income                        |
| Jumlah Beda Waktu                     | 402.390.817   | 351.723.593     | Total Timing Differences            |
| Penghasilan Kena Pajak                | 5.989.813.492 | 2.689.990.096   | Taxable Income                      |
| Penghasilan Kena Pajak (Pembulatan)   | 5.989.813.000 | 2.689.990.000   | Taxable Income (Rounded)            |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

## 23. Pajak Penghasilan - Lanjutan

## 23. Income Taxes - Continued

|                                | 2010          | 2009        |                           |
|--------------------------------|---------------|-------------|---------------------------|
| Perhitungan Pajak Penghasilan  |               |             | Calculation of Income Tax |
| 25% x Rp. 5.989.813.000,-      | 1.497.453.250 |             | 25% x Rp. 5.989.813.000,- |
| 28% x Rp. 2.689.990.000,-      |               | 753.197.200 | 28% x Rp. 2.689.990.000,- |
| Pajak Penghasilan              | 1.497.453.250 | 753.197.200 | Income Tax                |
| Pajak Dibayar Dimuka           |               |             | Prepaid Taxes             |
| Pajak Penghasilan Pasal 22     | 34.427.049    | 16.371.729  | Income Tax Article 22     |
| Pajak Penghasilan Pasal 25     | 646.145.283   | 329.592.479 | Income Tax Article 25     |
| Jumlah Pajak Dibayar Dimuka    | 680.572.332   | 345.964.208 | Total Prepaid Taxes       |
| Pajak Penghasilan Kurang Bayar | 816.880.918   | 407.232.992 | Income Tax Underpayment   |

Perusahaan menyampaikan pajak tahunan atas dasar perhitungan sendiri (self assessment). Berdasarkan Undang-undang No. 28 Tahun 2007 mengenai "Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan", otoritas pajak dapat menetapkan atau mengubah besarnya kewajiban pajak dalam waktu lima (5) (tahun) tahun sejak tanggal terutangnya pajak. Peraturan peralihan atas Undang-undang tersebut menyatakan bahwa kewajiban pajak untuk tahun fiskal 2007 dan sebelumnya dapat ditetapkan oleh otoritas pajak paling lambat pada akhir tahun 2013.

The Company submits its tax returns on the basis of self-assessment. Based on the Law No. 28 Year 2007 regarding "General Provisions and Tax Procedures". The taxation authorities may assess or amend taxes within 5 (five) years from the date the tax was payable. The transitional provisions of the said law stipulate that taxes for fiscal year 2007 and before may be assessed by the taxation authorities at the latest at the end of 2013.

## 24. Kewajiban Moneter dalam Mata Uang Asing

## 24. Monetary Liabilities Denominated in Foreign Currencies

Pada tanggal 31 Desember 2010 dan 2009, Perusahaan mempunyai kewajiban moneter dalam mata uang asing selain mata uang Rupiah, sebagai berikut :

As of December 31, 2010 and 2009, the Company had monetary liabilities denominated in foreign currencies other than Rupiah as follows :

|                  | 2010                                  |   |                   |
|------------------|---------------------------------------|---|-------------------|
|                  | Mata Uang Asing /<br>Foreign Currency | Setara Rupiah /<br>Equivalent in Rupiah |                   |
| Kewajiban        |                                       |   | Liabilities       |
| Hutang Usaha     | USD 701.869,59                        | 6.310.509.484                           | Accounts Payable  |
| Hutang Bank      | USD 7.961.712,46                      | 71.583.756.727                          | Bank Loans        |
| Jumlah Kewajiban | USD 8.663.582,05                      | 77.894.266.211                          | Total Liabilities |
|                  | 2009                                  |   |                   |
|                  | Mata Uang Asing /<br>Foreign Currency | Setara Rupiah /<br>Equivalent in Rupiah |                   |
| Kewajiban        |                                       |   | Liabilities       |
| Hutang Usaha     | USD 634.728                           | 5.966.446.584                           | Accounts Payable  |
| Jumlah Kewajiban | USD 634.728                           | 5.966.446.584                           | Total Liabilities |

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

#### 25. Komitmen

a. Pada mulanya proyek pembangkit listrik tenaga gas dilaksanakan oleh PT. Prima Layanan Nasional Engineering selanjutnya disebut (PT. PLN-E). Berdasarkan akta perjanjian tanggal 1 Juni 2004 antara PT. PLN (Persero) wilayah Sumatera Selatan, Jambi dan Bengkulu, selanjutnya disebut (PT. PLN WS2JB) No. 182.PJ/061/WS2JB/2004 dengan PT. PLN-E No. 100.PJ/061/PLNE/2004, telah diatur hak dan kewajiban para pihak berkaitan dengan jual beli tenaga listrik non grid dengan PT. PLN-E sebagai penjual dan PT. PLN WS2JB sebagai pembeli. Tenaga listrik tersebut akan disalurkan melalui titik transaksi yang terletak di Palembang daerah Musi dan sekitarnya.

Berdasarkan perjanjian diatas, PT. PLN WS2JB akan membeli tenaga listrik dari PT. PLN-E sejak operasi komersil dimulai selambat-lambatnya tanggal 1 Juni 2006. Perjanjian ini berlaku untuk jangka waktu 20 tahun dan selama jangka waktu perjanjian ini kedua belah pihak tidak dapat menuntut perubahan harga pembelian tenaga listrik kecuali terjadi kenaikan atau perubahan nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah atau perubahan harga gas.

Perjanjian tersebut telah mengalami perubahan dengan masuknya PT. Pura Daya Prima (PT. PDP) sebagai mitra PT. PLN-E, melalui addendum ke-I tanggal 19 Juli 2005 antara PT. PLN WS2JB dengan PT. PLN-E bersama PT. PDP sebagai pihak kedua baru. Para pihak sepakat hak dan kewajiban pihak kedua lama dalam proses selanjutnya secara hukum dialihkan kepada PT. PDP sebagai Project Company, perusahaan yang menjalankan operasional sehari-hari terkait dengan proyek ini. Dengan adanya Project Company, maka PT. PLN-E sebagai IPP (Independent Power Producer) Developer tidak terlibat lagi dalam perjanjian ini.

Addendum terakhir dari perjanjian ini adalah addendum ke-II tanggal 12 Juni 2006 yang antara lain merubah pasal 7, 10, 11, 16, 19, 23 dan menambah lampiran H tentang koreksi perhitungan penalti.

b. Perusahaan telah mengikat perjanjian dengan PT. Manggala Gita Karya untuk pembangunan dan pengadaan proyek pembangkit listrik tenaga gas (PLTG) Musi II Palembang, Sumatera Selatan dengan No. 003/SPJ.PDP/0705 tanggal 25 Juli 2005. Berdasarkan perjanjian tersebut PT. Pura Daya Prima memborongkan pekerjaan pembangunan dan pengadaan PLTG kepada PT. Manggala Gita Karya. Total biaya pelaksanaan pekerjaan pembangunan PLTG tersebut sebesar Rp. 112.000.000.000,-. Proyek ini telah selesai pada pertengahan tahun 2006.

#### 25. Commitment

a. At the beginning, the gas power plant project held by PT. Prima Layanan Nasional Engineering (PT. PLN-E). Based on the agreement dated June 1, 2004, between PT. PLN (Persero) for the area of South Sumatra, Jambi and Bengkulu (PT. PLN WS2JB) No. 182.PJ/061/WS2JB/2004 with PT. PLN-E No. 100.PJ/061/PLNE/2004, has arranged the right and responsibility of parties in related with sale and purchase of electric power non grid, where as PT. PLN-E as a seller and PT. PLN WS2JB as a buyer. The electric power will be distributed via transaction point located in Palembang, in Musi and surrounding.

Based on the above agreement, PT. PLN WS2JB will buy electric power from PT. PLN-E since the start of commercial operation, at the latest dated on June 1, 2006. This agreement will valid for the period of 20 years and during the period of agreement, both parties can't claim for the changes in buying price of electrical power except for the increase in US Dollar exchange rate or change in gas price.

The agreement has been changed, when PT. Pura Daya Prima (PT. PDP) entered into the agreement as a partner of PT. PLN-E, by the first amendment dated July 19, 2005, between PT. PLN WS2JB with PT. PLN-E and PT. PDP as a new second party. The parties agreed that the right and responsibility of the previous second party in further process by law is transferred to PT. PDP as Project Company, the company which run the daily operation related to the project. Due to the existence of Project Company, PT. PLN-E as IPP (Independent Power Producer) Developer will not involved in this agreement anymore.

The last amendment of this agreement is the second amendment dated June 12, 2006, due to changes in article 7, 10, 11, 16, 19, 23 and added attachment H concerning adjustment for penalty calculation.

b. The Company has entered into a construction and procurement agreement of gas power plant Musi II Palembang, South Sumatra, with PT. Manggala Gita Karya No. 003/SPJ.PDP/0705 dated July 25, 2005. Based on the agreement, PT. Pura Daya Prima offered the job of construction and procurement of gas power plant to PT. Manggala Gita Karya. Total project cost was Rp. 112.000.000.000,-. This project has been completed in mid of 2006.

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

25. Komitmen - Lanjutan

- c. Perusahaan telah menandatangani perjanjian jual beli gas untuk keperluan pembangkit listrik di Musi II Palembang, Sumatera Selatan dengan PT. Pertamina EP No. 319/EP0000/2006-S1 (pihak pertama) dan No. 050/SPJ.PDP/0606 (pihak kedua) tanggal 30 Mei 2006. Berdasarkan perjanjian tersebut PT. Pertamina EP bersedia menjual dan menyalurkan gas kepada PT. Pura Daya Prima yang dialirkan melalui jaringan transmisi gas Sumatera Selatan untuk kebutuhan pembangkit tenaga listrik di Musi II Palembang. Sumber penyediaan gas berasal dari lapangan minyak dan gas bumi di wilayah kerja yang dikembangkan, diproduksi dan dikelola oleh PT. Pertamina EP yang akan disalurkan melalui sistem transmisi gas PT. Pura Daya Prima untuk jangka waktu 10 tahun.
- d. Perusahaan telah mengikat perjanjian dengan PT. Manggala Gita Karya untuk pembangunan dan pengadaan proyek pembangkit listrik tenaga gas dan uap (PLTGU) Musi II Palembang, Sumatera Selatan dengan No. 006-P/SPJ.PDP/0906 tanggal 13 September 2006. Berdasarkan perjanjian tersebut PT. Pura Daya Prima memborongkan pekerjaan pembangunan dan pengadaan combine cycle sebagai steam turbin untuk menghasilkan tenaga uap dengan produksi daya sebesar kurang lebih 6 Mega Watt kepada PT. Manggala Gita Karya. Total biaya pelaksanaan pekerjaan tersebut sebesar Rp. 63.000.000.000,- belum termasuk PPN. Proyek ini telah selesai pada bulan Juni 2008.

25. Commitment - Continued

- c. The Company has entered into a sale and purchase for power plant purpose at Musi II Palembang, South Sumatra, agreement with PT. Pertamina EP No. 319/EP0000/2006-S1 (first party) and No. 050/SPJ.PDP/0606 (second party) dated May 30, 2006. Based on the agreement, PT. Pertamina EP agreed to sell and distribute gas to PT. Pura Daya Prima that supplied via gas transmission network South Sumatra for the purpose of power plant in Musi II Palembang. The resource of gas procurement is from working area, which will be develop, produce and operate by PT. Pertamina EP and will be distribute via gas transmission system of PT. Pura Daya Prima for the period of 10 years.
- d. The Company has entered into a construction and procurement agreement of combined cycle power plant Musi II Palembang, South Sumatra, with PT. Manggala Gita Karya No. 006-P/SPJ.PDP/0906 dated September 13, 2006. Based on the agreement, PT. Pura Daya Prima offered the job of construction and procurement of combined cycle plant of 6 Mega Watt to PT. Manggala Gita Karya. Total project cost was Rp. 63,000,000,000,- excluded value added tax. This project has been completed on June 2008.

26. Ekuitas dan Kelangsungan Hidup Usaha

Rincian ekuitas Perusahaan adalah sebagai berikut :

|                                     | 2010            | 2009            |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh |                 |                 |
| Saham Seri A                        | 300.000.000     | 300.000.000     |
| Saham Seri B                        | 1.700.000.000   | 1.700.000.000   |
| Defisit                             | (6.581.995.034) | (8.031.980.907) |
| Jumlah Ekuitas                      | (4.581.995.034) | (6.031.980.907) |

26. Equity and Business Survival

The details of the Company's equity are as follows :

Subscribed and Fully Paid  
A Series Share  
B Series Share  
Deficit  
Total Equity

Pada tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010 dan 2009, Perusahaan mengalami defisit masing-masing sebesar Rp. 6.581.995.034,- dan Rp. 8.031.980.907,- atau 329,10% dan 401,60% dari modal ditempatkan dan disetor penuh yang mengakibatkan defisiensi ekuitas menjadi masing-masing sebesar Rp. 4.581.995.034,- dan Rp. 6.031.980.907,-.

For the years ended December 31, 2010 and 2009, the Company has deficit amounting to Rp. 6,581,995,034,- and Rp. 8,031,980,907,- respectively, or 329,10% and 401,60% from subscribed and fully paid shares which resulted in equity deficiencies into amounting to Rp. 4,581,995,034,- and Rp. 6,031,980,907,-.

PT. PURA DAYA PRIMA  
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Dinyatakan dalam Rupiah)

PT. PURA DAYA PRIMA  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS  
For the Years then Ended  
December 31, 2010 and 2009  
(Stated in Rupiah)

**26. Ekuitas dan Kelangsungan Hidup Usaha - Lanjutan**

Berdasarkan PSAK No. 21 (Reformat 2007) tentang "Akuntansi Ekuitas", dinyatakan "Apabila perseroan mencapai akumulasi kerugian sebesar tujuh puluh lima persen (75%) dari modal, penjelasan bahwa demi hukum PT tersebut bubar, diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan selama Undang-undang yang terkait masih berlaku".

Menanggapi kondisi ini, manajemen Perusahaan menegaskan atas komitmennya bahwa Perusahaan akan terus melanjutkan kelangsungan usahanya karena menganggap usaha ini memiliki prospek yang baik dan para pemegang saham mayoritas memberi dukungan penuh terhadap Perusahaan dan menjamin seluruh hutang-hutang Perusahaan.

Manajemen Perusahaan telah menerapkan dan/atau berencana untuk melaksanakan hal-hal berikut :

- a. Melakukan efisiensi operasional usaha di setiap unit departemen
- b. Melakukan optimalisasi sumber daya Perusahaan, terutama optimalisasi produksi dan optimalisasi sumber daya manusia.

Efisiensi operasional usaha dan optimalisasi sumber daya yang dimiliki, memungkinkan Perusahaan untuk melanjutkan aktivitas usaha yang berkelanjutan dan memiliki prospek usaha yang baik.

**27. Reklasifikasi Akun**

Beberapa akun dalam laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2009 telah direklasifikasi agar sesuai dengan penyajian laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010.

**28. Penyelesaian Laporan Keuangan**

Manajemen Perusahaan bertanggung jawab atas penyusunan laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010 yang telah diselesaikan pada tanggal 29 April 2011.

**26. Equity and Business Survival - Continued**

Based on SFAS No. 21 (Reformat 2007) concerning "Accounting for Equity", stated "When the company reached accumulated losses of seventy-five percent (75%) of the capital, the explanation that the PT is legally dissolved, disclosed in the notes to the financial statements, during the Law is still relevant applicable".

Responding to these conditions, the Company's management reiterated its commitment that the Company will continue is a going concern because considers this business has a good prospects and the major shareholders fully support and guarantee all of the Company's liabilities.

The Company's management has implemented and/or plan to implement the following things:

- a. Perform operational efficiencies in every department unit
- b. Perform optimization of the Company resources, especially optimization of production and optimization of human resources.

Operational efficiencies and optimization of resources, allows the Company to continue the ongoing business activities and have good business prospects.

**27. Reclassification of Account**

Certain account in the financial statements for the year then ended December 31, 2009, have been reclassified to conform with presentation of account in the financial statements for the year then ended December 31, 2010.

**28. Completion Financial Statements**

The Company's management is responsible for the preparation of the financial statements for the year then ended of December 31, 2010, that were finished on April 29, 2011.

### Lampiran 3

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

Halaman : 3

Page : 3

**PT Pura Daya Prima**  
Neraca  
31 Desember 2009 dan 2008  
(Dalam Rupiah Penuh)

**PT Pura Daya Prima**  
**Balance Sheets**  
December 31, 2009 and 2008  
(Stated in whole Rupiah)

| Aset                             | 2009                   | Catatan/<br>Notes | 2008                   | Assets                            |
|----------------------------------|------------------------|-------------------|------------------------|-----------------------------------|
| <b>Aset Lancar</b>               |                        |                   |                        | <b>Current Assets</b>             |
| Kas dan Setara Kas               | 6.343.076.660          | 2a, 3             | 420.562.328            | Cash and Cash Equivalents         |
| Piutang Usaha                    | 3.430.492.284          | 4                 | 6.787.041.282          | Trade Receivables                 |
| Biaya Dibayar Dimuka             | 217.503.777            | 5                 | 99.623.406             | Prepaid Expenses                  |
| <b>Jumlah Aset Lancar</b>        | <b>9.991.072.721</b>   |                   | <b>7.307.227.016</b>   | <b>Total Current Assets</b>       |
| <b>Aset Tidak Lancar</b>         |                        |                   |                        | <b>Non - Current Assets</b>       |
| Aktiva Tetap :                   |                        | 2b, 7             |                        | Fixed Assets :                    |
| Harga Perolehan                  | 176.620.843.859        |                   | 179.272.466.458        | At Cost                           |
| Dikurangi : Akumulasi Penyusutan | (43.027.504.569)       |                   | (29.821.806.979)       | Less : Accumulated Depreciation   |
| <b>Nilai Buku</b>                | <b>133.593.339.290</b> |                   | <b>149.450.659.479</b> | <b>Book Value</b>                 |
| Biaya Pendirian Perusahaan       | 325.178.286            | 2h, 8             | 1.105.606.171          | Development cost                  |
| Aset Pajak Tangguhan             | 3.037.560.096          | 2d, 6e            | 2.168.071.819          | Deferred Tax Assets               |
| <b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>  | <b>136.956.077.673</b> |                   | <b>152.724.337.469</b> | <b>Total Non - Current Assets</b> |
| <b>Jumlah Aset</b>               | <b>146.947.150.394</b> |                   | <b>160.031.564.485</b> | <b>Total Assets</b>               |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

Halaman : 4

Page : 4

PT Pura Daya Prima  
Neraca  
31 Desember 2009 dan 2008  
(Dalam Rupiah Penuh)

PT Pura Daya Prima  
Balance Sheets  
December 31, 2009 and 2008  
(Stated in whole Rupiah)

| Kewajiban dan Ekuitas  |                        | Liabilities and Equity |                        |   |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|---|
|  | 2009                   | Catatan/<br>Notes      | 2008                   |   |
| <b>Kewajiban Jangka Pendek</b>   |                        |                        |                        | <b>Short Term Liabilities</b>   |
| Hutang Usaha   | 6.017.497.584          | 2e, 9, 19              | 6.087.809.752          | Accounts Payable  |
| Hutang Pajak   | 2.126.672.229          | 2d, 6b                 | 595.912.859            | Taxes Payable   |
| Biaya Masih Harus Dibayar  | 1.077.297.360          | 10                     | 2.236.932.274          | Accrued Expenses  |
| Hutang Dari Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa   | 12.388.159.039         | 2c, 11                 | 4.849.230              | Due to Related Party  |
| Hutang Lain- Lain  | 74.331.667             | 13                     | -                      | Others Payable  |
| <b>Jumlah Kewajiban Jangka Pendek</b>  | <b>21.683.957.879</b>  |                        | <b>8.925.504.115</b>   | <b>Total Short Term Liabilities</b>   |
| <b>Kewajiban Jangka Panjang</b>  |                        |                        |                        | <b>Long Term Liabilities</b>  |
| Hutang Dari Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa   | 129.686.627.755        | 2c, 11                 | 155.126.627.756        | Due to Related Party  |
| Kewajiban Imbalan Kerja  | 1.491.415.250          | 2g, 12                 | 988.017.993            | Employees' Benefit Liability  |
| Hutang Lain- Lain  | 117.130.417            | 13                     | -                      | Others Payable  |
| <b>Jumlah Kewajiban Jangka Panjang</b>   | <b>131.295.173.422</b> |                        | <b>156.114.645.749</b> | <b>Total Long Term Liabilities</b>  |
| <b>Jumlah Kewajiban</b>  | <b>152.979.131.301</b> |                        | <b>165.040.149.864</b> | <b>Total Liabilities</b>  |
| <b>Ekuitas</b>   |                        |                        |                        | <b>Equity</b>   |
| Modal saham - Modal dasar 8.000 lembar saham.  |                        |                        |                        | Share capital - Authorized capital 8,000 shares.                                    |
| Modal ditempatkan dan disetor penuh 2.000 saham dengan nilai nominal persaham sebesar Rp 1.000.000,- | 2.000.000.000          | 14                     | 2.000.000.000          | Issued and paid up capital 2,000 shares with par value of Rp 1,000,000,- per share. |
| (Defisit)  | (8.031.980.907)        |                        | (7.008.585.379)        | (Deficit)   |
| <b>Jumlah Ekuitas</b>  | <b>(6.031.980.907)</b> |                        | <b>(5.008.585.379)</b> | <b>Total Equity</b>   |
| <b>Jumlah Kewajiban dan Ekuitas</b>  | <b>146.947.150.394</b> |                        | <b>160.031.564.485</b> | <b>Total Liabilities and Equity</b>   |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

Halaman : 5

Page : 5

**PT Pura Daya Prima**  
**Laporan Laba Rugi**  
**Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal**  
**31 Desember 2009 dan 2008**  
 (Dalam Rupiah Penuh)

**PT Pura Daya Prima**  
**Statements of Income**  
**For the Years Ended**  
**December 31, 2009 and 2008**  
 (Stated in whole Rupiah)

|                                    | 2009                   | Catatan/<br>Notes | 2008                   |                                    |
|------------------------------------|------------------------|-------------------|------------------------|------------------------------------|
| Penjualan                          | 72.162.727.813         | 2f, 15            | 60.103.366.588         | Sales                              |
| Beban Langsung                     | (58.558.753.373)       | 2f, 16            | (56.046.538.802)       | Direct Expenses                    |
| <b>Laba Kotor</b>                  | <b>13.603.974.440</b>  |                   | <b>4.056.827.785</b>   | <b>Gross Profit</b>                |
| <b>Beban Tidak Langsung</b>        |                        |                   |                        | <b>Non - Direct Expenses</b>       |
| Beban Umum dan Administrasi        | (6.154.993.362)        | 2f, 17            | (4.895.158.506)        | General and Administration Expense |
| <b>Jumlah Beban Tidak Langsung</b> | <b>(6.154.993.362)</b> |                   | <b>(4.895.158.506)</b> | <b>Total Non - Direct Expenses</b> |
| <b>Laba (Rugi) Usaha</b>           | <b>7.448.981.079</b>   |                   | <b>(838.330.721)</b>   | <b>Gain/(Loss) on Operating</b>    |
| Beban Lain - lain                  | (8.588.667.685)        | 2f, 18            | (1.645.234.236)        | Other Expenses                     |
| <b>Rugi Sebelum Pajak</b>          | <b>(1.139.686.605)</b> |                   | <b>(2.483.564.956)</b> | <b>Loss Before Income Tax</b>      |
| Pajak Penghasilan :                |                        | 2d, 6c            |                        | Provision for Income Tax :         |
| Pajak Kini                         | (753.197.200)          |                   | (374.104.700)          | Current Tax                        |
| Manfaat Pajak Tangguban            | 869.488.277            |                   | 809.044.129            | Deferred Tax Income                |
| <b>Rugi Bersih</b>                 | <b>(1.023.395.528)</b> |                   | <b>(2.048.625.528)</b> | <b>Net Loss</b>                    |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

Halaman : 6

Page : 6

**PT Pura Daya Prima**  
**Laporan Perubahan Ekuitas**  
**Untuk Tahun Yang Berakhir Pada**  
**Tanggal 31 Desember 2009 dan 2008**  
 (Dalam Rupiah Penuh)

**PT Pura Daya Prima**  
**Statements of Changes in Shareholders' Equity**  
**For the Years Ended**  
**December 31, 2009 and 2008**  
 (Stated in whole Rupiah)

|                               | Modal Saham/<br>Share Capital | Saldo Defisit/<br>Deficit | Jumlah Ekuitas/<br>Total Equity |                                     |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| Saldo Awal, 1 Januari 2008    | 2.000.000.000                 | (4.959.959.851)           | (2.959.959.851)                 | Balance at January 1, 2008          |
| Rugi Tahun Berjalan           | -                             | (2.048.625.528)           | (2.048.625.528)                 | Loss for the year                   |
| <b>Saldo 31 Desember 2008</b> | <b>2.000.000.000</b>          | <b>(7.008.585.379)</b>    | <b>(5.008.585.379)</b>          | <b>Balance at December 31, 2008</b> |
| Rugi Tahun Berjalan           | -                             | (1.023.395.528)           | (1.023.395.528)                 | Loss for the year                   |
| <b>Saldo 31 Desember 2009</b> | <b>2.000.000.000</b>          | <b>(8.031.980.907)</b>    | <b>(6.031.980.907)</b>          | <b>Balance at December 31, 2009</b> |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

Halaman : 7

Page : 7

PT Pura Daya Prima  
Laporan Arus Kas  
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada  
Tanggal 31 Desember 2009 dan 2008  
(Dalam Rupiah Penuh)

PT Pura Daya Prima  
Statements of Cash Flows  
For the Years Ended  
December 31, 2009 and 2008  
(Stated in whole Rupiah)

|   | 2009                    | Catatan/<br>Notes | 2008                     |  |
|---|-------------------------|-------------------|--------------------------|--|
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Operasi :</b>    |                         |                   |                          | <b>Cash Flows from Operating Activities :</b>  |
| Rugi bersih sebelum pajak penghasilan       | (1.139.686.605)         |                   | (2.483.564.956)          | Loss before income tax                         |
| Penyesuaian untuk :                         |                         |                   |                          | Adjustment for :                               |
| Penyusutan Aset Tetap                       | 14.787.361.686          |                   | 13.098.004.485           | Depreciation of Fixed Assets                   |
| Amortisasi                                  | 780.427.885             |                   | 780.427.886              | Amortization                                   |
| Imbalan Kerja                               | 503.397.257             |                   | 398.288.717              | Employees Benefit                              |
| Laba Penjualan Aset Tetap                   | (997.406.242)           |                   | -                        | Gain on Sales of Fixed Assets                  |
| <b>Arus Kas Operasi</b>                     |                         |                   |                          | <b>Operating Cash Flows Before</b>             |
| <b>    Sebelum Perubahan Modal Kerja</b>    | <b>13.934.093.981</b>   |                   | <b>11.793.156.131</b>    | <b>Changes in Working Capital</b>              |
| (Kenaikan)/Penurunan Aset                   |                         |                   |                          | (Increase)/Decrease Assets                     |
| Piutang                                     | 3.356.548.998           |                   | (2.688.947.617)          | Accounts Receivable                            |
| Biaya Dibayar Dimuka                        | (117.880.371)           |                   | (966.613)                | Prepaid Expenses                               |
| Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban              |                         |                   |                          | Increase/(Decrease) Liabilities                |
| Hutang Usaha                                | (70.312.168)            |                   | 1.084.718.109            | Accounts Payable                               |
| Hutang Pajak                                | 1.123.526.378           |                   | 68.141.096               | Taxes Payable                                  |
| Biaya Yang Masih Harus Dibayar              | (1.159.634.914)         |                   | (655.036.221)            | Accrued Expense                                |
| Hutang Lain-lain                            | 191.462.084             |                   | -                        | Others Payable                                 |
| <b>Kas Dari</b>                             |                         |                   |                          | <b>Cash Generated From</b>                     |
| <b>Aktivitas Operasi</b>                    | <b>17.257.803.988</b>   |                   | <b>9.601.064.885</b>     | <b>Operating Activities</b>                    |
| Pembayaran Pajak Penghasilan                | (345.964.208)           |                   | (200.391.037)            | Income Taxes Paid                              |
| <b>Kas Bersih Dari</b>                      |                         |                   |                          | <b>Net Cash From</b>                           |
| <b>Aktivitas Operasi</b>                    | <b>16.911.839.780</b>   |                   | <b>9.400.673.848</b>     | <b>Operating Activities</b>                    |
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Investasi :</b>  |                         |                   |                          | <b>Cash Flows from Investing Activities :</b>  |
| Pembelian Aset Tetap                        | (1.142.026.160)         |                   | (305.451.188.000)        | Acquisition of Fixed Assets                    |
| Aset Dalam Pelaksanaan                      | (99.678.250)            |                   | -                        | Asset In Progress                              |
| Penjualan Aset Tetap                        | 3.309.069.154           |                   | -                        | Proceeds From Sale of Fixed Assets             |
| <b>Kas Bersih Diperoleh Dari/(Digunakan</b> |                         |                   |                          | <b>Net Cash Provided By/(Used In)</b>          |
| <b>Untuk) Aktivitas Investasi</b>           | <b>2.067.364.744</b>    |                   | <b>(305.451.188.000)</b> | <b>Investing Activities</b>                    |
| <b>Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan :</b>  |                         |                   |                          | <b>Cash Flows from Financing Activities :</b>  |
| Hutang Hubungan Istimewa                    | (13.056.690.192)        |                   | 296.115.550.813          | Due to Related Party                           |
| <b>Kas Bersih Diperoleh Dari/(Digunakan</b> |                         |                   |                          | <b>Net Cash Provided By/(Used In )</b>         |
| <b>Untuk) Aktivitas Pendanaan</b>           | <b>(13.056.690.192)</b> |                   | <b>296.115.550.813</b>   | <b>Financing Activities</b>                    |
| <b>Kenaikan (Penurunan) Bersih</b>          |                         |                   |                          | <b>Net Increase (Decrease) in</b>              |
| <b>Kas dan Setara Kas</b>                   | <b>5.922.514.332</b>    |                   | <b>165.036.660</b>       | <b>Cash and Cash Equivalents</b>               |
| <b>Kas dan Setara Kas -</b>                 |                         |                   |                          | <b>Cash and Cash Equivalents -</b>             |
| <b>Awal Tahun</b>                           | <b>420.562.328</b>      |                   | <b>255.525.668</b>       | <b>Beginning of Year</b>                       |
| <b>Kas dan Setara Kas - Akhir Tahun</b>     | <b>6.343.076.660</b>    | 3                 | <b>420.562.328</b>       | <b>Cash and Cash Equivalents - End of Year</b> |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

## Lampiran 4

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

PT PURA DAYA PRIMA  
NERACA  
PER 31 DESEMBER 2008 DAN 2007  
(Dalam Rupiah Penuh)

PT PURA DAYA PRIMA  
BALANCE SHEETS  
AS OF DECEMBER 31, 2008 AND 2007  
(Stated in Rupiah)

|   | 2008                   | Catatan/<br>Notes | 2007<br>(Disajikan Kembali/<br>restated) |  |
|---|------------------------|-------------------|--|--|
| <b>ASET</b>   |                        |                   |  | <b>ASSETS</b>  |
| <b>ASET LANCAR</b>  |                        |                   |  | <b>CURRENT ASSETS</b>  |
| Kas dan Setara Kas  | 420,562,328            | 2a,3              | 255,525,668                              | Cash and Cash Equivalents  |
| Piutang Usaha   | 6,787,041,282          | 4                 | 4,098,093,665                            | Accounts Receivable  |
| Beban Dibayar Dimuka  | 99,623,406             | 5                 | 98,656,793                               | Prepaid Expenses   |
| <b>JUMLAH ASET LANCAR</b>   | <b>7,307,227,016</b>   |                   | <b>4,452,276,126</b>                     | <b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>  |
| <b>ASET TETAP</b>   |                        |                   |  | <b>FIXED ASSETS</b>  |
| Harga Perolehan   | 179,272,466,458        | 2b,7              | 108,891,278,458                          | At cost  |
| Dikurangi: Akumulasi Penyusutan   | (29,821,806,979)       |                   | (16,723,802,494)                         | Less: Acc. Depreciation  |
| <b>JUMLAH ASET TETAP</b>  | <b>149,450,659,479</b> |                   | <b>92,167,475,964</b>                    | <b>TOTAL FIXED ASSETS</b>  |
| <b>ASET LAIN-LAIN</b>   |                        |                   |  | <b>OTHERS ASSETS</b>   |
| Beban Ditangguhkan  |                        |                   |  | Deferred Expenses  |
| Beban Pendirian Perusahaan  | 1,105,606,171          | 2g,8              | 1,886,034,057                            | Development cost   |
| Aset Pajak Tangguhan  | 2,168,071,819          | 2d,6d             | 1,359,027,690                            | Deferred Tax Assets  |
| <b>JUMLAH ASET LAIN-LAIN</b>  | <b>3,273,677,990</b>   |                   | <b>3,245,061,747</b>                     | <b>TOTAL OTHER ASSETS</b>  |
| <b>JUMLAH ASET</b>  | <b>160,031,564,485</b> |                   | <b>99,864,813,836</b>                    | <b>TOTAL ASSETS</b>  |
| <b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>  |                        |                   |  | <b>LIABILITIES AND EQUITY</b>  |
| <b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>  |                        |                   |  | <b>SHORT TERM LIABILITIES</b>  |
| Hutang Usaha  | 6,087,809,752          | 9                 | 5,003,091,643                            | Accounts Payable   |
| Hutang Pajak  | 595,912,859            | 2d,6a             | 354,058,100                              | Taxes Payable  |
| Beban Masih Harus Dibayar   | 2,236,932,274          | 10                | 2,891,988,495                            | Accrued Expenses   |
| <b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>   |                        |                   |  | <b>LONG TERM LIABILITIES</b>   |
| Hutang Dari Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa  | 155,131,476,986        | 2c,11             | 93,985,926,173                           | Due to Related Party   |
| Kewajiban Imbalan Kerja   | 988,017,993            | 12                | 589,729,276                              | Employees' Benefit Liability   |
| <b>JUMLAH KEWAJIBAN</b>   | <b>165,040,149,864</b> |                   | <b>102,824,773,887</b>                   | <b>TOTAL LIABILITIES</b>   |
| <b>MODAL</b>  |                        |                   |  | <b>EQUITY</b>  |
| Modal Saham - Modal dasar 8.000 lembar saham. Modal ditempatkan dan disetor penuh 2.000 saham dengan nilai nominal persaham sebesar Rp 1.000.000,-. | 2,000,000,000          | 13                | 2,000,000,000                            | Share capital - Authorized capital 8.000 shares, issued and paid up capital 2.000 shares with par value of Rp 1.000.000,- per share. |
| Saldo Laba / (Defisit)  | (7,008,585,379)        |                   | (4,959,959,851)                          | Retained Earnings / (deficit)  |
| <b>JUMLAH MODAL</b>   | <b>(5,008,585,379)</b> |                   | <b>(2,959,959,851)</b>                   | <b>TOTAL EQUITY</b>  |
| <b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL</b>   | <b>160,031,564,485</b> |                   | <b>99,864,813,836</b>                    | <b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>  |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

PT PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN LABA RUGI  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA 31 DESEMBER 2008 DAN 2007  
(Dalam Rupiah Penuh)

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

PT PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF INCOME  
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2008 AND 2007  
(Stated in Rupiah)

|   | 2008                   | Catatan/<br>Notes | 2007<br>(Disajikan Kembali/<br>restated) |                                    |
|---|------------------------|-------------------|--|------------------------------------|
| Penjualan                               | 60.103.366.588         | 14                | 49.119.949.685                           | Sales                              |
| Beban Langsung                          | (56.046.538.802)       | 15                | (48.602.217.042)                         | Direct Expenses                    |
| <b>Laba / (Rugi) kotor</b>              | <b>4.056.827.785</b>   |                   | <b>517.732.643</b>                       | <b>Gross Profit / (Loss)</b>       |
| Beban Tidak Langsung                    |                        |                   |  | <b>Indirect Expenses :</b>         |
| Beban Umum dan Administrasi             | 4.895.158.506          | 2f.16             | 3.848.689.130                            | General and Administration Expense |
| <b>Jumlah Beban Tidak Langsung</b>      | <b>4.895.158.506</b>   |                   | <b>3.848.689.130</b>                     | <b>Total Indirect Expenses</b>     |
| <b>Laba (Rugi) Usaha</b>                | <b>(838.330.721)</b>   |                   | <b>(3.330.956.487)</b>                   | <b>Operating Profit/(Loss)</b>     |
| Pendapatan/(Beban) Lain - lain          | (1.645.234.236)        | 17                | (70.635.559)                             | Other Income/(Expenses)            |
| <b>Rugi sebelum pajak</b>               | <b>(2.483.564.956)</b> |                   | <b>(3.401.592.046)</b>                   | <b>Loss Before Income Tax</b>      |
| Manfaat/(Beban) Pajak Penghasilan Badan |                        | 2d.6b             |  | Income Tax Expense (Benefit)       |
| Pajak Kini                              | (374.104.700)          |                   | (218.608.400)                            | Current Tax                        |
| Pajak Tanggahan                         | 809.044.129            |                   | 833.876.696                              | Deferred Tax                       |
| <b>RUGI BERSIH</b>                      | <b>(2.048.625.528)</b> |                   | <b>(2.786.323.750)</b>                   | <b>NET LOSS</b>                    |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

PT PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA 31 DESEMBER 2008 DAN 2007  
(Dalam Rupiah Penuh)

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

PT PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY  
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2008 AND 2007  
(Stated in Rupiah)

|  | Modal Saham /<br>Capital Stock | Saldo laba (rugi)/<br>Accumulated<br>deficit | Jumlah ekuitas/<br>Total equity |  |
|--|--------------------------------|--|---------------------------------|--|
| Saldo Awal, 1 Januari 2007 (disajikan kembali) | 2.000.000.000                  | (2.173.636.101)                              | (173.636.101)                   | Balance at January 1, 2007 (restated)      |
| Rugi Tahun Berjalan (disajikan kembali)        |                                | (2.766.323.750)                              | (2.766.323.750)                 | Loss for the current year (restated)       |
| Saldo 31 Desember 2007 (disajikan kembali)     | 2.000.000.000                  | (4.959.959.851)                              | (2.959.959.851)                 | Balance as of December 31, 2007 (restated) |
| Rugi Tahun Berjalan                            |                                | (2.048.625.528)                              | (2.048.625.528)                 | Loss for the current                       |
| Saldo 31 Desember 2008                         | 2.000.000.000                  | (7.008.585.379)                              | (5.008.585.379)                 | Balance as of December 31, 2008            |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

PT PURA DAYA PRIMA  
LAPORAN ARUS KAS  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2008 DAN 2007  
(Dalam Rupiah Penuh)

These financial statements are originally issued in Indonesian language.

PT PURA DAYA PRIMA  
STATEMENTS OF CASH FLOWS  
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2008 AND 2007  
(Stated in Rupiah)

|  | 2008              | Catatan/<br>Notes | 2007<br>(Disajikan Kembali/<br>restated) |   |
|--|-------------------|-------------------|--|---|
| Arus Kas dari Aktivitas Operasi<br>Rugi Bersih Sebelum Pajak Penghasilan | (2,483,564,956)   |                   | (3,401,592,046)                          | Cash Flows from Operating Activities<br>Loss before income tax        |
| Penyesuaian untuk:   |                   |                   |  | Adjustment for:   |
| Penyusutan Aset Tetap  | 13,098,004,485    |                   | 10,567,494,610                           | Depreciation of Fixed Assets  |
| Amortisasi   | 780,427,886       |                   | 780,427,886                              | Amortization  |
| Kewajiban Imbalan Kerja  | 398,288,717       |                   | 274,634,267                              | Employees' Benefit Liability  |
| Laba Operasi<br>Sebelum Perubahan Modal Kerja                            | 11,793,156,131    |                   | 8,220,964,717                            | Operating Profit Before<br>Changes in Working Capital                 |
| (Kenaikan)/Penurunan Aset  |                   |                   |  | (Increase)/Decrease Assets  |
| Piutang  | (2,688,947,617)   |                   | (703,200,760)                            | Accounts Receivable   |
| Beban Dibayar Dimuka   | (965,613)         |                   | (98,656,793)                             | Prepaid Expenses  |
| Uang Muka  | -                 |                   | 3,951,180,856                            | Advance   |
| Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban   |                   |                   |  | Increase/(Decrease) Liabilities                                       |
| Hutang Usaha   | 1,084,718,109     |                   | (3,376,473,113)                          | Accounts Payable  |
| Hutang Pajak   | 68,141,096        |                   | 795,200                                  | Taxes Payable   |
| Beban Yang Masih Harus Dibayar   | (655,036,221)     |                   | 2,891,968,495                            | Accrued Expense   |
| Kas dari<br>Aktivitas Operasi  | 9,601,064,885     |                   | 10,886,578,602                           | Cash Generated from<br>Operating Activities                           |
| Pembayaran Pajak Penghasilan   | (200,391,037)     |                   | -  | Income Taxes paid   |
| Arus Kas Bersih dari<br>Aktivitas Operasi                                | 9,400,673,848     |                   | 10,886,578,602                           | Net Cash from<br>Operating Activities                                 |
| Arus Kas dari Aktivitas Investasi :<br>Pembelian Aset Tetap              | (305,451,188,000) |                   | (12,990,000)                             | Cash Flows from Investing Activities :<br>Acquisition of Fixed Assets |
| Kas Bersih Digunakan untuk<br>Aktivitas Investasi                        | (305,451,188,000) |                   | (12,990,000)                             | Net Cash Used in<br>Investing Activities                              |
| Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan<br>Hutang Dari Pihak Hubungan Istimewa | 296,115,550,813   |                   | (12,523,565,947)                         | Cash Flows from Financing Activities<br>Due to Related Party          |
| Kas Bersih Diperoleh dari<br>Aktivitas Pendanaan                         | 296,115,550,813   |                   | (12,523,565,947)                         | Net Cash Provided by<br>Financing Activities                          |
| Kenaikan (Penurunan) Bersih<br>Kas dan Setara Kas                        | 165,036,660       |                   | (1,649,977,345)                          | Net Increase (Decrease) in<br>Cash and Cash Equivalents               |
| Kas dan Setara Kas - Awal Tahun  | 255,525,668       |                   | 1,905,503,013                            | Cash and Cash Equivalents - Beginning of Year                         |
| Kas dan Setara Kas - Akhir Tahun   | 420,562,328       | 3                 | 255,525,668                              | Cash and Cash Equivalents - End of Year                               |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

See to the accompanying notes, which form an integral part of these financial statements.

## Lampiran 5

Halaman : 2

**PT PURA DAYA PRIMA**  
**Neraca**  
**31 Desember 2007, 2006 dan 2005**  
 (Dalam Rupiah Penuh)

|                                     | Catatan | 2007<br>(disajikan kembali) | 2006<br>(disajikan kembali) | 2005<br>(disajikan kembali) |
|-------------------------------------|---------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>ASET</b>                         |         |                             |                             |                             |
| <b>Aset Lancar</b>                  |         |                             |                             |                             |
| Kas dan Setara Kas                  | 2a, 3   | 255.525.668                 | 1.905.503.013               | 26.377.142                  |
| Piutang                             | 4       | 4.098.093.665               | 3.394.892.905               | -                           |
| Biaya Dibayar Dimuka                | 5       | 98.656.793                  | -                           | -                           |
| Uang Muka                           | 8       | -                           | 3.951.180.856               | 2.055.084.577               |
| <b>Jumlah Aset Lancar</b>           |         | <b>4.452.276.126</b>        | <b>9.251.576.774</b>        | <b>2.081.461.719</b>        |
| <b>Aset Tidak Lancar</b>            |         |                             |                             |                             |
| <b>Aset Tetap</b>                   |         |                             |                             |                             |
| Harga Perolehan                     | 2b, 7   | 108.891.278.458             | 108.878.288.458             | 8.554.295.273               |
| Dikurangi : Akumulasi Penyusutan    |         | (16.723.802.494)            | (6.156.307.884)             | -                           |
| <b>Nilai Buku</b>                   |         | <b>92.167.475.964</b>       | <b>102.721.980.574</b>      | <b>8.554.295.273</b>        |
| Biaya Ditangguhkan                  |         |                             |                             |                             |
| Biaya Pendirian Perusahaan - Bersih | 9       | 1.886.034.057               | 2.666.461.942               | 2.645.704.727               |
| Aset Pajak Tangguhan                | 2d, 6d  | 1.359.027.690               | 525.150.994                 | -                           |
| <b>JUMLAH ASET</b>                  |         | <b>99.864.813.836</b>       | <b>115.165.170.284</b>      | <b>13.281.461.719</b>       |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan

Halaman : 3

PT PURA DAYA PRIMA  
N e r a c a - l a n j u t a n  
31 Desember 2007, 2006 dan 2005  
(Dalam Rupiah Penuh)

|  | Catatan | 2007<br>(disajikan kembali) | 2006<br>(disajikan kembali) | 2005<br>(disajikan kembali) |
|--|---------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>   |         |                             |                             |                             |
| <b>Kewajiban Jangka Pendek</b>   |         |                             |                             |                             |
| Hutang Usaha   | 9       | 5.003.091.643               | 8.379.564.756               | -                           |
| Hutang Pajak   | 2d, 6a  | 354.058.100                 | 134.654.500                 | 12.593.300                  |
| Biaya Yang Masih Harus Dibayar   | 11      | 2.891.968.495               | -                           | -                           |
| <b>Jumlah Kewajiban Jangka Pendek</b>  |         | <b>8.249.118.238</b>        | <b>8.514.219.256</b>        | <b>12.593.300</b>           |
| <b>Kewajiban Jangka Panjang</b>  |         |                             |                             |                             |
| Hutang Dari Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa   | 2c, 12  | 93.985.926.173              | 106.509.492.120             | 11.262.824.229              |
| Kewajiban imbalan Kerja  | 13      | 589.729.276                 | 315.095.009                 | -                           |
| <b>Jumlah Kewajiban Jangka Panjang</b>   |         | <b>94.575.655.449</b>       | <b>106.824.587.129</b>      | <b>11.262.824.229</b>       |
| <b>Jumlah Kewajiban</b>  |         | <b>102.824.773.687</b>      | <b>115.338.806.385</b>      | <b>11.275.417.529</b>       |
| <b>Modal</b>   |         |                             |                             |                             |
| Modal Saham - Modal Dasar 8.000 saham, dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,- per saham Telah ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 2.000 saham | 14      | 2.000.000.000               | 2.000.000.000               | 2.000.000.000               |
| Saldo Laba / (Defisit)   |         | (4.959.959.851)             | (2.173.636.101)             | 6.044.190                   |
| <b>Jumlah Modal</b>  |         | <b>(2.959.959.851)</b>      | <b>(173.636.101)</b>        | <b>2.006.044.190</b>        |
| <b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL</b>  |         | <b>99.864.813.836</b>       | <b>115.165.170.284</b>      | <b>13.281.461.719</b>       |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan

Halaman : 4

**PT PURA DAYA PRIMA**  
**Laporan Laba Rugi**  
**Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2007, 2006 dan 2005**  
(Dalam Rupiah Penuh)

|  | Catatan | 2007<br>(disajikan kembali) | 2006<br>(disajikan kembali) | 2005<br>(disajikan kembali) |
|--|---------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Penjualan  | 13      | 49.119.949.685              | 23.796.823.934              | -                           |
| Beban Langsung                                     | 14      | 48.602.217.042              | 24.265.745.393              | -                           |
| <b>Laba/(Rugi) Kotor</b>                           |         | <b>517.732.643</b>          | <b>(468.921.459)</b>        | <b>-</b>                    |
| Beban Tidak Langsung                               |         |                             |                             |                             |
| Beban Umum dan Administrasi                        | 2f, 15  | (3.848.689.130)             | (2.237.001.664)             | -                           |
| <b>Jumlah Beban Tidak Langsung</b>                 |         | <b>(3.848.689.130)</b>      | <b>(2.237.001.664)</b>      | <b>-</b>                    |
| <b>(Rugi) Usaha</b>                                |         | <b>(3.330.956.487)</b>      | <b>(2.705.923.122)</b>      | <b>-</b>                    |
| Pendapatan/(Beban) Lain - Lain                     | 16      | (70.635.559)                | 95.395.538                  | 7.254.490                   |
| <b>Laba/(Rugi) Sebelum Pajak</b>                   |         | <b>(3.401.592.046)</b>      | <b>(2.610.527.585)</b>      | <b>7.254.490</b>            |
| Manfaat/(Beban) Pajak Penghasilan:                 | 2d, 6b  |                             |                             |                             |
| - Pajak Kini                                       |         | (218.608.400)               | (94.303.700)                | (1.210.300)                 |
| - Pajak Tangguhan                                  |         | 833.876.696                 | 525.150.994                 | -                           |
| <b>Jumlah Pendapatan/(Beban) Pajak Penghasilan</b> |         | <b>615.268.296</b>          | <b>430.847.294</b>          | <b>(1.210.300)</b>          |
| <b>Laba/(Rugi) Bersih</b>                          |         | <b>(2.786.323.750)</b>      | <b>(2.179.680.291)</b>      | <b>6.044.190</b>            |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan

Halaman : 5

**PT PURA DAYA PRIMA**  
**Laporan Perubahan Ekuitas**  
**Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2007, 2006 dan 2005**  
**Dalam Rupiah Penuh**

|   | Modal Saham          | Saldo Laba/(Defisit)   | Jumlah Ekuitas         |
|---|----------------------|------------------------|------------------------|
| Saldo Awal  | -                    | -                      | -                      |
| Setoran Modal   | 2.000.000.000        | -                      | 2.000.000.000          |
| Laba Bersih Tahun Berjalan (disajikan kembali)        | -                    | 6.044.190              | 6.044.190              |
| <b>Saldo per 31 Desember 2005 (disajikan kembali)</b> | <b>2.000.000.000</b> | <b>6.044.190</b>       | <b>2.006.044.190</b>   |
| Rugi Bersih Tahun Berjalan (disajikan kembali)        | -                    | (2.179.680.291)        | (2.179.680.291)        |
| <b>Saldo per 31 Desember 2006 (disajikan kembali)</b> | <b>2.000.000.000</b> | <b>(2.173.636.101)</b> | <b>(173.636.101)</b>   |
| Rugi Bersih Tahun Berjalan (disajikan kembali)        | -                    | (2.786.323.750)        | (2.786.323.750)        |
| <b>Saldo per 31 Desember 2007 (disajikan kembali)</b> | <b>2.000.000.000</b> | <b>(4.959.959.851)</b> | <b>(2.959.959.851)</b> |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan

Halaman : 6

**PT PURA DAYA PRIMA**  
**Laporan Arus Kas**  
**Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2007, 2006 dan 2005**  
 Dalam Rupiah Penuh

| Catatan   | 2007<br>(disajikan kembali) | 2006<br>(disajikan kembali) | 2005<br>(disajikan kembali) |
|---|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI</b>  |                             |                             |                             |
| Laba/(Rugi) Bersih Sebelum Pajak Penghasilan  | (3.401.592.046)             | (2.610.527.585)             | 7.254.490                   |
| Penyesuaian Untuk :   |                             |                             |                             |
| Penyusutan Aset Tetap   | 10.567.494.610              | 6.156.307.884               | -                           |
| Amortisasi  | 780.427.886                 | 455.249.600                 | -                           |
| <b>Laba/(Rugi) Operasi Sebelum Perubahan Modal Kerja</b>                              | <b>7.946.330.449</b>        | <b>4.001.029.899</b>        | <b>7.254.490</b>            |
| (Kenaikan)/Penurunan Aset   |                             |                             |                             |
| Piutang   | (703.200.760)               | (3.394.892.905)             | -                           |
| Biaya Dibayar Dimuka  | (98.656.793)                | -                           | -                           |
| Uang Muka   | 3.951.180.856               | (1.896.096.279)             | (2.055.084.577)             |
| Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban  |                             |                             |                             |
| Hutang Usaha  | (3.376.473.113)             | 8.379.564.756               | -                           |
| Hutang Pajak  | 795.200                     | 27.757.500                  | 11.383.000                  |
| Biaya Yang Masih Harus Dibayar  | 2.891.968.495               | -                           | -                           |
| Kewajiban Imbalan Kerja   | 274.634.267                 | 315.095.009                 | -                           |
| <b>Kas Yang Diperoleh/(Digunakan) Untuk Operasi</b>                                   | <b>10.886.578.601</b>       | <b>7.432.457.980</b>        | <b>(2.036.447.087)</b>      |
| Pembayaran Pajak Penghasilan  |                             |                             | -                           |
| <b>Arus Kas Bersih Yang Diperoleh/<br/>(Digunakan) Untuk Aktivitas Operasi</b>        | <b>10.886.578.601</b>       | <b>7.432.457.980</b>        | <b>(2.036.447.087)</b>      |
| <b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI :</b>  |                             |                             |                             |
| Pembelian Aset Tetap  | (12.990.000)                | -                           | -                           |
| Biaya Pendirian Perusahaan  | -                           | (476.006.815)               | (2.645.704.727)             |
| Aset Dalam Pelaksanaan  | -                           | (100.323.993.185)           | (8.554.295.273)             |
| <b>Arus Kas Bersih Yang Digunakan Untuk Aktivitas Investasi</b>                       | <b>(12.990.000)</b>         | <b>(100.800.000.000)</b>    | <b>(11.200.000.000)</b>     |
| <b>ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN :</b>  |                             |                             |                             |
| Hutang Dari Pihak Yang  |                             |                             |                             |
| Memiliki Hub. Istimewa  | (12.523.565.947)            | 95.246.667.891              | 11.262.824.229              |
| Setoran Modal   | -                           | -                           | 2.000.000.000               |
| <b>Arus Kas Bersih Yang Diperoleh Dari/<br/>(Digunakan Untuk) Aktivitas Pendanaan</b> | <b>(12.523.565.947)</b>     | <b>95.246.667.891</b>       | <b>13.262.824.229</b>       |
| Kenaikan/(Penurunan) Kas dan Setara kas   | (1.649.977.346)             | 1.879.125.871               | 26.377.142                  |
| <b>Kas dan Setara Kas, Awal Tahun</b>   | <b>1.905.503.013</b>        | <b>26.377.142</b>           | <b>-</b>                    |
| <b>Kas dan Setara Kas, Akhir Tahun</b>  | <b>3 255.525.668</b>        | <b>1.905.503.013</b>        | <b>26.377.142</b>           |

Lihat catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan



PT SAPTASENTRA JASA PRADANA

## LAPORAN PENILAIAN

## 1. METODE PENILAIAN

Untuk penilaian properti tersebut di atas kami menggunakan *Pendekatan Biaya* (Cost Approach) yaitu :

- ♦ Untuk penilaian tanah, kami menggunakan *Pendekatan Data Pasar* (Market Data Approach) dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dari tanah yang terletak disekitar properti yang dinilai, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Penyesuaian ini meliputi faktor-faktor seperti lokasi, luas, bentuk dan surat tanah serta kegunaannya berdasarkan unsur waktu dan peruntukannya.
- ♦ Sedangkan untuk penilaian *bangunan-bangunan dan sarana pelengkap lainnya serta mesin-mesin dan peralatannya*, dihitung dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut :
  - *Biaya Reproduksi/Pengganti Baru* (Cost of Reproduction/Replacement New) adalah jumlah uang yang dikeluarkan untuk reproduksi/pengganti properti baru yang dihitung berdasarkan berdasarkan harga pasaran setempat sekarang/pada tanggal penilaiannya untuk bahan/material atau unit, biaya jasa kontraktor/arsitek/konsultan teknik, termasuk keuntungan, biaya instalasi, biaya supervisi, biaya tenaga ahli teknik termasuk semua pengeluaran standar yang berkaitan dengan angkutan, asuransi, bea masuk, Pajak Pertambahan Penilai (PPN), Pajak Penghasilan Impor (PPH Impor), dan biaya bunga selama masa konstruksi, tetapi tidak termasuk biaya upah lembur dan premi/bonus.
  - *Penyusutan* yang dihitung berdasarkan umur efektif dari properti yang ditentukan sesudah diadakan pemeriksaan fisik atas kondisi dan kapasitas saat ini, meliputi kerusakan fisik, kemunduran fungsional dan kemunduran ekonomis, jikalau ada.
    - *Kerusakan Fisik*  
Sehubungan dengan umur dan kondisi fisik yang ada antara lain retak, lapuk, kerusakan pada konstruksinya.
    - *Kemunduran Fungsional*  
Adanya perencanaan yang kurang baik, ukuran, model atau bentuk yang kurang serasi, umur dan lain-lain.
    - *Kemunduran Ekonomis*  
Akibat pengaruh dari luar yang mempengaruhi seperti perubahan sosial, peraturan-peraturan pemerintah dan peraturan-peraturan lain yang membatasi.
  - Diperhatikan pula tentang besarnya manfaat, peran dan kegunaan dari properti.

Kami telah melakukan pemeriksaan dan penelitian secara fisik terhadap properti yang dinilai pada tanggal 20 sampai dengan 21 Pebruari 2009. Dasar penilaian ini menggunakan *terminal growth* perusahaan sebesar 8,9% per tahun yang konstan.



## PT SAPTASENTRA JASA PRADANA

## 2. RINGKASAN PENILAIAN

| <u>Uraian</u>                                  | <u>Indikasi Nilai Pasar</u> |
|--|-----------------------------|
| ▪ Tanah (luas bersih : 38.020 m <sup>2</sup> ) | Rp 6.939.290.000,-          |
| ▪ Bangunan-bangunan                            |                             |
| - Kantor dan Ruang Travo                       | Rp 1.362.990.000,-          |
| - Bangunan Steam Turbine                       | Rp 964.790.000,-            |
| - Rumah Boiller                                | Rp 204.310.000,-            |
| - Bangunan Water Treatment                     | Rp 101.930.000,-            |
| - Pos Jaga dan Gardu PLN                       | Rp 66.750.000,-             |
| - Mess Karyawan I                              | Rp 281.200.000,-            |
| - Mess Karyawan II                             | Rp 456.530.000,-            |
| - Mess Karyawan III                            | Rp 350.220.000,-            |
| - Kantin                                       | Rp 41.710.000,-             |
| - Aula   | Rp 69.370.000,-             |
| <i>Sub Jumlah</i>                              | Rp 3.899.800.000,-          |
| ▪ Sarana Pelengkap Lainnya                     | Rp 1.653.670.000,-          |
| ▪ Mesin-mesin dan peralatan                    | Rp 149.910.420.000,-        |
| <b><i>Jumlah Keseluruhan</i></b>               | <b>Rp 162.403.180.000,-</b> |
| <b><i>Dibulatkan</i></b>                       | <b>Rp 162.403.200.000,-</b> |

\*\*\* O SJP O \*\*\*

Uraian Return On Average Equity (ROAE)

PT. Pura Daya Prima :

- ROAE tahun 2006 = -1,19 %
- ROAE tahun 2007 = 0,49 %
- ROAE tahun 2008 = 10,02 %
- ROAE tahun 2009 = 10,83 %
- ROAE tahun 2010 = 11,42 %
- ROAE tahun 2011 = 11,88 % (Proyeksi)