



LAPORAN PENILAIAN

**50,00% (5.000) Lembar Saham Penyertaan
PT Sheng Yue Hengli pada
PT Venturi Tambang Perkasa**

Bidang Usaha : Jasa Kontraktor Tambang

**Disiapkan untuk:
PT Hotel Fitra International Tbk**



DAFTAR ISI

HALAMAN

Daftar Isi-----	i
Surat Pengantar-----	i
Pernyataan Penilai-----	iv
Asumsi dan Pembatas-----	vi
 <u>LAPORAN PENILAIAN</u>	
BAB I PENDAHULUAN-----	I - 1
1.1. Latar Belakang-----	I - 1
1.2. Dasar Penugasan-----	I - 1
1.3. Lingkup Penilaian-----	I - 2
1.4. Pemberi Tugas-----	I - 2
1.5. Pengguna Laporan-----	I - 2
1.6. Maksud dan Tujuan Penilaian-----	I - 2
1.7. Objek Penilaian-----	I - 3
1.8. Kepemilikan Saham-----	I - 3
1.9. Tanggal Efektif Penilaian-----	I - 3
1.10. Tanggal Pelaporan-----	I - 3
1.11. Premis Nilai-----	I - 3
1.12. Pernyataan Independensi Penilai-----	I - 4
1.13. Kualifikasi Penilai-----	I - 4
1.14. Dasar Penilaian dan Definisi Nilai-----	I - 4
1.15. Data dan Informasi-----	I - 4
1.16. Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan-----	I - 5
1.17. Pendekatan Penilaian dan Alasan Penggunaannya-----	I - 5
1.18. Konfirmasi Penugasan Bersamaan (Berdekatan)-----	I - 7
1.19. Asumsi dan Asumsi Khusus-----	I - 7
1.20. Definisi dan Istilah-----	I - 7
BAB II GAMBARAN PERSEROAN-----	II - 1
2.1. Gambaran Umum-----	II - 1
2.2. Struktur Permodalan dan Pemegang Saham-----	II - 1
2.3. Organisasi Perusahaan-----	II - 2
2.4. Perijinan dan Legalitas Perseroan-----	II - 2
2.5. Aspek Manajemen dan Usaha-----	II - 2
2.5.1. Gambaran Manajemen-----	II - 2
2.5.2. Sumber Daya Manusia-----	II - 3
2.5.3. Kegiatan Usaha-----	II - 3
2.6. Kinerja Keuangan-----	II - 3
2.6.1. Realisasi Laba Rugi-----	II - 3
2.6.2. Realisasi Posisi Keuangan-----	II - 5
2.6.3. Realisasi Arus Kas-----	II - 6
2.6.4. Rasio – Rasio Keuangan-----	II - 7
2.7. Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian-----	II - 8
2.8. Hasil Pemeriksaan Atas Dokumen Hukum Yang Relevan-----	II - 8



2.9.	Uraian Mengenai Tenaga Ahli dan Hasil Pekerjaan	II - 8
2.10.	Hasil identifikasi atas aset non operasional	II - 8
2.11.	Data Industri, Data Pasar, Data Ekonomi dan Informasi Empiris	II - 9
2.12.	Informasi Non Keuangan Yang Relevan Mengenai Objek Penilaian	II - 10
2.13.	Informasi Perpajakan	II - 10
2.14.	Uraian Mengenai Penyesuaian Data Laporan Keuangan	II - 10
2.15.	Perbandingan Laporan Keuangan yang Sebanding	II - 11
2.16.	Perbandingan Informasi Keuangan Industri yang Sebanding	II - 12
2.17.	Informasi Kompensasi Bagi Pemegang Saham	II - 12
2.18.	Informasi Mengenai Asuransi Karyawan Kunci	II - 12
2.19.	Perbandingan Kinerja Objek Penilaian dengan Tren Industri Sebanding	II - 12
2.20.	Analisa Pembahasan Manajemen	II - 13
BAB III	ASPEK MAKRO BISNIS dan PEMASARAN	III - 1
3.1.	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	III - 1
3.2.	Neraca Pembayaran Indonesia	III - 2
3.3.	Inflasi	III - 3
3.4.	Nilai Tukar Rupiah	III - 4
3.5.	Perkembangan Industri Nikel	III - 5
3.6.	Prospek Industri Jasa Kontraktor Tambang	III - 7
BAB IV	PENDEKATAN PENILAIAN	IV - 1
4.1.	Pendekatan Penilaian	IV - 1
4.2.	Pendekatan Penilaian yang digunakan	IV - 7
BAB V	PROYEKSI KEUANGAN	V - 1
5.1.	Business Plan	V - 1
5.2.	Kegiatan Usaha	V - 1
5.3.	Proyeksi Laba Rugi	V - 2
5.4.	Proyeksi Posisi Keuangan	V - 3
5.5.	Proyeksi Arus Kas	V - 4
5.6.	Proyeksi Rasio Keuangan	V - 5
BAB VI	PENILAIAN SAHAM	VI - 1
6.1.	Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan	VI - 1
6.1.1	Penentuan Biaya Modal Ekuitas	VI - 2
6.1.2	Tingkat Suku Bunga	VI - 3
6.1.3	Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC)	VI - 3
6.1.4	Indikasi Nilai Ekuitas	VI - 4
6.2.	Penilaian dengan Pendekatan Aset	VI - 5
6.2.1	Perhitungan Biaya Ekuitas	VI - 5
6.2.2	Nilai Pasar Aset Tetap	VI - 5
6.2.3	Nilai Penyesuaian Posisi Keuangan Perusahaan	VI - 5
6.2.4	Nilai Pasar Saham VTP	VI - 6
6.3.	Discount for Lack of Marketability (DLOM)	VI - 7
6.4.	Rekonsiliasi Nilai	VI - 9
6.5.	Kesimpulan Nilai Pasar	VI - 10

Lampiran :

- Realisasi Posisi Keuangan
- Proyeksi Posisi Keuangan
- Pendekatan Pendapatan



No. : 00235/2.0053-00/BS/05/0095/1/V/2026
Lamp. : Laporan Penilaian Saham

Jakarta, 18 Mei 2026

Kepada,

PT Hotel Fitra International Tbk

Jalan KH. Abdul Halim No. 88 RT. 005 RW. 008,
Kelurahan Munjul, Kecamatan Majalengka,
Kabupaten Majalengka,
Provinsi Jawa Barat

Up. Yth. Direksi

Hal: Laporan Penilaian 50,00% Saham Penyertaan PT Sheng Yue Hengli pada PT Venturi Tambang Perkasa

Dengan hormat,

Berdasarkan Proposal Penawaran Jasa Penilaian No. 129/P/Andesta/III/2026 tanggal 13 Maret 2026 oleh Kantor Jasa Penilai Publik Edi Andesta dan Rekan ("KJPP Andesta" / "Kami") yang ditujukan kepada PT Hotel Fitra International Tbk ("FITT" / "Perseroan") yang telah disepakati oleh para pihak sebagai Surat Perjanjian Kerja, maka Kami selaku penilai (*Appraisers*) yang bersifat *Independen* berdasarkan Surat Ijin Usaha Kantor Jasa Penilai Publik dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1/KM.1/2022, tanggal 03 Januari 2022 dan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) KEP-30/KS.13/2026 sebagai pribadi, maka kami menyatakan telah meneliti dan menilai 50,00% saham Kepemilikan PT Sheng Yue Hengli ("SYH") pada PT Venturi Tambang Perkasa ("VTP").

Kami telah melaksanakan pemeriksaan data laporan keuangan dan data-data lain sehubungan dengan pekerjaan tersebut dan telah melakukan inspeksi lapangan dan analisa pada tanggal **25 Maret 2026 s/d 17 Mei 2026** dan memperhatikan faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap nilai, antara lain :

- Data legalitas kepemilikan saham penyertaan dan laporan keuangan yang bersangkutan.
- Laporan Keuangan VTP per 31 Desember 2023, 2024 dan 2025 (Audited).
- Tinjauan terhadap kondisi fundamental perusahaan yang menyangkut : sejarah singkat perusahaan, struktur modal dan susunan pengurus, diskripsi bidang usaha dan kinerja keuangan perusahaan serta memperhatikan kondisi makro yang ada.
- Bisnis Plan.
- Data-data lain sebagai informasi.



MAKSUD DAN TUJUAN PENILAIAN

Berdasarkan informasi yang disampaikan pihak manajemen, bahwa tujuan dari penilaian ini adalah mengungkapkan pendapat mengenai opini nilai pasar 50,00% saham Kepemilikan SYH pada VTP, yang akan dipergunakan untuk Transaksi Jual beli dalam rangka akuisisi saham.

DEFINISI NILAI YANG DIGUNAKAN

Dasar nilai yang sesuai untuk digunakan sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Penilaian Bisnis di Pasar Modal (Peraturan OJK No. 35/POJK.04/2020) adalah "Nilai Pasar. Dalam penilaian usaha yang dalam hal ini berupa saham, didefinisikan sebagai : estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh atau dibayar untuk penukaran suatu aset atau liabilitas pada tanggal penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan.

INDEPENDENSI PENILAI & BENTURAN KEPENTINGAN

Dalam mempersiapkan Laporan Penilaian ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Pemberi Tugas ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan perusahaan tersebut. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, Laporan Penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pada pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh indikasi nilai yang dihasilkan dari proses penilaian ini.

PENDEKATAN DAN METODE PENILAIAN YANG DIGUNAKAN

Dengan mempertimbangkan pendekatan-pendekatan yang lazim diterapkan dalam penilaian saham pada perusahaan, karakteristik VTP sebagai perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang, maka menurut pendapat kami pendekatan yang paling relevan dalam penilaian ini adalah dengan menggunakan Pendekatan Pendapatan Metode DCF (*Discounted Cash Flow*) dan Pendekatan Aset Metode Penyesuaian Aset Bersih (*Adjusted Net Asset Method*).

Surat Pengantar



SUMBER DATA DAN INFORMASI

Sumber data primer diperoleh dari pihak manajemen VTP, sesuai laporan keuangan perusahaan yang diterima adalah per 31 Desember 2023, 2024 dan 2025 (*Audited*). Sedangkan Sumber data dan informasi sekunder berasal dari media cetak, elektronik, internet, Badan Pusat Statistik, data base dan berbagai sumber data lainnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan nilai saham Perusahaan, maka kami berpendapat Opini Nilai Pasar 50,00% saham VTP per tanggal 31 Desember 2025 adalah :

Rp. 47.838.229.781,-

**Empat Puluh Tujuh Miliar Delapan Ratus Tiga Puluh Delapan Juta
Dua Ratus Dua Puluh Sembilan Ribu Tujuh Ratus Delapan Puluh Satu Rupiah**

Kami menyatakan dengan sesungguhnya bahwa kami tidak mempunyai kepentingan baik secara langsung maupun tidak langsung atas hasil dari penilaian yang telah kami laksanakan, dan penilaian ini telah dilaksanakan sesuai dengan Standar penilaian Indonesia dan Kode Etik Penilai Indonesia yang berlaku.

Hormat kami,
KJPP Edi Andesta dan Rekan



Ir. Edi Andesta (Cert.)
Pemimpin Rekan
MAPPI 94-S-00411
Ijin Penilai PB-1.09.00095
Register RMK-2017.00091
Register Nomor KEP-30/KS.13/2026
Lisensi BPN No : 340/SK-600.PT.01.01/VII/2019
Klasifikasi Penilai Properti dan Bisnis



Surat Pengantar



PERNYATAAN PENILAI

Dalam batas kemampuan dan keyakinan kami sebagai penilai, kami yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa :

1. Pernyataan, analisis, opini dan kesimpulan dalam laporan ini, sebatas pengetahuan kami, adalah benar dan akurat dan kami bertanggung jawab atas laporan penilaian ini.
2. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap objek penilaian pada tanggal penilaian (*cut off date*).
3. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam laporan penilaian usaha.
4. Perkiraan nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan nilai.
5. Kesimpulan nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas.
6. Data ekonomi dan industri dalam laporan penilaian usaha diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini penilai properti/usaha dapat dipertanggungjawabkan.
7. Analisa, opini dan kesimpulan yang dinyatakan didalam Laporan Penilaian ini dibatasi oleh asumsi dan batasan-batasan yang diungkapkan didalam Laporan Penilaian, yang mana merupakan hasil analisis, opini dan kesimpulan Penilai yang tidak berpihak dan tidak memiliki benturan kepentingan.
8. Kami tidak mempunyai kepentingan baik sekarang atau di masa yang akan datang terhadap properti/bisnis yang dinilai, maupun memiliki kepentingan pribadi atau keberpihakan kepada pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap properti/bisnis yang dinilai.
9. Penunjukan dalam penugasan ini tidak berhubungan dengan opini penilaian yang telah disepakati sebelumnya dengan pemberi tugas.
10. Biaya jasa profesional tidak dikaitkan dengan besaran opini nilai, pencapaian hasil yang dinyatakan, atau adanya kondisi yang terjadi kemudian (*subsequent event*) yang berhubungan secara langsung dengan penggunaan yang dimaksud.
11. Penilai telah mengikuti persyaratan pendidikan profesional yang ditetapkan/ dilaksanakan Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI).
12. Penilai memiliki pengetahuan yang memadai sehubungan dengan properti/bisnis dan/atau jenis industri yang dinilai.

Surat Pengantar



13. Penilai telah melaksanakan ruang lingkup sebagai berikut :
- Identifikasi masalah (identifikasi, batasan, tujuan, objek, definisi dan tanggal penilaian).
 - Pengumpulan data dan wawancara.
 - Analisis data.
 - Estimasi dengan menggunakan Pendekatan Penilaian.
 - Penulisan laporan.
13. Lingkup pekerjaan dan data-data yang diterima telah diungkapkan pada laporan.
14. Penilai atau pelaksana inspeksi (surveyor) telah melakukan inspeksi lapangan terhadap properti/bisnis yang dinilai.
15. Tidak seorangpun selain yang bertandatangan dibawah ini, yang telah terlibat dalam pelaksanaan inspeksi, analisis, pembuatan kesimpulan, dan opini sebagaimana yang dinyatakan dalam laporan penilaian ini.
16. Analisis, opini dan kesimpulan yang dibuat oleh penilai, serta laporan penilaian telah dibuat dengan memenuhi ketentuan Peraturan No. 35/POJK.04/2020.

Ir. Edi Andesta, MAPPI (Cert)
Pemimpin Rekan
MAPPI 94-S-0411
Ijin Penilai PB-1.09.00095
Registrasi RMK-2017.00091

Ahmad Firdaus, S.Pd.
Pengendali Mutu
MAPPI 04-T-1814
Registrasi RMK-2017.00718

Iqro Haikal Sulaiman, S.E.
Penilai
MAPPI 11-T-03175
Registrasi RMK-2017.00719

Surat Pengantar



ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Penilaian ini berdasarkan asumsi-asumsi dan syarat-syarat pembatasan sebagai berikut:

1. Menghasilkan Laporan Penilaian Bisnis yang bersifat *non-disclaimer opinion*;
2. Mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah melakukan penelaahan atas dokumen yang digunakan dalam proses Penilaian;
3. Mencerminkan bahwa data dan informasi yang diperoleh berasal dari keakuratannya;
4. Menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen pencapaiannya (*fiduciary duty*);
5. Mencerminkan bahwa Penilai Bisnis bertanggung jawab atas pelaksanaan Penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan yang telah disesuaikan;
6. Menghasilkan Laporan Penilaian Bisnis yang terbuka untuk publik, kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia yang perusahaan;
7. Mencerminkan bahwa Penilai Bisnis bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Bisnis dan kesimpulan Nilai; dan
8. Mencerminkan bahwa Penilai Bisnis telah memperoleh informasi atas status hukum objek Penilaian dari pemberi tugas.

**BAB I****PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang

SYH sebagai pemegang saham VTP sebesar 50,00%, FITT berencana akan melakukan akuisisi / pembelian terhadap seluruh penyertaan saham tersebut. Sehubungan dengan rencana tersebut, maka manajemen FITT menunjuk KJPP Andesta sebagai penilai independen untuk memberikan pendapat yang obyektif mengenai opini Nilai Pasar 50,00% penyertaan saham SYH pada VTP.

Dalam aplikasi penilaian untuk menentukan Nilai Pasar saham, komponen nilai disajikan secara bersamaan dan terpadu. Beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam penilaian meliputi :

- a. Data legalitas akte pendirian dan akte perubahan
- b. Laporan keuangan VTP 31 Desember 2023, 2024 dan 2025 (audited).
- c. Tinjauan terhadap kondisi fundamental perusahaan yang menyangkut : sejarah singkat perusahaan, struktur modal dan susunan pengurus, diskripsi bidang usaha dan kinerja keuangan perusahaan serta memperhatikan kondisi makro yang ada.
- d. Data-data lain sebagai informasi.

1.2. Dasar Penugasan

Sesuai surat penawaran Kami No. 129/P/Andesta/III/2026 tanggal 13 Maret 2026, penilaian ini dilakukan atas permintaan FITT, yang selanjutnya dalam penugasan ini sebagai **Pemberi Tugas**.

Penilaian dilakukan dengan berpedoman kepada Peraturan No. 35/POJK.04/2020, dengan ruang lingkup antara lain meliputi; Verifikasi dan identifikasi data, pemeriksaan data-data dan analisa, dan penyampaian pendapat atas Nilai Pasar Saham dalam bentuk Laporan Penilaian.



1.3. Lingkup Penilaian

Lingkup penilaian hanya mencakup penilaian saham 50,00% Saham Penyertaan SYH pada VTP yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang per tanggal efektif penilaian.

1.4. Pemberi Tugas

Pemberi tugas dengan data-data dapat diuraikan sebagai berikut :

Nama Perusahaan : PT Hotel Fitra International Tbk
Bidang Usaha : Industri Perhotelan
Alamat : Jalan KH. Abdul Halim No. 88 RT. 005 RW. 008
Kelurahan Majalengka Kulon, Kecamatan Majalengka
Kabupaten Majalengka, Provinsi Jawa Barat
No. Telp : 0233 - 8292 888
Email : reservation@fitrahotel.co.id
Website : www.fitratbk.co.id

1.5. Pengguna Laporan

Pengguna laporan dengan data-data dapat diuraikan sebagai berikut :

Nama Perusahaan : PT Hotel Fitra International Tbk
Bidang Usaha : Industri Perhotelan
Alamat : Jalan KH. Abdul Halim No. 88 RT. 005 RW. 008
Kelurahan Majalengka Kulon, Kecamatan Majalengka,
Kabupaten Majalengka, Provinsi Jawa Barat
No. Telp : 0233 - 8292 888
Email : reservation@fitrahotel.co.id
Website : www.fitratbk.co.id

1.6. Maksud Dan Tujuan Penilaian

Menurut informasi yang diberikan kepada kami, bahwa maksud dari penilaian ini adalah untuk mengungkapkan pendapat yang obyektif mengenai Opini Nilai Pasar 50,00% Saham Penyertaan SYH pada VTP per tanggal 31 Desember 2025 dengan mata uang Rupiah yang akan dipergunakan untuk kepentingan akuisisi / transaksi jual beli saham dan oleh karenanya tidak direkomendasikan untuk penggunaan lainnya.



1.7. Objek Penilaian

Objek penilaian dalam penugasan ini adalah nilai pasar saham 50,00% Saham Penyertaan SYH pada VTP yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang.

1.8. Kepemilikan Saham

Berdasarkan Akta No. 03 tanggal 2 Januari 2023, pemegang saham VTP dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

No	Pemegang Saham	Jumlah Lembar	Persentase Kepemilikan (%)	Modal Disetor (Rp,-)
1	PT Sheng Yue Hengli	5.000	50,00%	5.000.000.000
2	PT Sentral Nikelindo Nusantara	5.000	50,00%	5.000.000.000
Total		10.000	100,00%	10.000.000.000

1.9. Tanggal Efektif Penilaian

Tanggal efektif penilaian (*cut off date*) adalah tanggal dimana hasil nilai ditetapkan dengan kondisi dan syarat-syarat yang diberlakukan. Dalam Laporan Penilaian ini maka Nilai Pasar diperhitungkan pada tanggal 31 Desember 2025. Tanggal ini sesuai laporan keuangan terakhir yang tersedia dan dapat diperoleh dan diterima penilai sebagai dasar untuk melakukan penilaian, yaitu laporan keuangan per 31 Desember 2025 (audited).

1.10. Tanggal Pelaporan

Tanggal pelaporan adalah tanggal dimana laporan penilaian ini disampaikan, oleh karenanya sesuai dalam surat perjanjian kerja sama dan skedul pekerjaan, laporan ini disampaikan pada tanggal 18 Mei 2026.

1.11. Premis Nilai

Asumsi yang digunakan adalah nilai pasar untuk saham sebesar 50,00% saham penyertaan SYH pada VTP dengan asumsi perusahaan berjalan (*going concern*).



1.12. Pernyataan Independensi Nilai

Dalam mempersiapkan Laporan Penilaian ini kami bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan pemberi tugas ataupun pihak-pihak yang terafiliasi. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini.

1.13. Kualifikasi Penilai

Sesuai Keputusan Menteri Keuangan No. 1/KM.1/2022 tertanggal 3 Januari 2022 tentang Izin Penilai, dimana Ir. Edi Andesta, MAPPI (Cert) ditetapkan dengan kualifikasi sebagai penilai Bidang Jasa Penilaian Properti dan Bisnis (PB) dengan izin penilai publik PB.1.09.00095 dan STTD OJK untuk penilaian Properti dan Usaha dengan Nomor KEP-30/KS.13/2026.

1.14. Dasar Penilaian dan Definisi Nilai

Dasar nilai yang sesuai untuk digunakan dalam penilaian ini sesuai Peraturan 35/POJK.04/2020 adalah "Nilai Pasar (*Market Value*)", yang didefinisikan sebagai berikut:

Nilai Pasar (*Market Value*) adalah estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran aset atau liabilitas pada Tanggal Penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua Pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan.

1.15. Data dan Informasi

Data-data dan informasi sebagai berikut :

a. Hasil Pelaksanaan Inspeksi

Setelah dilakukan wawancara dengan pihak manajemen VTP, bidang usaha VTP adalah jasa kontraktor tambang.

b. Sifat Pengendalian Objek Penilaian (*controlling*)

Sesuai dengan informasi dari pihak manajemen, pengendali VTP adalah SYH.



c. Tingkat Likuiditas Pasar Objek Penilaian (*marketability*)

Mengingat VTP adalah sebuah perusahaan tertutup, yang sahamnya tidak diperjualbelikan di Pasar Modal, maka Objek Penilaian bersifat tidak likuid.

d. Informasi Identitas Pihak yang di Wawancarai.

Pihak-pihak yang di wawancarai pada pelaksanaan penilaian VTP adalah Wang Jun sebagai Finance.

e. Dokumen dan Sumber Informasi.

Dokumen-dokumen yang digunakan dalam melakukan penilaian ini adalah dokumen-dokumen yang berasal dari pihak manajemen sebagai data-data primer berupa laporan keuangan VTP tahun 2023, 2024 dan 2025 (audited), sedangkan data-data sekunder berasal dari media massa, internet, koran, BPS, Bursa Efek Indonesia dan sumber data lainnya dapat dipercaya.

f. Jenis-Jenis Ekuitas dan Hak yang Melekat.

Ekuitas pada objek penilaian, terdiri dari modal disetor pemegang saham. Modal disetor dari para pemegang saham mayoritas dan minoritas.

1.16. Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan

Informasi perkiraan dan pendapat yang diperoleh dari berbagai sumber seperti informasi yang dipublikasikan dan data riset ataupun data yang diperoleh dari Pemerintah, dianggap merupakan informasi yang relevan dan dapat dipercaya kebenarannya, oleh karenanya tidak dilakukan verifikasi/pengecekan lebih lanjut.

1.17. Pendekatan Penilaian dan Alasan Penggunaannya

Penilaian saham VTP dilakukan dengan menggunakan 2 (Dua) pendekatan yaitu berdasarkan Pendekatan Pendapatan Metode *Discounted Cash Flow* dan Pendekatan Aset Metode *Adjusted Net Asset Method* Alasan-alasan pemilihan pendekatan pasar dan pendekatan aset dalam penilaian ini adalah sebagai berikut:

- Kami tidak menerapkan "Pendekatan Pasar" karena kami tidak memperoleh data perbandingan di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di bidang jasa kontraktor tambang yang sebanding dengan Objek Penilaian, dengan demikian metode perbandingan dengan perusahaan terbuka **tidak dapat digunakan** dalam penilaian ini.



- b. Pada umumnya pertimbangan yang terpenting bagi pihak yang berniat membeli suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan pendapatan dimasa depan. Oleh karena itu, metode-metode penilaian yang didasarkan pada konsep hubungan antara pendapatan dan nilai, terutama metode diskonto pendapatan ekonomi mendatang, umum digunakan dalam penilaian atas ekuitas suatu perusahaan. VTP adalah Perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang, secara komersial beroperasi. Dengan demikian, metode-metode penilaian yang didasarkan pada konsep hubungan antara pendapatan dan nilai yaitu metode kapitalisasi kelebihan pendapatan, metode kapitalisasi pendapatan ekonomi mendatang, dan terutama metode diskonto pendapatan ekonomi atau metode diskonto arus kas [*discounted cash flow method*] kami pandang **dapat digunakan** dalam penilaian ini.

Alasan pendekatan ini digunakan karena Perusahaan merupakan entitas usaha jasa kontraktor tambang yang telah beroperasi secara komersial dan menghasilkan pendapatan secara berkelanjutan dari kegiatan operasional, Metode DCF digunakan untuk mengestimasi nilai kini dari proyeksi arus kas masa depan yang diharapkan akan dihasilkan oleh Perusahaan. Pendekatan ini dinilai paling representatif dalam mencerminkan nilai Perusahaan sebagai entitas going concern, karena secara langsung menangkap potensi manfaat ekonomi masa depan.

- c. Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) dapat kami terapkan dalam laporan penilaian ini karena VTP berbasis aset, serta dilakukan penilaian terhadap aset tetap VTP dengan demikian Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) **dapat digunakan**.

Alasan pendekatan ini digunakan karena disamping menghasilkan arus kas, usaha jasa kontraktor tambang merupakan bisnis yang bersifat *asset based* dengan komponen aset tetap yang material. ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada nilai aset tetap

Setelah mempelajari secara seksama, kami berpendapat pendekatan yang relevan dilakukan untuk menentukan nilai pasar saham VTP adalah Pendekatan Pendapatan Metode DCF (*Discounted Cash Flow*) dan Pendekatan Aset Metode *Adjusted Net Asset Method*.



1.18. Konfirmasi Penugasan Bersamaan (Berdekatan)

Berdasarkan Informasi dari Pemberi Tugas, bahwa aset atau liabilitas yang menjadi objek penilaian tidak sedang atau telah dinilai oleh Penilai Publik lainnya untuk maksud, tujuan, pengguna laporan dan tanggal penilaian yang sama atau berdekatan (dalam jangka waktu tidak lebih dari dua bulan). KEPI 2018 Edisi VII-Tahun 2018 butir 5.8.C.4

1.19. Asumsi dan Asumsi Khusus

- a. Kami berasumsi bahwa saham yang dinilai, tidak mempunyai masalah hukum dan bahwa hak kepemilikannya adalah sah dan dapat dipasarkan.
- b. Laporan harus digunakan secara keseluruhan yang tak terpisahkan dan penggunaannya terbatas pada maksud dan tujuan penilaian ini saja. Laporan ini tidak akan berlaku untuk maksud dan tujuan berbeda.
- c. Tidak dibenarkan bilamana sebagian atau keseluruhan dari laporan dipublikasikan dimedia cetak/elektronik sebelum mendapat persetujuan tertulis dari Kami sebagai penilai dan pembuat laporan.
- d. Penilai dibebaskan dari segala tuntutan dan kewajiban yang berkaitan dengan penggunaan laporan yang tidak sesuai dengan maksud dan tujuan dari laporan.
- e. Dalam Penugasan ini, Pemberi Tugas telah mempelajari, mengetahui dan menyadari sepenuhnya mengenai keberadaan **KJPP Andesta**.
- f. Baik **KJPP Andesta**, maupun para penilai dan karyawan lainnya, sama sekali tidak mempunyai kepentingan finansial terhadap Saham yang dinilai.

1.20. Definisi dan Istilah

Berdasarkan Peraturan No.35/POJK.04/2020, Definisi yang digunakan dalam penilaian usaha adalah sebagai berikut:

- a. **Premis Nilai** adalah asumsi Nilai yang berhubungan dengan suatu kondisi transaksi yang dapat digunakan pada objek Penilaian.
- b. **Nilai Buku** adalah:
 - 1) Hasil kapitalisasi atas biaya perolehan aset, dikurangi akumulasi depresiasi, depleksi, amortisasi atau penurunan nilai sebagaimana yang tercatat dalam laporan keuangan; atau
 - 2) Selisih antara total aset dikurangi dengan total liabilitas dari perusahaan sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan.



- c. **Asumsi** adalah sesuatu yang dianggap akan terjadi termasuk fakta, syarat, atau keadaan yang mungkin dapat mempengaruhi objek Penilaian atau pendekatan penilaian dan kewajarannya telah dianalisis oleh Penilai Bisnis sebagai bagian dari proses Penilaian.
- d. **Pendekatan Pasar** adalah Pendekatan Penilaian dengan cara membandingkan objek Penilaian dengan objek lain yang sebanding dan sejenis serta telah tersedia informasi harga transaksi atau penawaran.
- e. **Pendekatan Pendapatan** adalah Pendekatan Penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh objek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.
- f. **Metode Penilaian** adalah suatu cara atau rangkaian cara tertentu dalam melakukan Penilaian.
- g. **Business Interest** adalah kepemilikan dalam perusahaan yang antara lain meliputi penyertaan dalam perusahaan, surat berharga, aset keuangan lainnya dan aset tak berwujud.
- h. **Faktor Kapitalisasi** adalah semua jenis rasio yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi suatu nilai.
- i. **Laporan Penilaian Bisnis** adalah laporan tertulis yang dibuat oleh Penilai Bisnis yang memuat pendapat Penilai Bisnis mengenai objek Penilaian serta menyajikan informasi tentang proses Penilaian.
- j. **Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*)** adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari Nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya tingkat pengendalian atas Objek penilaian.
- k. **Diskon Likuiditas Pasar (*Discount For Lack of Marketability*)** adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari Nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas dari Objek penilaian.
- l. **Kelangsungan Usaha** adalah suatu kondisi yang mencerminkan usaha yang sedang beroperasi atau dalam konstruksi, atau suatu premis dalam Penilaian, dimana Penilai Bisnis menganggap suatu perusahaan akan terus melanjutkan operasinya secara berkelanjutan.
- m. **Kapitalisasi** adalah:
 - 1) Pengkonversian arus kas bersih atau penghasilan bersih lain, baik yang bersifat aktual maupun perkiraan, selama periode tertentu yang ekuivalen dengan Nilai aset pada suatu tanggal tertentu; atau
 - 2) Pengakuan atas suatu pengeluaran modal.



- n. **Premi Kendali (*Premium for Control*)** adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambah dari Nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atau Objek penilaian
- o. **Kendali Mayoritas** adalah tingkat kemampuan pengendalian suatu perseroan oleh pemegang saham pengendali.
- p. **Tingkat Kapitalisasi** adalah jumlah pembagi yang digunakan untuk mengkonversi pendapatan menjadi Nilai.
- q. **Tingkat Imbal Balik (*Rate of Return*)** adalah jumlah laba atau rugi dan/atau perubahan nilai yang direalisasikan atau diharapkan dari suatu investasi yang dinyatakan dalam persentase.
- r. **Tingkat Diskonto** adalah suatu Tingkat Imbal Balik untuk mengkonversikan nilai di masa depan ke nilai sekarang yang mencerminkan nilai waktu dari uang dan ketidakpastian atau terealisasinya pendapatan ekonomi.
- s. **Arus Kas Bersih** adalah jumlah kas yang:
 - 1) Tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional;
 - 2) Merupakan arus kas yang tersedia bagi penyedia modal yang terdiri dari utang dan ekuitas ; dan
 - 3) Telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan.
- t. **Nilai Terminal (*Terminal Value*)** adalah Nilai dari jumlah arus kas untuk periode setelah periode waktu tetap, dimana arus kas yang diterapkan dapat menggunakan model ekuitas atau Modal Investasi.



BAB II

GAMBARAN PERSEROAN

2.1 Gambaran Umum

VTP didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 03 tanggal 2 Januari 2023 dibuat oleh Notaris Lailathul Hadiza, S.H., M.Kn., notaris di Kabupaten Serang yang telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-0002157.AH.01.01.Tahun 2013 tanggal 11 Januari 2023.

Berdasarkan pasal 3 anggaran dasar, maksud dan tujuan VTP adalah menjalankan usaha dalam bidang pertambangan dan perdagangan.

Sesuai Akta Pendirian, VTP berdomisili di Gold Coast Office Tower Liberty Lantai 21 unit D, Kelurahan Kamal Muara, Kecamatan Penjaringan, Kota Administras Jakarta Utara, Provinsi DKI Jakarta.

2.2 Struktur Permodalan dan Pemegang Saham

Berdasarkan Akta No. 03 tanggal 2 Januari 2023, pemegang saham VTP dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

No	Pemegang Saham	Jumlah Lembar	Persentase Kepemilikan (%)	Modal Disetor (Rp,-)
1	PT Sheng Yue Hengli	5.000	50,00%	5.000.000.000
2	PT Sentral Nikelindo Nusantara	5.000	50,00%	5.000.000.000
Total		10.000	100,00%	10.000.000.000

2.3 Organisasi Perusahaan

Berdasarkan Akta No. 03 tanggal 2 Januari 2023, susunan pengurus VTP adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris : Tn. Wang Jinge
 Komisaris : Tn. Gao Shufang

**Direksi**

Presiden Direktur : Tn. Gao Jinliang
Direktur : Tn. Wang Dezhou

2.4 Perijinan dan Legalitas Perseroan

- a. Akta Notaris No. 03 tanggal 2 Januari 2023 dibuat oleh Notaris Lailathul Hadiza, S.H., M.Kn., notaris di Kabupaten Serang yang telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-0002157.AH.01.01.Tahun 2013 tanggal 11 Januari 2023.
- b. Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) dengan No. 62.059.075.2-047.000 atas nama PT. Venturi Tambang Perkasa yang diterbitkan KPP Pratama Jakarta Pluit.
- c. Nomor Induk Berusaha (NIB) dengan No. 1201230037275 atas nama PT. Venturi Tambang Perkasa diterbitkan Lembaga OSS qq Kepala Badan Korrdinasi Penanaman Modal tanggal 12 Januari 2023.

2.5 Aspek Manajemen dan Usaha**2.5.1. Gambaran Manajemen**

Manajemen perusahaan merupakan bagian aktivitas perusahaan yang secara langsung maupun tidak langsung akan memberikan kontribusi keberhasilan dalam menjalankan usahanya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Koordinasi semua sumber daya melalui proses perencanaan, pengorganisasian, penetapan tenaga kerja, pengarahan, dan pengawasan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Dapat disimpulkan bahwa dalam manajemen harus ada: tujuan, proses, suatu keahlian, pihak yg mengatur dan di atur.

Sesuai bidang usaha VTP sebagai perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang. Maka Aktifitas saat ini ditangani oleh karyawan-karyawan inti dan karyawan pendukung.



2.5.2. Sumber Daya Manusia

Sumber Daya Manusia merupakan hal yang vital bagi VTP sebagai mitra untuk mencapai keberhasilan setiap usaha dan kegiatannya. Perseroan menyadari bahwa kinerja usaha Perseroan sangat terpengaruh dengan kondisi sumber daya manusia, sehingga kebijakan manajemen sehubungan dengan peran sumber daya manusia antara lain diwujudkan dalam pemenuhan peraturan-peraturan Pemerintah dalam hal ketenagakerjaan juga fasilitas lainnya.

Fasilitas yang diberikan kepada karyawannya meliputi tunjangan perawatan dan pengobatan kesehatan, program keluarga berencana, upah selama sakit, tunjangan kecelakaan kerja, tunjangan kematian bukan kecelakaan kerja, istirahat mingguan dan harian, cuti hamil, keselamatan kerja, pemberian fasilitas untuk pekerja dengan jabatan tertentu.

2.5.3. Kegiatan Usaha

VTP bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang. Pada saat ini, pendapatan perseroan diperoleh dari usaha jasa kontraktor tambang.

2.6 Kinerja Keuangan

Berikut data-data laporan keuangan yang diterima:

- Laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 yang diaudit oleh Akuntan Publik Annas Cahyadi, M.Sc, AK, CA, CPA, dari KAP Cahyadi dan Adhi dengan opini wajar, dalam semua hal yang material. Dengan No 00042/2.1518/AU.2/02/1162-1/1/V/2026 Tanggal 4 Mei 2026.
- Laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 yang diaudit oleh Akuntan Publik Annas Cahyadi, M.Sc, AK, CA, CPA, dari KAP Cahyadi dan Adhi dengan opini wajar, dalam semua hal yang material. Dengan No 00043/2.1518/AU.2/02/1162-1/1/V/2026 Tanggal 4 Mei 2026.
- Laporan keuangan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang diaudit oleh Akuntan Publik Annas Cahyadi, M.Sc, AK, CA, CPA, dari KAP Cahyadi dan Adhi dengan opini wajar, dalam semua hal yang material. Dengan No 00044/2.1518/AU.2/02/1162-1/1/V/2026 Tanggal 4 Mei 2026.

VTP berdiri pada tahun 2023, saat ini VTP bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang. Keuangan VTP selama pada tahun 2023 tercatat laba namun pada tahun 2024 VTP tercatat rugi yang disebabkan oleh naiknya biaya bio solar dan biaya pemeliharaan alat berat, pada tahun 2025 VTP tercatat laba yang disebabkan oleh naiknya pendapatan VTP.

Gambaran Perseroan



2.6.1. Realisasi Laba Rugi

Tabel 2.1 Realisasi Laba (Rugi) Perseroan

Uraian	Realisasi Laba Rugi (Rp.)		
	2023 Jan - Des Audited	2024 Jan - Des Audited	2025 Jan - Des Audited
Pendapatan	80.000.005.737	96.179.613.608	128.375.662.048
Beban Pokok Penjualan	-	(1.525.048.424)	-
Laba Kotor	80.000.005.737	94.654.565.184	128.375.662.048
Beban Usaha	(69.612.380.736)	(107.902.327.772)	(22.751.549.872)
Laba (Rugi) Usaha	10.387.625.001	(13.247.762.588)	105.624.112.176
Pendapatan (Beban) lain-lain	(400.000.029)	-	(19.742.635.880)
Laba (Rugi) sebelum Pajak	9.987.624.972	(13.247.762.588)	85.881.476.296

Pendapatan

Pendapatan pada tahun 2023 tercatat 80,0 miliar, pada tahun 2024 mengalami kenaikan tercatat sebesar 96,1 miliar kemudian pada tahun 2025 pendapatan VTP Kembali mengalami kenaikan tercatat menjadi 128,3 miliar.

Laba (Rugi) Usaha

Laba usaha pada tahun 2023 tercatat 10,3 miliar, pada tahun 2023 VTP mengalami rugi usaha tercatat sebesar minus 107,9 miliar, hal ini disebabkan oleh naiknya biaya pembelian solar dan biaya pemeliharaan alat berat. Pada tahun 2025 VTP tercatat laba usaha sebesar 105,6 miliar yang disebabkan oleh naiknya pendapatan VTP.

Laba (Rugi) Bersih

Laba bersih pada tahun 2023 sebesar 9,9 miliar kemudian pada tahun 2024 VTP tercatat rugi bersih menjadi 13,2 miliar kemudian pada tahun 2025 VTP tercatat membukukan laba sebesar 85,8 miliar.



2.6.2. Realisasi Posisi Keuangan

Uraian	Realisasi Posisi Keuangan (Rp.)		
	2023 Jan - Des Audited	2024 Jan - Des Audited	2025 Jan - Des Audited
Aset Lancar	3.874.495.527	3.302.395.132	100.023.271.475
Aset Tetap	78.789.388.015	68.186.121.779	68.526.230.954
Total Aset	82.663.883.542	71.488.516.911	168.549.502.429
Liabilitas Jangka Pendek	62.676.258.570	64.748.654.527	75.928.163.750
Jumlah Ekuitas	19.987.624.972	6.739.862.384	92.621.338.679
Total Liabilitas & Ekuitas	82.663.883.542	71.488.516.911	168.549.502.429

Total Aset

Total Aset pada tahun 2023 tercatat sebesar 82,6 miliar, pada tahun 2024 total asset VTP mengalami penurunan tercatat sebesar 71,4 miliar yang disebabkan oleh penurunan asset tetap. Pada tahun 2025 total asset VTP mengalami kenaikan yang signifikan tercatat menjadi 168,5 miliar yang disebabkan oleh naiknya kas dan setara dan piutang usaha.

Total Liabilitas

Total liabilitas VTP hanya liabilitas jangka pendek yang mengalami kenaikan setiap tahun, pada tahun pada tahun 2023 total liabilitas VTP tercatat sebesar 62,6 miliar kemudian naik pada tahun 2024 menjadi 64,7 miliar yang disebabkan oleh naiknya pendapatan diterima dimuka dan kewajiban pajak. Pada tahun 2025 total liabilitas VTP tercatat Kembali mengalami kenaikan menjadi 75,9 miliar yang disebabkan oleh naiknya kewajiban pajak.

Ekuitas

Ekuitas pada tahun 2023 tercatat sebesar 19,9 miliar kemudian turun pada tahun 2024 menjadi 6,7 miliar yang disebabkan oleh rugi tahun berjalan. Pada tahun 2025 total ekuitas VTP mengalami kenaikan tercatat sebesar 92,6 miliar yang disebabkan oleh naiknya laba tahun berjalan.



2.6.3. Realisasi Arus Kas

Tabel 2.2 Realisasi Arus Kas

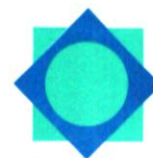
Uraian	Realisasi Arus Kas (Rp.)		
	2023 Jan - Des	2024 Jan - Des	2025 Jan - Des
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI			
Laba Tahun Berjalan	9.987.624.972	(13.247.762.588)	85.881.476.296
Penyesuaian Untuk : Beban Penyusutan	6.036.741.877	10.603.266.237	11.868.129.241
Perubahan Modal Kerja :			
(Kenaikan)/Penurunan Piutang Usaha	-	-	(40.811.243.241)
(Kenaikan)/Penurunan Pajak Dibayar Dimuka	(2.779.891.828)	2.674.756.956	105.134.872
(Kenaikan)/Penurunan Piutang Kepada Pemegang Saham	10.000.000.000	-	-
(Kenaikan)/Penurunan Piutang Lain-lain	-	-	-
(Kenaikan)/Penurunan Uang Muka Pembelian	-	(2.564.700.000)	2.564.700.000
Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban Usaha	60.396.611.842	(7.945.114.309)	(2.975.604.216)
Kenaikan/(Penurunan) Beban Yang Masih Harus Dibayar	1.169.652.465	-	-
Kenaikan/(Penurunan) Pendapatan Diterima Dimuka	1.109.994.263	5.440.628.895	-
Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban Pajak	-	4.576.881.370	14.155.113.439
Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban Bank Jangka Panjang	-	-	-
Arus Kas Bersih Diperoleh Dari (Digunakan Untuk) Aktivitas Operasi	85.920.733.591	(462.043.439)	70.787.706.391
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI			
Pembelian/(penjualan) Aset Tetap	(84.826.129.892)	-	(12.208.238.417)
Arus Kas Bersih Diperoleh Dari Aktivitas Investasi	(84.826.129.892)	-	(12.208.238.417)
KENAIKAN (PENURUNAN) KAS DAN SETARA KAS	1.094.603.699	(462.043.439)	58.579.467.974
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	-	1.094.603.699	632.560.260
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	1.094.603.699	632.560.260	59.212.028.234

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas bersih dari aktivitas operasi pada tahun 2023 tercatat sebesar 85,9 miliar kemudian pada tahun 2024 tercatat rugi sebesar 462,0 juta yang disebabkan oleh rugi tahun berjalan. Pada tahun 2025 arus kas operasi mengalami kenaikan tercatat sebesar 70,7 miliar yang disebabkan oleh laba tahun berjalan.

Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi pada tahun 2023 tercatat digunakan sebesar 84,8 miliar, kemudian pada tahun 2024 tidak ada aktivitas investasi. Pada tahun 2025 arus kas investasi kembali digunakan sebesar 12,2 miliar arus kas investasi terutama berasal dari perolehan aset tetap.



2.6.4. Rasio-Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan periode per tanggal 31 Desember 2023 sampai dengan 31 Desember 2025, dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 2.3 Rasio-rasio Keuangan

Uraian	Rasio Keuangan		
	2023 Audited	2024 Audited	2025 Audited
LIKUIDITAS (X)			
Current Ratio	0,06	0,05	1,32
AKTIVITAS (X)			
Total Asset Turnover	0,97	1,35	0,76
SOLVABILITAS (x)			
Total Debt to Equity Ratio	3,14	9,61	0,82
Total Debt to Total Assets Ratio	0,76	0,91	0,45
PROFITABILITAS (%)			
Operating Margin	12,98%	-13,77%	82,28%
Net Profit Margin	-87,52%	-13,77%	66,90%

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa current ratio VTP selama periode 2023 - 2025 adalah sebesar 0,48x pertahun.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa rasio perputaran aset VTP selama periode 2023-2025 adalah sebesar 1,02x pertahun.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban (jangka pendek maupun jangka panjang) VTP. Rasio rata-rata *Debt to Equity Ratio* selama tahun 2023-2025 adalah 4,52x dan *Debt to Total Asset Ratio* sebesar 0,7x.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan operasional kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset-asetnya dengan tujuan akhir mengoptimalkan pengembalian yang dapat diperoleh para penyedia kapital (*capital providers*). *Operating margin* rata-rata mencapai 27,16% dan *net profit margin* negatif 11,46%.

Gambaran Perseroan



2.7 Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian (*Subsequent Event*)

Sesuai Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PT. Venturi Tambang Perkasa mengenai perubahan alamat VTP dan peningkatan modal dasar menjadi Rp. 90.000.000.000,- (Sembilan Puluh Miliar Rupiah)

2.8 Hasil Pemeriksaan Atas Dokumen Hukum Yang Relevan

Kami menerima salinan dokumen-dokumen hukum milik VTP, namun kami tidak melakukan pengecekan keabsahan dari dokumen tersebut dan tidak ada dokumen-dokumen hukum tersebut yang mempengaruhi hasil penilaian.

2.9 Uraian mengenai Tenaga Ahli dan hasil pekerjaan Tenaga Ahli dalam hal Penilai Bisnis mendasarkan Penilaian-nya pada hasil kerja Tenaga Ahli

Dalam penilaian ini kami tidak menggunakan tenaga ahli dan hasil pekerjaan tenaga ahli. Dengan demikian tidak ada informasi mengenai tenaga ahli dan hasil pekerjaan tenaga ahli.

2.10 Hasil identifikasi atas aset non operasional, kewajiban non operasional, dan kelebihan atau kekurangan aset operasional (*excess or deficient*) yang terkait dan pengaruhnya terhadap penilaian

Aset Non Operasional adalah aset yang terpisahkan dari operasional perusahaan dan terdiri atas aset yang akan dipakai pada masa yang akan datang (*reserve aset*), Aset Surplus, atau Aset Investasi. Setelah dilakukan identifikasi, tidak terdapat aset non-operasional pada VTP.



2.11 Data Industri, Data Pasar, Data Ekonomi, Dan Informasi Empiris Lainnya Yang Mendukung Penilaian

a. Perkembangan Industri Jasa Kontraktor Tambang

Industri pertambangan Indonesia semakin memperkuat peran sebagai penopang utama ketahanan energi dan ekonomi nasional. Komoditas batubara dan nikel menjadi motor penggerak utama yang mendorong aktivitas sektor ini terus meningkat. Berdasarkan dokumen Rencana Usaha Penyediaan Tenaga Listrik (RUPTL) 2025-2034, kebutuhan listrik nasional diproyeksikan tumbuh rata-rata 5,3% per tahun. Kondisi ini turut menjaga permintaan batubara tetap stabil sebagai sumber utama pembangkit listrik di dalam negeri. Meski energi baru terbarukan terus dikembangkan, batubara masih memegang peran strategis dalam bauran energi nasional. Pada sisi lain, nikel semakin menegaskan posisi sebagai komoditas masa depan, terutama dalam mendukung transisi energi global. Indonesia saat ini menguasai sekitar 67% produksi nikel dunia, dan diproyeksikan meningkat menjadi 74% pada 2035. Peningkatan aktivitas pada dua komoditas tersebut berdampak langsung pada kebutuhan operasional tambang yang semakin besar dan kompleks. Seiring meningkatnya skala dan kompleksitas operasional, perusahaan tambang tidak lagi mampu menangani seluruh aktivitas secara mandiri. Peran kontraktor jasa pertambangan pun menjadi semakin krusial.

b. Prospek Industri Jasa Kontraktor Tambang

Prospek industri pertambangan diperkirakan tetap solid dalam jangka panjang. Pertumbuhan sektor energi konvensional masih stabil, sementara hilirisasi nikel terus dipercepat. Produksi nikel global diproyeksikan mencapai 5 juta metrik ton pada 2035 dengan tingkat pertumbuhan tahunan sekitar 8%. Selain itu, Indonesia juga menguasai sekitar 45% pangsa pasar pengolahan (refining) nikel dunia. Pertumbuhan ini dipastikan akan meningkatkan kebutuhan terhadap jasa kontraktor tambang yang mampu mendukung operasional secara efisien dan terintegrasi. Perkembangan industri batubara dan nikel tidak terlepas dari kebijakan hilirisasi dan kebutuhan energi global. Kedua komoditas ini tetap menjadi penopang utama dalam memenuhi kebutuhan energi sekaligus mendukung transisi menuju energi yang lebih bersih. Dengan fundamental industri yang kuat, kebutuhan operasional di sektor pertambangan diperkirakan terus meningkat. Kondisi ini membuka peluang besar bagi perusahaan jasa kontraktor tambang untuk memperluas peran dan kontribusinya di masa depan.

Gambaran Perseroan



2.12 Informasi Non Keuangan Yang Relevan Mengenai Objek Penilaian

VTP merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang yang saat ini beroperasi secara komersial.

2.13 Informasi Perpajakan

Berdasarkan informasi dari pihak manajemen, tidak ada masalah perpajakan yang dapat berpengaruh terhadap hasil penilaian.

2.14 Uraian mengenai penyesuaian (normalisasi) data laporan keuangan serta pertimbangan yang mendasari setiap penyesuaian (normalisasi) terhadap data laporan keuangan

Laporan keuangan yang disajikan sudah sesuai dengan fakta, tidak terdapat akun-akun diluar usaha yang berpengaruh terhadap proyeksi keuangan, yang dapat mempengaruhi hasil penilaian. Pada laporan ini tidak ada penyesuaian data laporan keuangan yang dilakukan dikarenakan sudah sesuai pasar.



2.15 Perbandingan Laporan Keuangan Yang Sebanding (*common size*) Periode Yang Sesuai.

Keterangan	2023 Audited	2024 Audited	2025 Audited
Laba (Rugi)			
Pendapatan	80.000.005.737	96.179.613.608	128.375.662.048
Perubahan Pendapatan		20,22%	33,47%
Beban Pokok Penjualan	-	(1.525.048.424)	-
Laba Kotor	80.000.005.737	94.654.565.184	128.375.662.048
Beban Usaha	(69.612.380.736)	(107.902.327.772)	(22.751.549.872)
Laba (Rugi) Usaha	10.387.625.001	(13.247.762.588)	105.624.112.176
Pendapatan (Beban) lain-lain	(400.000.029)	-	(19.742.635.880)
Laba (Rugi) sebelum Pajak	9.987.624.972	(13.247.762.588)	85.881.476.296
Posisi Keuangan			
Aset			
Total Aset	82.663.883.542	71.488.516.911	168.549.502.429
Perubahan Aset		-13,52%	135,77%
Liabilitas dan Ekuitas			
Jumlah Liabilitas	62.676.258.570	64.748.654.527	75.928.163.750
Perubahan Liabilitas		3,31%	17,27%
Jumlah Ekuitas	19.987.624.972	6.739.862.384	92.621.338.679
Perubahan Ekuitas		-66,28%	1274,23%

Pada perbandingan laporan keuangan tersebut diatas, dapat dilihat bahwa secara pendapatan VTP tahun 2023 - 2025 mengalami kenaikan sebesar 20,22% pada tahun 2024 dan 33,47% pada tahun 2025. Laba Rugi usaha pada tahun 2023 - 2025 berfluktuasi yaitu tahun 2024 mengalami penurunan, kemudian pada tahun 2025 VTP tercatat laba usaha.

Total aset VTP tahun 2023 - 2025 tercatat berfluktuasi yaitu tahun 2023 mengalami penurunan sebesar -13,52%, kemudian pada tahun 2025 mengalami kenaikan sebesar 135,77%. Liabilitas VTP tercatat mengalami kenaikan dari setiap tahun sebesar 3,31% dan 17,27%. Ekuitas VTP selama 2023 – 2025 mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2024 mengalami penurunan sebesar -66,28% namun pada tahun 2025 tercatat mengalami kenaikan sebesar 1274,23%.



2.16 Perbandingan Informasi Keuangan Industri Yang Sebanding (*common size*) Periode Sesuai

VTP bergerak dibidang jasa kontraktor tambang. Dilihat di bursa pada saat ini, terdapat perusahaan yang sebanding dengan VTP di Bursa Efek Indonesia yang telah menawarkan sahamnya. Sehingga bisa dijadikan "*benchmark*" untuk usaha dibidang jasa kontraktor tambang. Perbandingan dengan industri sebanding dapat dilihat pada sub bab 2.19.

2.17 Informasi Kompensasi Bagi Pemegang Saham

Menurut informasi pihak manajemen tidak ada kompensasi khusus bagi para pemegang saham, diluar gaji serta fasilitas perusahaan yang sesuai dengan normal.

2.18 Informasi Mengenai Asuransi Karyawan Kunci

Berdasarkan informasi pihak manajemen serta laporan keuangan yang ada, Asuransi yang ditanggung oleh perusahaan adalah BPJS bagi karyawan kunci.

2.19 Perbandingan Kinerja Objek Penilaian Dengan Tren Industri Sebanding

Uraian	Analisis Rasio Keuangan				Objek Penilaian
	PT. Petrosea Tbk (PTRO)	PT. Buma Internasional Tbk (BUMA)	PT. Darma Henwa Tbk (DEWA)	PT. Samindo Resources Tbk (MYDH)	
LIKUIDITAS (X)					
Current Ratio	1,33	1,53	0,87	4,16	0,48
AKTIVITAS (X)					
Total Aseet Turnover	0,52	1,02	0,68	7,23	1,02
SOLABILITAS (x)					
Total Debt to Equity Ratio	1,80	11,00	1,46	0,31	4,52
Total Debt to Total Assets Ratio	0,73	0,67	0,58	0,23	0,70
PROFITABILITAS (%)					
Operating Margin	2,78%	2,47%	25,08%	10,65%	27,16%
Net Profit Margin	2,51%	4,17%	22,92%	10,09%	11,46%

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa current ratio pembanding sebesar 1,97x dan VTP sebesar 0,48x.



Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa *total asset turnover* perbandingan sebesar 2,39x dan VTP sebesar 1,02x.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua liabilitas (jangka pendek maupun jangka panjang) Perseroan. Rasio rata-rata jumlah liabilitas terhadap jumlah ekuitas (*Debt to Equity Ratio / DER*) rata-rata perbandingan memiliki DER sebesar 3,64x sedangkan VTP berada diatas rata-rata tersebut yaitu sebesar 4,52x.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan operasional kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset-asetnya dengan tujuan akhir mengoptimalkan pengembalian yang dapat diperoleh para penyedia kapital (*capital providers*). Operating margin rata-rata perbandingan sebesar 10,24%, VTP sebesar 27,16% dan *net profit margin* perbandingan rata-rata 7,84% sedangkan VTP sebesar -11,46%.

2.20 Analisa Pembahasan Manajemen

VTP didirikan pada tahun 2023 dan beroperasi sejak tahun 2023, saat ini VTP menjadi kontraktor tambang nikel di wilayah Luwuk, Provinsi Sulawesi Tengah. Potensi mobil listrik di Indonesia pada tahun 2025 sangat besar. Tidak hanya itu, Indonesia juga berpotensi menjadi pasar utama khususnya mobil listrik di Asia Tenggara. Pemerintah menargetkan produksi 600 ribu unit mobil listrik per tahun pada 2030, dengan sebagian besar produksi diperkirakan terjadi pada 2025. Selain itu, peningkatan adopsi mobil listrik diprediksi akan didorong oleh meningkatnya kesadaran konsumen. Pemerintah menilai, sebanyak 70% konsumen Indonesia akan mempertimbangkan untuk membeli mobil listrik dalam beberapa tahun ke depan karena berbagai manfaat yang ditawarkan. Sektor swasta dan investasi asing juga berperan penting dalam mempercepat transisi ini, dengan perusahaan global seperti Tesla dan Hyundai berencana meningkatkan investasi di Indonesia. Tidak ketinggalan, peningkatan sektor pengembangan teknologi baterai dan perluasan infrastruktur untuk pengisian daya tentunya akan mempercepat adopsi mobil listrik di seluruh Indonesia. Indonesia saat ini menguasai sekitar 67% produksi nikel di dunia tentu hal ini memberikan prospek bagi kontraktor tambang dalam menjalankan usahanya kedepan.

Gambaran Perseroan



BAB III

ASPEK MAKRO BISNIS DAN PEMASARAN

3.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia tumbuh lebih tinggi didukung berbagai kebijakan yang ditempuh Pemerintah dan Bank Indonesia. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2025 tercatat sebesar 5,39% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 5,04% (yoy). Peningkatan ini terutama ditopang oleh permintaan domestik dari konsumsi rumah tangga dan investasi sejalan dengan dampak positif berbagai stimulus kebijakan Pemerintah dan bauran kebijakan Bank Indonesia. Dengan perkembangan ini, pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan tahun 2025 sebesar 5,11% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2024 sebesar 5,03% (yoy) dan diikuti dengan perbaikan kualitas ketenagakerjaan. Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi diperkirakan berlanjut pada triwulan I 2026. Konsumsi rumah tangga meningkat ditopang berbagai program stimulus Pemerintah, pelonggaran kebijakan moneter, ekspektasi konsumen yang terus membaik serta peningkatan kegiatan ekonomi pada berbagai Hari Besar Keagamaan Nasional (HBKN) di triwulan I 2026 seperti Tahun Baru Imlek, Hari Suci Nyepi, dan Idulfitri 1447 H. Investasi juga diperkirakan tumbuh lebih tinggi didorong oleh investasi Pemerintah, termasuk hilirisasi Sumber Daya Alam (SDA), serta perbaikan keyakinan pelaku usaha yang masih berlanjut.

Tabel 3.1 Pertumbuhan Ekonomi

Komponen	2022	2023				2024				2025					
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
Konsumsi Rumah Tangga	4,94	4,53	5,22	5,05	4,47	4,82	4,92	4,94	4,92	4,99	4,94	4,95	4,97	4,89	5,11
Konsumsi Lembaga Nonprofit yang Melayani Rumah Tangga	5,66	6,29	8,78	6,40	18,37	10,03	24,13	9,79	11,46	6,06	12,48	3,07	7,82	3,76	5,90
Konsumsi Pemerintah	-4,42	3,33	10,52	-3,86	2,94	3,02	20,45	2,04	4,63	4,61	6,76	-1,22	-0,32	5,66	4,55
Investasi (PMTDB)	3,87	1,53	4,05	5,08	4,32	3,76	3,78	4,42	5,16	5,03	4,61	2,12	6,99	5,04	6,12
Investasi Bangunan	0,91	0,08	3,32	6,31	6,42	4,04	5,46	5,31	6,02	5,26	5,51	1,35	4,89	3,02	3,74
Investasi Nonbangunan	12,53	5,70	6,10	2,05	-0,78	3,03	-0,78	1,97	2,96	4,40	2,23	4,32	12,93	10,34	12,39
Ekspor	16,23	11,72	-2,84	-3,91	1,66	1,34	2,01	8,89	9,73	8,36	7,25	5,91	10,14	9,14	3,25
Impor	15,00	4,12	-3,25	-6,82	0,14	-1,60	1,92	8,12	12,60	11,26	8,54	3,57	11,15	0,86	3,96
PDB	5,31	5,04	5,17	4,94	5,04	5,05	5,11	5,05	4,95	5,02	5,03	4,87	5,12	5,04	5,39

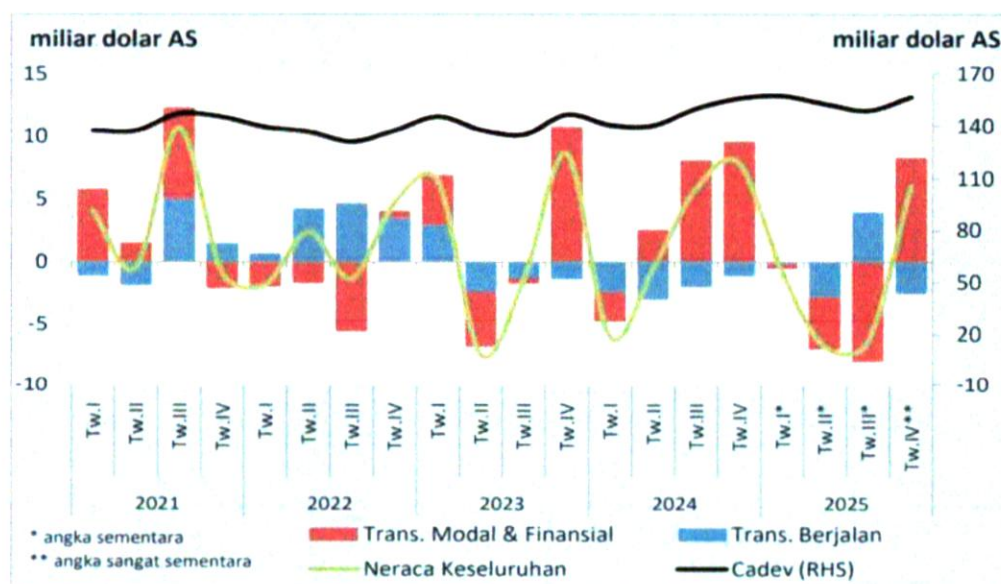
Sumber : Bank Indonesia

3.2 Neraca Pembayaran Indonesia

Secara keseluruhan tahun 2025, perkembangan NPI menunjukkan ketahanan sektor eksternal yang tetap terjaga, di Tengah meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Transaksi berjalan tahun 2025 mencatat defisit yang terkendali sebesar 1,5 miliar dolar AS (0,1% dari PDB), lebih tinggi dibandingkan dengan defisit tahun 2024 sebesar 8,6 miliar dolar AS (0,6% dari PDB). Perkembangan ini dipengaruhi oleh peningkatan surplus neraca perdagangan barang seiring dengan kinerja ekspor yang meningkat, khususnya ekspor produk manufaktur. Selain itu, surplus neraca pendapatan sekunder juga lebih tinggi dipengaruhi oleh meningkatnya penerimaan remitansi dari Pekerja Migran Indonesia (PMI).

Sementara itu defisit neraca jasa meningkat didorong oleh kenaikan defisit jasa telekomunikasi sejalan dengan peningkatan kinerja sektor informasi dan komunikasi. Defisit neraca pendapatan primer juga meningkat dipengaruhi oleh kenaikan pembayaran deviden. Transaksi modal dan finansial tahun 2025 mencatat defisit sebesar 4,2 miliar dolar AS didorong oleh keluarnya aliran modal asing pada investasi portfolio dan investasi lainnya seiring dengan ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi sepanjang tahun 2025. Posisi Cadangan devisa meningkat dari 155,7 miliar dolar AS pada akhir Desember 2024 menjadi 156,5 miliar dolar AS pada akhir Desember 2025. Posisi cadangan devisa tersebut setara dengan pembiayaan 6,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.

Grafik 3.1 Neraca Pembayaran Indonesia



Sumber : Bank Indonesia.

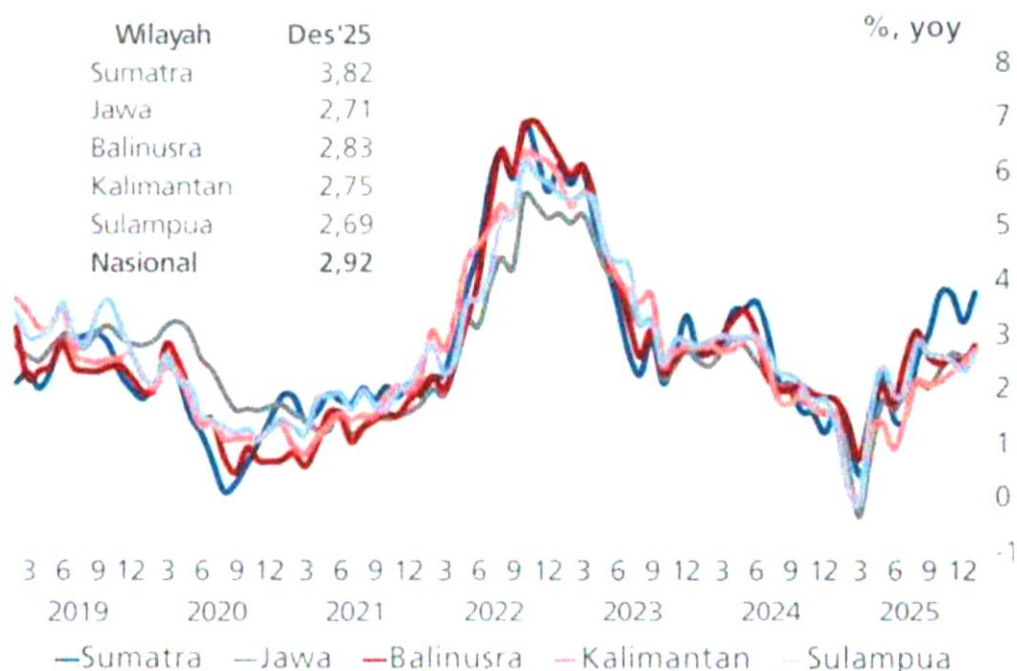


3.3 Inflasi

Stabilitas harga terjaga dengan inflasi yang rendah dalam kisaran sasaran $2,5\pm 1\%$ dan mendukung stabilitas perekonomian. Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) Desember 2025 tercatat rendah sebesar 2,92% (yoy). Inflasi inti terjaga rendah sebesar 2,38% (yoy), seiring konsistensi kebijakan suku bunga dalam menjangkar ekspektasi inflasi dalam sasaran, kapasitas ekonomi yang masih besar, imported inflation yang terkendali sejalan dengan kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah Bank Indonesia, serta dampak positif dari digitalisasi. Inflasi volatile food (VF) tercatat 6,21% (yoy).

Sementara itu, inflasi kelompok administered prices (AP) tercatat sebesar 1,93% (yoy), sejalan dengan terbatasnya kebijakan penyesuaian harga yang diatur oleh Pemerintah. Ke depan, Bank Indonesia meyakini inflasi IHK pada 2026 dan 2027 akan tetap terjaga rendah dalam sasaran $2,5\pm 1\%$ didukung oleh komitmen Bank Indonesia untuk terus konsisten memperkuat kebijakan moneter serta sinergi dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi baik di pusat maupun di daerah.

Grafik 3.2 Inflasi Gabungan Kota IHK



Sumber : BPS, diolah



3.4 Nilai Tukar Rupiah

Tekanan terhadap nilai tukar Rupiah sempat meningkat akibat kebijakan tarif sepihak oleh AS dan dinamika global lainnya, namun langkah stabilisasi Bank Indonesia berhasil menahan pelemahan lebih dalam. Tekanan terhadap nilai tukar Rupiah kembali tinggi sejak akhir Agustus 2025 akibat faktor global, seperti penurunan FFR yang dinilai kurang akomodatif (less dovish) dan government shutdown di AS, serta faktor domestik antara lain berupa kerusuhan sosial dan kekhawatiran pasar atas melebarnya defisit fiskal.

Nilai tukar Rupiah hingga akhir Desember 2025 tercatat Rp16.675 per dolar AS, atau melemah 3,48% dari posisi akhir Desember 2024. Secara keseluruhan, pergerakan Rupiah relatif stabil dibandingkan dengan kelompok mata uang negara berkembang dan lebih kuat dibandingkan dengan mata uang negara maju selain dolar AS. Stabilisasi nilai tukar Rupiah tidak hanya ditopang oleh konsistensi kebijakan stabilisasi Bank Indonesia, tetapi juga oleh peningkatan konversi valuta asing ke Rupiah oleh eksportir seiring dengan penguatan kebijakan Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam.

Grafik 3.3 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah



Sumber : Bloomberg



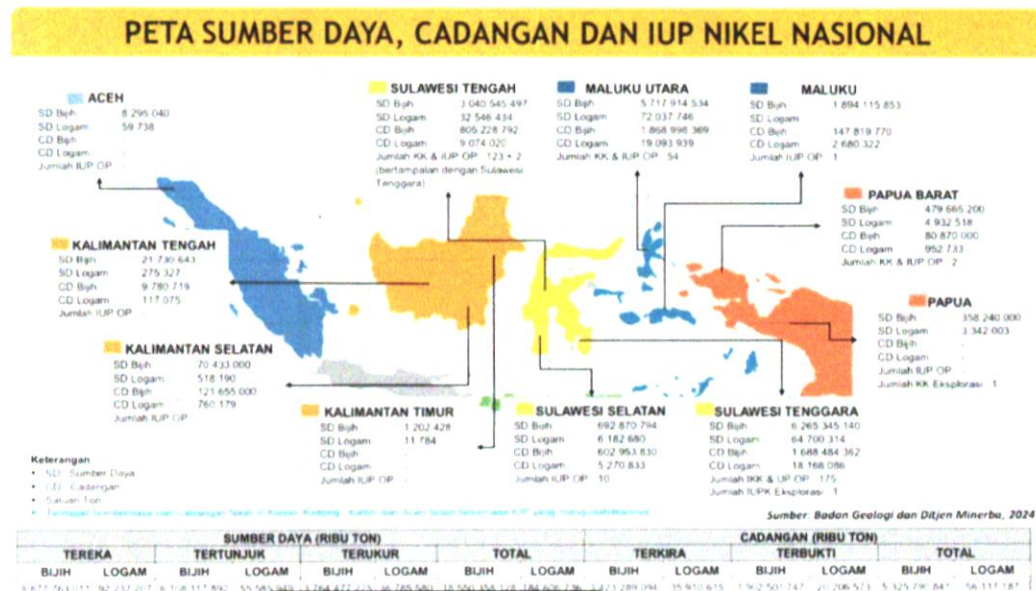
3.5 Perkembangan Industri Nikel

Nikel semakin terdepan dan berkembang pada 2021, karena banyak negara membutuhkan nikel. Pada 2020 persediaan nikel dunia (*nickel Reserves worldwide*) tercatat total 94 miliar metrik ton dan Indonesia paling tinggi dengan total 22,4%. Hal ini bisa dikatakan bahwa Indonesia memiliki sumber nikel terbesar dari beberapa negara yang tercatat di dunia yang memiliki nikel. Material bijih nikel sendiri dibagi menjadi dua tipe, yaitu limonite dan saprolite. Di 2020 jumlah IUP (Izin Usaha Pertambangan) di Indonesia ada sekitar 330 IUP yang terbagi atas 6 provinsi, yaitu Sulawesi Selatan, Sulawesi Utara, Sulawesi Tengah, Maluku, Maluku Utara, dan Papua Barat. Total sumber daya 328 + 2 Kontrak Karya (KK). Nikel terbagi menjadi 2 total sumber, yaitu total sumber daya dan total cadangan. Total sumber daya bijih nikel sebesar 13.737,19 juta *wmt*, jika dijadikan logam sebesar 143,1 juta *wmt*. Sedangkan total cadangan bijih nikel sebesar 4.561,69 juta *wmt*, jika dijadikan logam sebesar 49,2 juta *wmt*. Badan Geologi melakukan 2 macam pengelompokan, yaitu batas kadar 1,5% dan 1,7%. Tidak hanya itu, Badan Geologi juga mengelompokan berdasarkan tipe material bijih nikel, namun tidak semua perusahaan menyertakan tipe material bijih nikel.

Total sumber daya bijih nikel di 305 lokasi di Indonesia pada *update* Juli 2020 berjumlah 11.887 juta ton dengan total sumber daya logamnya 174 juta ton. Sedangkan total jumlah cadangan bijih nikel 4.346 juta ton, total cadangan logamnya 68 juta ton yang terdapat di 305 lokasi IUP (Izin Usaha Pertambangan) di Indonesia. Masih di 2020, di Indonesia terdapat pabrik pirometalurgy sebanyak 71 pabrik, dengan kriteria yang beroperasi 27 pabrik, tahap konstruksi 27 pabrik, tahap perencanaan 17 pabrik. Pabrik pirometalurgy didominasi oleh FeNi dan NPI yang masih merupakan *intermediate product*. Sementara pabrik hidrometalurgy yang menggunakan sistem *High Pressure Acid Leach* (HPAL) sebanyak 10 pabrik, dengan kriteria yang sudah beroperasi 2 pabrik, tahap konstruksi 5 pabrik, dan tahap perencanaan 3 pabrik. Pabrik HPAL yang sudah beroperasi saat ini baru pabrik yang menghasilkan produk *Mixed Hydroxide Precipitate* (MHP). Industri pengolahan nikel di Indonesia terdapat di 5 provinsi yang terbagi 2 kriteria perusahaan, yaitu Producer Company dan Raw Material Company. Producer Company terdapat di 2 pulau, yaitu Pulau Sumatera yang lokasinya berada di Sumatera Selatan, dan Pulau Jawa yaitu di DKI Jakarta dan Jawa Barat. Sementara Raw Material Company terdapat di Provinsi Maluku Utara, Sulawesi Tengah, dan Banten.



Harga nikel, yang diproyeksikan Bank Dunia menguat masing-masing 3% dan 6% pada 2025 dan 2026, diyakini akan berdampak positif terutama dari sisi pendapatan negara serta peningkatan devisa hasil ekspor sumber daya alam (DHE SDA). Terlebih, pemerintah telah mengeluarkan aturan bahwa perusahaan harus mengendapkan DHE yang didapatkan dalam bentuk valuta asing atau *foreign exchange* selama minimal 3 bulan di dalam negeri. Pertumbuhan produksi kendaraan listrik atau *electric vehicle* (EV) dan baja nirkarat atau *stainless steel* tentu saja akan menaikkan permintaan terhadap nikel, karena salah satu komponennya adalah mineral logam tersebut.



Sumber : Kementerian ESDM

Indonesia sebagai produsen utama nikel dunia, tentu akan diuntungkan dengan pertumbuhan permintaan ini karena peningkatan permintaan tentu akan diikuti oleh kenaikan harga nikel di pasar global. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) melaporkan total cadangan bijih nikel mencapai 5,32 miliar ton dan cadangan logam nikel 56,11 juta ton per 2024, di mana Maluku Utara menjadi provinsi dengan jumlah cadangan yang paling banyak. Kementerian ESDM memberikan perincian cadangan bijih nikel mencapai 5,32 miliar ton ini terdiri dari 60% saprolit dan 40% limonit. Saprolit merupakan nikel kadar tinggi dan banyak diolah melalui sistem *rotary kiln electric furnace* (RKEF). Nikel ini menghasilkan produk berupa *nickel pig iron* (NPI), feronikel (FeNi), atau *nickel matte* untuk bahan baku baja nirkarat. Sementara itu, limonit merupakan nikel kadar rendah yang umumnya diolah melalui sistem *high pressure acid leaching* (HPAL) untuk menghasilkan *mixed hydroxide precipitate* (MHP) yang dibutuhkan untuk bahan baku baterai kendaraan listrik.



Selain itu, menurut situs resmi International Energy Agency (IEA), 3 produsen nikel terbesar pada 2030 dari sisi pertambangan diramal Indonesia (62%), Filipina (8%), dan New Caledonia (6%). Sementara itu, dari sisi pemurnian atau *smelter* adalah Indonesia (44%), China (21%) dan Jepang (6%). Harga nikel, yang menjadi salah satu komoditas mineral logam andalan Indonesia, diproyeksikan menguat secara anual; masing-masing 3% pada 2025 dan 6% pada 2026, setelah anjlok dari rekor tertingginya pada 2022. Bank Dunia atau World Bank (WB) dalam laporan *Commodity Market Outlook* teranyarnya mengatakan proyeksi penguatan harga nikel terjadi seiring dengan permintaan global yang diramal terus meningkat dalam beberapa tahun mendatang, didukung ekspansi produksi baja nirkarat dan baterai untuk EV. Bank Dunia mencatat rerata harga nikel berada di level US\$16.627/ton pada Januari - Maret 2024. Harganya sempat menguat ke level US\$18.416/ton pada April - Juni 2024 dan melemah kembali ke level US\$16.235/ton pada Juli - September 2024. Bank Dunia tersebut juga melaporkan harga nikel turun 12% secara *quarter to quarter* (qtoq) pada kuartal III-2024, tetapi sebagian pulih dalam beberapa pekan terakhir menyusul langkah-langkah stimulus ekonomi di China.

3.6 Prospek Industri Jasa Kontraktor Tambang

Prospek industri pertambangan diperkirakan tetap solid dalam jangka panjang. Pertumbuhan sektor energi konvensional masih stabil, sementara hilirisasi nikel terus dipercepat. Produksi nikel global diproyeksikan mencapai 5 juta metrik ton pada 2035 dengan tingkat pertumbuhan tahunan sekitar 8%. Selain itu, Indonesia juga menguasai sekitar 45% pangsa pasar pengolahan (*refining*) nikel dunia. Pertumbuhan ini dipastikan akan meningkatkan kebutuhan terhadap jasa kontraktor tambang yang mampu mendukung operasional secara efisien dan terintegrasi. Perkembangan industri batubara dan nikel tidak terlepas dari kebijakan hilirisasi dan kebutuhan energi global. Kedua komoditas ini tetap menjadi penopang utama dalam memenuhi kebutuhan energi sekaligus mendukung transisi menuju energi yang lebih bersih. Dengan fundamental industri yang kuat, kebutuhan operasional di sektor pertambangan diperkirakan terus meningkat. Kondisi ini membuka peluang besar bagi perusahaan jasa kontraktor tambang untuk memperluas peran dan kontribusinya di masa depan.

**BAB IV****PENDEKATAN PENILAIAN**

4.1 Pendekatan Penilaian

Nilai Pasar atas saham perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan (cara umum dalam menentukan nilai dengan menggunakan satu atau lebih metode penilaian spesifik) antara lain ;

a. Pendekatan Pasar**1) Metode Perbandingan dengan Perusahaan Terbuka (*Guideline Publicly Traded Company Method*)**

Metode perbandingan dengan perusahaan terbuka merupakan metode penilaian yang didasarkan pada pendekatan perbandingan data pasar (*market comparison approach*). Dengan metode ini, nilai pasar saham ditetapkan berdasarkan harga yang telah atau pernah terjadi dari perusahaan sejenis yang sebanding dan sepadan. Nilai pasar dari perusahaan pembanding diambil dari pasar modal (perusahaan terbuka/publik). Syarat utama dari penggunaan metode ini adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang dapat digunakan sebagai perusahaan pembanding adalah perusahaan yang telah memiliki harga pasar yang terjadi dalam jangka waktu tidak lebih dari 6 (enam) bulan sebelum Tanggal Penilaian.
- b) Penilai Usaha wajib memiliki keyakinan yang memadai untuk membuktikan dan menjelaskan bahwa data harga pasar yang digunakan dalam Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) dihasilkan dari suatu transaksi yang bersifat wajar (*arms-length transaction*).
- c) Penilaian dengan menggunakan Metode Pembanding Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*) hanya dapat menghasilkan indikasi Nilai minoritas.
- d) Perusahaan pembanding yang digunakan wajib merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek dan sahamnya ditransaksikan selama 60 (enam puluh) hari bursa dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari bursa terakhir sebelum Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*).



- e) Perusahaan pembanding yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:
- 1) industri, kegiatan usaha, produk, dan risiko usaha adalah sejenis;
 - 2) karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earnings*) dan struktur permodalan (*capital structure*) adalah sebanding
 - 3) kinerja keuangan historis selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebanding.
 - 4) ukuran perusahaan (*total assets*) adalah sebanding; dan
 - 5) pangsa pasar (*market share*) adalah sebanding.
- f) Jumlah perusahaan pembanding yang digunakan paling sedikit 5 (lima) perusahaan atau paling sedikit 8 (delapan) perusahaan dalam hal kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 5) hanya terpenuhi paling sedikit 3 (tiga) kriteria.

Jika telah diperoleh perusahaan yang sebanding dan sepadan, nilai pasar saham perusahaan yang dinilai diperoleh dengan cara mengalikan pendapatan perusahaan dengan rasio yang diperoleh dari perusahaan pembanding, seperti rasio P/E (*price/earning*), P/SR (*price/sales revenue*), P/BV (*price/book value of equity*) dan sebagainya.

Keterbatasan penggunaan pendekatan ini adalah karena data perusahaan pedoman (pembanding) yang benar-benar sepadan sulit didapat, terutama yang telah listed di pasar modal. Hal ini disebabkan data transaksi perusahaan cenderung tertutup walaupun ada hampir tidak mungkin terakses, karena sifat kerahasiaannya.

b. Pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)

Pendekatan ini merupakan pendekatan dapat digunakan untuk memperkirakan Nilai dengan mengantisipasi dan mengkuantifikasi kemampuan Obyek Penilaian dalam menghasilkan imbal balik (*return*) yang akan diterima dimasa datang yang relevan digunakan untuk perusahaan dengan *net cash flow* yang dapat di proyeksi dengan didasarkan pada kinerja waktu-waktu sebelumnya. Bila perusahaan masih dalam masa pembangunan dan atau kemampulabaan (*profitability*) relatif rendah, maka proyeksi-proyeksi pendapatan dan pengeluaran didasarkan kepada asumsi-asumsi yang relatif banyak. Ada dua metode yang diterapkan dalam pendekatan ini, yaitu:



Metode Diskonto Arus Kas (Discounted Cash Flow)

Dalam hal Penilai Usaha menggunakan Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*), maka Penilai Usaha melakukan penelaahan atau penyesuaian atas asumsi, keakuratan perhitungan dan kebijakan akuntansi yang digunakan dalam menyusun proyeksi laporan keuangan. Metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method*) hanya dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang telah melakukan kegiatan operasional selama satu tahun atau lebih.

Pendapatan yang dikapitalisasi dalam metode ini adalah pendapatan nominal yang dianggap mewakili kemampuan perusahaan secara wajar dan proporsional dalam menghasilkan pendapatan tersebut. Pendapatan normal tersebut dikonversi menjadi nilai ekuitas dengan menggunakan tingkat kapitalisasi untuk ekuitas yang sesuai, yang pada dasarnya adalah bunga bebas resiko ditambah dengan suatu premi untuk meliputi resiko yang melekat dengan penggunaan ekuitas tersebut pada perusahaan yang dinilai. Tingkat kapitalisasi tersebut dapat diperoleh dengan mencari dan mempertimbangkan perbandingan tingkat kapitalisasi yang pernah diaplikasikan pada perusahaan yang sebanding dan sepadan dengan perusahaan yang dinilai. Salah satu tingkat kapitalisasi yang dapat digunakan adalah rasio Price/Earning dari perusahaan sejenis yang telah tercatat di pasar modal.

Metode Proyeksi Pendapatan Ekonomis

Seperti juga metode kapitalisasi pendapatan ekonomi mendatang, metode ini merupakan metode penilaian yang didasarkan pada pendekatan pendapatan (*income approach*). Proyeksi pendapatan ekonomis digunakan untuk mengestimasi aliran pendapatan ekonomis Obyek Penilaian dengan menggunakan Tingkat Diskonto yang wajib disesuaikan dengan tingkat pendapatan ekonomis Obyek Penilaian.

Tingkat Diskonto dan Tingkat Kapitalisasi yang ditetapkan oleh Penilai Usaha wajib diuraikan dan digunakan dalam analisis proyeksi pendapatan ekonomis serta mengungkapkannya dalam Laporan Penilaian Usaha.

Dalam membuat proyeksi pendapatan ekonomis, Penilai Usaha wajib:

- 1) menganalisis laporan keuangan Obyek Penilaian dan perusahaan pembanding pada industri yang sama dalam kurun waktu paling kurang 3 (tiga) tahun terakhir.



- 2) melakukan penyesuaian atas laporan keuangan Obyek Penilaian, yang meliputi neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas;
- 3) memperhatikan kondisi yang terjadi setelah Tanggal Penilaian (Cut Off Date) yang dapat mempengaruhi proyeksi pendapatan ekonomis;
- 4) mempertimbangkan proyeksi pertumbuhan usaha Obyek Penilaian sesuai dengan tingkat pendapatan ekonomis yang dihasilkan oleh Obyek Penilaian dan kepentingan usaha Obyek Penilaian;
- 5) melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan yang meliputi neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas;
- 6) mempertimbangkan masa manfaat atau siklus usaha Obyek Penilaian; dan
- 7) Dalam hal pendapatan ekonomis Obyek Penilaian atau operasional Obyek Penilaian tergantung pada faktor produksi utama yang memiliki masa manfaat terbatas atau memiliki siklus tertentu maka proyeksi keuangan wajib disusun selama masa manfaat atau mencerminkan sifat siklikal dari bisnis tersebut.

Setelah dilakukan penyesuaian laporan keuangan, maka Penilai Usaha wajib menyajikan proyeksi pendapatan ekonomis dalam Laporan Penilaian Usaha, yang mencakup dividen berdasarkan perkiraan *dividend pay out ratio*, arus kas, dan *Earning Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EBITDA)*. Periode proyeksi pendapatan ekonomis wajib dilakukan dalam kurun waktu paling kurang 5 (lima) tahun kedepan, atau disesuaikan dengan sisa umur dari fasilitas produksi utama Obyek Penilaian. Penilai Usaha dilarang mendasarkan proyeksi pendapatan ekonomis hanya dengan menggunakan tren data historis.

c. Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*)

Penilai Usaha yang menggunakan Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) dalam penugasan penilaian profesional wajib memiliki keahlian dalam bidang penilaian properti dan Penilaian Usaha. Dalam hal Penilai Usaha tidak memiliki keahlian dalam bidang penilaian properti, maka Penilai Usaha wajib mengacu pada hasil penilaian properti.

Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) dapat digunakan untuk memperoleh indikasi Nilai dari Nilai suatu perusahaan, Nilai dari Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*), Nilai dari struktur permodalan (*capital structure*), dan/atau Nilai Aset Bersih perusahaan (ekuitas).



Indikasi nilai ekuitas atau estimasi Nilai Aset Bersih (*Net Asset Value*) diperoleh dari selisih antara nilai aset termasuk Aset Takberwujud dengan nilai liabilitas, atas dasar nilai yang disesuaikan (*appraised value*)

Pos-pos dalam laporan keuangan wajib disesuaikan untuk mencerminkan Nilai Pasar (*Market Value*) pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*). Penyesuaian untuk masing-masing pos wajib diungkapkan di dalam Laporan Penilaian Usaha.

Pendekatan ini cocok digunakan untuk menilai perusahaan dengan karakteristik *asset based* yang signifikan, dalam pendekatan ini ada dua metode yang dapat diterapkan, yaitu;

1) Metode Penyesuaian Aset Bersih (*Adjusted Net Asset Method*)

Metode ini merupakan metode penilaian yang berdasarkan pada pendekatan neraca (*balance sheet approach*). Dengan metode ini, nilai dari semua komponen aset dan liabilitas (*liabilities*) harus disesuaikan menjadi nilai pasarnya, kecuali untuk komponen-komponen yang telah menunjukkan nilai pasarnya (seperti kas/bank atau hutang bank).

Metode PAB wajib digunakan untuk menilai :

- a) ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada Nilai aset tetap (*a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;
- b) ekuitas dari Holding Company
- c) perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat *going concern*, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble companies*);
- d) perusahaan yang memiliki dan/atau menguasai aset berwujud dalam jumlah yang signifikan
- e) perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan; atau
- f) perusahaan yang memiliki Aset Takberwujud dalam jumlah yang tidak signifikan



Penilaian atas aset tetap berwujud (*fixed tangible assets*) wajib dilakukan sesuai dengan metode yang berlaku dalam penilaian properti sesuai dengan Premis Nilai yang ditetapkan, maka Aset Takberwujud wajib diidentifikasi dan dinilai secara individual.

2) **Metode Kelebihan Pendapatan (*Excess Earning Method*)**

Pada dasarnya, metode ini sama dengan metode penyesuaian nilai buku. Nilai dari semua komponen aset dan liabilitas harus disesuaikan nilai pasarnya terlebih dahulu. Yang membedakan metode ini adalah dalam proses perhitungan aset tak berwujud. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan metode KKP, maka berlaku ketentuan sebagai berikut:

- a) Metode KKP wajib digunakan untuk menilai ekuitas perusahaan operasional (*operating company*) dengan tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba yang relatif stabil.
- b) Pendapatan suatu perusahaan yang digunakan merupakan hasil dari produktivitas aset berwujud maupun tidak berwujud. Setiap kelebihan pengembalian (*excess return* atau *earning*) yang diperoleh diatas pengembalian normal (*normal return*) atas aset berwujud, diperhitungkan sebagai pengembalian dari Aset Takberwujud secara kolektif.
- c) Laporan laba rugi yang digunakan adalah:
 - (1) laporan laba rugi tahunan tahun terakhir;
 - (2) laporan laba rugi 12 (dua belas) bulan terakhir;
 - (3) rata-rata tertimbang dari paling kurang 5 (lima) tahun terakhir;
 - (4) proyeksi tahun berikutnya yang diyakini dapat dipertahankan dimasa depan
- d) Laporan laba rugi sebagaimana dimaksud dalam angka 3) wajib disesuaikan dengan prinsip dan prosedur penyesuaian untuk memperoleh laba operasi normal dari Obyek Penilaian.
- e) Penilaian yang digunakan pada Metode KKP wajib didasarkan atas:
 - (1) nilai aset berwujud bersih (NABB)/*net tangible asset value* (NTAV);
 - (2) Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) dalam persentase untuk NABB;
 - (3) jumlah imbal balik wajar (dalam rupiah) untuk NABB; atau
 - (4) laporan keuangan yang telah disesuaikan.



- f) Penentuan Tingkat Imbal Balik wajar (*normal rate of return*) untuk NABB wajib sesuai dengan risiko yang melekat pada NABB tersebut dan mencerminkan Tingkat Imbal Balik rata-rata tertimbang antara biaya ekuitas dan biaya utang sesuai dengan kapasitas NABB dalam memperoleh pinjaman (*borrowing capacity*).
- g) Pendapatan ekonomi atau laba normal yang akan dikurangi dengan jumlah imbal balik wajar atas NABB mencerminkan pendapatan ekonomi yang diperkirakan akan dapat dipertahankan dimasa datang. Selisih antara pendapatan ekonomi normal dan jumlah imbal balik atas NABB adalah jumlah imbal balik atas aset berwujud.
- h) Nilai ekuitas yang diperoleh dengan menambahkan nilai Aset Tak berwujud (*going concern value*) terhadap NABB mencerminkan nilai ekuitas (*common stocks*) secara keseluruhan.

Dalam metode kelebihan pendapatan, untuk menghitung nilai aset tak berwujud terlebih dahulu dihitung nilai aset berwujud bersih (*net tangible asset*) dengan mengurangi nilai pasar Liabilitas dari nilai pasar aset berwujud (setelah semua nilai pada neraca disesuaikan). Setelah itu diperkirakan nilai pendapatan yang diharapkan (*expected revenue*) per tahun dari nilai aset berwujud bersih tersebut dengan menggunakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang wajar. Sebagai langkah selanjutnya perlu dihitung pendapatan normal (*normalized earning*) dari perusahaan yang dinilai dengan menyesuaikan laporan laba (rugi). Selisih antara pendapatan normal dengan pendapatan yang diharapkan merupakan kelebihan pendapatan (*excess earning*) yang dihasilkan oleh aset berwujud bersih. Aset tak berwujud kemudian dihitung dengan cara mengkapitalisasikan kelebihan pendapatan tersebut dengan tingkat kapitalisasi (*capitalization rate*) yang sesuai.

Langkah akhir dari metode ini adalah dengan menghitung nilai pasar ekuitas dengan menjumlahkan nilai aset berwujud bersih dan nilai aset tak berwujud. Dalam hal Penilai Usaha menggunakan metode KKP, maka Aset Takberwujud wajib dinilai secara kolektif (*big pot theory of goodwill*).

4.2 Pendekatan Penilaian yang digunakan

Penilaian saham VTP dilakukan dengan menggunakan 2 (Dua) pendekatan yaitu berdasarkan Pendekatan Pendapatan Metode *Discounted Cash Flow* dan Pendekatan Aset Metode *Adjusted Net Asset Method* Alasan-alasan pemilihan pendekatan pasar dan pendekatan aset dalam penilaian ini adalah sebagai berikut:

Pendekatan Penilaian



- a. Kami tidak menerapkan "Pendekatan Pasar" karena kami tidak memperoleh data perbandingan di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di bidang jasa kontraktor tambang yang sebanding dengan Objek Penilaian, dengan demikian metode perbandingan dengan perusahaan terbuka **tidak dapat digunakan** dalam penilaian ini.
- b. Pada umumnya pertimbangan yang terpenting bagi pihak yang berniat membeli suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan pendapatan dimasa depan. Oleh karena itu, metode-metode penilaian yang didasarkan pada konsep hubungan antara pendapatan dan nilai, terutama metode diskonto pendapatan ekonomi mendatang, umum digunakan dalam penilaian atas ekuitas suatu perusahaan. VTP adalah Perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa kontraktor tambang, secara komersial beroperasi. Dengan demikian, metode-metode penilaian yang didasarkan pada konsep hubungan antara pendapatan dan nilai yaitu metode kapitalisasi kelebihan pendapatan, metode kapitalisasi pendapatan ekonomi mendatang, dan terutama metode diskonto pendapatan ekonomi atau metode diskonto arus kas [*discounted cash flow method*] kami pandang **dapat digunakan** dalam penilaian ini.

Alasan pendekatan ini digunakan karena Perusahaan merupakan entitas usaha jasa kontraktor tambang yang telah beroperasi secara komersial dan menghasilkan pendapatan secara berkelanjutan dari kegiatan operasional, Metode DCF digunakan untuk mengestimasi nilai kini dari proyeksi arus kas masa depan yang diharapkan akan dihasilkan oleh Perusahaan. Pendekatan ini dinilai paling representatif dalam mencerminkan nilai Perusahaan sebagai entitas going concern, karena secara langsung menangkap potensi manfaat ekonomi masa depan.

- c. Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) dapat kami terapkan dalam laporan penilaian ini karena VTP berbasis aset, serta dilakukan penilaian terhadap aset tetap VTP dengan demikian Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*) **dapat digunakan**.

Alasan pendekatan ini digunakan karena disamping menghasilkan arus kas, usaha jasa kontraktor tambang merupakan bisnis yang bersifat *asset based* dengan komponen aset tetap yang material. ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada nilai aset tetap

Setelah mempelajari secara seksama, kami berpendapat pendekatan yang relevan dilakukan untuk menentukan nilai pasar saham VTP adalah Pendekatan Pendapatan Metode DCF (*Discounted Cash Flow*) dan Pendekatan Aset Metode *Adjusted Net Asset Method*.

Pendekatan Penilaian

**BAB V****PROYEKSI KEUANGAN**

5.1 Business Plan

Pedoman penilaian, pertama berdasarkan *business plan* VTP yang telah disusun pihak manajemen untuk beberapa tahun kedepan, disamping itu proyeksi keuangan VTP juga disusun berdasarkan data-data laporan keuangan yang disiapkan oleh pihak pemberi tugas untuk tahun-tahun yang berakhir per 31 Desember 2023 - 2025 (audited).

Berdasarkan pendekatan dan metodologi penilaian yang akan dilakukan, maka kami melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Melakukan tinjauan atas faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi operasional VTP.
- b. Melakukan tinjauan atas laporan keuangan historikal VTP.
- c. Melakukan tinjauan atas proyeksi keuangan VTP.
- d. Melakukan diskusi dengan manajemen atas proyeksi keuangan VTP.
- e. Membuat proyeksi keuangan yang akan digunakan dasar dalam penilaian saham VTP dengan pendekatan DCF.

Langkah-langkah a dan b telah diungkapkan pada bab-bab sebelumnya, sedangkan hasil diskusi dengan manajemen dimasukkan kedalam proyeksi keuangan yang menjadi dasar dalam melakukan penilaian. Pada bagian berikut akan diuraikan tinjauan proyeksi keuangan.

5.2 Kegiatan Usaha

VTP adalah suatu perusahaan tertutup yang bergerak di bidang jasa kontraktor tambang, saat ini VTP menjadi kontraktor tambang nikel di wilayah Luwuk, Sulawesi Tengah.



5.3 Proyeksi Laba Rugi

Tabel 5.1 Proyeksi Laba Rugi

Uraian	Proyeksi (Rp.)				
	2026	2027	2028	2029	2030
	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des
Pendapatan	92.208.699.000	101.530.998.469	111.093.372.507	120.712.207.009	130.387.754.679
Laba Kotor	92.208.699.000	101.530.998.469	111.093.372.507	120.712.207.009	130.387.754.679
Beban Usaha	(70.995.160.274)	(79.320.960.950)	(87.420.010.202)	(97.022.026.034)	(106.926.982.027)
Laba (Rugi) Usaha	21.213.538.726	22.210.037.519	23.673.362.304	23.690.180.976	23.460.772.652
Pendapatan (Beban) lain-lain	(4.666.978.520)	(4.886.208.254)	(5.208.139.707)	(5.211.839.815)	(5.161.369.983)
Laba (Rugi) sebelum Pajak	16.546.560.206	17.323.829.265	18.465.222.597	18.478.341.161	18.299.402.668

Laba Bersih

Laba bersih pada tahun 2027 sebesar Rp. 17,3 miliar mengalami kenaikan sebesar 777,2 juta dari laba bersih pada tahun 2026 sebesar Rp. 16,5 miliar. Penyebab kenaikan laba bersih adalah kenaikan pendapatan VTP.

Laba bersih pada tahun 2028 sebesar Rp. 18,4 miliar mengalami kenaikan sebesar 1,1 miliar dari laba bersih pada tahun 2027 sebesar Rp. 17,3 miliar. Penyebab kenaikan laba bersih adalah kenaikan pendapatan VTP.

Laba bersih pada tahun 2029 sebesar Rp. 18,4 miliar mengalami kenaikan sebesar 13,1 juta dari laba bersih pada tahun 2028 sebesar Rp. 18,4 miliar. Penyebab kenaikan laba bersih adalah kenaikan pendapatan VTP.

Laba bersih pada tahun 2030 sebesar Rp. 18,2 miliar mengalami penurunan sebesar 178,9 juta dari laba bersih tahun 2029 sebesar 18,4 miliar. Penyebab penurunan laba bersih adalah naiknya biaya bio solar dan biaya pemeliharaan alat berat.



5.4 Proyeksi Posisi Keuangan

Tabel 5.2 Proyeksi Posisi Keuangan

Uraian	Proyeksi (Rp.)				
	2026	2027	2028	2029	2030
	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des
Aset Lancar	77.055.944.487	95.493.758.878	115.497.546.255	136.273.683.121	157.451.367.486
Aset Tetap	68.845.601.713	68.644.972.472	67.886.903.231	66.559.130.310	64.649.120.228
Total Aset	145.901.546.200	164.138.731.350	183.384.449.486	202.832.813.431	222.100.487.714
Liabilitas Jangka Pendek	36.733.647.315	37.647.003.200	38.427.498.738	39.397.521.522	40.365.793.137
Ekuitas	109.167.898.885	126.491.728.150	144.956.950.747	163.435.291.908	181.734.694.577
Total Liabilitas & Ekuitas	145.901.546.200	164.138.731.350	183.384.449.486	202.832.813.431	222.100.487.714

Total Aset

Total aset pada tahun 2027 sebesar Rp. 164,1 miliar. Total aset pada tahun 2026 sebesar Rp. 145,9 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 18,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kas dan setara kas.

Total aset pada tahun 2028 sebesar Rp. 183,3 miliar. Total aset pada tahun 2027 sebesar Rp. 164,1 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kas dan setara kas.

Total aset pada tahun 2029 sebesar Rp. 202,8 miliar. Total aset pada tahun 2028 sebesar Rp. 183,3 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,4 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kas dan setara kas.

Total aset pada tahun 2030 sebesar Rp. 222,1 miliar. Total aset pada tahun 2029 sebesar Rp. 202,8 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kas dan setara kas.

Total Liabilitas dan Ekuitas

Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2027 sebesar Rp. 164,1 miliar. Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2026 sebesar Rp. 145,9 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 18,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kewajiban usaha dan laba ditahan.

Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2028 sebesar Rp. 183,3 miliar. Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2027 sebesar Rp. 164,1 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kewajiban usaha dan laba ditahan.

Proyeksi Keuangan



Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2029 sebesar Rp. 202,8 miliar. Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2028 sebesar Rp. 183,3 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,4 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kewajiban usaha dan laba ditahan.

Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2030 sebesar Rp. 222,1 miliar. Total liabilitas dan ekuitas pada tahun 2029 sebesar Rp. 202,8 miliar, mengalami kenaikan sebesar Rp. 19,2 miliar. Penyebab kenaikan tersebut adalah kenaikan pada akun kewajiban usaha dan laba ditahan.

5.5 Proyeksi Arus Kas

Tabel 5.3 Proyeksi Arus Kas

Uraian	Proyeksi Arus Kas (Rp.)				
	2026	2027	2028	2029	2030
	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des	Jan - Des
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI					
Laba Tahun Berjalan	16.546.560.206	17.323.829.265	18.465.222.597	18.478.341.161	18.299.402.668
Penyesuaian Untuk : Beban Penyusutan	12.680.629.241	13.512.629.241	14.362.933.241	15.231.943.929	16.120.072.852
Perubahan Modal Kerja :					
(Kenaikan)/Penurunan Piutang Usaha	10.496.054.529	(3.064.865.579)	(3.044.002.268)	(3.262.148.485)	(3.181.001.974)
Kenaikan/(Penurunan) Kewajiban Usaha	(39.194.516.435)	913.355.885	780.495.539	970.022.784	968.271.615
Arus Kas Bersih Diperoleh Dari (Digunakan Untuk) Aktivitas Operasi	528.727.541	28.684.948.812	30.564.649.109	31.418.159.389	32.206.745.162
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI					
Pembelian/(penjualan) Aset Tetap	(13.000.000.000)	(13.312.000.000)	(13.604.864.000)	(13.904.171.008)	(14.210.062.770)
Arus Kas Bersih Diperoleh Dari Aktivitas Investasi	(13.000.000.000)	(13.312.000.000)	(13.604.864.000)	(13.904.171.008)	(14.210.062.770)
KENAIKAN (PENURUNAN) KAS DAN SETARA KAS	(12.471.272.459)	15.372.948.812	16.959.785.109	17.513.988.381	17.996.682.392
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	59.212.028.234	46.740.755.775	62.113.704.587	79.073.489.695	96.587.478.076
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	46.740.755.775	62.113.704.587	79.073.489.695	96.587.478.076	114.584.160.468

Arus Kas untuk Aktivitas Operasi

Arus kas proyeksi dari aktivitas operasi Perseroan pada 2027 sebesar Rp. 28,6 miliar naik sebesar Rp. 28,1 miliar dibandingkan pada 2026 sebesar Rp. 528,7 juta. Kenaikan disebabkan perubahan akun kewajiban usaha.

Arus kas proyeksi dari aktivitas operasi Perseroan pada 2028 sebesar Rp. 30,5 miliar naik sebesar Rp. 1,8 miliar dibandingkan pada 2027 sebesar Rp. 28,6 miliar. Kenaikan disebabkan laba tahun berjalan.

Proyeksi Keuangan



Arus kas proyeksi dari aktivitas operasi Perseroan pada 2029 sebesar Rp. 31,4 miliar naik sebesar Rp. 853,5 juta dibandingkan pada 2028 sebesar Rp. 30,5 miliar. Kenaikan disebabkan laba tahun berjalan.

Arus kas proyeksi dari aktivitas operasi Perseroan pada 2030 sebesar Rp. 32,2 miliar naik sebesar Rp. 788,5 juta dibandingkan pada 2029 sebesar Rp. 31,4 miliar. Kenaikan disebabkan laba tahun berjalan.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Arus kas proyeksi yang digunakan untuk aktivitas investasi Perseroan pada tanggal 2026 – 2030 dalam proyeksi diasumsikan untuk pembelian capex.

5.6 Rasio-Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan periode 2026 sampai dengan 2030, dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 5.1 Rasio-rasio Keuangan

Uraian	Proyeksi				
	2026 Jan - Des	2027 Jan - Des	2028 Jan - Des	2029 Jan - Des	2030 Jan - Des
LIKUIDITAS (X)					
Current Ratio	2,10	2,54	3,01	3,46	3,90
AKTIVITAS (X)					
Total Asset Turnover	0,63	0,62	0,61	0,60	0,59
SOLVABILITAS (x)					
Total Debt to Equity Ratio	0,34	0,30	0,27	0,24	0,22
Total Debt to Total Assets Ratio	0,25	0,23	0,21	0,19	0,18
PROFITABILITAS (%)					
Operating Margin	23,01%	21,88%	21,31%	19,63%	17,99%
Net Profit Margin	17,94%	17,06%	16,62%	15,31%	14,03%

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa current ratio VTP selama periode 2026 – 2030 adalah sebesar 3,00x pertahun.

Proyeksi Keuangan



Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Secara rata-rata dapat dilihat bahwa rasio perputaran aset VTP selama proyeksi periode 2026-2030 adalah sebesar 0,61x pertahun.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban (jangka pendek maupun jangka panjang) VTP. Rasio rata-rata *Debt to Equity Ratio* selama proyeksi tahun 2026-2030 adalah 0,27x dan *Debt to Total Asset Ratio* sebesar 0,21.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan operasional kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset-asetnya dengan tujuan akhir mengoptimalkan pengembalian yang dapat diperoleh para penyedia kapital (*capital providers*). *Operating margin* rata-rata mencapai 20,76% dan *net profit margin* 16,19%.



BAB VI

PENILAIAN SAHAM

6.1 Penilaian dengan Pendekatan Pendapatan

Pada penilaian diskonto arus kas, terdapat 3 (tiga) pilihan arus kas untuk didiskonto, yaitu **dividen**, arus kas bersih untuk **ekuitas** dan arus kas bersih untuk **perusahaan**.

Arus Kas Bersih (AKB) yang akan digunakan sebagai *economic income* yang didiskonto untuk dijadikan indikasi nilai bisnis adalah AKB untuk perusahaan (*Free Cash Flow to Capital*).

Pengertian AKB adalah jumlah kas yang tersedia setelah terpenuhinya kebutuhan kas untuk kegiatan, merupakan arus kas yang tersedia bagi penyedia modal (utang dan ekuitas) dan telah bebas dari kewajiban untuk mempertahankan operasi saat ini (*current operation*) dan untuk mengantisipasi pertumbuhan perusahaan, yang dihitung sebagai berikut :

Laba Bersih :

+/+ Depresiasi & Amortisasi

+/+ Interest ($i \times (1-T)$)

- / - *Investment Outlays*

+ / - Perubahan Modal Kerja

= AKB Untuk Perusahaan (*Free Cash Flow to Capital*)

Proyeksi AKB tersebut, kemudian didiskontokan dengan menggunakan faktor diskonto yang menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (*required rate of return*), setelah memperhitungkan risiko-risiko yang bersangkutan dengan proyeksi pendapatan pada masa mendatang untuk menghasilkan nilai perusahaan. Setelah diperoleh nilai perusahaan, nilai ekuitas dihitung dengan mengurangi nilai perusahaan dengan jumlah hutang yang dimiliki.

Dalam rangka penilaian saham ini, mengingat bahwa penilaian akan didasarkan pada AKB untuk penyedia perusahaan, maka penentuan tingkat diskonto yang digunakan berdasarkan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC) dengan formula adalah sebagai berikut :



$$WACC = \left[\frac{e}{(e+b)} \right] \times k_e + \left[\frac{b}{(e+b)} \right] \times k_b \times (1-t)$$

Dimana :

WACC	=	biaya modal rata-rata tertimbang
e	=	nilai pasar ekuitas
b	=	nilai pasar hutang
k_e	=	biaya modal untuk ekuitas
k_b	=	biaya modal untuk hutang
t	=	tarif pajak

6.1.1 Penentuan Biaya Modal Ekuitas

Tingkat diskonto untuk ekuitas diperoleh dengan mengaplikasikan model *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Model ini menyatakan bahwa biaya ekuitas adalah bunga bebas risiko ditambah premium untuk menutup risiko sistimatis dari sekuritas saham, dengan formula adalah sebagai berikut :

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta + R_s$$

Dimana :

K_e	=	Tingkat Biaya Bunga Ekuitas
R_f	=	Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko
ERP_m	=	<i>Equity Risk Premium</i>
Beta (β)	=	Ukuran Risiko Sistematis
R_s	=	<i>Specific Risk Premium</i>

Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko (R_f), adalah tingkat suku bunga untuk instrumen-instrumen yang dianggap tidak memiliki kemungkinan gagal bayar. Di Indonesia, instrumen bebas risiko yang dapat dipilih adalah tingkat bunga Obligasi Pemerintah untuk jangka panjang. Terkait dengan tanggal penilaian yang jatuh pada tanggal 30 Desember 2025, maka instrumen bebas risiko yang dipakai yaitu obligasi Pemerintah RI berjangka panjang (SUN) dalam mata uang Rupiah sesuai yang dikeluarkan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) sebagai acuan "*Benchmark*" SUN Tahun 30 Desember 2025 dengan tenor 30 tahun dan yang akan berakhir pada 30 Desember 2055 dengan tingkat **yield 6,71%**.



Equity Risk Premium, ERP_m adalah selisih antara tingkat bunga investasi bebas risiko dengan tingkat balikan investasi dalam bentuk penyertaan. Penentuan *equity risk premium* memasukkan premi untuk risiko spesifik negara (*country-specific risk premiums*) seperti volatilitas harga saham untuk menghasilkan *base equity market risk premium*. Dengan mengikutsertakan risiko-risiko ini, dihasilkan tingkat diskonto yang mengakomodasi perubahan-perubahan sentimen jangka pendek di sekuritas pada pasar negara yang bersangkutan. Untuk penilaian ini, kami menggunakan tingkat premi risiko sebesar **6,69%**, yang diolah dari hasil riset Aswath Damodaran (*New York University Business School*).

Relevered Beta (β), premi risiko tersebut masih harus dikalikan dengan β dari industri yang bersangkutan, berdasarkan *average* β dari damodaran, maka didapat besarnya Relevered β , sebesar : **1,30**.

Default Spread, Pada perhitungan WACC, khususnya penentuan Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko, penilai menggunakan data yang bersumber dari Damodaran, dimana data yang digunakan adalah *Total Equity Risk Premium* yang juga telah mempertimbangkan risiko, Pada perhitungan WACC penilai juga memperhitungkan risiko lainnya termasuk *Specific Risk*, untuk menghindari perhitungan ganda *Cost of Equity* perlu dikurangi dengan *Rating Based Default Spread* yang bersumber dari data Damodaran juga sebesar 1,62%.

6.1.2 Tingkat Suku Bunga

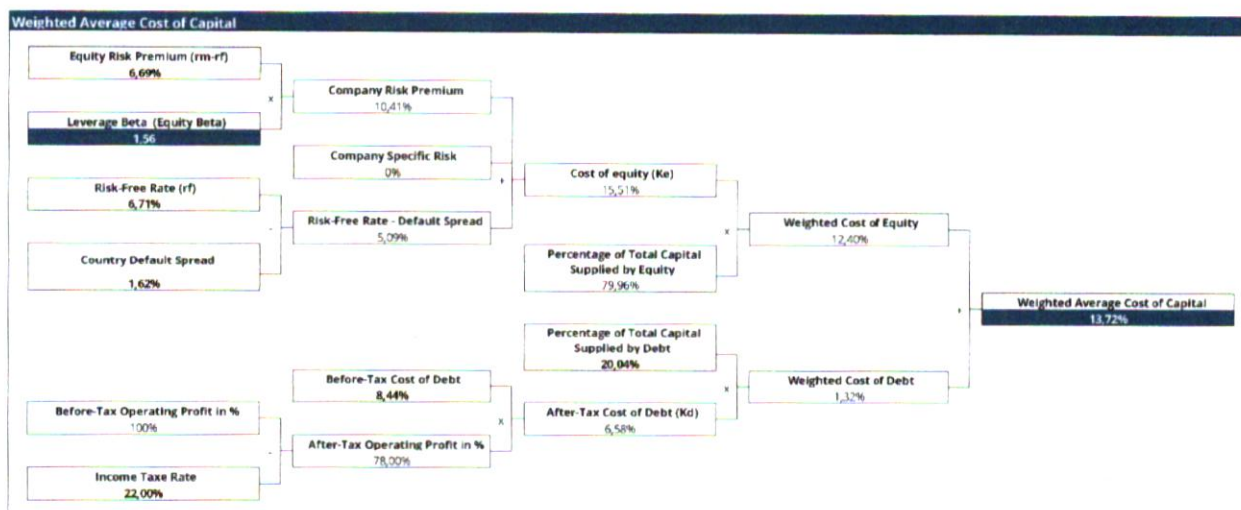
Biaya hutang (*cost of debt*) pada tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) sebesar 8,44% yang berasal dari data tingkat bunga pinjaman rata-rata bank pemerintah dalam melaksanakan fungsi pembiayaan. Adapun sumber data yang digunakan adalah Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang berlaku pada saat Penilaian.

6.1.3 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor di atas dan kekuatan dan kelebihan serta risiko Perseroan, kami berpendapat bahwa tingkat diskonto sebesar **13,72%** per tahun adalah wajar untuk mendiskonto arus kas bersih dengan perhitungan sebagai berikut :



Tabel 6.1 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*



6.1.4 Indikasi Nilai Ekuitas

Dengan proyeksi keuangan dan tingkat diskonto yang digunakan maka diperoleh nilai bersih Perseroan seperti yang terlihat pada tabel berikut dibawah ini.

Tabel 6.2 Indikasi Nilai Ekuitas/Saham

Enterprise Value	101.363.619.621
+/+ Cash and Cash Equivalent	59.212.028.234
Indikasi Nilai Ekuitas Sebelum DLOM	160.575.647.855



6.2 Penilaian dengan Pendekatan Aset

6.2.1 Perhitungan Biaya Ekuitas

Prinsip penilaian dengan metode Pendekatan Aset (*Aset Based Approach*) adalah penyesuaian Nilai Pasar yang dilakukan atas nilai historis yang terdapat dalam posisi keuangan. Adapun langkah-langkah penerapannya adalah :

- a. Pada tahap pertama, mendapatkan posisi keuangan lengkap dengan penjelasan serta informasi lain yang terkait dengan keperluan penilaian, sesuai kondisi pada saat penilaian.
- b. Menyesuaikan atau mengubah pos-pos atau *item-item* yang terdaftar dalam posisi keuangan, baik aset lancar, aset tidak lancar, liabilitas jangka pendek, liabilitas jangka panjang, menjadi refleksi nilai pasar.
- c. Mengidentifikasi dan menilai *item-item* yang tidak terdaftar dalam posisi keuangan, biasanya dalam bentuk aset tidak berwujud, misalnya : biaya pra-operasi, sistem perangkat lunak, para karyawan profesional, uang jaminan, sistem pengendalian ISO dan pelanggan tetap.

Mengurangi seluruh nilai aset berwujud dan tak berwujud sesuai perhitungan diatas dengan kewajiban, untuk memperoleh nilai ekuitas per 31 Desember 2025.

6.2.2 Nilai Pasar Aset Tetap

Nilai Pasar aset tetap VTP per tanggal 31 Desember 2025, telah dilakukan penilaian oleh KJPP Edi Andesta dan Rekan dengan nomor laporan aset yang telah dinilai yaitu Laporan Penilaian Aset Tetap No. 00232/2.0053-00/PP/03/0506/1/V/2026, tanggal 18 Mei 2026. Nilai Pasar atas aset berupa Alat Berat dan Kendaraan VTP adalah Rp 56.830.569.000,-

6.2.3 Nilai Penyesuaian Posisi Keuangan Perusahaan

Sesuai dengan tanggal efektif penilaian yang telah ditetapkan, penyesuaian laporan keuangan dilakukan terhadap posisi keuangan VTP per tanggal 31 Desember 2025. Rincian penyesuaian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Kas dan Setara Kas tercatat Rp. 59,2 miliar, terhadap akun ini tidak dilakukan penyesuaian, karena kas dan setara kas pada prinsipnya telah mencerminkan nilai nominal yang dapat direalisasikan secara penuh pada Tanggal Penilaian.
- b. Piutang usaha tercatat Rp. 40,8 miliar, terhadap akun ini tidak dilakukan penyesuaian, karena piutang usaha dicatat sebesar nilai yang dapat direalisasikan

Penilaian Saham



bersih, setelah mempertimbangkan cadangan kerugian penurunan nilai, dan selain itu tidak ditemukan kondisi material yang memerlukan penyesuaian.

- c. Aset tetap, Alat Berat dan Kendaraan tercatat Rp. 68,5 miliar, terhadap akun ini dilakukan penyesuaian dengan melakukan penilaian kembali, sehingga setelah dilakukan penyesuaian, maka Nilai pasar aset tetap, alat berat dan kendaraan menjadi sebesar Rp. 56,8 miliar, sesuai dengan laporan penilaian aset yang dilakukan oleh KJPP Edi Andesta dan Rekan.
- d. Pos-pos aset lainnya dan pos-pos liabilitas yang tercantum di posisi keuangan tidak disesuaikan karena dianggap telah merefleksikan nilai pasarnya.

Penyesuaian hanya dilakukan pada aset tetap dikarenakan aset tetap dicatat dalam laporan keuangan berdasarkan harga perolehan, sehingga nominal yang tercermin tidak mencerminkan nilai pasar aset tetap pada tanggal penilaian.

Dengan penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan tersebut, total aset VTP yang tercatat di posisi keuangan per tanggal 31 Desember 2025 sebesar Rp. 168,5 miliar, telah berubah menjadi sebesar Rp. 156,8 miliar.

6.2.4 Nilai Pasar Saham VTP

Dari hasil penyesuaian terhadap posisi keuangan VTP per tanggal 31 Desember 2025 diatas, Indikasi nilai ekuitas diperoleh dengan menghitung selisih antara nilai seluruh aset dan hutang yang telah disesuaikan.

Nilai saham perusahaan tertutup biasanya dikenakan "*discount for lack of marketability*", diskon ini dimaksudkan karena saham pada perusahaan tertutup relatif lebih sulit untuk dikonversi menjadi dana cash, karena calon pembeli akan memerlukan waktu untuk menilai kewajaran nilai saham tersebut, berbeda dengan perusahaan terbuka dimana nilai saham pada waktu tersebut sudah merefleksikan nilai yang sebenarnya dari sahamnya. Sehubungan dengan hal tersebut penilai memberikan "*discount for lack marketability*" terhadap indikasi nilai saham tersebut. Besarnya discount sangat tergantung kepada kondisi dan jenis perusahaan atau bisnisnya. Sehubungan dengan hal tersebut penilai menetapkan besarnya "*discount for lack of marketability*" pada penilaian ini adalah 20%. Selain potongan tersebut adanya opsi pemegang saham lain untuk membeli lebih dahulu saham yang akan dijual, dan walaupun pemegang saham lain tidak berminat membeli, maka agak sulit untuk mencari investor lain untuk membeli saham tersebut, karena calon investor belum tentu cocok dengan pemegang saham lainnya. Penyesuaian laporan keuangan dan perhitungan nilai penyertaan saham dapat dilihat pada penyesuaian sebagai berikut:

Penilaian Saham



Tabel 6.3 Indikasi Nilai Ekuitas/Saham

Keterangan	Sebelum Penyesuaian	Penyesuaian	Setelah Penyesuaian
LAPORAN POSISI KEUANGAN	Des 2025		Des 2025
ASET			
Aset Lancar			
Kas dan Setara Kas	59.212.028.234		59.212.028.234
Piutang Usaha	40.811.243.241		40.811.243.241
Total Aset Lancar	100.023.271.475	-	100.023.271.475
Aset Tidak Lancar			
Aset Tetap	68.526.230.954	(11.695.661.954)	56.830.569.000
Total Aset Tidak Lancar	68.526.230.954	(11.695.661.954)	56.830.569.000
TOTAL ASET	168.549.502.429	(11.695.661.954)	156.853.840.475
LIABILITAS DAN EKUITAS			
Liabilitas Jangka Pendek			
Kewajiban Usaha	49.475.893.317		49.475.893.317
Beban Yang Masih Harus Dibayar	1.169.652.465		1.169.652.465
Pendapatan Diterima Dimuka	6.560.623.159		6.560.623.159
Kewajiban Pajak	18.731.994.809		18.731.994.809
Total Liabilitas Jangka Pendek	75.928.163.750	-	75.928.163.750
Liabilitas Jangka Panjang			
Total Liabilitas Jangka Panjang	-	-	-
TOTAL LIABILITAS	75.928.163.750	-	75.928.163.750
EKUITAS			
Modal Disetor	10.000.000.000		10.000.000.000
Laba Ditahan	(3.260.137.617)		(3.260.137.617)
Laba Tahun Berjalan	85.881.476.296		85.881.476.296
Selisih Penyesuaian		(11.695.661.954)	(11.695.661.954)
TOTAL EKUITAS	92.621.338.679	(11.695.661.954)	80.925.676.725
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	168.549.502.429	(11.695.661.954)	156.853.840.475
Indikasi Nilai Pasar 100% Ekuitas, sebelum DLOM			80.925.676.725

6.3 Discount for Lack of Marketability (DLOM)

Discount For Lack Of Marketability (DLOM) mencerminkan pengurangan terhadap nilai sebagai pengaruh dari tidak likuidnya obyek penilaian untuk diperdagangkan. Likuiditas Perseroan dipengaruhi oleh hal-hal sebagai berikut :

- Informasi mengenai kondisi obyek penilaian yang relevan untuk penentuan harga masih tertutup.
- Berdasarkan ketentuan yang disepakati oleh para pemilik obyek penilaian, pelepasan hak milik harus dengan persetujuan pemilik yang lain dengan sangat prioritas pada persetujuan pemilik saham mayoritas.
- Perkembangan usaha Perseroan kedepannya.

Besarnya DLOM dipengaruhi oleh:

- Besarnya pasar yang dapat mengakses kesempatan transaksi.
- Besarnya minat terhadap obyek penilaian. Secara umum usaha jasa kontraktor tambang pasarnya sudah banyak persaingan.
- Biaya untuk melakukan tindakan yang diperlukan guna meyakinkan kebenaran dari nilai obyek penilaian seperti audit, *due diligence*.
- Lamanya waktu yang diperlukan untuk melakukan transaksi.

Penilaian Saham



- e. Biaya yang diperlukan untuk membuat obyek penilaian menjadi lebih likuid diperdagangkan (*go public*). Untuk menjadi lebih likuid, selain keterbukaan informasi, potensi bisnis juga menjadi pertimbangan, oleh karena itu ada kemungkinan bahwa struktur atau model bisnis yang saat ini dijalani perlu dirombak, dan dalam kondisi ini tidak menutup kemungkinan diperlukan bantuan dari pihak yang memiliki model bisnis dan modal yang diperlukan untuk perombakan ini.

Diskon marketabilitas sebesar 30% masih dalam range sebagaimana diatur dalam POJK 35/2020. DLOM sebesar 30% diterapkan untuk mencerminkan keterbatasan likuiditas saham Perseroan yang tidak diperdagangkan di pasar aktif. Besaran tersebut ditetapkan dengan mempertimbangkan referensi empiris dari *restricted stock studies* yang menunjukkan kisaran diskon sekitar 20%–35%, di mana 30% berada pada tingkat moderat dan konservatif. Penetapan ini juga mempertimbangkan karakteristik Perseroan sebagai perusahaan jasa kontraktor tambang yang bersifat *asset intensive* dan menghasilkan arus kas operasional, namun tetap memiliki keterbatasan dalam pengalihan saham. Dengan demikian, DLOM 30% dinilai proporsional dan dapat dipertanggungjawabkan dalam konteks estimasi Nilai Pasar.

Dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut di atas, kami memperhitungkan diskon untuk tidak likuidnya saham perseroan sebesar 30% dari indikasi nilai ekuitas.



6.4 Rekonsiliasi Nilai

Sesuai dengan konsep keuangan perusahaan, seseorang memiliki atau membeli aset atau saham karena mengharapkan suatu aliran pendapatan (*a stream of economic income*) yang dihasilkan oleh aset atau saham tersebut. Dari kedua pendekatan diatas memberikan indikasi nilai yang berbeda:

Pendekatan Penilaian	Metode	Indikasi Nilai (Rp)
◦ Pendekatan Pendapatan	Metode Discounted Cash Flow	160.575.647.855
◦ Pendekatan Aset	Metode Adjusted Net Assets Method	80.925.676.725

Pendekatan DCF lebih besar dibandingkan pendekatan aset. Pada proses rekonsiliasi pendekatan pendapatan diberikan bobot 70% untuk pendekatan aset diberikan bobot 30%, dikarenakan tingkat keyakinan kami terhadap pendekatan pendapatan dengan pertimbangan VTP adalah perusahaan yang masih mempunyai potensi kedepannya sehingga pendekatan pendapatan merepresentatif terhadap harga saham di pasar, pendekatan aset diberikan bobot 30% dikarenakan VTP merupakan perusahaan yang berbasis aset. Adapun hasil rekonsiliasi nilai dapat dilihat sebagai berikut :

Pendekatan Penilaian	Metode	Indikasi Nilai (Rp)	Bobot	Indikasi Nilai Bobot Nilai (Rp)
◦ Pendekatan Pendapatan	Metode Discounted Cash Flow	160.575.647.855	70%	112.402.953.498
◦ Pendekatan Aset	Metode Adjusted Net Assets Method	80.925.676.725	30%	24.277.703.018
		Indikasi Nilai Sebelum DLOM		136.680.656.516
		DLOM	30%	(41.004.196.955)
		Nilai Pasar 100% Saham		95.676.459.561
		Nilai Pasar 50,00% Saham		47.838.229.781



6.4. Kesimpulan Nilai Pasar 5.000 lembar (50,00%) Saham penyertaan SYH pada VTP

Berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan nilai saham Perseroan, maka kami berpendapat Nilai Pasar 5.000 lembar (50,00%) Saham penyertaan SYH pada VTP per tanggal 31 Desember 2025.

Nilai Pasar 5.000 lembar (50,00%) Saham penyertaan SYH pada VTP Per 31 Desember 2025 adalah :

Rp. 47.838.229.781,-

Empat Puluh Tujuh Miliar Delapan Ratus Tiga Puluh Delapan Juta
Dua Ratus Dua Puluh Sembilan Ribu Tujuh Ratus Delapan Puluh Satu Rupiah