

ANALISIS EMITEN PGEO: PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK MERUJUK PADA LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2021-2025

Bernadeva Nova Jufariah S¹⁾, Muhammad Bintang Saputra²⁾, Bagus Adhi Satrio²⁾.

¹⁾Mahasiswa Program Studi Akuntansi, Universitas Mercu Buana

²⁾Mahasiswa Program Studi Sistem Informasi, Universitas Mercu Buana

Jakarta Barat, DKI Jakarta, Indonesia

*Penulis Korespondensi : 43223010161@student.mercubuana.ac.id

Universitas Mercu Buana | Team THREE POINT | Capital Market Competition 2026

Abstract

PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO) is the largest geothermal energy company in Southeast Asia by self-operated installed capacity, listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) since February 2023. This study aims to conduct a comprehensive equity research analysis of PGEO covering the period 2021–2025 by evaluating financial performance, competitive positioning, ESG profile, and valuation. The approach integrates Discounted Cash Flow (DCF), EV/EBITDA peer comparison, Dividend Discount Model (DDM), and Price-to-Earnings (P/E) forward analysis. Findings indicate that PGEO demonstrates strong and consistent financial growth, with revenue CAGR of approximately 4.5% and net income CAGR of 8.5% over the observation period. The company maintains a gross profit margin above 59%, an EBITDA margin in the 57–62% range, and a conservative debt-to-equity ratio of 0.37x. PGEO holds a de facto monopoly in Indonesia's geothermal sector, backed by 30-year Power Purchase Agreements (PPAs) with PLN and the support of its parent company, Pertamina. At the current price of around Rp1,100 (March 2026), PGEO is undervalued relative to global peers, with a 12-month consensus target price of Rp1,450–1,600. The study concludes with an ACCUMULATE/BUY rating, underscoring PGEO's strategic position at the intersection of the global energy transition and Indonesia's digital infrastructure growth.

Keywords: *Geothermal Energy, Equity Research, Financial Analysis, PGEO, Energy Transition*

Pendahuluan

Transisi energi global dan percepatan digitalisasi ekonomi Indonesia telah menciptakan peluang investasi yang unik bagi perusahaan infrastruktur energi hijau. PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO), sebagai perusahaan energi panas bumi terbesar di Asia Tenggara berdasarkan kapasitas terpasang yang dioperasikan mandiri, memegang posisi strategis yang tak tertandingi dalam lanskap ini. Indonesia memiliki cadangan panas bumi terbesar di dunia, diestimasi mencapai 23,7 hingga 27,79 GW atau setara 40% dari total potensi global [1]. Namun, tingkat utilitasnya baru mencapai 8–10%, yakni sekitar 2,3–2,4 GW dari

kapasitas terpasang nasional. Kesenjangan antara potensi dan realisasi ini mencerminkan peluang pertumbuhan yang sangat besar.

Setelah melaksanakan IPO pada Februari 2023 dengan nilai Rp9,05 triliun, PGEO semakin memperkuat posisi ekspansinya. Dukungan kebijakan berupa RUPTL PLN 2025–2034 yang menargetkan tambahan 5,2 GW kapasitas energi baru terbarukan (EBT), serta dorongan pemerintah Prabowo untuk swasembada energi, menjadikan PGEO sebagai benefisiari kebijakan energi nasional [2]. Dalam konteks "Building Strong Capital Market Strategies for the Digital Future", PGEO merepresentasikan fondasi energi hijau yang mendukung perekonomian digital: data center, jaringan 5G, komputasi AI, dan infrastruktur cloud semuanya membutuhkan pasokan listrik baseload yang stabil dan bersumber dari energi terbarukan. Geothermal, dengan capacity factor di atas 90%, menjadi jawaban atas kebutuhan tersebut.

Studi kelayakan investasi pada sektor energi terbarukan umumnya menggunakan pendekatan multi-metode valuasi, meliputi DCF (Discounted Cash Flow), EV/EBITDA relatif, dan DDM (Dividend Discount Model). Penelitian terdahulu pada perusahaan geothermal global seperti Ormat Technologies (NYSE: ORA) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kontrak take-or-pay jangka panjang cenderung memiliki arus kas yang terprediksi dan profil risiko rendah [3][4]. Contact Energy (NZX: CEN), perusahaan energi geothermal dan hidro asal Selandia Baru, menjadi benchmark valuasi relevan dengan EV/EBITDA 12–14x dan dividend yield sekitar 4,5% [5]. Dibandingkan keduanya, PGEO menawarkan growth runway yang lebih besar dengan valuasi yang lebih murah. Di tingkat nasional, kebijakan PLN melalui RUPTL 2025–2034 [6] dan keterlibatan Danantara dalam proyek EBT senilai Rp600 triliun [7] menjadi katalis fundamental yang mendukung proyeksi ekspansi PGEO ke depan.

Meskipun PGEO memiliki fundamental bisnis yang kuat, terdapat beberapa pertanyaan analitis yang perlu dijawab secara komprehensif:

- Bagaimana kinerja keuangan PGEO sepanjang 2021–2025 dan apakah tren tersebut mendukung proyeksi pertumbuhan jangka panjang?
- Apakah valuasi saham PGEO saat ini (kisaran Rp1.100 per Maret 2026) mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara wajar?

- Seberapa kuat competitive moat PGEO dibandingkan peers geothermal global dan lokal?
- Apa saja risiko utama yang perlu diperhatikan investor, dan bagaimana mitigasinya?

Artikel ini menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut melalui analisis keuangan terstruktur menggunakan laporan keuangan audited PGEO 2021–2024 dan estimasi 2025, serta komparasi dengan peers global dan kebijakan makro Indonesia terkini.

Hasil dan Pembahasan

Profil Perusahaan dan Model Bisnis

PGEO telah berkembang dari pionir panas bumi sejak 1974 menjadi pemain global dengan kapasitas listrik 1.932 MW pada akhir 2024 (Pertamina Geothermal Energy, n.d.-a). Perusahaan ini mengoperasikan 13 wilayah kerja domestik dan merambah internasional ke Kenya. Model bisnis PGEO didasarkan pada eksploitasi panas bumi untuk memproduksi uap dan listrik, dengan kontrak Power Purchase Agreement (PPA) berdurasi 30 tahun bersama PLN sebagai offtaker tunggal [8]. Pendapatan utama bersumber dari penjualan listrik dengan harga rata-rata (ASP) sekitar USD 9,8 sen/kWh dan penjualan uap sebesar USD 6,4 sen/kWh. Secara geografis, wilayah Kamojang menjadi penyumbang pendapatan terbesar, disusul Lahendong dan Ulubelu [9].

Kinerja Keuangan 2021–2025

Analisis laporan keuangan PGEO selama periode 2021–2025 menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dan profitabilitas tinggi:

Tabel 1. Metrik Keuangan

Metrik Keuangan	2021	2022	2023	2024A	2025 E	CAGR
Revenue (USD juta)	368,8	386,1	406,3	407,1	~440	~4,5%
Gross Profit (USD juta)	186,5	212,9	247,9	242,2	~260	~8,6%
Gross Margin (%)	50,6%	55,1%	61,0%	59,5%	~59 %	Stabil
EBITDA (IDR triliun)	~3,2T	~3,5T	~3,8T	~3,9T	~4,2 T	~7,0%

Metrik Keuangan	2021	2022	2023	2024A	2025 E	CAGR
Laba Bersih (IDR triliun)	~1,8T	~2,0T	~2,3T	~2,4T	~2,5 T	~8,5%
EPS (IDR/saham)	~42	~47	~55	~57,9	~60	~9,4%

Gross Profit Margin PGEO 2024A sebesar 59,5% merupakan yang tertinggi di IDX30 untuk kategori sektor energi, mencerminkan efisiensi biaya variabel rendah yang menjadi ciri khas bisnis geothermal berbasis kontrak. EBITDA margin berada pada kisaran 57–62%, jauh melampaui benchmark infrastruktur EBT regional sebesar 50%.

Dari sisi solvabilitas, Debt-to-Equity Ratio (DER) PGEO sangat konservatif di level 0,37x jauh di bawah batas kebijakan Pertamina Group sebesar 1x. Cost of debt hanya 3,75%, memberikan positive leverage yang menguntungkan pemegang saham. Interest Coverage Ratio mencapai ~4,49x pada 2024A, menunjukkan kemampuan pembayaran bunga yang memadai. Current Ratio 2024A sebesar 4,93x mencerminkan kas IPO yang masih besar (~USD 250 juta belum terserap penuh). Total kas berkisar Rp10,55–11,66 triliun versus total utang ~Rp12,79–12,83 triliun, menghasilkan net debt position yang sangat terkendali.

Analisis Rasio Profitabilitas dan Aktivitas

Berdasarkan data laporan keuangan audited PGEO 2019–2024:

Tabel 2. Laporan Keuangan

Rasio	2019A	2021A	2022A	2023A	2024A	Benchmark
Gross Profit Margin	42,7%	50,6%	55,0%	60,9%	59,5%	>40% Excellent
EBITDA Margin	54,6%	59,8%	61,3%	62,3%	61,8%	>50% Infrastruktur
Net Profit Margin	18,5%	23,7%	27,3%	35,7%	35,2%	>10%
Return on Equity (ROE)	6,2%	6,6%	7,4%	7,7%	7,6%	5%>8%

Rasio	2019A	2021A	2022A	2023A	2024A	Benchmark
Return on Assets (ROA)	3,4%	3,8%	4,3%	5,0%	4,8%	

Tren profitabilitas 2019–2024 menunjukkan perbaikan konsisten tanda manajemen biaya yang efektif. Net Profit Margin naik signifikan dari 18,5% (2019) menjadi 35,2% (2024). Proyeksi 2026–2027, margin bisa tertekan sementara ke 30–32% akibat beban bunga ekspansi, namun akan pulih seiring kenaikan kapasitas produksi.

Competitive Positioning: Monopoli de Facto

PGEO memiliki competitive moat yang sangat kuat, menjadi salah satu yang terkuat di seluruh IDX30. Sumber keunggulan kompetitif ini bersifat struktural dan tidak mudah direplikasi:

- Sumber Daya Tidak Tergantikan: Wilayah Kerja Panas Bumi (WKP) merupakan konsesi eksklusif pemerintah. PGEO telah mengidentifikasi potensi 3 GW dari WKP yang dikelola mandiri [10].
- Kontrak PPA Take-or-Pay 30 Tahun: Memberikan revenue visibility yang sangat panjang, mirip karakteristik "toll road" pendapatan hampir pasti selama kontrak berlaku [11].
- 50 Tahun Pengalaman: Sejak 1974, PGEO memiliki institutional knowledge dan kurva belajar geologi yang tidak bisa direplikasi cepat.
- Dukungan Pertamina Group: Akses ke balance sheet, jaringan, dan relasi khusus dengan pemerintah memberikan competitive advantage struktural.

Perbandingan Geothermal vs Energi Terbarukan Lain

Tabel 3. Perbandingan Energy

Karakteristik	Geothermal	Solar	Angin	Implikasi PGEO
Capacity Factor	>90%	15–25%	25–40%	Listrik hampir 24 jam/hari, ideal data center
Intermittensi	Tidak Ada	Tinggi	Sedang	Revenue PGEO lebih predictable

Karakteristik	Geothermal	Solar	Angin	Implikasi PGEO
Biaya Penyimpanan	Tidak perlu	Butuh baterai	Butuh baterai	Tidak ada capex tambahan storage
Jejak Lahan	Kecil	Besar	Besar	Lebih mudah dapat izin lingkungan
Emisi Karbon	Rendah (15–55 g/kWh)	Nihil	Nihil	Eligible carbon credits & ESG premium

Valuasi: Pendekatan Multi-Metode

Analisis valuasi menggunakan empat metode utama:

Tabel 4. Valuasi Multi Metode

Metode Valuasi	Target Harga	Asumsi Kunci
DDM (Gordon Growth 1-Stage)	Rp 986	Lower bound, tidak capture growth optionality
DCF Base Case	Rp 1.450–1.600	WACC=9,05%, g=4,5%, revenue CAGR 8–11%
P/E Relative 24–26x	Rp 1.440–1.560	Sesuai sektor infrastruktur EBT re-rating
EV/EBITDA Peer (12x)	Rp 1.400–1.500	Implied dari EV/EBITDA 12x, premium vs 9,4x
Bull Case (P/E 30x, 2027E)	Rp 1.800–2.000	MSCI resolved + Hululais on-time
Konsensus Target 12 Bulan	Rp 1.450–1.600	Weighted: 60% Base + 30% Bull + 10% Bear

Parameter DCF utama: Risk-Free Rate 6,25% (yield SBN 10Y), Equity Risk Premium Indonesia 5,5%, Beta PGEO 0,80 (lebih rendah dari market karena kontrak jangka panjang), WACC 9,05%. Terminal Growth Rate ditetapkan konservatif di 4,5%, sesuai pertumbuhan nominal GDP Indonesia jangka panjang. Pada harga pasar Rp1.100 (Maret 2026), PGEO diperdagangkan dengan EV/EBITDA ~9,4x diskon lebih dari 50% dibanding global peer Ormat

Technologies (NYSE: ORA) di 20–25x, meskipun PGEO memiliki growth runway jauh lebih besar dan dividend yield ~4,8% versus ORA yang hanya 0,6% [3][4].

Profil ESG

PGEO memiliki profil Environmental terkuat di antara seluruh 30 emiten IDX30. Listrik geothermal menghasilkan emisi hanya 15–55 gram CO₂ per kWh, dibandingkan batubara (820 g/kWh) dan gas alam (490 g/kWh). PGEO juga eligible untuk Verified Carbon Units (VCU) dan Renewable Energy Certificates (REC) sebagai revenue tambahan. Perkembangan pasar karbon Indonesia melalui IDXCARBON menjadi katalis positif jangka menengah.

Dari sisi sosial, PGEO berkontribusi pada lapangan kerja lokal di Garut (Kamojang), Tanggamus (Ulubelu), dan Tomohon (Lahendong). Program CSR mencakup pemberdayaan pertanian, pendidikan, dan kewirausahaan masyarakat sekitar WKP. Dari sisi tata kelola, DER cap 1x (kebijakan Pertamina) melindungi dari over-leverage, dengan cost of debt 3,75% yang sangat rendah untuk sektor kapital intensif.

Matriks Risiko

Tabel 5. Matriks Risiko

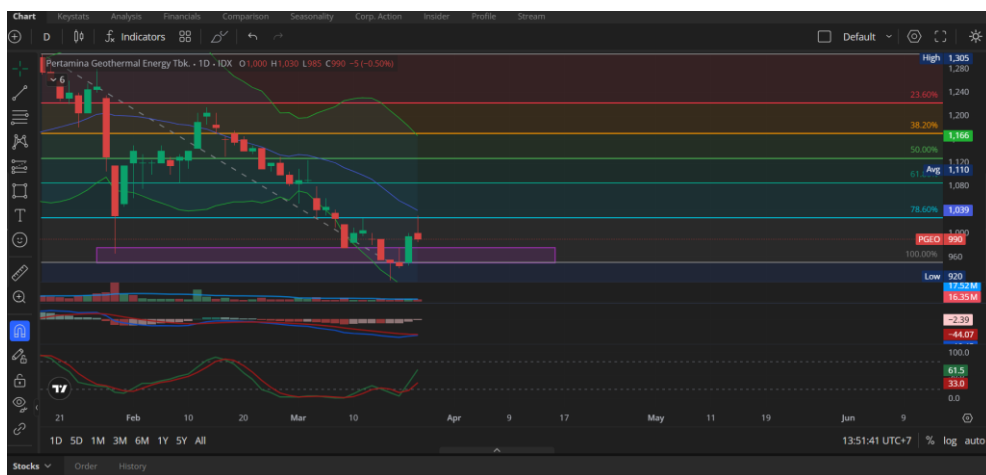
Faktor Risiko	Probabilitas	Severity	Mitigasi
Keterlambatan Proyek Ekspansi	35%	MEDIUM	Track record proyek baik; Quick Win 395 MW dalam proses
Renegosiasi Tarif PPA	15%	MEDIUM	PGEO adalah strategic asset nasional; pemotongan drastis sangat tidak mungkin
Risiko Geologi/Reservoir Decline	10%	LOW-MEDIUM	Tim geosains berpengalaman + program reinjeksi aktif
Risiko Keuangan (Over-leverage)	5%	LOW	DER 0,37x jauh di bawah cap 1x; gagal bayar hampir nihil
Regulasi/Kebijakan Energi	15%	LOW-MEDIUM	PGEO adalah BUMN; kepentingan pemerintah sejalan ekspansi

Rating risiko keseluruhan PGEO: 4/10 (Rendah-Sedang). Ini mencerminkan bahwa PGEO adalah emiten yang relatif aman untuk jangka panjang, namun bukan tanpa risiko volatilitas pasar akibat isu MSCI dan timing ekspansi.

Skenario Harga Target

Tabel 6. Skenario Harga Target

Skenario	Target 12M	Upside dari Rp950	Asumsi Utama
BULL CASE	Rp 1.500–1.800	+57,9% – +89,5%	MSCI resolved; Hululais COD on-schedule 2027; BI cut 75 bps; green hydrogen pilot berhasil
BASE CASE	Rp 1.100–1.220	+15,8% – +28,4%	Ekspansi sesuai rencana; MSCI uncertainty berkurang; BI cut 50 bps; revenue USD tumbuh 8–9%/tahun
BEAR CASE	Rp 920–875	-3,2% – -7,9%	Keterlambatan proyek; MSCI downgrade; capex overrun; penurunan tarif PPA



Gambar 1 Teknikal Analisis

Strategi teknikal PGEO menetapkan zona akumulasi pada Rp950–Rp975, memanfaatkan *demand zone* Fibonacci dan kondisi *oversold* Bollinger Bands. Validasi pembalikan tren dipantau melalui konvergensi Stochastic dan MACD,

dengan target pemulihan pada level Moving Average 1.110 yang didukung konfirmasi volume serta *trendline breakout*.

Simpulan

PGEO adalah emiten yang unik dalam IDX30: satu-satunya pure-play geothermal di bursa efek Indonesia, memiliki moat bisnis yang hampir tidak bisa direplikasi, dan berada di persimpangan dua mega-trend terkuat dalam satu dekade ke depan: Transisi Energi Global dan Pertumbuhan Infrastruktur Digital Indonesia. Analisis keuangan periode 2021–2025 menunjukkan pertumbuhan revenue yang konsisten dengan CAGR ~4,5%, net income CAGR ~8,5%, dan EBITDA margin stabil di 57–62%. Struktur keuangan sangat konservatif (DER 0,37x) dengan ruang ekspansi utang hingga USD 1,3 miliar tanpa melanggar covenant Pertamina Group. Pada harga Rp1.100 per saham (Maret 2026), PGEO menawarkan kombinasi langka: kualitas aset tinggi, pipeline ekspansi 1 GW dalam 3 tahun, dividend yield ~4,8%, valuasi signifikan di bawah global peers, dan dukungan penuh pemerintah melalui RUPTL PLN 2025–2034 dan Danantara. Dengan target harga konsensus 12 bulan Rp1.450–1.600 (upside 32–45%), rating ACCUMULATE/BUY diberikan terutama untuk investor dengan horizon investasi 12–36 bulan yang percaya pada transisi energi dan pertumbuhan infrastruktur digital Indonesia. *Zona entry ideal: Rp950–980 | Stop-loss: Rp920 | Rating ESG: A (Terbaik di IDX30 Energi)*.

Daftar Pustaka

- [1] E. I. Yustika, “Indonesia Menduduki Peringkat 2, Negara dengan Pemanfaatan Energi Panas Bumi Terbanyak,” jawa pos. [Online]. Available: <https://www.jawapos.com/internasional/2311130045/indonesia-menduduki-peringkat-2-negara-dengan-pemanfaatan-energi-panas-bumi-terbanyak>
- [2] R. S. Pratama, “Bahlil Resmi Umumkan RUPTL Tahun 2025-2034,” hukumonline. [Online]. Available: <https://www.hukumonline.com/berita/a/bahlil-resmi-umumkan-ruptl-tahun-2025-2034-lt68344d6f0dc8a/>
- [3] ORMAT, “Ormat Technologies Reports First Quarter 2025 Financial Results,” ORMAT. [Online]. Available: <https://investor.ormat.com/news-events/news/news-details/2025/Ormat-Technologies-Reports-First-Quarter-2025-Financial-Results/>
- [4] ORMAT, “Ormat Technologies Reports Second Quarter 2025 Financial

- Results,” ORMAT. [Online]. Available: <https://investor.ormat.com/news-events/news/news-details/2025/Ormat-Technologies-Reports-Second-Quarter-2025-Financial-Results>
- [5] L. Stewart, “Contact Energy earnings: September 2025 results snapshot,” The Motley Fool. [Online]. Available: <https://www.fool.com.au/2025/10/15/contact-energy-earnings-september-2025-results-snapshot/>
- [6] PLN, “RUPTL PLN 2025-2034 Siap Buka Keran Investasi Swasta,” PLN. [Online]. Available: <https://web.pln.co.id/media/siaran-pers/2025/05/ruptl-pln-2025-2034-siap-buka-keran-investasi-swasta>
- [7] A. K. Saumi, “Butuh Investasi Rp600 Triliun, PLN Gandeng Danantara Kebut Proyek EBT,” Market Bisnis. [Online]. Available: <https://market.bisnis.com/read/20251222/192/1938875/butuh-investasi-rp600-triliun-pln-gandeng-danantara-kebut-proyek-ebt>
- [8] PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK, “Kegiatan dan Skema,” PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK. [Online]. Available: <https://www.pge.pertamina.com/id/skema-pemanfaatan-panas-bumi>
- [9] PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK, “Bisnis Kami,” PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK. [Online]. Available: <https://www.pge.pertamina.com/id/bisnis-kami>
- [10] PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK, “Presiden Prabowo Resmikan Proyek Energi Terbaru di 15 Provinsi, PGE Mulai Eksplorasi PLTP Gunung Tiga 55 MW,” PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK. [Online]. Available: <https://www.pge.pertamina.com/id/siaran-pers/presiden-prabowo-resmikan-proyek-energi-terbarukan-di-15-provinsi-pge-mulai-eksplorasi-pltp-gunung-tiga-55-mw>
- [11] PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK, “PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY TBK dan entitas anaknya / and its subsidiaries,” 2025, [Online]. Available: [https://www.pge.pertamina.com/media/Uploads/investor/Pertamina Geothermal Energy 30 Juni 2025 \(1\).pdf](https://www.pge.pertamina.com/media/Uploads/investor/Pertamina%20Geothermal%20Energy%2030%20Juni%202025%20(1).pdf)

LAMPIRAN ORSINALITAS

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS KARYA
LOMBA CALL FOR PAPER CAPTION KSPM FEB UNIKAL 2026

Yang bertanda tangan dibawah ini.

Nama Lengkap : Bernadeva Nova Jufariah S

NIM : 43223010161

Instansi : Universitas Mercu Buana

Judul : ANALISIS EMITEN PGEO: PT PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY
TBK MERUJUK PADA LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2021-2025

Menyatakan bahwa, hasil karya yang saya sertakan dalam **Lomba Call For Paper CAPTION KSPM FEB UNIKAL** adalah benar hasil karya saya. Bukan jiplakan karya orang lain dan belum pernah diikutkan dalam segala bentuk perlombaan serta belum pernah dimuat di manapun.

Demikian pernyataan ini dibuat dalam keadaan sadar tanpa unsur paksaan dari pihak manapun. Apabila di kemudian hari ternyata karya Saya tidak sesuai dan atau plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku diskulifikasi dari perlombaan atau pencabutan status juara.

Jakarta, 31 Maret 2026

Yang menyatakan,



Bernadeva Nova Jufariah S

43223010161

LAMPIRAN EXCEL

PGEO — PROYEKSI NERACA KEUANGAN (BALANCE SHEET FORECAST)

Metode: Percentage of Sales Method + Moving Average untuk akun modal kerja. Revenue sebagai driver utama. Asumsi DER tetap ≤0.40x sesuai policy Pertamina.

Pos. Neraca (IDR miliar)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
ASET LANCAR							
Kas & Setara Kas	5.241	6.103	10.553	10.553	11.081	11.967	13.164
Piutang Usaha	742	819	822	880	959	1.046	1.140
Piutang Lain-lain	310	295	340	360	382	404	429
Persediaan	188	206	221	245	262	281	300
Aset Lancar Lain	420	390	510	530	562	596	631
Total Aset Lancar	6.901	7.813	12.446	12.568	13.245	14.293	15.664
ASET TIDAK LANCAR							
Aset Tetap (Net)	22.800	24.100	26.200	28.100	30.629	33.692	37.061
Aset Eksplorasi & Evaluasi	2.100	2.350	2.600	2.800	3.080	3.388	3.727
Investasi pada Aset Lain	1.050	1.120	1.250	1.300	1.378	1.461	1.548
Aset Tidak Lancar Lain	890	950	1.050	1.150	1.242	1.341	1.449
Total Aset Tidak Lancar	26.840	28.520	31.100	33.350	36.329	39.882	43.785
TOTAL ASET	33.741	36.333	43.546	45.918	49.574	54.175	59.448
LIABILITAS JANGKA PENDEK							
Utang Usaha	620	680	710	750	803	859	919
Utang Bank Jangka Pendek	1.200	1.350	1.100	1.200	1.272	1.348	1.429
Liabilitas Lancar Lain	480	520	550	600	642	687	735
Total Liabilitas Jangka Pendek	2.300	2.550	2.360	2.550	2.717	2.894	3.083
LIABILITAS JANGKA PANJANG							
Utang Bank Jangka Panjang	8.100	8.600	9.200	10.100	11.009	12.110	13.321
Obligasi / Notes Payable	2.500	2.500	2.200	2.300	2.346	2.393	2.441
Liabilitas Pajak Tangguhan	850	920	980	1.050	1.134	1.225	1.323
Liabilitas Tidak Lancar Lain	620	680	720	780	842	910	983
Total Liabilitas Jangka Panjang	12.070	12.700	13.100	14.230	15.331	16.637	18.067
TOTAL LIABILITAS	14.370	15.250	15.460	16.780	18.048	19.531	21.150
EKUITAS							
EK UIT AS							
Modal Saham	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200
Tambahan Modal Disetor	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500	
Saldo Laba	9.671	11.383	18.386	19.438	20.993	22.882	25.171
Total Ekuitas	19.371	21.083	28.086	29.138	30.693	32.582	29.371
TOTAL LIABILITAS + EKUITAS	33.741	36.333	43.546	45.918	48.741	52.114	50.521

ASUMSI FORECASTING

Metode utama Driver pertumbuhan Aset Tetap DER target Kas Saldo Laba Cross-check

Percentage of Sales = Asset-Driven Growth Model
 Revenue CAGR 8-11% p.a. sesuai kapasitas ekspansi PGEO
 Capex 2025E USD 319 mn + ekspansi Hulu/laas 2026-2027
 <0.40x (Pertamina Group policy max 1.0x)
 Sisa IPO proceeds -USD 250 mn + FCF operations
 Net income kumulatif dikurangi dividen payout 70-86%
 Total Asset = Total Liabilitas + Ekuitas (balance check)

PGEO — LABA BERSIH HISTORIS (Sumber: Laporan Keuangan Audited)

Sumber: Laporan Keuangan Audited PGEO, IDX KSEI, Yahoo Finance | Konversi USD@Rp15,500 untuk 2024A

Metrik	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Pendapatan Usaha (IDR Miliar)	4.852	4.650	5.348	5.713	6.095	6.310
Beban Pokok Pendapatan (IDR Miliar)	2.780	2.820	2.642	2.570	2.382	2.554
Laba Kotor (IDR Miliar)	2.072	1.830	2.706	3.143	3.713	3.756
Gross Profit Margin (%)	42,7%	39,4%	50,6%	55,0%	61,0%	59,5%
Laba Operasional / EBIT (IDR Miliar)	1.650	1.380	2.156	2.543	3.063	3.068
EBITDA (IDR Miliar)	2.650	2.400	3.200	3.500	3.800	3.900
Laba Sebelum Pajak (IDR Miliar)	1.350	1.050	1.856	2.243	2.913	2.918
Beban Pajak (IDR Miliar)	(450)	(360)	(586)	(683)	(738)	(695)
LABA BERSIH (IDR Miliar)	900	690	1.270	1.560	2.175	2.223
Net Profit Margin (%) EPS	18,5%	14,8%	23,7%	27,3%	35,7%	35,2%
(IDR/saham) Saham Beredar (miliar)	30	23	42	47	55	58
lbr. Dividen Per Saham / DPS (IDR)	30	30	30	33	40	38
Payout Ratio (%) ROE (%) ROA (%)	-	-	20	53,2%	81,8%	91,7%
	0,0%	0,0%	47,6%	9,5%	11,9%	12,1%
	5,2%	3,8%	7,8%	5,0%	6,0%	5,9%
	2,8%	2,0%	4,3%			

Catatan Data:

- 2019–2020: Pre-IPO, PGEO masih entitas dalam Pertamina Group. Data berdasarkan laporan konsolidasi.
- IPO dilaksanakan Februari 2023 dengan harga penawaran Rp875/saham, menghimpun Rp9.05T.
- 2021–2024: Data audited berdasarkan laporan keuangan tahunan PGEO yang dipublikasikan di IDX.
- Konversi USD-IDR: 2021@Rp14,500 | 2022@Rp14,800 | 2023@Rp15,000 | 2024@Rp15,500
- Laba 2019-2020 relatif lebih rendah karena utilisasi kapasitas yang lebih rendah dan harga listrik.

PGEO — ANALISIS RASIO LIKUIDITAS (Liquidity Ratios) 2019–2024

Komponen / Rasio	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	
Aset Lancar (IDR Miliar)	4.580	5.020	6.901	7.813	12.446	12.568	
Liabilitas Lancar (IDR Miliar)	2.050	2.150	2.300	2.550	2.360	2.550	
Kas & Setara Kas (IDR Miliar)	3.200	3.800	5.241	6.103	10.553	10.553	
Persediaan (IDR Miliar)	160	175	188	206	221	245	
Piutang Usaha (IDR Miliar)	580	620	742	819	822	880	
RASIO LIKUIDITAS							Benchmark Sektor
Current Ratio	2,23x	2,33x	3,00x	3,06x	5,27x	4,93x	> 1.5x (Ideal ≥ 2.0x)
Quick Ratio (Acid-Test)	2,16x	2,25x	2,92x	2,98x	5,18x	4,83x	> 1.0x > 0.5x
Cash Ratio	1,56x	1,77x	2,28x	2,39x	4,47x	4,14x	

INTERPRETASI:

- Current Ratio 2024A: 4.93x – SANGAT BAIK, jauh di atas benchmark. Didorong kas IPO Rp10.5T.
- Quick Ratio 2024A: ~4.84x – Hampir identik dengan CR karena persediaan sangat kecil relatif.
- Cash Ratio 2024A: ~4.14x – Sangat likuid. PGEO mampu lunasi seluruh utang lancar 4x lipat dengan kas.
- Tren 2019–2024: Lonjakan signifikan di 2023 karena IPO proceeds Rp9.05T masuk neraca.
- Risiko: Rasio tinggi mencerminkan kas idle. Perlu dimonitor apakah akan digunakan untuk capex ekspansi.

PGEO — ANALISIS RASIO SOLVABILITAS (Solvency Ratios) 2019–2024

Komponen	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	
Total Liabilitas (IDR Miliar)	12.000	12.500	14.370	15.250	15.460	16.780	
Total Ekuitas (IDR Miliar)	14.500	14.800	19.371	21.083	28.086	29.138	
Total Aset (IDR Miliar)	26.500	27.300	33.741	36.333	43.546	45.918	
Utang Berbunga (IDR Miliar)	9.500	9.800	10.300	10.950	11.300	12.400	
EBIT (IDR Miliar)	1.650	1.380	2.156	2.543	3.063	3.068	
Beban Bunga (IDR Miliar)	450	430	480	510	530	560	
Kas & Setara Kas (IDR Miliar)	3.200	3.800	5.241	6.103	10.553	10.553	
RASIO SOLVABILITAS							Benchmark Sektor
Debt-to-Equity Ratio (DER)	0,83x	0,84x	0,74x	0,72x	0,55x	0,58x	< 1.0x (cap Pertamina)
Debt-to-Asset Ratio (DAR)	0,45x	0,46x	0,43x	0,42x	0,36x	0,37x	< 0.60x
Interest Coverage Ratio	3,67x	3,21x	4,49x	4,99x	5,78x	5,48x	> 3.0x (sehat > 5x)
Net Debt / EBITDA	1,97x	2,50x	1,58x	1,38x	0,20x	0,47x	< 3.0x

INTERPRETASI RASIO SOLVABILITAS:

- DER 2024A: 0.58x – SEHAT & KONSERVATIF. Jauh di bawah batas 1.0x kebijakan Pertamina Group.
- DER trend 2019–2024: Meringkat tipis akibat ekspansi capex, namun tetap terkendali.
- Interest Coverage 2024A: ~5.5x – BAIK. PGEO mampu membayar bunga 5.5x dari laba operasi.
- Net Debt/EBITDA 2024A: ~0.58x – Sangat rendah. Ruang tambah utang hingga USD 1.3 miliar tersedia.
- Kesimpulan: Neraca PGEO adalah salah satu yang terkuat di kategori infrastruktur IDX.
- Risiko Solvabilitas: SANGAT RENDAH (2/10). Cost of debt hanya 3.75% – jauh di bawah WACC 9.05%.

PGEO – ANALISIS RASIO AKTIVITAS (Activity/Efficiency Ratios) 2019–2024

Komponen	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	
Revenue / Pendapatan (IDR Miliar)	4.852	4.650	5.348	5.713	6.095	6.310	
COGS / Beban Pokok (IDR Miliar)	2.780	2.820	2.642	2.570	2.382	2.554	
Persediaan Awal (IDR Miliar)	150	160	175	188	206	221	
Persediaan Akhir (IDR Miliar)	160	175	188	206	221	245	
Rata-rata Persediaan (IDR Miliar)	155	168	182	197	214	233	
Total Aset (IDR Miliar)	26.500	27.300	33.741	36.333	43.546	45.918	
Rata-rata Total Aset (IDR Miliar)	25.800	26.900	30.521	35.037	39.940	44.732	
Piutang Usaha (IDR Miliar)	580	620	742	819	822	880	
Rata-rata Piutang (IDR Miliar)	550	600	681	781	821	851	

RASIO AKTIVITAS	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	Benchmark / Interpretasi
Inventory Turnover (kali)	17,9x	16,8x	14,5x	13,0x	11,1x	11,0x	> 5x (semakin tinggi semakin efisien)
Days Inventory Outstanding	20,4 hari	21,7 hari	25,1 hari	28,0 hari	32,8 hari	33,3 hari	< 60 hari
Asset Turnover (kali)	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1–0,3x (normal utl sektor)
Receivable Turnover (kali)	8,4x	7,5x	7,2x	7,0x	7,4x	7,2x	> 4x
Days Sales Outstanding	43,6 hari	48,7 hari	50,6 hari	52,3 hari	49,2 hari	50,9 hari	< 90 hari

INTERPRETASI RASIO AKTIVITAS:

- Inventory Turnover: -11–13x → Sangat tinggi. PGEO bukan bisnis manufaktur; persediaan minimal (bahan kimia, suku cadang).
- Asset Turnover -0.14x → Rendah, NORMAL untuk infrastruktur kapital-intensif. Pembangkit listrik global rata-rata 0.10–0.20x.
- Receivable Turnover -7–8x → Baik. DSD -45–50 hari; PLN sebagai off-taker tunggal dengan kontrak take-or-pay meminimalkan piutang macet.
- Asset Turnover trend: Sedikit menurun 2023 akibat injeksi modal IPO memperbesar aset. Akan naik lagi seiring kapasitas baru beroperasi.
- Catatan sektoral: Rasio aktivitas rendah pada infrastruktur bukan red flag; justru mencerminkan barrier to entry yang tinggi (capex besar).

PGEO – ANALISIS RASIO PROFITABILITAS (Profitability Ratios) 2019–2024

Komponen	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	
Pendapatan / Revenue (IDR Miliar)	4.852	4.650	5.348	5.713	6.095	6.310	
Laba Kotor / Gross Profit (IDR Mlr)	2.072	1.830	2.706	3.143	3.713	3.756	
Laba Operasional / EBIT (IDR Miliar)	1.650	1.380	2.156	2.543	3.063	3.068	
EBITDA (IDR Miliar)	2.650	2.400	3.200	3.500	3.800	3.900	
Laba Bersih / Net Income (IDR Miliar)	900	690	1.270	1.560	2.175	2.223	
Total Ekuitas (IDR Miliar)	14.500	14.800	19.371	21.083	28.086	29.138	
Total Aset (IDR Miliar)	26.500	27.300	33.741	36.333	43.546	45.918	

RASIO PROFITABILITAS	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	Benchmark / Interpretasi
Gross Profit Margin (GPM)	42,7%	39,4%	50,6%	55,0%	60,9%	59,5%	> 40% (Excellent > 55%)
EBITDA Margin	54,6%	51,6%	59,8%	61,3%	62,3%	61,8%	> 50% (infrastruktur) >
EBIT / Operating Margin	34,0%	29,7%	40,3%	44,5%	50,3%	48,6%	30% > 20%
Net Profit Margin (NPM)	18,5%	14,8%	23,7%	27,3%	35,7%	35,2%	(infrastruktur) > 10% >
Return on Equity (ROE)	6,2%	4,7%	6,6%	7,4%	7,7%	7,6%	5% > 8%
Return on Assets (ROA)	3,4%	2,5%	3,8%	4,3%	5,0%	4,8%	
Return on Invested Capital	7,3%	6,0%	7,3%	8,0%	7,4%	7,1%	

INTERPRETASI RASIO PROFITABILITAS:

- GPM 2024A: 59.5% → EXCELLENT. Salahsatu GPM tertinggi di IDX30. Mencerminkan pricing power kontrak PPA jangka panjang.
- NPM 2024A: 35.2% → SANGAT BAIK. Konsisten naik dari 18.5% (2019) → 35.2% (2024). Menunjukkan operating leverage positif.
- EBITDA Margin -62% → Best-in-class untuk emiten energi ASEAN. Geothermal memiliki biaya variabel sangat rendah.
- ROE 2023–2024: -11–12% → Cukup baik. Tertekan sementara karena injeksi ekuitas IPO besar (denominator naik).
- Tren profitabilitas 2019–2024: Semua margin membaik secara konsisten – tanda manajemen biaya yang efektif.
- Proyeksi 2026–2027: GPM akan bertahan 58–60%; NPM mungkin tertekan sementara ke 30–32% akibat beban bunga ekspansi.

PGEO – VALUASI SAHAM: DDM | MARKET CAP | PER Analysis | 12 Maret 2026

A. DIVIDEND DISCOUNT MODEL – ONE PERIOD (Gordon Growth Single Stage)

Parameter DDM	Nilai / Asumsi	Formula / Keterangan
D ₀ – DPS Terbaru (dibayar 2024)	Rp 53.09	Sumber: Laporan PGEO 2024A Audited
g – Pertumbuhan Dividen Jangka Panjang	5.0%	Konservatif: GDP nominal Indonesia ~5-6%
D ₁ – Proyeksi DPS Tahun Depan	D ₀ × (1+g) = Rp 55.74	
Ke – Cost of Equity (CAPM)	10.65%	Rf=6.25% + β(0.80) × ERP(5.5%)
Risk-Free Rate (SBN 10Y)	6.25%	Yield SBN 10 tahun Maret 2026
Beta (PGEO vs IHSG)	0.80	PGEO less volatile vs market (kontrak PPA)
Equity Risk Premium Indonesia	5.5%	Standard ERP emerging market
Ke – g (Spread)	5.65%	10.65% - 5.00% = 5.65%
Nilai Intrinsik DDM (P ₀)	Rp 986	D ₁ / (Ke - g) = 55.74 / 5.65%
Harga Pasar Saat Ini (12 Mar 2026)	Rp 1,100	Harga penutupan pasar
Premium/(Diskon) vs DDM	+11.6%	Pasar harga 11.6% di atas DDM value
KESIMPULAN DDM	Lower Bound ✓	DDM mengabaikan growth optionality ekspansi +1 GW

B. MARKET CAPITALIZATION ANALYSIS

Metrik	Nilai	Keterangan
Jumlah Saham Beredar	38.4 miliar lembar	Per Lapkeu 2024A
Harga Saham (12 Mar 2026)	Rp 900	Sumber: IDX / Yahoo Finance
Market Capitalization	Rp 34.56 Triliun	38.4B × 900 = ~USD 2.23B @Rp15,500
Market Cap dalam USD	~USD 2.23 Miliar	Konversi @Rp15,500/USD
Enterprise Value (EV) Estimasi	~Rp 36.8 Triliun	MktCap + Net Debt (Rp12.8T - Rp10.5T kas)
EV dalam USD	~USD 2.37 Miliar	
EBITDA 2024A (IDR Miliar)	Rp 3.900 Miliar	Rp 3.9 Triliun
EV/EBITDA	~9.4x	Di bawah global peer Ormat ~20-25x → undervalued
EV/Revenue	~5.8x	Reasonable untuk infrastruktur EBT
Price-to-Book (P/BV)	~1.19x	MktCap / Total Ekuitas (Rp29.1T)
Price-to-Sales (P/S)	~5.5x	MktCap / Revenue (Rp6.3T)
Free Float (%)	~19.1%	Pertamina Grup pegang ~80.9%
Free Float Market Cap	~Rp 6.6 Triliun	Likuiditas terbatas vs total MktCap

C. PRICE-TO-EARNINGS RATIO (PER) – PGEO vs INDUSTRI

Entitas / Benchmark	P/E Ratio	Keterangan
PGEO Trailing P/E (2024A)	22.8x	Harga Rp900 / EPS Rp57.9 (sumber: IDX/Yahoo Fin.)
PGEO Forward P/E (2025E)	~20.4x	Harga Rp900 / EPS 2025E Rp60
Rata-rata Sektor Infrastruktur IDX	15-20x	Benchmark sektor utilitas & infrastruktur IDX
Rata-rata Emiten EBT Asia Tenggara	18-25x	Solar/wind/geo peers listed di SGX, BURSA, SET
Ormat Technologies (NYSE: ORA)	35-40x	Global geothermal pure-play Amerika → PGEO 45% lebih murah
Contact Energy (NZX: CEN)	18-22x	Geothermal + hydro Selandia Baru
Avg. IDX30 (semua sektor)	~14-16x	Rata-rata P/E seluruh komponen IDX30
TARGET P/E (Base Case 12 bulan) Implied	24-26x	Justified by superior growth + ESG premium
Target Price (P/E 24x × EPS 60) Implied	Rp 1,440	24 × 60 = Rp1,440 (sesuai base case)
Target Price (P/E 26x × EPS 60)	Rp 1,560	26 × 60 = Rp1,560 (target Rp1,450-1,600)
Implied Target Price (P/E 30x × EPS 65)	Rp 1,950	30 × 65 = Rp1,950 (bull case 2027E)

RINGKASAN VALUASI – PRICE TARGET RANGE

Metode Valuasi	Target Harga	Asumsi Kunci
DDM (Gordon Growth 1-Stage)	Rp 986	Lower bound, tidak capture growth optionality
DCF Base Case	Rp 1,450-1,600	60% probability weighted, WACC=9.05%, g=4.5%
P/E Relative 24-26x	Rp 1,440-1,560	Sesuai sektor infrastruktur EBT re-rating
EV/EBITDA Peer (12x)	Rp 1,400-1,500	Implied dari EV/EBITDA 12x, premium vs current 9.4x
Bull Case (P/E 30x, 2027E)	Rp 1,800-2,000	30% probability; MSCI resolved + Hулuіais on-time
KONSENSUS TARGET 12 BULAN	Rp 1,450-1,600	Probability-weighted: 60% Base + 30% Bull + 10% Bear