

**MENAKAR PELUANG INVESTASI SAHAM PROPERTI DI
INDONESIA: ANALISIS MAKROEKONOMI, PORTER, DAN
VALUASI PADA SAHAM PWON, BSDE, DAN CTRA**

Indra Setyadi¹
Febrilyana Pradaniswara Nindia Adiantanti²
Rahma Auliya Agustin³

Politeknik Negeri Semarang
indrasetyadi9@gmail.com

Abstract

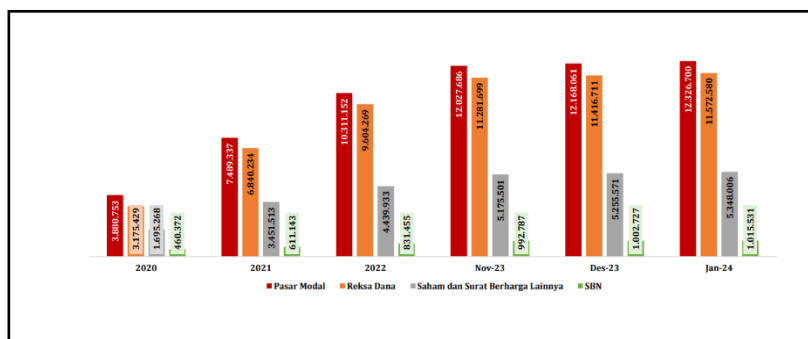
This study aims to analyze the prospects of property sector stocks reflected through 3 stocks incorporated in the ESG Leaders index, namely PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), and PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) through macroeconomic analysis, SWOT analysis, Porter Five Forces analysis, risk analysis, and company valuation approaches. Quantitative descriptive analysis method and data source using secondary data. The results showed that the property sector still has bright prospects amid the uncertainty of economic conditions which is reflected in the fair value of CTRA, BSDE, and PWON being undervalued and can be used as an investment allocation.

Keywords: *Property, Stock Investment, Stock Price, Top Down Analysis, Valuation.*

Pendahuluan

Investasi saham di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, didorong oleh meningkatnya literasi keuangan dan dukungan regulasi dari pemerintah. Selain itu, kebijakan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memperkenalkan sistem Single Investor Identification (SID) dan digitalisasi *platform* perdagangan saham juga turut mendorong kemudahan akses dan partisipasi masyarakat dalam investasi saham (Keuangan, 2021). Menurut data dari

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal terus mengalami peningkatan pesat dari 3.880.753 pada tahun 2020 menjadi 12.326.700 pada Januari 2024. Peningkatan ini menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk berinvestasi di instrumen keuangan, khususnya saham, terus meningkat secara konsisten. Kenaikan ini mencerminkan peningkatan kesadaran masyarakat terhadap pentingnya berinvestasi sebagai instrumen pengelolaan kekayaan jangka panjang. (KSEI Indonesia Central Securities Depository, 2024).



Gambar 1. Grafik Peningkatan Jumlah Investor
 Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Terkait konteks investasi di Indonesia, sektor properti menjadi salah satu sektor yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi dan ketahanan yang cukup kuat. Menurut laporan dari Bank Indonesia (2024), Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) mengalami kenaikan sebesar 2,5% secara tahunan (YoY), yang mencerminkan stabilitas dan permintaan yang terus meningkat terhadap sektor ini (Keuangan, 2021). Peningkatan permintaan ini didorong oleh pertumbuhan populasi, urbanisasi, dan kebutuhan terhadap hunian yang layak di tengah keterbatasan lahan. Selain itu, kebijakan pemerintah terkait intensif pajak untuk sektor properti dan suku bunga yang relatif rendah juga memperkuat daya tarik investasi di sektor ini (Kementerian Keuangan, 2023).

Saham emiten properti seperti PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) menjadi sorotan utama dalam investasi saham di sektor properti karena kinerja fundamental yang kuat

dan strategi bisnis yang adaptif. Selain itu, ketiga saham tersebut tergabung dalam indeks ESG Leaders yang berfokus pada keberlanjutan dengan potensi pertumbuhan yang optimal. Faktor yang membuat sektor properti menarik bagi investor adalah potensi kenaikan harga aset yang signifikan dalam jangka panjang. Selain itu, properti juga dianggap sebagai instrumen investasi yang relatif aman (*safe haven*) di tengah volatilitas pasar keuangan global. Namun, keputusan untuk berinvestasi di sektor ini tidak bisa dilakukan secara sembarangan. Diperlukan analisis mendalam untuk memastikan bahwa investasi yang dilakukan benar-benar menguntungkan dan sesuai dengan kondisi pasar.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu menggunakan angka sejak pengumpulan dan penafsiran data hingga perhitungan hasil akhirnya (Arikunto, 2006). Penelitian ini menggunakan informasi dan data dari laporan keuangan untuk mengolah angka dan memperoleh hasil tertentu. Data yang dikumpulkan oleh peneliti bersumber dari laporan keuangan perusahaan tahun 2019-2023. Dalam penelitian ini sumber data menggunakan data sekunder, yaitu berbagai informasi yang sudah tersedia kemudian digabungkan menjadi satu oleh peneliti untuk mendapatkan berbagai kebutuhan informasi dan data untuk penelitian. Peneliti memperoleh data melalui informasi perusahaan dan laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan WEB perusahaan.

Untuk mengidentifikasi prospek kinerja perusahaan tersebut, maka penulis menggunakan *topdown analysis*, yaitu pendekatan dalam analisis fundamental yang dilakukan secara bertahap, dari analisis kondisi ekonomi makro, analisis industri berupa analisis porter, dan analisis perusahaan. Tujuan pendekatan ini untuk menilai prospek suatu perusahaan secara komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai faktor pengaruh kinerjanya. (Tandelilin, 2010).

Populasi adalah 94 perusahaan industri properti & real estate di BEI. Penentuan sampel menggunakan teknik *nonprobability sampling* jenis *purposive sampling* yaitu

sampel diambil berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Notoatmodjo, 2010). Kriteria sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampling

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan industri properti dan real estate Bursa Efek Indonesia	94
2.	Perusahaan listing di BEI sebelum tahun 2019	67
3.	Perusahaan industry properti yang masuk dalam ESGL	3

Adapun dalam perhitungan nilai intrinsik saham yang digunakan sebagai dasar keputusan investasi dengan metode *Discounted Cash Flow*, yaitu metode dengan dasar analisisnya menggunakan arus kas. Metode DCF ini digunakan untuk memperkirakan nilai investasi saat ini berdasarkan estimasi keuntungan yang akan diperoleh di masa mendatang dengan mempertimbangkan konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*). Investor menggunakan DCF untuk menyeleksi dan menilai proyek investasi dengan menyesuaikan arus kas setiap periode sesuai dengan nilai waktu dari uang (*time value of money*). Langkah-langkah perhitungan metode DCF dapat dilakukan sebagai berikut (Damodaran, 2012).

Menghitung WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$CE = RF + (RM - RF) \times B$$

CE = Cost of Equity

RF = Risk free rate

RM = Return market

B = Beta saham

RM – RF = Risk Premium, yaitu tingkat keuntungan yang diinginkan investor melebihi tingkat keuntungan bebas risiko ketika berinvestasi (Rizqiyana & Arfianto, 2019).

Cost of Debt = Interest expense / Average interest-bearing Debt.

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re \right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - Tc) \right)$$

Keterangan:

E = Market value of the firm's equity

D =Market value of the firm's debt

$V=E+D$

R_e =Cost of equity

R_d =Cost of debt

T_c =Corporate tax rate

WACC digunakan sebagai discount rate (R) dalam perhitungan valuasi saham metode DCF (Chen et al., 2021).

Menghitung DCF (*Discounted Cash Flow*)

$$DCF = \frac{C F1}{(1 + R)^1} + \frac{C F2}{(1 + R)^2} + \frac{C FN}{(1 + R)^N}$$

Keterangan:

C F1 = Arus kas tahun pertama

C F2 = Arus kas tahun kedua

C FN = Arus kas untuk tahun-tahun berikutnya

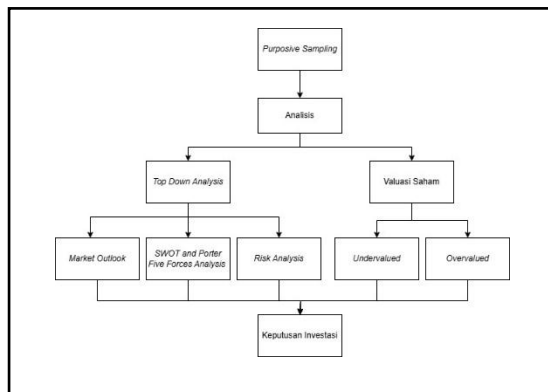
R = Discount Rate (dari WACC)

pada penelitian ini menggunakan *forecast* untuk rangkaian perhitungan *sustainable terminal growth* yang diterapkan untuk memprediksi laporan keuangan saham CTRA, BSDE, PWON tahun 2024-2029. *Forecast* adalah prediksi atau perkiraan keadaan di masa mendatang melalui pengujian keadaan di masa lalu (Solikin & Hardini, 2019). Hal ini adalah salah satu bagian dari proses pengambilan keputusan investasi.

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Keputusan

Keterangan	Keadaan Harga	Keputusan Investasi
Nilai wajar > Nilai pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli karena memungkinkan harga akan naik
Nilai wajar < Nilai pasar	<i>Overvalued</i>	Cenderung wait and see karena kemungkinan harga bergerak turun
Nilai wajar = Nilai pasar	<i>Fairvalued</i>	Menahan dan mempertimbangkan estimated earnings setiap investor

Pada beberapa penelitian terdahulu, sudah terdapat banyak penelitian analisis terkait nilai wajar suatu saham dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), *Dividend Discount Model* (DDM), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV), dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) (Martia et al., 2020; Colline & Mannuela, 2021; Segoro, 2019; Utami et al., 2023; Mayasari & Syaipudin, 2023; Priyatama & Pratini, 2021; Christina et al., 2021). Meskipun sudah banyak penelitian yang menganalisis nilai wajar suatu saham mengenai properti dan real estate di pasar modal Indonesia. Namun, masih relatif terbatas penelitian yang meneliti saham tersebut melihat dari ekonomi makro, analisis industri dan analisis perusahaan. Padahal, dengan menggunakan analisis top down dapat melihat apakah suatu saham layak diinvestasikan ketika dilihat dari analisis kuantitatif/valuasi saham maupun analisis kualitatif berdasarkan ekonomi makro, keadaan industri beserta risiko yang ada. Selain itu, dengan menggunakan top down analysis, dapat mengetahui saham properti dan real estate yang masuk dalam indeks tertentu seperti indeks ESG.



Gambar 2 Kerangka Pemikiran

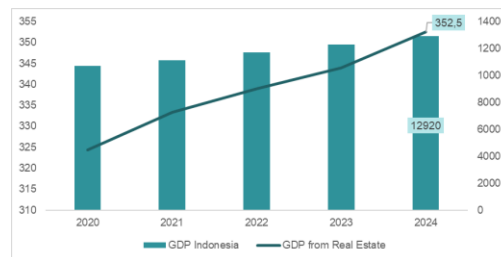
Hasil dan Pembahasan

Tinjauan Pasar

Memasuki tahun 2025, perekonomian global dan Indonesia dihadapkan pada tantangan besar yang berasal dari dinamika eksternal dan domestik. Ketidakpastian global meningkat, dipicu oleh perang dagang antara Amerika Serikat dengan mitra

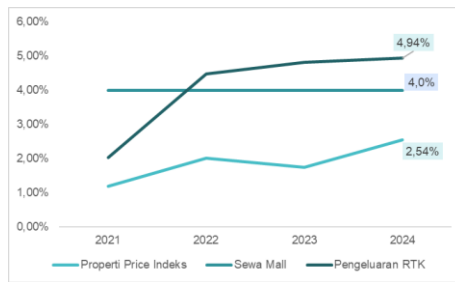
dagangnya yang melibatkan kenaikan tarif impor, serta ketegangan geopolitik akibat konflik regional dan perang. Melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia yang diproyeksikan berada pada kisaran 2,8%-3,3%, menunjukkan tekanan signifikan terhadap aktivitas perdagangan internasional.

Gambar 3. Pertumbuhan GDP di Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik

Menghadapi situasi global, Indonesia berada dalam kondisi ketidakpastian sebagai salah satu bagian dari BRICS dan menjadi jalur perdagangan dunia. Indonesia juga dihadapkan dengan kebijakan pemerintah yang belum sesuai dengan banyaknya pro kontra dan beberapa kebijakan baru yang mempengaruhi perekonomian Indonesia. Ekonomi Indonesia diperkirakan tetap menunjukkan daya tahan dengan pertumbuhan GDP sebesar 5% pada tahun 2025. Walaupun tingkat inflasi diproyeksikan rendah di bawah 2% karena penurunan tingkat daya beli masyarakat. Sektor konsumsi rumah tangga diproyeksikan tumbuh di kisaran 4,5%-5% pada tahun 2025. Sementara itu, suku bunga acuan Bank Indonesia bertahan di tingkat 5,75% untuk memastikan keseimbangan antara stabilitas nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, PMI manufaktur Indonesia yang tetap di atas 50 pada Februari 2025 menunjukkan ekspansi industri, mencerminkan optimisme pelaku pasar terhadap permintaan domestik yang stabil.



Gambar 4. Tinjauan Industri

Sumber: Trading Economic & Badan Pusat Statistik

Sektor properti memiliki prospek yang cerah dengan properti *price* indeks yang terus tumbuh setiap tahunnya. Hal tersebut juga diikuti dengan turunnya tingkat suku bunga dan kebijakan intensif pajak yang diberikan pemerintah terhadap properti di Indonesia. Hal tersebut juga tercermin pada pengeluaran RTK yang terus tumbuh di kisaran angka 4-5%. Sewa mall juga ditaksir memiliki pertumbuhan harga di angka konstan 4% di mana hal ini menunjang pertumbuhan pada sektor properti di atas angka inflasi.

Tabel 3. Proyeksi Pertumbuhan

	2025	2026	2027	2028	2029
Proyeksi Properti	6,42%	6,10%	5,79%	5,50%	5,23%
Proyeksi Perhotelan	9,29%	8,83%	8,39%	7,97%	7,57%
Proyeksi Industri	2,54%	2,54%	2,54%	2,54%	2,54%
Proyeksi Umum	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%

Berdasarkan data makroekonomi yang telah diolah, diperoleh proyeksi perusahaan pada sektor properti dengan menimbang tingkat pertumbuhan GDP, harga acuan, inflasi, pertumbuhan konsumsi masyarakat dan juga tarif kebijakan beserta permintaannya. Pertumbuhan diperhitungkan menurun dalam menilai stabilitas perusahaan sektor properti pada fase industrinya. Dengan demikian, diproyeksikan pada tahun 2025, pendapatan sektor properti berada pada angka 6,42% dengan proyeksi industri di angka 2,54% (konstan).

Analisis SWOT

PWON, BSDE, dan CTRA memiliki kekuatan utama yang mendukung daya saing di sektor properti. PWON unggul dalam diversifikasi portofolio, dengan kontribusi besar dari *recurring income* melalui aset komersial seperti pusat perbelanjaan dan perkantoran yang memiliki tingkat okupansi tinggi. BSDE memiliki keunggulan dalam profitabilitas dengan *net profit margin* yang kuat dan pengembangan proyek di kawasan ekonomi khusus (KEK) yang memberikan potensi pertumbuhan jangka panjang. CTRA menonjol dalam pengelolaan proyek yang efisien dan cakupan geografis yang luas di Indonesia, memberikan stabilitas pendapatan dari segmen residensial dan komersial.

Sebaliknya, ketiga emiten ini juga menghadapi sejumlah kelemahan. BSDE masih bergantung pada penjualan residensial yang menyumbang sebagian besar pendapatan, sehingga rentan terhadap perlambatan sektor properti. PWON menghadapi fluktuasi laba bersih meskipun memiliki arus kas yang stabil, yang disebabkan oleh pengaruh eksternal seperti tingkat suku bunga dan inflasi. CTRA menghadapi tantangan di sektor properti komersial akibat pemulihan ekonomi, sehingga mempengaruhi tingkat okupansi dan harga sewa.

Meskipun demikian, terdapat peluang signifikan yang dapat dimanfaatkan oleh ketiga emiten ini. Perpanjangan insentif PPN DTP 100% untuk pembelian properti di segmen tertentu akan meningkatkan permintaan di kalangan konsumen menengah ke atas. Tren penurunan suku bunga pada 2025 juga diharapkan memperbaiki skema pembiayaan KPR dan meningkatkan daya beli konsumen. Selain itu, pengembangan kawasan ekonomi khusus (KEK) memberikan insentif pajak dan kemudahan perizinan, menciptakan peluang ekspansi proyek baru bagi BSDE dan CTRA.

Namun, ancaman tetap menjadi faktor yang perlu diantisipasi. Perlambatan pertumbuhan KPR yang mulai terlihat dapat menekan penjualan properti, terutama di segmen residensial. Persaingan ketat antar *developer* juga meningkatkan tekanan pada harga dan strategi pemasaran, terutama di kawasan strategis seperti Jabodetabek dan Surabaya. Selain itu, ketidakpastian ekonomi global dan inflasi berpotensi mempengaruhi daya beli konsumen dan strategi harga. Perubahan kebijakan terkait

perpajakan dan insentif properti juga dapat mempengaruhi rencana pengembangan dan strategi bisnis ketiga emiten ini.

Analisis Porter Five Forces

Kondisi persaingan industri properti dan *real estate* di Indonesia saat ini tergolong sangat kompetitif, terutama di wilayah perkotaan yang memiliki aktivitas pembangunan yang tinggi. Banyak pengembang properti bermunculan, baik perusahaan BUMN maupun perusahaan swasta dari skala kecil hingga besar. Pengembang kecil seringkali menawarkan harga lebih rendah dengan lokasi berdekatan dengan pengembang besar. Hal ini pastinya sangat mempengaruhi keputusan pembeli, meski nantinya akan muncul masalah seperti kualitas bangunan yang buruk dan proyek mangkrak. Diferensiasi seperti teknologi modern, desain yang unik dan menerapkan konsep keberlanjutan dapat menjadi kunci untuk mengatasi persaingan. Dalam industri properti yang kompetitif, merek adalah aset yang sangat penting. Merek yang kuat membantu perusahaan membangun citra positif, membedakan diri dari pesaing, dan menciptakan nilai jangka Panjang (Xiayu et al., 2024).

Ancaman masuknya perusahaan baru relatif rendah dengan mempertimbangkan adanya hambatan yang tinggi. Hambatan yang tinggi ini disebabkan oleh beberapa hal, diantaranya yaitu membutuhkan modal yang besar, regulasi perizinan yang kompleks, dan pemahaman yang baik mengenai kondisi pasar lokal. Kencenderungan konsumen untuk membeli properti pada perusahaan yang sudah terkenal menjadikan hal ini cukup signifikan dalam dinamika pasar properti. Selain itu, pelaku industri properti lama dapat menciptakan *Cost advantage* bagi perusahaan.

Pemasok dalam industri properti mencakup pemilik lahan, kontraktor, bahan bangunan dan tenaga kerja konstruksi. Kekuatan daya tawar pemasok dapat bervariasi tergantung pada ketersediaan dan diversifikasi pemasok. Ketergantungan yang tinggi pada pemasok tertentu dapat memberikan kekuatan tawar yang lebih besar, terutama jika mereka menyediakan bahan atau jasa yang unik atau memiliki bahan yang terbatas. Namun, dalam kondisi ekonomi saat ini, pemasok akan berfikir untuk mengadakan perjanjian kerjasama *partnership* yang menguntungkan bagi kedua pihak kedepannya

dengan menggandeng pengembang besar yang sudah memiliki nama dan integritas yang baik, ditambah dengan kepastian pembayaran yang akan diterimanya.

Pembeli memiliki daya tawar yang tinggi, dimana saat ini banyak pengembang properti, sehingga pembeli memiliki alternatif perusahaan. Faktor seperti suku bunga rendah, dan opsi pembiayaan menarik dapat memperkuat posisi negosiasi mereka. Indikator keuangan seperti *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) dapat memengaruhi harga saham (Aprillita et al., 2024). Oleh karena itu, pengembang perlu menyeimbangkan antara harga dengan kualitas produk dan inovasi untuk menarik pembeli.

Ancaman produk pengganti dapat mereda jika investasi properti dianggap lebih stabil dan memberikan imbal hasil baik. Namun, jika kondisi ekonomi atau kebijakan pemerintah membuat instrumen keuangan lain lebih menarik dan sektor properti menjadi kurang diminati, ini dapat meningkatkan risiko produk pengganti dan akan mengurangi proyeksi pertumbuhan properti kedepannya (Pangestu, 2025). Investor juga dapat mempertimbangkan *Real Estate Investment Trusts* (REITs) atau saham properti sebagai alternatif investasi.

Analisis Risiko

	Very High					
	High			R6		
I M P A C T	Medium	R4	R1			
		R5	R3			
	Low		R2			
	Very Low					
		Very Low	Low	Medium	High	Very High

Gambar 3. Matriks Risiko

R1- Risiko Kredit: Probabilitas kegagalan peminjam membayar hutangnya sangat lazim terjadi. Perusahaan properti terpapar eksposur dalam risiko kredit terutama dalam pengelolaan piutang dagang usaha serta saldo pada bank yang dikelola akibat penempatan kelebihan dana hanya pada bank yang hanya memiliki peringkat kredit yang tinggi.

R2-Risiko likuiditas: Risiko likuiditas dapat dengan mudah timbul saat posisi cash flow perusahaan menunjukkan penerimaan jangka pendek tidak cukup menutupi pengeluaran jangka pendek. Perusahaan properti terpapar eksposur terkait dengan program perluasan usaha khususnya untuk pembiayaan investasi dan pengeluaran barang modal. Perusahaan properti membutuhkan modal kerja yang cukup untuk melakukan pembangunan-pembangunan proyek baru.

R3-Risiko nilai tukar mata uang: Risiko ini berkemungkinan timbul akibat perubahan dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing atau arus kas masa depan dari suatu instrumen keuangan. Sektor properti terpapar eksposur fluktuasi dari nilai tukar yang berasal dari kas, utang bank, dan wesel bayar.

R4-Risiko tingkat suku bunga: Risiko ini berkemungkinan timbul akibat perubahan fluaktuasi suku bunga yang menyebabkan perubahan pada nilai wajar arus kas masa depan dari suatu instrumen keuangan. Sektor properti terpapar eksposur risiko perubahan suku bunga, terutama terkait dengan suku bunga mengambang atas utang bank yang dikenakan dalam pembangunan.

R5-Risiko kebocoran data: Risiko kebocoran berisiko timbul jika terdapat pembocoran rahasia milik perusahaan atau data pribadi konsumen kepada pihak yang tidak berwenang. Kerugian keuangan, reputasi, dan hukum dapat dialami perusahaan jika data mengalami kebocoran.

Valuasi perusahaan pada CTRA, BSDE, dan POWN menggunakan valuasi DCF-FCFF dalam menaksir harga wajar pada ketiga saham tersebut dan dijadikan sebagai salah satu keputusan berinvestasi pada sektor properti. Tingkat diskonto pada valuasi ini menggunakan WACC dengan Risk Free Rate pada imbalan obligasi Indonesia selama 10 tahun sebesar 6,758% dan risk premium Indonesia yang diambil dari Damodaran sebesar 6,87% sebagai pertimbangan pada *Cost of Equity*.

Tabel 4. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Berdasarkan data yang telah diolah, terlihat bahwa bobot ekuitas saham lebih besar yang menandakan bahwa perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang baik. Dengan tingginya modal, menunjukkan biaya modal perusahaan berpengaruh cukup besar terhadap tingkat diskonto yang ada, terutama pada beta saham dan return market yang ada. Nilai diperoleh nilai WACC pada

	BSDE	CTRA	PWON
Harga Saat Ini (IDR)	835	840	398
Beta saham	0,73	1,20	1,02
Cost of Debt	8,53%	12,68%	4,51%
Debt Weight	40,06%	48,71%	28,37%
Cost of Equity	11,75%	15,00%	13,77%
Equity Weight	59,94%	51,29%	71,63%
Shares Issued	21.171.365.812	18.535.695.255	48.159.602.400
WACC	10,46%	13,87%	11,14%

saham BSDE sebesar 10,46%, saham CTRA sebesar 13,87%, dan saham PWON sebesar 11,14%. Sedangkan pada growth dalam perhitungan DCF-FCFF diperhitungkan melalui pertumbuhan GDP sektor *real estate* yang diproyeksikan pada tahun 2029 berada pada angka 2,5%.

Tabel 5. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow	2025	2026	2027	2.028	2029
CTRA	1.864.216	1.913.543	2.240.350	2.140.802	2.511.247
BSDE	2.279.017	2.948.912	3.128.583	3.305.047	3.476.703
PWON	1.758.080	1.975.812	2.113.822	2.247.564	2.405.641

Berdasarkan proyeksi laporan keuangan (pada lampiran) diperoleh nilai proyeksi dari Free Cash Flow to Firm pada ketiga perusahaan tersebut. Dari data tersebut didapatkan bahwa BSDE memiliki Free Cash Flow lebih besar karena persentase laba pada pemenuhan belanja modal yang lebih besar dibandingkan yang lainnya. Namun, PWON dinilai memiliki pertumbuhan yang lebih stabil karena pertumbuhan modal kerja yang relatif konsisten hingga tahun 2029. Ketiga perusahaan pada sektor properti tersebut menunjukkan nilai positif pada proyeksi arus kas bebasnya yang menunjukkan bahwa perusahaan terus bertumbuh dan menghasilkan laba setiap tahunnya.

Tabel 6. DCF-FCFF

Berdasarkan perhitungan DCF-FCFF, diperoleh nilai enterprise value yang ditambah kas dan dikurang utang untuk menghasilkan nilai Equity Value. Nilai Equity Value pada ketiga saham tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dibanding nilai pasar perusahaan sekarang. Hasil akhir dari valuasi DCF-FCFF ini menunjukkan bahwa nilai wajar saham CTRA, BSDE, dan PWON masing masing Rp835,- per lembar saham, Rp840,- per lembar saham, dan Rp398,- per lembar saham dengan potensi kenaikan dari harga sekarang yaitu masing-masing 23,09%, 30,75%, dan 38,66%. Ketiga saham tersebut menunjukkan bahwa saham dalam kondisi diskon atau

	BSDE	CTRA	PWON
Enterprise Value	42.387.953	21.683.584	27.171.249.643
Cash	8.094.222	10.601.301	8.851.788.942
Debt	28.721.823	11.926.502	9.445.318.803
Equity Value	21.760.351	20.358.383	26.577.719.782
Shares Outstanding	21.171,366	18.535,695	48.159.602,400
Share Price	1.028	1.098	552
Current Price	835	840	398
Potensial			
Upside/Downside	23,09%	30,75%	38,66%

undervalued. Sehingga, berdasarkan perhitungan DCF-FCFF tersebut ketiga saham ini layak untuk dimiliki dan diinvestasikan dengan melihat prospek kenaikan saham mencapai nilai wajar yang diperhitungkan.

Implikasi, Kesimpulan, dan Keterbatasan Penelitian

Pasar modal masih menjadi peluang besar dalam alokasi investasi dibandingkan instrumen lainnya. Meski demikian, gejolak politik, kebijakan, dan kondisi perekonomian sangat mempengaruhi pergerakan harga saham dan berpotensi penurunan modal investasi. Salah satu analisis yang dilakukan, sektor properti menunjukkan prospek cerah meski beberapa faktor menunjukkan kontradiksi seperti perlemahan daya beli.

Sektor properti memiliki peluang dalam pertumbuhan indeksnya dengan melihat perlemahan yang cukup dalam sejak kuartal 4 tahun 2024. Perlemahan tersebut membuat harga saham properti cukup murah. Hal tersebut dibuktikan dengan 3 sampel yang dipilih dari indeks ESG Leaders sebagai saham properti yang memiliki kinerja positif. Saham tersebut diantaranya CTRA, BSDE, dan PWON dengan daya saing dan manajemen yang kokoh. Setelah dilakukan perhitungan melalui valuasi DCF-FCFF, ketiga saham tersebut menunjukkan nilai *undervalued* atau berada pada harga yang murah karena nilai wajar berada di atas nilai pasar.

Ketiga saham terpilih tersebut sebagai benchmark dari sektor properti dapat dijadikan opsi dalam alokasi investasi di pasar modal. Investor dan pembaca juga memperoleh gambaran mengenai kondisi ekonomi dan sektor properti di Indonesia dalam menentukan keputusan investasi dan risikonya.

Dalam penelitian ini menggunakan analisis top down dan valuasi saham pada metode DCF-FCFF. Sehingga, penelitian ini tidak menggunakan perbandingan pada histori harga ataupun menggunakan analisis teknikal. Dalam penelitian kedepannya, diharapkan dapat melakukan penelitian pada sektor properti melalui analisis teknikal dan *multiplis valuation*.

Referensi

- Aprillita, L., Oktavianti, S., Haqiqi, T. M., Oktaviyani, H., Shalahuddin, M., Rahmania, V., & Dekas, R. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Sektor Properti Di Indonesia (Periode 2019-2022). *Journal of Management, Entrepreneur and Cooperative*, 3(1), 37–50. <https://doi.org/10.56869/jmec.v3i1.535>
- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.

- Chen, B., Lu, W., & Wang, S. (2021). The Valuation and Analysis of Apple Inc. *BCP Business & Management*, 13, 72–75. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v13i.47>
- Damodaran, A. (n.d.). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. (J. W. & Sons. (ed.)).
- Kuangan, O. J. (2021). Cetak Biru Transformasi Digital Perbankan (Long Version). *Otoritas Jasa Keuangan (OJK)*, 1–170. [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Cetak-Biru-Transformasi-Digital-Perbankan/CETAK BIRU TRANSFORMASI DIGITAL PERBANKAN \(LONG VERSION\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Cetak-Biru-Transformasi-Digital-Perbankan/CETAK%20BIRU%20TRANSFORMASI%20DIGITAL%20PERBANKAN%20(LONG%20VERSION).pdf)
- KSEI Indonesia Central Securities Depository. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia. *Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–7. https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Rineka Cipta.
- Pangestu, D. (2025). PELUANG DAN ANCAMAN: ANALISIS STRATEGI PT. CTRA DALAMMENGUASAI SEKTOR PROPERTI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 38–51.
- Rizqiyana, A., & Arfianto, E. D. (2019). Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4), 70–79. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/25975>
- Solikin, I., & Hardini, S. (2019). Aplikasi Forecasting Stok Barang Menggunakan Metode Weighted Moving Average (WMA) pada Metrojaya Komputer. *Jurnal Informatika: Jurnal Pengembangan IT*, 4(2), 100–105. <https://doi.org/10.30591/jpit.v4i2.1373>
- Tandelilin, E. M. B. A. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. PT Kanisius.
- Xiayu, S., Siregar, M. A., & Effendi, I. (2024). MENGELOLA KRISIS MEREK PERUSAHAAN DALAM ERA DIGITAL DI INDONESIA. 8(2), 2199–2212.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis matrix SWOT

Tabel 1 Matrix SWOT

- PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK

IFAC EFAC	S (Strength)	W (Weakness)
O (Opportunity)	<p>Strategi SO: Memanfaatkan diversifikasi portofolio dan reputasi untuk mengembangkan proyek di wilayah strategis yang didukung infrastruktur baru.</p>	<p>Strategi WO: Mengoptimalkan pembiayaan KPR untuk mengatasi keterbatasan aksesibilitas konsumen. Menyesuaikan portofolio proyek dengan bonus demografi dan kebutuhan hunian ramah lingkungan.</p>
T (Threat)	<p>Strategi ST: Menggunakan diversifikasi portofolio dan kekuatan finansial untuk mengurangi dampak fluktuasi ekonomi. Meningkatkan daya saing melalui inovasi dan pengembangan produk.</p>	<p>Strategi WT: Mengurangi ketergantungan pada segmen properti tertentu untuk menghadapi persaingan ketat. Berinovasi dalam produk dan pemasaran untuk menanggapi perubahan preferensi konsumen.</p>

- PT . PAKUWON JATI TBK

IFAC EFAC	S (Strength)	W (Weakness)

O (Opportunity)	Strategi SO: Memanfaatkan diversifikasi portofolio dan ekspansi aset untuk menangkap peluang dari kebijakan pemerintah dan tren properti yang positif.	Strategi WO: Mengoptimalkan insentif pemerintah untuk meningkatkan profitabilitas dan menarik investor, dengan meningkatkan efisiensi operasional dan memperkuat strategi pemasaran.
T (Threat)	Strategi ST: Menggunakan diversifikasi bisnis dan okupansi tinggi untuk menghadapi persaingan ketat dan ketidakpastian ekonomi, melalui peningkatan loyalitas penyewa dan pengunjung mal melalui program promosi dan inovasi layanan.	Strategi WT: Mengoptimalkan manajemen biaya dan diversifikasi pendapatan dari sektor lain seperti perhotelan dan perkantoran.

- PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK

IFAC	S (Strength)	W (Weakness)
EFAC	O (Opportunity)	Strategi WO: Mengurangi ketergantungan pada
	Strategi SO: Memanfaatkan kinerja keuangan yang kuat dan	

	profitabilitas tinggi untuk ekspansi proyek di kawasan KEK.	segmen residensial dengan diversifikasi ke bisnis properti lain seperti perkantoran, ritel, dan industri. Seperti pengembangan proyek mixed-use yang menggabungkan residensial, komersial, dan bisnis untuk meningkatkan pendapatan berulang.
T (Threat)	Strategi ST: Menggunakan profitabilitas dan kondisi keuangan yang sehat untuk bertahan di tengah perlambatan KPR dan tekanan sektor properti.	Strategi WT: Mengurangi risiko dari perlambatan sektor properti dengan efisiensi biaya dan strategi manajemen aset yang lebih optimal. Dengan mempercepat penjualan properti dengan program diskon atau bundling serta mencari sumber pendapatan lain seperti bisnis hospitality atau properti industri.

Lampiran 2 Pehitungan valuasi saham CTRA

ACCOUNT	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F
<i>(in Million Rupiah, except per share data)</i>											
Penjualan dan Pendapatan Usaha											
Penjualan Neto:											
Kaveling, rumah burian, dan ruko	4.200.335	5.056.857	5.620.441	6.122.109	6.080.663	6.368.053	6.798.348	7.234.750	7.675.945	8.120.640	8.567.575
<i>Common Size</i>	74%	77%	70%	85%	85%	85%	7%	6%	6%	6%	6%
Apartemen	877.230	1.083.649	1.349.116	483.907	662.729	674.264	736.918	801.969	869.223	938.472	1.009.500
<i>Common Size</i>	15%	16%	17%	7%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Kantor	601.120	455.945	1.064.776	581.653	397.178	449.510	472.129	495.888	520.841	547.050	574.579
<i>Common Size</i>	11%	7%	13%	8%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
Sub-total	5.678.685	6.596.541	8.034.333	7.187.649	7.120.570	7.491.827	8.007.395	8.532.607	9.066.009	9.606.163	10.151.654
	34,6%	81,7%	82,6%	78,8%	77,0%	79%					
Pendapatan Usaha (Persewaan, komersial, dan lainnya)	1.929.552	1.474.196	1.695.318	1.939.150	2.124.462	1.992.900	2.093.185	2.198.516	2.309.148	2.425.347	2.547.393
<i>Common Size</i>	25%	18%	17%	21%	23%	21%	9%	5%	5%	5%	5%
TOTAL PENJUALAN DAN PENDAPATAN USAHA NETO	7.608.237	8.070.737	9.729.651	9.126.799	9.245.032	9.480.000	10.100.580	10.731.123	11.375.157	12.031.510	12.699.047
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG											
<i>Common Size</i>	50,16%	48,93%	50,26%	48,95%	50,69%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
LABA KOTOR	3.791.742	4.121.335	4.839.818	4.567.581	4.559.161	4.745.114	5.050.411	5.365.690	5.687.715	6.015.899	6.349.676
<i>Common Size</i>	49,31%	51,07%	49,71%	50,05%	49,33%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Beban Umum dan Administrasi	1.252.875	1.166.156	1.180.570	1.257.680	1.378.072	1.361.557	1.449.159	1.539.625	1.632.026	1.726.195	1.821.969
<i>Common Size</i>	16,47%	14,45%	12,33%	13,78%	14,91%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%
Beban Penjualan	383.428	356.561	367.590	383.169	389.660	410.893	437.329	464.630	492.515	520.934	549.836
<i>Common Size</i>	5,04%	4,42%	3,78%	4,20%	4,21%	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%	4,33%
Penghasilan lain-lain - Neto	31.895	49.471	66.523	135.894	159.995	93.675	99.702	105.926	112.283	118.762	125.351
<i>Common Size</i>	0,42%	0,61%	0,68%	1,49%	1,72%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
LABA USAHA	2.187.334	2.648.089	3.358.181	3.062.626	2.951.424	3.066.339	3.263.625	3.467.361	3.675.457	3.887.532	4.103.222
<i>Common Size</i>	28,75%	32,81%	34,51%	33,56%	31,92%	32,31%	32,31%	32,31%	32,31%	32,31%	32,31%
Bagian Laba (Tugi) Entitas Asosiasi - Neto											
<i>Common Size</i>	-0,14%	-0,04%	0,43%	0,74%	0,84%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%
Penghasilan Keuangan - Neto	289.197	249.599	238.258	247.414	395.908	310.053	310.001	310.602	371.644	393.088	414.897
<i>Common Size</i>	3,80%	3,09%	2,45%	2,71%	4,28%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%
Beban Keuangan - Neto	-910.436	-1.235.029	-1.241.162	-1.069.334	-1.208.782	-1.132.791	-1.100.899	-1.072.961	-1.042.176	-1.014.474	-989.727
<i>Common Size of Loan</i>	-12%	-18%	-13%	-13%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%
LABA SEBELUM PAJAK FINAL DAN PAJAK PENGHASILAN	1.555.103	1.659.121	2.396.714	2.308.621	2.215.769	2.307.033	2.560.241	2.816.731	3.080.959	3.346.567	3.613.275
<i>Common Size</i>	20,44%	20,56%	24,63%	25,29%	23,97%	24,31%	25,35%	26,25%	27,08%	27,32%	28,45%
PAJAK FINAL DAN BEBAN PAJAK PENGHASILAN - NETO	-271.822	-288.435	-308.998	-306.545	-306.744	-461.407	-512.048	-563.346	-616.192	-669.313	-722.655
<i>Common Size</i>	-17,48%	-17,38%	-12,89%	-13,28%	-13,81%	-13,81%	-20,90%	-20,90%	-20,90%	-20,90%	-20,90%
LABA TAHUN BERJALAN	1.283.281	1.370.686	2.087.716	2.002.076	1.909.025	1.845.627	2.048.193	2.253.385	2.464.767	2.677.254	2.890.620
Aset											
Aset lancar											
Kas dan setara kas	4.237.024	5.275.686	7.161.587	9.050.103	10.601.301	11.931.213	12.182.254	12.464.129	13.082.805	13.628.699	14.565.143
Aset keuangan derivatif lancar	0	75.275	7061	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Common Size of Revenue</i>	0,00%	0,93%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Piutang Usaha	1.172.621	937.471	866.993	780.610	733.754	995.097	1.059.121	1.125.238	1.192.770	1.261.593	1.331.589
<i>Common Size of Revenue</i>	15,41%	11,62%	8,91%	8,53%	7,94%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%
Piutang Lainnya	1.485.920	1.466.735	1.649.373	1.398.153	1.235.607	1.581.798	1.717.099	1.931.602	2.047.528	2.406.302	2.539.809
<i>Common Size of Revenue</i>	19,33%	18,17%	18,93%	15,23%	13,73%	16,87%	17,09%	18,00%	18,00%	20,00%	20,00%
Peresahan	10.693.937	12.274.951	11.611.917	11.672.380	12.150.605	12.741.556	13.561.339	14.407.925	15.272.624	16.153.862	17.050.118
<i>Common Size of Revenue</i>	140,56%	152,09%	119,25%	127,89%	131,43%	134,26%	134,26%	134,26%	134,26%	134,26%	134,26%
Uang muka lancar	604.774	615.478	619.909	678.638	777.422	717.274	763.423	811.081	859.759	909.367	959.821
<i>Common Size of Revenue</i>	7,93%	7,63%	6,37%	7,41%	8,41%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%
Jumlah aset lancar	18.195.176	20.645.896	21.916.840	23.579.884	25.498.689	27.966.938	29.263.236	30.739.975	32.455.486	34.339.824	36.446.481

Uang jaminan jangka panjang	131.122	136.601	136.956	141.908	149.412	156.064	163.011	170.268	175.376	180.638	186.057
<i>common size of growth</i>		4,18%	0,26%	3,62%	5,29%	4%	4%	4%	3%	3%	3%
Uang muka pelanggan jangka panjang pihak ketiga	2.023.985	3.012.439	1.837.591	1.914.497	3.109.476	3.239.612	3.375.195	3.516.452	3.663.621	3.816.949	3.976.694
<i>common size of growth</i>		48,34%	-39,00%	4,19%	62,42%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Kewajiban imbalan pasca kerja jangka panjang	142.512	140.199	95.662	87.683	107.223	102.010	97.051	91.704	91.468	92.711	90.091
<i>common size of growth</i>		-1,62%	-31,77%	-8,34%	22,28%	-4,86%	-4,86%	-5,51%	-0,26%	1,36%	-2,83%
Jumlah liabilitas jangka panjang	10.065.767	10.188.245	10.310.839	10.208.648	10.865.103	10.770.160	10.707.620	10.676.362	10.635.326	10.622.123	10.630.875
Jumlah liabilitas	18.434.456	21.797.659	21.274.214	21.017.685	21.490.499	23.596.367	24.367.547	25.196.861	26.034.994	26.917.477	27.836.901
Pinjaman*	9.175.885	10.024.034	9.555.044	8.917.029	8.091.523	8.817.708	8.715.431	8.641.743	8.552.099	8.484.214	8.437.072
Ekuitas											
Saham biasa	4.640.076	4.640.076	4.640.076	4.640.076	4.633.924	4.633.924	4.633.924	4.633.924	4.633.924	4.633.924	4.633.924
Tambahan modal disetor	3.570.020	3.570.020	3.570.020	3.570.020	3.538.836	3.538.836	3.538.836	3.538.836	3.538.836	3.538.836	3.538.836
Saham treasuri	-33.348	-33.348	-33.348	-33.348	0	0	0	0	0	0	0
Cadangan selisih kurs penjabaran	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Rugi Komprehensif	-59.113	-68.830	-14.799	-151.258	-104.147	-79.629	-79.629	-79.629	-79.629	-79.629	-79.629
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas Entitas Anak/Asosiasi	88.810	88.810	0	101.999	0	0	0	0	0	0	0
Komponen ekuitas lainnya	0	0	95.468	95.468	92.314	92.314	92.314	92.314	92.314	92.314	92.314
Laba Ditahan	7.146.030	7.135.399	8.713.175	10.317.029	11.885.081	13.326.975	14.927.125	16.687.580	18.613.177	20.704.779	22.963.074
Jumlah ekuitas yang distribusikan kepada pemilik entitas induk Kepentingan non-pengendali	15.352.476	15.332.128	16.970.593	18.539.987	20.046.000	21.512.421	23.112.570	24.873.025	26.798.623	28.890.225	31.148.520
Jumlah ekuitas	17.761.568	17.457.528	19.394.197	21.014.930	22.624.716	24.240.849	26.007.151	27.950.405	30.075.949	32.384.735	34.877.522
Jumlah liabilitas dan ekuitas	36.196.024	39.255.187	40.668.411	42.032.615	44.115.215	47.837.216	50.374.698	53.147.267	56.110.943	59.302.213	62.714.423
	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
Retained Earning											
Beginning Balance	6.173.428	7.146.030	7.135.399	8.713.175	10.317.029	11.885.081	13.326.975	14.927.125	16.687.580	18.613.177	20.704.779
Adjustment others	-	1.183.099	-	951	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	185.357	148.286	157.553	259.500	278.035	254.012	281.891	310.131	339.223	368.468	397.833
<i>% of Profit for the Year</i>	14%	11%	8%	23%	25%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Profit for the Year	1.283.281	1.370.686	2.087.716	2.002.076	1.909.025	1.845.627	2.048.193	2.253.385	2.464.767	2.677.254	2.890.620
Non Controlling Interest	125.322	49.932	352.387	139.673	62.938	149.721	166.153	182.799	199.947	217.184	234.493
<i>% of Profit for the Year</i>	10%	4%	17%	7%	3%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Ending Balance	7.146.030	7.135.399	8.713.175	10.317.029	11.885.081	13.326.975	14.927.125	16.687.580	18.613.177	20.704.779	22.963.074
	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
Beginning Balance	8.076.377	8.462.326	8.118.288	8.031.925	8.040.323	8.024.086	8.585.772	9.100.918	9.646.973	10.129.322	10.635.788
Depreciation	286.894	269.040	275.139	326.084	394.736	240.723	257.573	273.028	289.409	303.880	319.074
<i>% of Beginning Balance</i>	4%	3%	3%	4%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Capex	672.843	- 74.998	188.796	334.482	378.519	802.409	772.719	819.083	771.758	810.346	850.863
<i>% of Beginning Balance</i>	8%	-1%	2%	4%	5%	10%	9%	9%	8%	8%	8%
Ending Balance	8.462.326	8.118.288	8.031.925	8.040.323	8.024.086	8.585.772	9.100.918	9.646.973	10.129.322	10.635.788	11.167.578
	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE

Gambar 1 Proyeksi Laporan Keuangan CTRA

Saham Beredar	18.535.695.255
Harga Saat Ini (IDR)	840
Total Ekuitas	22.624.716
Debt	21.490.499
Market Value	15.569.984.014.200
Cost of Equity (CE) = RF + (RM – RF) x Beta	
Risk Free Rate	6,758%
Equity Risk Premium	6,87%
1Y Beta CTRA	1,20
Cost of Equity	15,00%
Debt	21.490.499
Interest Bearing-Debt	14,94%
Average Taxes Rate	15,14%
Cost of Debt	12,68%
Shares Market Price	840
Shares Issued	18.535.695.255
Cost of Debt	12,68%
Debt Weight	48,71%
Cost of Equity	15,00%
Equity Weight	51,29%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	13,87%

Terminal Growth Rate	
Return on Capital	
Net Income 2029F	2.890.620
Debt	27.836.901
Equity	34.877.522
Return on Capital	4,61%
ROE	8,29%
Retention Ratio	0,85
SGR	2,50%

Gambar 2 Perhitungan WACC CTRA

FINANCIAL DATA REPORT

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	2.187.334	2.648.089	3.358.181	3.062.626	2.951.424	3.066.339	3.263.625	3.467.361	3.675.457	3.887.532	4.103.222
Tax Rate %	17,48%	17,38%	12,89%	13,28%	13,84%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Depreciation & Amortization	286.894	269.040	275.159	326.084	394.756	240.723	257.573	273.028	289.409	303.880	319.074
CapEx	672.843	-74.998	188.796	334.482	378.519	802.409	772.719	819.083	771.758	810.346	850.863

Free Cash Flow to Firm

EBIT x Tax Rate	1.805.002	2.187.724	2.925.225	2.655.962	2.542.838	2.453.071	2.610.900	2.773.889	2.940.365	3.110.026	3.282.578
D&A	286.894	269.040	275.159	326.084	394.756	240.723	257.573	273.028	289.409	303.880	319.074
CapEx	-672.843	74.998	-188.796	-334.482	-378.519	-802.409	-772.719	-819.083	-771.758	-810.346	-850.863
Non-cash Working Capital	5.588.563	3.760.496	3.791.878	3.720.744	4.271.992	3.209.518	3.441.055	3.755.346	3.973.013	4.435.770	4.675.311
Δ Non-cash Working Capital		-1.828.067	31.382	-71.134	551.248	-1.062.474	231.537	314.291	217.666	462.758	239.541
Free Cash Flow	1.419.053	4.359.829	2.980.206	2.718.698	2.007.827	2.953.859	1.864.216	1.913.543	2.240.350	2.140.802	2.511.247

Terminal Value Calculation

Assumptions

WACC	13,87%
Growth rate	2,50%

Period	0	1	2	3	4	5	6
FCF		2.953.859	1.864.216	1.913.543	2.240.350	2.140.802	2.511.247

Perpetuity Growth TV **22.641.769**

Discounting Cash Flows

Assumption

WACC 13,87%

Period	0	1	2	3	4	5	
FCF		1.864.216	1.913.543	2.240.350	2.140.802	2.511.247	
Terminal Value						22.641.769	
Discount factor			1	0,88	0,77	0,68	0,59
PV of FCF		1.864.216	1.680.473	1.727.836	1.449.962	1.493.698	
PV of TV						13.467.398	

Enterprise Value 21.683.584

Enterprise Value to Equity Value

Enterprise Value	21.683.584
Cash	10.601.301
Debt	11.926.502
Equity Value	20.358.383

Shares Outstanding 18.535.695

Share Price 1.098

Current Price 840

Potential Upside/Downside 30,75%

Gambar 3 Perhitungan DCF CTRA

Lampiran 3 Pehitungan valuasi saham BSDE

ACCOUNT <i>(In Million Rupiah, except per share data)</i>	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F
PENDAPATAN USAHA											
Penjualan Neto:											
Tanah dan bangunan	5.007.969	4.524.917	5.244.967	7.292.315	8.759.876	10.080.629	10.761.786	11.452.611	12.151.022	12.854.974	13.562.473
<i>Common Size</i>	76%	77%	71%	74%	79%	79%	7%	6%	6%	6%	6%
Tanah dan bangunan strata title	351.910	431.696	879.606	611.533	1.066.037	1.231.368	1.348.722	1.470.833	1.597.341	1.727.861	1.861.987
<i>Common Size</i>	7,38%	11,99%	9,63%	9,63%	10%	9%	9%	9%	9%	8%	8%
Sewa	1.042.302	763.371	715.863	925.484	917.686	1.059.104	1.101.468	1.145.527	1.191.348	1.239.002	1.288.562
<i>Common Size</i>	15,82%	13,06%	9,76%	9,41%	8,30%	8,30%	4%	4%	4%	4%	4%
Konstruksi	120.673	119.287	490.050	980.496	273.693	316.455	337.838	359.525	381.450	403.549	425.759
<i>Common Size</i>	1,83%	2,04%	6,68%	9,97%	2,48%	2,48%	7%	6%	6%	6%	6%
Arena rekreasi	67.275	7.655	6.535	24.058	35.170	40.833	43.592	46.390	49.219	52.071	54.937
<i>Common Size</i>	1,02%	0,13%	0,09%	0,24%	0,32%	0,32%	7%	6%	6%	6%	6%
Sub-total	6.590.129	5.846.926	7.337.021	9.833.886	11.052.462	12.760.290	13.593.407	14.474.886	15.370.380	16.277.457	17.193.716
	93,02%	94,60%	95,85%	96,08%	95,78%	95,07%					
Pendapatan Usaha (Pengelolaan gedung, komersial, dan lainnya)	494.735	333.663	317.781	401.594	486.679	661.738	695.037	730.012	766.747	805.331	845.856
<i>Common Size</i>	6,98%	5,40%	4,15%	3,92%	4,22%	4,93%	5%	5%	5%	5%	5%
TOTAL PENJUALAN DAN PENDAPATAN USAHA NETO	7.084.864	6.180.589	7.654.802	10.235.480	11.539.141	13.422.676	14.288.444	15.204.898	16.137.128	17.082.788	18.039.573
BEBAN POKOK PENJUALAN	2.018.798	1.928.746	2.914.751	3.409.440	5.127.455	4.634.787	4.933.732	5.250.180	5.572.074	5.898.606	6.228.979
<i>Common Size</i>	28,49%	31,21%	38,08%	33,31%	44,44%	34,53%	34,53%	34,53%	34,53%	34,53%	34,53%
LABA KOTOR	5.066.066	4.251.843	4.740.051	6.826.040	6.411.686	8.787.889	9.354.712	9.954.718	10.565.054	11.184.182	11.810.593
<i>Common Size</i>	71,51%	68,79%	61,92%	66,69%	55,56%	65,47%	65,47%	65,47%	65,47%	65,47%	65,47%
Beban penjualan	948.980	812.354	990.948	1.393.075	1.545.476	1.823.516	1.941.134	2.065.637	2.192.283	2.320.755	2.450.737
<i>Common Size</i>	13,39%	13,14%	12,95%	13,61%	13,39%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%
Beban umum dan administrasi	1.324.228	1.235.290	1.119.949	1.393.651	1.567.430	1.785.355	1.900.511	2.022.409	2.146.405	2.272.187	2.399.450
<i>Common Size</i>	18,69%	19,99%	14,63%	13,62%	13,58%	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%
Pajak Final	263.410	221.932	236.897	334.304	388.613	402.501	428.463	455.944	483.899	512.256	540.947
<i>Common Size</i>	3,72%	3,59%	3,09%	3,27%	3,37%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
LABA USAHA	2.529.448	1.982.267	2.392.257	3.705.010	2.910.167	4.776.517	5.084.605	5.410.729	5.742.467	6.078.984	6.419.460
<i>Common Size</i>	35,70%	32,07%	31,25%	36,20%	25,22%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%	35,59%
Penghasilan (beban) lain-lain - bersih	472.087	(958.436)	(935.986)	(1.306.089)	(1.483.629)	(930.145)	-990.140	-1.053.647	-1.118.248	-1.183.778	-1.250.080
<i>Common Size</i>	6,66%	-15,51%	-12,23%	-12,76%	-12,86%	-6,93%	-6,93%	-6,93%	-6,93%	-6,93%	-6,93%
Ekuitas pada laba (rug) entitas asosiasi dan ventura bersama	163.562	(527.614)	90.736	262.771	843.199	129.714	138.080	146.936	155.945	165.084	174.330
<i>Common Size</i>	2,31%	-8,54%	1,19%	2,57%	7,31%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%
LABA SEBELUM PAJAK	3.165.097	496.217	1.547.007	2.661.692	2.269.737	3.976.086	4.232.545	4.504.018	4.780.165	5.060.289	5.343.710
<i>Common Size</i>	44,67%	8,03%	20,21%	26,00%	19,67%	29,62%	29,62%	29,62%	29,62%	29,62%	29,62%
BEBAN PAJAK KINI	35.021	15.890	8.166	4.806	10.280	30.583	32.555	34.643	36.767	38.922	41.102
<i>Common Size</i>	1,11%	3,20%	0,53%	0,18%	0,45%	0,77%	0,77%	0,77%	0,77%	0,77%	0,77%
RUGI PRA-AKUISISI DARI DAMPAK TRANSAKSI KOMBINASI BISNIS ENTITAS PENGENDALI		5.931									
LABA TAHUN BERJALAN	3.130.076	486.258	1.538.841	2.656.886	2.259.457	3.945.503	4.199.989	4.469.375	4.743.397	5.021.367	5.302.608
ASET											
Aset Lancar											
Kas dan setara kas	6.860.253	10.916.967	7.766.937	9.734.419	9.425.764	8.094.222	9.156.197	11.318.622	14.218.093	18.016.986	22.944.850
Investasi	2.917.382	2.510.974	4.073.952	2.204.869	1.382.066	1.607.661	1.711.356	1.821.121	1.932.776	2.046.040	2.160.636
<i>Common Size of Revenue</i>	41,18%	40,63%	53,22%	21,54%	11,98%	11,98%	11,98%	11,98%	11,98%	11,98%	11,98%
Prutang Usaha	180.931	138.882	134.875	181.548	261.760	284.694	303.057	322.495	342.267	362.325	382.618
<i>Common Size of Revenue</i>	2,55%	2,25%	1,76%	1,77%	2,27%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%
Persediaan	10.176.881	10.697.403	11.857.045	12.609.570	14.307.594	19.296.616	20.541.256	21.858.762	23.198.948	24.558.441	25.933.927
<i>Common Size of Revenue</i>	143,64%	173,08%	154,90%	123,19%	123,99%	143,76%	143,76%	143,76%	143,76%	143,76%	143,76%
Uang muka	3.330.712	3.484.694	3.553.303	3.493.788	2.945.407	2.654.432	2.825.644	3.006.879	3.191.235	3.378.246	3.567.457
<i>Common Size of Revenue</i>	47,01%	56,38%	46,42%	34,13%	25,53%	19,78%	19,78%	19,78%	19,78%	19,78%	19,78%
Aset lancar lainnya	790.554	615.369	1.011.645	1.362.482	1.052.227	1.371.836	1.460.320	1.553.984	1.649.261	1.745.910	1.843.696
<i>Common Size of Revenue</i>	11,16%	9,96%	13,22%	13,31%	9,12%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%
Jumlah Aset Lancar	24.256.713	28.364.289	28.397.757	29.586.676	29.374.818	33.309.460	35.997.829	39.881.864	44.532.579	50.107.947	56.833.184
Aset Tidak Lancar											
Investasi dalam saham	7.065.872	6.779.596	6.217.716	6.743.351	7.837.385	9.620.858	10.241.407	10.898.286	11.566.473	12.244.286	12.930.072
<i>Common Size of Revenue</i>	99,73%	109,69%	81,23%	65,88%	67,92%	71,68%	71,68%	71,68%	71,68%	71,68%	71,68%
Tanah yang belum dikembangkan	12.068.737	12.428.839	14.472.241	15.501.298	14.051.854	14.655.545	15.285.171	15.941.847	16.626.735	17.341.047	18.086.047
<i>Common Size of Revenue</i>	2,98%	16,44%	7,11%	-9,35%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%
Aset tetap dan properti investasi	8.883.484	8.880.695	8.488.142	8.286.457	9.747.676	11.209.827	12.779.203	13.929.332	15.182.971	16.549.439	18.038.888

Retained Earning											
Beginning Balance	18.518.889	21.289.945	21.025.850	22.420.018	24.833.970	26.771.891,00	30.261.308,48	33.975.794,82	37.928.526,53	42.123.604,72	46.564.520,83
Adjustment others	-20.360	97.321	45.545	-19.195	-7.547						
Dividends											
% of Profit for the Year	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Profit for the Year	3.130.076	486.258	1.538.841	2.656.886	2.259.457	3.945.503	4.199.989	4.469.375	4.743.397	5.021.367	5.302.608
Non Controlling Interest	338.660	204.557	190.218	223.739	313.989	456.085	485.503	516.643	548.319	580.451	612.962
% of Profit for the Year	11%	42%	12%	8%	14%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Ending Balance	21.289.945	21.025.850	22.420.018	24.833.970	26.771.891	30.261.308	33.975.795	37.928.527	42.123.605	46.564.521	51.254.167
	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
Beginning Balance	8.761.518	8.883.484	8.880.695	8.488.142	8.286.457	9.747.676	11.209.827	12.779.203	13.929.332	15.182.971	16.549.439
Depreciation	355.758	374.148	417.761	413.749	441.480	487.384	672.590	766.752	835.760	910.978	992.966
% of Beginning Balance	4%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
Capex	477.724	371.359	25.208	212.064	1.902.699	1.949.535	2.241.965	1.916.880	2.089.400	2.277.446	2.482.416
% of Beginning Balance	5%	4%	0%	2%	23%	20%	20%	15%	15%	15%	15%
Ending Balance	8.883.484	8.880.695	8.488.142	8.286.457	9.747.676	11.209.827	12.779.203	13.929.332	15.182.971	16.549.439	18.038.888
	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE

Gambar 4 Proyeksi Laporan Keuangan BSDE

Saham Beredar	21.171.365.812
Harga Saat Ini (IDR)	835
Total Ekuitas	45.275.491
Debt	30.256.683
Market Value	17.678.090.453.020
Cost of Equity (CE) = RF + (RM – RF) x Beta	
Risk Free Rate	6,758%
Equity Risk Premium	6,87%
1Y Beta BSDE	0,73
Cost of Equity	11,75%
Debt	30.256.683
Interest Bearing-Debt	9,57%
Average Taxes Rate	10,89%
Cost of Debt	8,53%
Shares Market Price	835
Shares Issued	21.171.365.812
Cost of Debt	8,53%
Debt Weight	40,06%
Cost of Equity	11,75%
Equity Weight	59,94%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	10,46%

Terminal Growth Rate	
Return on Capital	
Net Income 2029F	5.302.608
Debt	69.012.227
Equity	45.929.545
Return on Capital	4,61%
ROE	11,55%
Retention Ratio	1,00
SGR	2,50%

Gambar 5 Perhitungan WACC BSDE

FINANCIAL DATA REPORT

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	2.529.448	1.982.267	2.392.257	3.705.010	2.910.167	4.776.517	5.084.605	5.410.729	5.742.467	6.078.984	6.419.460
Tax Rate %	9,43%	47,93%	15,84%	12,74%	17,57%	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%
Depreciation & Amortization	355.758	374.148	417.761	413.749	441.480	487.384	672.590	766.752	835.760	910.978	992.966
CapEx	477.724	371.359	25.208	212.064	1.902.699	1.949.535	2.241.965	1.916.880	2.089.400	2.277.446	2.482.416
Free Cash Flow to Firm											
EBIT x Tax Rate	2.290.951	1.795.363	2.013.297	3.232.977	2.398.722	4.256.249	4.530.778	4.821.380	5.116.985	5.416.848	5.720.238
D&A	355.758	374.148	417.761	413.749	441.480	487.384	672.590	766.752	835.760	910.978	992.966
CapEx	-477.724	-371.359	-25.208	-212.064	-1.902.699	-1.949.535	-2.241.965	-1.916.880	-2.089.400	-2.277.446	-2.482.416
Non-cash Working Capital	11.237.017	5.481.697	9.662.927	8.519.403	8.051.340	10.577.199	11.259.584	11.981.925	12.716.687	13.462.020	14.216.106
Δ Non-cash Working Capital		-5.755.320	4.181.230	-1.143.524	-468.063	2.525.859	682.386	722.340	734.762	745.333	754.086
Free Cash Flow	2.168.985	7.553.472	-1.775.380	4.578.186	1.405.566	268.238	2.279.017	2.948.912	3.128.583	3.305.047	3.476.703

Terminal Value Calculation

Assumptions	
WACC	10,46%
Growth rate	2,50%

Period	0	1	2	3	4	5	6
FCF		268.238	2.279.017	2.948.912	3.128.583	3.305.047	3.476.703

Perpetuity Growth TV **44.787.785**

Discounting Cash Flows

Assumption	
WACC	10,46%

Period	0	1	2	3	4	5
FCF		2.279.017	2.948.912	3.128.583	3.305.047	3.476.703
Terminal Value						44.787.785
Discount factor		1	0,91	0,82	0,74	0,67
PV of FCF		2.279.017	2.669.726	2.564.233	2.452.406	2.335.540
PV of TV						30.087.030

Enterprise Value 42.387.953

Enterprise Value to Equity Value

Enterprise Value	42.387.953
Cash	8.094.222
Debt	28.721.823
Equity Value	21.760.351

Shares Outstanding 21.171.366

Share Price 1.028

Current Price 835

Potensial Upside/Downside 23,09%

Gambar 6 Perhitungan DCF BSDE

Lampiran 4 Pehitungan valuasi saham PWON

P&L ANALYSIS (in Thousands Rupiah)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Pendapatan Bersih											
Pendapatan sewa ruangan	1.667.782.087	1.046.552.556	1.041.094.012	1.548.017.740	1.857.122.426	1.911.203.277	2.040.344.976	2.171.319.498	2.303.732.476	2.437.195.965	2.571.331.697
Common Size	23%	26%	18%	26%	30%	30%	7%	9%	6%	6%	6%
Pendapatan apartemen servis	82.685.064	45.962.775	55.000.162	70.847.313	71.966.528	71.599.244	78.252.309	85.160.017	92.301.629	99.655.118	107.197.479
Kontribusi	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<i>Pendapatan dari kontrak dengan pelanggan:</i>											
Pendapatan hotel	713.019.685	527.875.529	684.981.929	857.715.496	1.171.081.609	1.205.184.417	1.317.171.202	1.433.444.261	1.553.654.453	1.677.431.044	1.804.386.791
Kontribusi	10%	13%	12%	14%	19%	19%	9%	9%	8%	8%	8%
Pendapatan jasa pemeliharaan	3.043.011.934	1.190.586.083	1.993.483.549	751.572.141	831.391.721	828.288.574	869.968.976	913.746.782	959.727.537	1.008.022.094	1.058.746.887
Kontribusi	42%	30%	35%	13%	12%	13%	5%	5%	5%	5%	5%
Pendapatan kondominium dan kantor	508.962.506	235.605.540	445.863.889	1.475.729.653	801.770.333	825.118.509	866.639.390	910.249.648	956.054.423	1.004.164.145	1.054.694.801
Kontribusi	7%	6%	8%	25%	13%	12%	5%	5%	5%	5%	5%
Penjualan tanah dan bangunan	466.054.871	486.439.981	1.022.209.980	641.519.269	729.484.766	738.285.123	788.171.703	838.766.290	889.916.544	941.472.002	993.288.344
Kontribusi	6%	12%	18%	11%	12%	12%	7%	6%	6%	6%	6%
Pendapatan usaha lainnya	720.485.046	444.188.847	470.639.431	642.031.095	737.621.022	801.320.854	841.644.211	883.996.683	928.480.380	975.202.545	1.024.275.822
Kontribusi	10%	11%	8%	11%	12%	13%	5%	5%	5%	5%	5%
TOTAL PENDAPATAN BERSIH	7.202.001.193	3.977.211.311	5.713.272.952	5.987.432.707	6.200.438.405	6.381.000.000	6.933.167.288	7.369.096.160	7.817.330.930	8.277.279.245	8.613.921.820
TOTAL BEBAN POKOK											
PENDAPATAN	3.144.166.222	2.036.318.493	2.949.228.732	2.768.691.765	2.799.750.452	3.035.734.451	3.298.425.762	3.505.817.126	3.719.062.971	3.937.881.486	4.098.037.804
Common Size	44%	51%	52%	46%	45%	48%	48%	48%	48%	48%	48%
Laba Bruto	4.057.834.971	1.940.892.818	2.764.044.220	3.218.740.942	3.406.687.953	3.345.265.549	3.634.741.526	3.863.279.034	4.098.267.959	4.339.397.759	4.515.884.017
Common Size	56%	49%	48%	54%	55%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
Beban penjualan	-222.063.492	-131.406.838	-186.981.767	-197.086.234	-223.890.833	-211.372.741	-229.663.465	-244.103.753	-258.951.679	-274.187.619	-285.339.016
Common Size	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Beban umum dan administrasi	-384.765.268	-308.854.134	-307.167.379	-419.681.163	-516.505.682	-431.661.502	-469.014.481	-498.504.171	-528.826.329	-559.940.885	-582.714.062
Common Size	-5%	-8%	-5%	-7%	-8%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
Laba Usaha	3.451.006.211	1.500.631.846	2.269.895.074	2.601.973.545	2.660.291.438	2.702.231.307	2.936.063.580	3.120.671.109	3.310.489.951	3.505.269.255	3.647.830.939
Common Size	48%	38%	40%	43%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%
Beban bunga dan keuangan	-227.534.040	-294.858.028	-352.402.835	-339.320.697	-358.335.815	-359.729.691	-390.838.192	-415.433.738	-440.703.031	-466.632.676	-485.610.944
Common Size	-3%	-7%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%
Beban pajak final	-390.237.471	-240.976.810	-288.838.850	-338.240.032	-367.596.427	-358.748.697	-389.792.310	-414.300.837	-439.501.220	-463.360.154	-484.286.668
Common Size	-5%	-6%	-5%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%
Pendapatan bunga	280.686.363	202.313.016	136.946.367	187.464.866	412.163.652	270.036.738	293.403.836	311.851.655	330.820.642	350.283.141	364.531.476
Common Size	4%	5%	2%	3%	7%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Keuntungan (kerugian) selisih kurs mata uang asing - bersih	130.119.304	-55.973.079	-37.699.023	-394.699.938	87.065.977	-69.532.909	-75.549.802	-80.300.061	-85.184.416	-90.196.411	-93.864.761
Common Size	2%	-1%	-1%	-7%	1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Keuntungan (kerugian) atas instrumen keuangan derivatif - bersih	25.450.664	-25.712.165	-98.099.302	-22.174.460	-4.346.979	-31.274.606	-33.980.892	-36.117.470	-38.314.362	-40.568.664	-42.218.619
Common Size	0%	-1%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Keuntungan (kerugian) lainnya	15.762.236	66.784.871	-73.167.791	145.053.017	-27.414.247	33.154.078	36.023.001	38.287.978	40.616.894	43.006.670	44.755.780
Common Size	0%	2%	-1%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Bagian atas laba (rugi) entitas asosiasi yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas											
	-14.555.366	-3.230.230	7.612.204	0	0	0	0	0	0	0	0
Common Size	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Laba sebelum pajak penghasilan	3.270.697.901	1.148.979.421	1.564.246.044	1.840.056.301	2.101.827.599	2.186.136.221	2.375.309.221	2.524.658.836	2.678.224.463	2.835.803.161	2.951.137.204
Common Size	45%	29%	27%	31%	39%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Pendapatan (beban) pajak	-30.901.674	-29.866.411	-13.811.705	-8.926.300	-19.958.345	-79.637.511	-82.464.049	-66.868.605	-71.318.350	-82.586.625	-88.818.841
Common Size	-1%	-3%	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Laba bersih	3.239.796.227	1.119.113.010	1.550.434.339	1.831.130.001	2.181.869.254	2.106.498.710	2.292.845.171	2.457.790.231	2.606.906.113	2.753.216.536	2.862.318.363
Aset											
Aset lancar											
Kas dan setara kas	4.313.284.575	2.886.903.145	6.443.643.453	7.444.244.953	7.599.820.229	8.851.788.942	9.410.498.920	10.196.491.134	11.013.467.878	11.856.985.449	12.835.167.360
Common Size	11%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Piutang usaha	807.903.764	101.923.579	105.828.175	101.574.666	110.433.776	113.365.905	123.175.800	130.920.585	138.883.998	147.055.517	153.036.364
Common Size	11%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Piutang lainnya	126.577.270	136.405.871	145.847.584	127.037.976	151.654.984	157.069.840	170.661.569	181.392.063	192.425.469	203.747.206	212.033.744
Common Size	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Persediaan	3.531.077.075	4.511.998.623	3.980.700.094	3.779.452.446	3.943.380.499	4.043.049.543	4.392.906.886	4.669.114.694	4.953.119.612	5.244.546.321	5.457.845.586
Common Size	49%	113%	70%	63%	64%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Aset lancar lainnya	863.744.685	952.792.613	777.021.072	801.136.038	1.250.136.810	1.134.211.199	1.252.357.936	1.309.843.505	1.389.516.422	1.471.271.403	1.531.109.011
Common Size	12%	24%	14%	13%	20%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Jumlah aset lancar	9.642.587.369	8.590.023.831	11.483.040.378	12.253.466.079	13.055.426.298	14.299.485.429	15.329.601.112	16.487.761.979	17.687.413.380	18.923.605.895	20.189.192.065
Aset tidak lancar											
Investasi pada ventura bersama dan entitas asosiasi				936.110.282	1.459.337.970	1.249.738.962	1.357.882.666	1.443.260.710	1.531.048.902	1.621.131.229	1.687.063.739
Common Size	0%	0%	0%	16%	24%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Aset Pajak Tangguhan	57.849.612	58.229.219	53.547.643	53.158.577	51.223.972	63.810.000	69.331.673	73.690.962	78.173.309	82.772.792	86.139.218
Common Size	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Persediaan tidak lancar	2.677.975.764	2.747.533.699	2.731.446.241	3.004.534.730	3.094.558.033	3.145.793.960	3.418.009.054	3.632.919.321	3.833.896.320	4.080.648.025	4.246.610.755
Common Size	37%	69%	48%	50%	50%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Properti investasi	11.185.724.490	12.367.265.170	12.023.654.134	11.899.787.103	12.202.615.942	12.534.193.324	12.874.780.542	13.224.622.415	13.583.970.419	13.933.082.860	14.332.225.062
Common Size	154%	311%	200%	198%	198%	198%	198%	198%	198%	198%	198%
Aset tetap	2.075.840.106	2.355.148.670	2.318.296.002	2.326.872.517	2.516.224.417	2.862.854.516	3.284.633.767	3.768.553.002	4.323.767.195	4.960.780.105	5.691.642.991
Common Size	29%	59%	40%	39%	40%	45%	47%	47%	47%	47%	47%
Aset tidak lancar lainnya	455.176.002	340.604.788	286.096.731	128.250.628	271.400.351	320.495.337	348.228.771	370.123.956	392.637.222	415.738.819	432.647.200
Common Size	6%	9%	5%	2%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Jumlah aset tidak lancar	16.452.565.974	17.868.781.546	17.413.040.751	18.348.713.837	19.655.260.685	20.176.886.100	21.352.866.473	22.513.170.365	23.763.493.368	25.114.153.831	26.476.328.966
Common Size	228%	448%	300%	300%	300%	300%	300%	300%	300%	300%	300%
Jumlah aset	26.095.153.343	26.458.805.377	28.866.081.129	30.602.179.916	32.710.786.983	34.476.371.529	36.682.467.585	39.000.932.344	41.450.906.749	44.037.759.726	46.665.521.030

Liabilitas dan ekuitas											
Liabilitas											
Liabilitas jangka pendek											
Utang usaha	334.050.513	347.559.503	215.293.779	212.831.032	200.804.633	255.240.000	277.326.692	294.763.846	312.693.237	331.091.170	344.556.873
Common Size	5%	9%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Utang lainnya	284.209.110	142.831.942	130.602.468	129.472.115	138.461.589	138.177.176	150.134.066	159.573.875	169.280.162	179.240.099	186.529.916
Common Size	8%	4%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Uang Muka	441.975.769	2.313.213.889	1.604.859.452	983.536.016	651.001.573	638.100.000	693.316.729	736.909.616	781.733.093	827.727.925	861.392.182
Common Size	6%	58%	28%	16%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Beban akrual jangka pendek	257.383.798	201.455.372	190.779.433	226.707.489	262.125.252	261.914.373	284.578.618	302.471.744	320.869.978	339.749.005	353.566.828
Common Size	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Utang pajak	78.391.458	67.558.919	59.653.247	67.491.280	71.658.454	80.172.205	87.109.749	92.586.850	98.218.564	103.997.450	108.227.097
Common Size	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Pendapatan diterima dimuka jangka pendek	1.065.027.629	866.599.222		1.009.278.730	1.195.149.078						
Common Size	15%	22%		17%	19%						
Liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun atas utang bank	912.058.356	397.479.389	49.962.237	0	0						
Lain-lain				4.183.402	12.940.139	4.443.838	4.828.377	5.131.965	5.444.124	5.764.440	5.998.883
Common Size	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jumlah liabilitas jangka pendek	3.373.096.633	4.336.698.236	3.018.980.942	2.633.500.064	2.532.140.718	2.516.424.114	2.734.177.927	2.906.091.722	3.082.858.496	3.264.244.647	3.397.003.697
Liabilitas jangka panjang											
Liabilitas jangka panjang atas utang obligasi	3.437.147.042	3.496.578.098		6.248.500.166	6.129.757.037						
growth		2%		10%	-2%						
Pendapatan diterima dimuka jangka panjang	169.652.645	110.171.993		123.228.838	191.300.795						
Common Size	2%	3%		2%	3%						
Uang jaminan jangka panjang	332.032.313	386.252.911	395.787.402	422.063.545	442.965.855	464.903.333	487.927.244	512.091.393	537.452.250	564.069.080	592.004.083
growth		16%		7%	5%						
Lain-lain	687.581.653	530.408.868	518.093.784	456.611.292	619.288.212	632.555.106	687.292.018	730.506.096	774.940.071	820.535.221	853.906.947
Common Size	10%	13%	9%	8%	10%						
Jumlah liabilitas jangka panjang	4.626.413.653	4.523.411.870	6.668.661.728	7.250.403.841	7.383.311.899	7.264.306.894	7.241.084.339	7.206.853.142	7.177.465.041	7.152.865.841	7.116.444.782
Jumlah liabilitas	7.999.510.286	8.860.110.106	9.687.642.670	9.883.903.905	9.915.452.617	9.780.731.009	9.975.262.267	10.112.944.864	10.260.323.537	10.417.110.488	10.513.447.479
Ekuitas											
Saham biasa	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060	1.203.990.060
Tambahan modal disetor	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103	362.194.103
Cadangan selisih kurs penjabaran		1.039.959	1.357.254	4.282.943	0	0	0	0	0	0	0
Cadangan pengukuran kembali program imbalan pasti		4.560.427		23.648.400	14.819.983	18.849.696					
Cadangan lainnya	-9.338.532	919.600	1.471.114	-78.007.657	-68.117.262	-68.117.262	-68.117.262	-68.117.262	-68.117.262	-68.117.262	-68.117.262
Komponen ekuitas lainnya	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486	13.512.486
Saldo laba yang telah ditentukan penggunaannya	8.000.000	9.000.000	10.000.000								
Saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372	13.040.262.372
Jumlah ekuitas yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	13.393.006.038	14.635.479.007	16.046.705.530	17.307.627.395	19.096.579.347	20.660.586.389	22.343.478.891	24.167.940.104	26.094.311.602	28.127.325.851	30.245.137.319
Keperentingan non-pengendali	14.971.364.155	3.124.278.902	2.963.216.264	3.131.732.929	3.410.648.616	3.698.755.019	4.035.054.132	4.363.726.427	4.720.047.376	5.096.271.610	5.493.323.387
%	17,27%	16,84%	16,33%	16,46%	16,23%	16,34%	16,34%	16,34%	16,34%	16,34%	16,34%
Jumlah ekuitas	18.095.643.057	17.598.695.271	19.178.438.459	20.718.276.011	22.795.334.366	24.695.640.520	26.707.205.318	28.887.987.480	31.190.583.212	33.620.649.238	36.152.073.551
Ekuitas + Liabilitas	26.095.153.343	26.458.805.377	28.866.081.129	30.602.179.916	32.710.786.983	34.476.371.529	36.682.467.585	39.000.932.344	41.450.906.749	44.037.759.726	46.665.521.030
Beginning			2.355.148.670	2.318.296.002	2.326.872.517	2.576.224.417	2.862.854.516	3.284.633.767	3.768.553.002	4.323.767.195	4.960.780.105
Capex			126.102.125	189.481.133	434.941.059	481.550.136	535.127.286	613.966.635	704.421.244	808.202.370	927.273.384
Depresiasi			162.954.793	180.904.618	185.589.159	194.920.036	113.348.036	130.047.400	149.207.051	171.189.460	196.410.498
Aset tetap	2.075.840.106	2.355.148.670	2.318.296.002	2.326.872.517	2.576.224.417	2.862.854.516	3.284.633.767	3.768.553.002	4.323.767.195	4.960.780.105	5.691.642.991
TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
Beginning			12.367.265.170	12.023.654.134	11.899.787.103	12.202.615.942	12.534.193.324	12.874.780.542	13.224.622.415	13.583.970.419	13.953.082.860
Capex			133.007.342	344.120.424	794.492.988	814.711.450	836.849.317	859.588.728	882.946.030	906.938.011	931.581.918
Depresiasi			476.618.378	467.987.455	491.664.149	483.134.068	496.262.099	509.746.854	523.598.026	537.825.571	552.439.715
Properti Investasi	11.185.724.490	12.367.265.170	12.023.654.134	11.899.787.103	12.202.615.942	12.534.193.324	12.874.780.542	13.224.622.415	13.583.970.419	13.953.082.860	14.332.225.062
TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
Laba Ditahan											
Beginning			13.049.262.372	14.431.810.440	15.778.007.060	17.570.179.977	19.130.157.306	20.813.049.809	22.637.511.021	24.563.882.520	26.596.896.768
Laba			1.550.434.339	1.831.130.001	2.381.869.254	2.106.498.710	2.292.845.171	2.457.790.231	2.606.906.113	2.753.216.536	2.862.318.363
NCI			167.886.271	292.294.971	276.658.922	269.674.569	308.615.253	310.315.681	337.921.708	358.360.517	368.326.406
Dividend			0	192.638.410	313.037.415	276.846.813	301.337.416	323.015.337	342.612.908	361.841.770	376.180.489
Ending	13.401.006.038	13.049.262.372	14.431.810.440	15.778.007.060	17.570.179.977	19.130.157.306	20.813.049.809	22.637.511.021	24.563.882.520	26.596.896.768	28.714.708.237
TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE

Gambar 7 Proyeksi Laporan Keuangan PWON

Saham Beredar	48.159.602.400
Harga Saat Ini (IDR)	398
Total Ekuitas	24.695.640.520
Debt	9.780.731.009
Market Value	19.167.521.755.200
Cost of Equity (CE) = RF + (RM – RF) x Beta	
Risk Free Rate	6,758%
Equity Risk Premium	6,87%
1Y Beta CTRA	1,02
Cost of Equity	13,77%
Debt	9.780.731.009
Interest Bearing-Debt	-5,64%
Average Taxes Rate	20,05%
Cost of Debt	4,51%
Shares Market Price	398
Shares Issued	48.159.602.400
Cost of Debt	4,51%
Debt Weight	28,37%
Cost of Equity	13,77%
Equity Weight	71,63%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	11,14%

Terminal Growth Rate	
Return on Capital	
Net Income 2029F	2.862.318.363
Debt	10.513.447.479
Equity	36.152.073.551
Return on Capital	6,13%
ROE	7,92%
Retention Ratio	0,87
SGR	2,50%

Gambar 8 Perhitungan WACC PWON

FINANCIAL DATA REPORT

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	3,451,006,211	1,500,631,846	2,269,895,074	2,601,973,545	2,660,291,438	2,702,231,307	2,936,063,580	3,120,671,109	3,310,489,951	3,505,269,255	3,647,830,939
Tax Rate %	12,88%	23,57%	19,35%	18,87%	16,14%	20,05%	19,88%	19,06%	19,07%	19,32%	19,42%
Depreciation & Amortization		476,618,378	467,987,455	491,664,149	483,134,068	496,262,099	509,746,854	523,598,026	537,825,571	552,439,715	
CapEx		133,007,342	344,120,424	794,492,988	814,711,450	836,849,317	859,588,728	882,946,030	906,938,011	931,581,918	
Free Cash Flow to Firm											
EBIT x Tax Rate		1,830,715,441	2,111,055,082	2,231,031,385	2,160,352,479	2,352,318,658	2,525,908,936	2,679,077,956	2,827,965,194	2,939,428,767	
D&A		476,618,378	467,987,455	491,664,149	483,134,068	496,262,099	509,746,854	523,598,026	537,825,571	552,439,715	
CapEx		-133,007,342	-344,120,424	-794,492,988	-814,711,450	-836,849,317	-859,588,728	-882,946,030	-906,938,011	-931,581,918	
Non-cash Working Capital		1,990,415,983	2,175,721,062	2,923,465,351	2,931,272,373	3,184,924,264	3,385,179,123	3,591,087,006	3,802,375,799	3,957,021,008	
Δ Non-cash Working Capital			185,305,079	747,744,289	7,807,022	253,651,891	200,254,859	205,907,883	211,288,793	154,645,209	
Free Cash Flow	0	0	2,174,326,477	2,049,617,034	1,180,458,257	1,820,968,075	1,758,079,549	1,975,812,202	2,113,822,070	2,247,563,961	2,405,641,355

Terminal Value Calculation

Assumptions							
WACC		11,14%					
Growth rate		2,50%					
Period	0	1	2	3	4	5	
FCF		1,820,968,075	1,758,079,549	1,975,812,202	2,113,822,070	2,247,563,961	2,405,641,355
Perpetuity Growth TV		28,545,532,076					

Discounting Cash Flows

Assumption						
WACC		11,14%				
Period	0	1	2	3	4	5
FCF		1,758,079,549	1,975,812,202	2,113,822,070	2,247,563,961	2,405,641,355
Terminal Value						28,545,532,076
Discount factor		1	0,90	0,81	0,73	0,66
PV of FCF		1,758,079,549	1,777,787,063	1,711,341,115	1,637,247,343	1,576,765,808
PV of TV						18,710,028,766
Enterprise Value	27,171,249,643					

Enterprise Value to Equity Value

Enterprise Value	27,171,249,643
Cash	8,851,788,942
Debt	9,445,318,803
Equity Value	26,577,719,782
Shares Outstanding	48,159,602,400
Share Price	552
Current Price	398
Potential Upside/Downside	38,66%

Gambar 9 Perhitungan DCF PWON

Lampiran 5. Cek Hasil Turnitin

ALPHA GAINS_POLINES.docx

ORIGINALITY REPORT

15%

SIMILARITY INDEX

14%

INTERNET SOURCES

6%

PUBLICATIONS

4%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	Submitted to University College London Student Paper	1%
2	moam.info Internet Source	1%
3	armidian.co.id Internet Source	1%
4	journals.usm.ac.id Internet Source	1%
5	docplayer.info Internet Source	1%
6	digilib.unimed.ac.id Internet Source	1%
7	inba.info Internet Source	1%
8	investor.id Internet Source	1%
9	www.scribd.com Internet Source	1%
10	sahambtadll.wordpress.com Internet Source	<1%
11	www.coursehero.com Internet Source	<1%
12	www.oca.state.pa.us Internet Source	<1%

jea.ppj.unp.ac.id

Detail perhitungan DCF (Discounted cash flow) dapat dilihat pada link berikut:

<https://bit.ly/LampiranPerhitunganAlphaGains>