

File No. 036.1/IDR/DO.2/BS/VI/2018
LAPORAN PENILAIAN SAHAM
MILIK PT ADRINDO INTI SARANA
DI SURE FILTER THAILAND CO. LTD.
PER 31 DESEMBER 2017

KJPP ISKANDAR DAN REKAN
2018



File No. 036.1/IDR/DO.2/BS/VI/2018

Jakarta, 25 Juni 2018

Kepada Yth.

Direksi

PT SELAMAT SEMPURNA Tbk

Wisma ADR,

Jalan Pluit Raya I No. 1,

Jakarta 14440

Dengan Hormat,

**Perihal: Laporan Penilaian Saham Milik PT ADRINDO INTI SARANA
di SURE FILTER THAILAND Co. Ltd. per 31 Desember 2017**

Kantor Jasa Penilai Publik Iskandar dan Rekan ("IDR" atau "Penilai" atau "Kami") telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan berdasarkan surat keputusannya No. 772/KM.1/2013 tanggal 12 November 2013 dan telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Surat No. S-774/PM.25/2013 tanggal 27 November 2013 dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal No. 29/BL/STTD-P/AB/2010 tanggal 11 Agustus 2010 sebagai Penilai Properti/Aset dan Bisnis di Pasar Modal.

Berdasarkan surat proposal/kontrak perjanjian kerja yang telah disepakati antara IDR dengan PT SELAMAT SEMPURNA Tbk No. 108.4/IDR/DO.2/Pr-FO-BS/VI/2018, tanggal 07 Juni 2018, IDR telah melaksanakan Penilaian Saham Milik PT ADRINDO INTI SARANA di SURE FILTER THAILAND Co. Ltd. per 31 Desember 2017, seperti yang tertuang dalam laporan ini.

Latar Belakang

PT SELAMAT SEMPURNA Tbk (selanjutnya disebut "SMSM atau Pemberi Tugas") berencana melakukan pembelian saham (akuisisi) milik PT ADRINDO INTI SARANA (selanjutnya disebut "AIS") di SURE FILTER THAILAND Co. Ltd. (selanjutnya disebut "SFT atau Perusahaan atau Perseroan atau Obyek Penilaian") sebesar 44,00% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di SFT. Untuk rencana transaksi tersebut, diperlukan penilaian saham milik AIS di SFT yang dilakukan oleh penilai independen.

Obyek Penilaian

Obyek penilaian adalah saham milik AIS di SFT sebesar 44,00% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di SFT.

Maksud dan Tujuan Penilaian

Maksud penilaian adalah untuk memberikan penilaian independen atas Nilai Pasar Wajar/Nilai Pasar obyek penilaian per 31 Desember 2017 berdasarkan laporan keuangan terakhir perusahaan (*audited*) yang dinyatakan dalam mata uang sesuai dengan laporan keuangan, untuk tujuan rencana transaksi.

R

Pendekatan dan Metode Penilaian

Dalam melakukan penilaian saham Perusahaan kami menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan pendapatan (*income based approach*) dan pendekatan pasar (*market based approach*).

Pertimbangan menggunakan pendekatan pendapatan adalah karena perusahaan telah beroperasi secara komersial dan pendapatannya dimasa mendatang dapat diperkirakan.

Metode yang digunakan untuk pendekatan pendapatan adalah metode diskonto untuk pendapatan mendatang (*Multi Period of Income Discounting*), adalah metode penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang suatu pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang atas obyek penilaian, dengan suatu tingkat diskonto atau metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method, DCF*).

Pertimbangan menggunakan pendekatan pasar karena data pasar perusahaan untuk industri yang sejenis cukup tersedia.

Metode yang digunakan untuk pendekatan pasar adalah metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*Guideline Publicly Trade Company Method*) adalah metode menghitung nilai dengan rasio penilaian atau *key valuation ratio* yang dicari dari perusahaan pembandingan yang sahamnya telah memiliki nilai pasar.

Pendekatan dan metode penilaian diatas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini dan telah disepakati oleh pihak manajemen Obyek Penilaian dan Pemberi Tugas.

Selanjutnya nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap metode tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan untuk menghasilkan kesimpulan nilai.

Independensi Penilai

- Dalam mempersiapkan laporan ini kami tidak ada benturan kepentingan dengan Perseroan maupun pihak yang terafiliasi dengan Perseroan dan transaksi yang akan dilakukan Perseroan.
- Dalam mempersiapkan laporan ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, maupun pemegang saham Perseroan ataupun pihak-pihak yang terkait dengan Perseroan tersebut. Kami juga tidak mempunyai kepentingan ataupun keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun.
- Tidak ada satupun dari pemilik ataupun pegawai kami yang memiliki kepentingan dalam bentuk apapun yang dapat menghalangi kami untuk melakukan penilaian secara independen. Kompensasi dan honorarium kami tidak bergantung kepada kejadian maupun kesimpulan yang diambil oleh perseroan sebagai akibat dari laporan kami ini.

Kejadian Setelah Tanggal Penilaian (*Subsequent Event*)

Sejak tanggal penilaian hingga tanggal penerbitan laporan ini telah terjadi perubahan jumlah saham ditempatkan dan disetor serta perubahan susunan pemegang saham SFT.

Berdasarkan *Director's Statement Regarding The Capital and Shareholders of Sure Filter (Thailand) Co. Ltd* tanggal 21 Juni 2018 menerangkan bahwa:

1. Modal dasar SFT adalah sebesar ₪ 65.000.000 dibagi menjadi 650.000 saham dengan nilai nominal ₪ 100.

2. Dari modal dasar tersebut telah ditempatkan dan disetor penuh sebesar 650.000 saham atau ₪ 65.000.000.

Dengan demikian, susunan pemegang saham menjadi sebagai berikut:.

Pemegang Saham	Jumlah Saham	(%)	Jumlah (₪)
Mr. Phunchit Tanakorncharoen	299,000	46.00%	29,900,000
Mrs. Phirunlak Wongsawan	32,500	5.00%	3,250,000
Mr. Jan Fu Tung	32,500	5.00%	3,250,000
PT Adrindo Inti Sarana	286,000	44.00%	28,600,000
Jumlah	650,000	100.00%	65,000,000

Perubahan jumlah saham ditempatkan dan disetor serta perubahan susunan pemegang saham SFT tersebut akan didaftarkan menurut Undang-undang dan peraturan yang berlaku di Thailand.

Kejadian setelah tanggal penilaian tersebut tidak mempengaruhi nilai obyek penilaian dengan dasar dan alasan sebagai berikut:

- Peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh di SFT tidak termasuk dalam struktur modal sehingga tidak mempengaruhi nilai ekuitas dan hasil penilaian 44% saham SFT.
- Peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh di SFT akan didaftarkan menurut Undang-undang dan peraturan yang berlaku di Thailand.

Kesimpulan Nilai

Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang mempengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami Nilai Pasar Wajar saham milik AIS di SFT sebesar 44,00% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di SFT per 31 Desember 2017 adalah:

₪ 55.000.000

(LIMA PULUH LIMA JUTA BATH)

dengan kurs ₪ 1 = Rp 414,44 setara dengan:

Rp 22.794.200.000,-

**(DUA PULUH DUA MILYAR TUJUH RATUS SEMBILAN PULUH
 EMPAT JUTA DUA RATUS RIBU RUPIAH)**

Demikian kami sampaikan, atas kepercayaan yang diberikan, kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,

KJPP ISKANDAR DAN REKAN

Iskandar, MAPPI (Cert.)

Pimpinan Rekan

Penilai Aset dan Bisnis

MAPPI No.: 92-S-00298

NIPP Menkeu No: PB-1.10.00289

STTD OJK No: 29/BL/STTD-P/AB/2010



PERNYATAAN PENILAI

- a. Penilai bertanggung jawab atas laporan penilaian ini.
- b. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap obyek penilaian pada tanggal penilaian (*cut off date*).
- c. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam laporan penilaian ini.
- d. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- e. Perkiraan nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan nilai.
- f. Lingkup pekerjaan dan data dianalisis telah diungkapkan.
- g. Kesimpulan nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas.
- h. Data ekonomi dan industri dalam laporan diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini penilai dapat dipertanggungjawabkan.
- i. Pernyataan faktual yang dipresentasikan dalam laporan penilaian adalah benar sesuai dengan pemahaman terbaik dari Penilai.
- j. Analisis dan kesimpulan hanya dibatasi oleh asumsi dan kondisi pembatas yang dilaporkan.
- k. Penilai tidak mempunyai kepentingan terhadap properti yang dinilai.
- l. Imbalan jasa Penilaian tidak berkaitan dengan hasil penilaian yang dilaporkan.
- m. Penilaian dilakukan dengan memenuhi ketentuan KEPI dan SPI.
- n. Penilai telah memenuhi persyaratan pendidikan profesional yang ditentukan dan/atau diselenggarakan oleh Asosiasi Profesi Penilai yang diakui Pemerintah.
- o. Penilai memiliki pemahaman mengenai lokasi dan/atau jenis obyek penilaian yang dinilai.
- p. Penilai melakukan inspeksi terhadap obyek penilaian yang dinilai, jika tidak akan dijelaskan dalam laporan.
- q. Tidak seorangpun, kecuali yang disebutkan dalam laporan penilaian, telah menyediakan bantuan profesional dalam menyiapkan laporan penilaian.

Penanggung Jawab,
Iskandar, MAPPI (Cert.)
MAPPI No.: 92-S-00298
NIPP Menkeu No: PB-1.10.00289
STTD Bapepam-LK No: 29/BL/STTD-P/AB/2010

Supervisor,
Iskandar, MAPPI (Cert.)
MAPPI No.: 92-S-00298

Penilai,
Adhitya Anindito, S.I.Kom, MM, MAPPI (Cert.)
MAPPI No. 11-S-03079







DAFTAR ISI

SURAT PENGANTAR	i
PERNYATAAN PENILAI	iv
DAFTAR ISI.....	v
BAB I PENDAHULUAN.....	I-1
1.1. LATAR BELAKANG	I-1
1.2. STATUS PENILAI DAN KUALIFIKASI PENILAI	I-1
1.3. IDENTITAS PEMBERI TUGAS DAN PENGGUNA LAPORAN.....	I-1
1.4. MAKSUD DAN TUJUAN PENILAIAN	I-1
1.5. PREMIS NILAI, DASAR NILAI DAN OPINI NILAI YANG DIGUNAKAN	I-2
1.6. OBYEK PENILAIAN.....	I-2
1.7. BENTUK KEPEMILIKAN	I-2
1.8. TANGGAL PENILAIAN (<i>CUT OFF DATE</i>)	I-2
1.9. JENIS MATA UANG YANG DIGUNAKAN	I-2
1.10. RUANG LINGKUP	I-2
1.11. TINGKAT KEDALAMAN INVESTIGASI	I-3
1.12. ASUMSI DAN ASUMSI KHUSUS	I-3
1.13. SIFAT DAN SUMBER INFORMASI YANG DAPAT DIANDALKAN.....	I-3
1.14. KONFIRMASI BAHWA PENILAIAN DILAKUKAN BERDASARKAN SPI	I-3
1.15. DEFINISI DAN ISTILAH YANG DIGUNAKAN DALAM PENILAIAN	I-4
1.16. PERSYARATAN ATAS PERSETUJUAN PUBLIKASI	I-4
1.17. KONDISI DAN SYARAT PEMBATAS SERTA SKENARIO HIPOTESIS YANG SECARA LANGSUNG MEMPENGARUHI PENILAIAN.....	I-5
1.18. TANGGUNG JAWAB PENILAI TERHADAP PIHAK LAIN	I-5
1.19. PERNYATAAN INDEPENDENSI.....	I-6
1.20. PEMBATASAN KEWAJIBAN	I-6
BAB II DATA DAN INFORMASI	II-1
2.1. HASIL PELAKSANAAN INSPEKSI.....	II-1
2.2. HASIL PEMERIKSAAN ATAS DOKUMEN HUKUM YANG RELEVAN DENGAN OBYEK PENILAIAN.....	II-1
2.3. PENJELASAN MENGENAI TINGKAT KEPEMILIKAN DAN SIFAT PENGENDALIAN OBYEK PENILAIAN (<i>CONTROLLING</i>).....	II-1
2.4. PENJELASAN MENGENAI TINGKAT LIKUIDITAS PASAR OBYEK PENILAIAN (<i>MARKETABILITY</i>)	II-1
2.5. URAIAN MENGENAI TENAGA AHLI DAN HASIL PEKERJAAN TENAGA AHLI	II-1
2.6. URAIAN MENGENAI PENILAI PROPERTI DAN HASIL PENILAIAN PROPERTI	II-1
2.7. PENJELASAN MENGENAI KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN (<i>SUBSEQUENT EVENT</i>)	II-1
2.8. URAIAN MENGENAI KETENTUAN PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN YANG TERKAIT DENGAN OBYEK PENILAIAN.....	II-2
2.9. HASIL IDENTIFIKASI ATAS ASET NON OPERASIONAL, KEWAJIBAN NON OPERASIONAL DAN KELEBIHAN ATAU KEKURANGAN ASET OPERASIONAL (<i>EXCESS OR DEFICIENT</i>) YANG TERKAIT DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENILAIAN	II-3
2.10. INFORMASI MENGENAI IDENTITAS DAN JSFTTAN PIHAK-PIHAK YANG TELAH DIWAWANCARAI DAN HUBUNGANNYA DENGAN OBYEK PENILAIAN	II-3
2.11. INFORMASI KEUANGAN	II-3

2.12. DATA INDUSTRI, DATA PASAR, DATA EKONOMI DAN INFORMASI EMPIRIS LAINNYA YANG MENDUKUNG PENILAIAN.....	II-3
2.13. DOKUMEN DAN SUMBER INFORMASI YANG DISEDIAKAN OLEH ATAU YANG TERKAIT DENGAN ENTITAS	II-7

BAB III INFORMASI NON KEUANGAN III-1

3.1. SIFAT, LATAR BELAKANG DAN RIWAYAT PERUSAHAAN	III-1
3.2. FASILITAS PRODUKSI.....	III-1
3.3. STRUKTUR ORGANISASI	III-1
3.4. MANAJEMEN, TERMASUK DIREKTUR, KOMISARIS DAN KARYAWAN KUNCI	III-1
3.5. JENIS-JENIS EKUITAS DAN HAK YANG MELEKAT	III-1
3.6. PRODUK/JASA YANG DIHASILKAN.....	III-2
3.7. LATAR BELAKANG EKONOMI	III-2
3.8. PASAR GEOGRAFIS.....	III-5
3.9. PASAR INDUSTRI.....	III-6
3.10. PEMASOK DAN PELANGGAN KUNCI.....	III-6
3.11. PERSAINGAN	III-6
3.12. RISIKO USAHA	III-6
3.13. STRATEGI DAN RENCANA MASA DEPAN PERUSAHAAN.....	III-7

BAB IV LAPORAN KEUANGAN DAN INFORMASI KEUANGAN LAINNYA..... IV-1

4.1. LAPORAN KEUANGAN	IV-1
4.2. PENYESUAIAN TERHADAP DATA LAPORAN KEUANGAN	IV-4
4.3. LAPORAN KEUANGAN YANG DISESUAIKAN	IV-4
4.4. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN.....	IV-5
4.5. INFORMASI KEUANGAN PROSPEKTIF	IV-11
4.6. PERBANDINGAN INFORMASI KEUANGAN INDUSTRI YANG SEBANDING UNTUK PERIODE YANG SESUAI	IV-11
4.7. INFORMASI PERPAJAKAN	IV-12
4.8. INFORMASI KOMPENSASI BAGI PEMEGANG SAHAM	IV-12
4.9. INFORMASI MENGENAI ASURANSI YANG DITANGGUNG OLEH PERUSAHAAN UNTUK KARYAWAN KUNCI.....	IV-12
4.10. ANALISIS DAN PEMBAHASAN MANAJEMEN	IV-12

BAB V PENILAIAN SAHAM..... V-1

5.1. PERTIMBANGAN PENDEKATAN DAN METODE PENILAIAN SERTA PENENTUAN DLOM DAN DLOC/PFC.....	V-1
5.2. PERHITUNGAN INDIKASI NILAI	V-6
5.3. REKONSILIASI NILAI	V-16
5.4. KESIMPULAN NILAI	V-17

LAMPIRAN



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

PT SELAMAT SEMPURNA Tbk (selanjutnya disebut “SMSM atau Pemberi Tugas”) berencana melakukan pembelian saham (akuisisi) milik PT ADRINDO INTI SARANA (selanjutnya disebut “AIS”) di SURE FILTER THAILAND Co. Ltd. (selanjutnya disebut “SFT atau Perusahaan atau Perseroan atau Obyek Penilaian”) sebesar 44,00% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di SFT. Untuk rencana transaksi tersebut, diperlukan penilaian saham milik AIS di SFT yang dilakukan oleh penilai independen.

1.2. STATUS PENILAI DAN KUALIFIKASI PENILAI

Penilai adalah Penilai Publik dengan Klasifikasi Penilaian Bisnis dan Penilaian Properti/Aset yang bernaung di dalam KJPP Iskandar dan Rekan. Penilai tidak ada keterlibatan material atau benturan kepentingan baik aktual maupun bersifat potensial dengan obyek penilaian. Penilai tidak menggunakan bantuan tenaga profesional dari luar dalam penugasan ini.

Kantor Jasa Penilai Publik Iskandar dan Rekan (IDR atau “Penilai” atau “Kami”) telah memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan berdasarkan surat keputusannya No. 772/KM.1/2013 tanggal 12 November 2013 dan telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Surat No. S-774/PM.25/2013 tanggal 27 November 2013 dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal No. 29/BL/STTD-P/AB/2010 tanggal 11 Agustus 2010 sebagai Penilai Properti/Aset dan Bisnis di Pasar Modal.

1.3. IDENTITAS PEMBERI TUGAS DAN PENGGUNA LAPORAN

1.3.1. Pemberi Tugas

Nama Pemberi Tugas : PT SELAMAT SEMPURNA Tbk
Bidang Usaha : Alat-alat perlengkapan (suku cadang)
dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan
Alamat Kantor Pusat : Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta 14440
No. Telepon/Fax : 021-661 0033 - 669 0244 / 021-669 8237
Email : adr@adr-group.com, corporate@adr-group.com
Website : www.adr-group.com

1.3.2. Pengguna Laporan

Pengguna laporan penilaian adalah SMSM dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

1.4. MAKSUD DAN TUJUAN PENILAIAN

Maksud penilaian adalah untuk memberikan penilaian independen atas Nilai Pasar Wajar/Nilai Pasar obyek penilaian per 31 Desember 2017 berdasarkan laporan keuangan terakhir perusahaan (*audited*) yang dinyatakan dalam mata uang sesuai dengan laporan keuangan, untuk tujuan rencana transaksi.

1.11. TINGKAT KEDALAMAN INVESTIGASI

Tingkat kedalaman investigasi dalam melakukan penilaian ini adalah sebagai berikut:

- Penilai tidak melakukan uji tuntas terhadap laporan keuangan dan implikasi aspek perpajakan perusahaan.
- Penilai tidak melakukan penyelidikan atas legalitas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian.
- Terdapat data dan informasi yang relevan yang diambil dari sumber yang layak.
- Penelaahan, perhitungan dan analisa dapat dilakukan dengan baik tanpa terhalang oleh informasi yang tersembunyi atau sengaja disembunyikan.

1.12. ASUMSI DAN ASUMSI KHUSUS

Asumsi dan asumsi khusus dalam penilaian ini adalah sebagai berikut :

- Laporan keuangan yang digunakan dalam penilaian ini disajikan secara profesional oleh Kantor Akuntan Publik sehingga tidak ada kesalahan pencatatan dalam laporan keuangan tersebut yang berpengaruh signifikan terhadap kesimpulan nilai.
- Legalitas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian adalah benar dan tidak menyesatkan.
- Data dan informasi yang relevan yang diperoleh dari berbagai sumber yang layak adalah benar, dapat dipertanggungjawabkan dan tidak menyesatkan.
- Pemberi Tugas telah memberikan informasi yang lengkap mengenai obyek penilaian dan tidak ada hal-hal yang disembunyikan yang dapat berpengaruh secara signifikan terhadap kesimpulan nilai.

1.13. SIFAT DAN SUMBER INFORMASI YANG DAPAT DIANDALKAN

Informasi dan data yang relevan namun tidak membutuhkan verifikasi, dapat disetujui untuk digunakan sepanjang sumber data tersebut dipublikasikan pada tingkat nasional maupun internasional. Sumber data tersebut antara lain:

- Bank of Thailand
- Morningstar
- Reuters
- Bursa Efek Indonesia
- Badan Pusat Statistik
- IPOT Indonesia
- Pefindo
- Damodaran
- Informasi dan media massa elektronik lainnya.

1.14. KONFIRMASI BAHWA PENILAIAN DILAKUKAN BERDASARKAN SPI

Penilaian ini dilakukan berdasarkan Standar Penilaian Indonesia (SPI) yang berlaku.

Sesuai dengan tujuan penilaian, kami juga mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (d/h BAPEPAM-LK) No. VIII.C.3. tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal.

1.15. DEFINISI DAN ISTILAH YANG DIGUNAKAN DALAM PENILAIAN

Nilai Pasar didefinisikan sebagai estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil 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 (SPI 101, butir 3.1).

Istilah Nilai Pasar menurut SPI identik dengan Nilai Pasar Wajar menurut Peraturan Bapepam-LK/OJK No. VIII.C.3.

Nilai Pasar Wajar (*NPW-Fair Market Value*), adalah perkiraan jumlah uang pada tanggal penilaian (*cut off date*) yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli Obyek Penilaian antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual (*willing seller*) dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar. (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3 angka 1a butir 12).

Diskon Pengendalian (*Discount For Lack Of Control*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas obyek penilaian (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3 angka 1a butir 25).

Premi Pengendalian (*Premium For Control*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambahan dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas obyek penilaian. (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3 angka 1a butir 34).

Diskon Likuiditas Pasar (*Discount For Lack Of Marketabilities*) adalah suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas obyek penilaian. (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.3 angka 1a butir 26).

Tingkat Diskonto adalah suatu tingkat imbal balik untuk mengkonversikan nilai masa depan ke nilai sekarang yang mencerminkan nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan ketidakpastian atas terealisasinya pendapatan ekonomi. (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3 angka 1a butir 40).

Tenaga Ahli adalah orang yang mempunyai keahlian dan kualifikasi pada suatu bidang tertentu di luar ruang lingkup kegiatan penilaian dan tidak bekerja pada Kantor Jasa Penilai Publik. (Bapepam – LK, Peraturan No, VIII.C.4 angka 1.a.36).

1.16. PERSYARATAN ATAS PERSETUJUAN PUBLIKASI

Siapapun kecuali Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan yang memperoleh laporan ini atau tembusannya tidak ada hak untuk melakukan publikasi baik secara keseluruhan ataupun sebagian dari laporan ini tanpa ijin tertulis dari Penilai.

1.17. KONDISI DAN SYARAT PEMBATAS SERTA SKENARIO HIPOTESIS YANG SECARA LANGSUNG MEMPENGARUHI PENILAIAN

- a. Laporan penilaian ini bersifat *non disclaimer opinion*.
- b. Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian.
- c. Data dan Informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya.
- d. Penilai menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).
- e. Penilai bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan.
- f. Penilai bertanggung jawab atas laporan penilaian dan kesimpulan nilai akhir.
- g. Penilai telah memperoleh informasi atas status hukum obyek penilaian dari pemberi tugas.
- h. Laporan penilaian terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional Perusahaan.
- i. Penilai tidak melakukan penyelidikan atas legalitas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian dan tidak melakukan penyelidikan atas aspek akuntansi dan keuangan serta implikasi perpajakan.
- j. Data dan informasi yang diterima Penilai dari Pemberi Tugas diasumsikan benar dan dapat dipertanggungjawabkan dan apabila ternyata data dan informasi tersebut tidak benar maka Pemberi Tugas membebaskan IDR dari tanggung jawab atas hasil penilaian yang tidak tepat dikarenakan kesalahan tersebut.
- k. Penilai dibebaskan dari segala tuntutan dan kewajiban yang berkaitan dengan penggunaan laporan yang tidak sesuai dengan tujuan dan kepentingan dari laporan penilaian.
- l. Pemberi tugas adalah seseorang atau badan usaha yang memberi instruksi kepada penilai termasuk direksi, penasehat profesionalnya atau *contact person* atau yang mewakilinya yang memberikan data dan informasi mengenai obyek penilaian termasuk yang menunjukkan letak lokasi tempat obyek penilaian.
- m. Laporan ini tidak sah jika tidak dibubuhi tandatangan asli/basah Pemimpin Rekan/Rekan dan stempel/*seal* perusahaan KJPP Iskandar dan Rekan serta tidak dapat dipertanggungjawabkan bilamana Pemberi Tugas tidak melunasi imbalan jasa atas pekerjaan penilaian ini.
- n. Asumsi-asumsi dan kondisi pembatas ini merupakan bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan penilaian.

1.18. TANGGUNG JAWAB PENILAI TERHADAP PIHAK LAIN

Penilai tidak bertanggung jawab terhadap pihak-pihak lain, kecuali kepada pemberi tugas dan pengguna laporan yang tercantum dalam laporan penilaian.

1.19. PERNYATAAN INDEPENDENSI

1. Dalam mempersiapkan laporan ini, kami tidak memiliki benturan kepentingan dengan Perseroan maupun pihak yang terafiliasi dengan Perseroan dan transaksi yang akan dilakukan Perseroan.
2. Dalam mempersiapkan laporan ini, kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, maupun pemegang saham Perseroan ataupun pihak-pihak yang terkait dengan Perseroan tersebut. Kami juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun.
3. Tidak ada satupun dari pemilik ataupun pegawai kami yang memiliki kepentingan dalam bentuk apapun yang dapat menghalangi kami untuk melakukan penilaian secara independen. Kompensasi dan honorarium kami tidak bergantung kepada kejadian maupun kesimpulan yang diambil oleh perseroan sebagai akibat dari laporan kami ini.

1.20. PEMBATASAN KEWAJIBAN

Pemberi tugas dengan ini secara tegas membebaskan KJPP Iskandar dan Rekan terhadap tuntutan pihak lain dan berjanji untuk membayar ganti rugi kepada KJPP Iskandar dan Rekan, jika KJPP Iskandar dan Rekan karena sebab apapun dirugikan oleh pihak lain terkait dengan penugasan penilaian ini.



BAB II

DATA DAN INFORMASI

2.1. HASIL PELAKSANAAN INSPEKSI

Pengumpulan data terhadap obyek penilaian telah dilakukan pada tanggal 8 – 12 Juni 2018, dengan melakukan wawancara dengan Manajemen untuk kelengkapan data dan informasi.

2.2. HASIL PEMERIKSAAN ATAS DOKUMEN HUKUM YANG RELEVAN DENGAN OBYEK PENILAIAN

Kami menerima salinan dokumen-dokumen hukum milik Perusahaan, namun kami tidak melakukan pengecekan keabsahan dari dokumen hukum tersebut.

Berdasarkan hasil konfirmasi dengan Pemberi Tugas, obyek penilaian telah memiliki legalitas formal dan operasional serta perijinan dalam menjalankan usahanya.

2.3. PENJELASAN MENGENAI TINGKAT KEPEMILIKAN DAN SIFAT PENGENDALIAN OBYEK PENILAIAN (CONTROLLING)

Tingkat kepemilikan saham Perseroan adalah Mr. Phunchit Tanakorncharoen sebagai pemegang saham mayoritas sebesar 253.000 saham atau 46% saham dan pemegang saham lainnya yaitu Mrs. Phirunlak Wongsawan sebesar 27.500 saham atau 5% saham, Mr. Jan Fu Tung sebesar 27.500 saham atau 5% saham, dan PT Adriando Inti Sarana sebesar 242.000 saham atau 44% saham.

Pengendalian Perseroan dilakukan langsung oleh Direksi yang dibantu oleh Staff yang bertugas sesuai dengan penugasan yang diberikan oleh Direksi.

2.4. PENJELASAN MENGENAI TINGKAT LIKUIDITAS PASAR OBYEK PENILAIAN (MARKETABILITY)

Mengingat SFT adalah Perseroan tertutup yang sahamnya tidak dapat diperjual-belikan di pasar modal maka obyek penilaian bersifat tidak likuid.

2.5. URAIAN MENGENAI TENAGA AHLI DAN HASIL PEKERJAAN TENAGA AHLI

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

2.6. URAIAN MENGENAI PENILAI PROPERTI DAN HASIL PENILAIAN PROPERTI

Dalam penilaian ini, kami tidak menggunakan penilai properti dan hasil pekerjaan penilai properti lain. Dengan demikian informasi mengenai penilai properti dan hasil pekerjaan penilai properti dari penilai properti lain tidak ada.

2.7. PENJELASAN MENGENAI KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN (SUBSEQUENT EVENT)

Sejak tanggal penilaian hingga tanggal penerbitan laporan ini telah terjadi perubahan jumlah saham ditempatkan dan disetor serta perubahan susunan pemegang saham SFT.

Berdasarkan *Director's Statement Regarding The Capital and Shareholders of Sure Filter (Thailand) Co. Ltd* tanggal 21 Juni 2018 menerangkan bahwa:

1. Modal dasar SFT adalah sebesar ₪ 65.000.000 dibagi menjadi 650.000 saham dengan nilai nominal ₪ 100.
2. Dari modal dasar tersebut telah ditempatkan dan disetor penuh sebesar 650.000 saham atau ₪ 65.000.000.

Dengan demikian, susunan pemegang saham menjadi sebagai berikut.:

Pemegang Saham	Jumlah Saham	(%)	Jumlah (₪)
Mr. Phunchit Tanakorncharoen	299,000	46.00%	29,900,000
Mrs. Phirunlak Wongsawan	32,500	5.00%	3,250,000
Mr. Jan Fu Tung	32,500	5.00%	3,250,000
PT Adrindo Inti Sarana	286,000	44.00%	28,600,000
Jumlah	650,000	100.00%	65,000,000

Perubahan jumlah saham ditempatkan dan disetor serta perubahan susunan pemegang saham SFT tersebut akan didaftarkan menurut Undang-undang dan peraturan yang berlaku di Thailand.

Kejadian setelah tanggal penilaian tersebut tidak mempengaruhi nilai obyek penilaian dengan dasar dan alasan sebagai berikut:

- Peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh di SFT tidak termasuk dalam struktur modal sehingga tidak mempengaruhi nilai ekuitas dan hasil penilaian 44% saham SFT.
- Peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh di SFT akan didaftarkan menurut Undang-undang dan peraturan yang berlaku di Thailand.

2.8. URAIAN MENGENAI KETENTUAN PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN YANG TERKAIT DENGAN OBYEK PENILAIAN

Ketentuan peraturan perundang-undangan dan peraturan pemerintah yang terkait dengan obyek penilaian adalah sebagai berikut:

- a. *Foreign Business Act B.E.2542 Year 1999*
- b. *Industrial Product Standards Act B.E.2511 Year 1968*
- c. *The Ministerial Regulation No. 1-16 B.E.2535 Year 1992 The industry categories controlled under the Act*
- d. *Notification of the Ministry of Industry No. 2629 B.E.2543 Year 2000*
- e. *Notification of the Ministry of Industry B.E. 2548 Year 2005 Industrial Waste Disposal*
- f. *Notification of the Ministry of Industry B.E. 2545 Year 2002 Descriptions of Factory Types and Sizes, Procedure for the Control of Discharges of Wastes, Pollutants, or Any Substances that Cause Adverse Effects on the Environment, Qualifications of Supervisors and Operators, and Criteria for Registration of the Supervisors of Pollution Prevention Systems*
- g. *Thai Industrial Standard 341-2543 for Motorcycle exhaust muffler*
- h. *Thai Industrial Standard 787-2551 for Small Diesel Engines*

- i. *Thai Industrial Standard 1040-2541 for Gasoline engine for two-stroke gasoline engines*
- j. *Thai Industrial Standard 1884-2542 for High tensile hot-rolled steel, sheet, strip, sheet and thin sheet that improve the forming properties*

2.9. HASIL IDENTIFIKASI ATAS ASET NON OPERASIONAL, KEWAJIBAN NON OPERASIONAL DAN KELEBIHAN ATAU KEKURANGAN ASET OPERASIONAL (EXCESS OR DEFICIENT) YANG TERKAIT DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENILAIAN

Berdasarkan hasil identifikasi atas setiap aset dan kewajiban dari laporan keuangan per 31 Desember 2017 (*audited*) SFT tidak memiliki aset non operasional dan tidak memiliki kewajiban non operasional, serta SFT tidak ada kekurangan atau kelebihan atas aset operasional untuk melaksanakan kegiatan operasinya saat ini. Pengaruhnya terhadap penilaian, aset non operasional akan ditambahkan dan kewajiban non operasional sebagai pengurang pada indikasi nilai ekuitas yang diperoleh dari pendekatan pendapatan.

2.10. INFORMASI MENGENAI IDENTITAS DAN JSFTTAN PIHAK-PIHAK YANG TELAH DIWAWANCARAI DAN HUBUNGANNYA DENGAN OBYEK PENILAIAN

Kami telah melakukan diskusi dan wawancara dengan manajemen Pemberi Tugas dan Obyek Penilaian pada tanggal 8 – 12 Juni 2018. Identitas yang kami wawancarai adalah Ibu Linna Lie dan Ibu Lidiana Widjojo sebagai representatif dari AIS dan SFT dan Bapak Ang Andri Pribadi sebagai Direktur Keuangan SMSM.

2.11. INFORMASI KEUANGAN

Informasi keuangan historis Perusahaan diperoleh dari laporan keuangan yang berakhir 31 Desember 2013-2017 (*audited*).

2.12. DATA INDUSTRI, DATA PASAR, DATA EKONOMI DAN INFORMASI EMPIRIS LAINNYA YANG MENDUKUNG PENILAIAN

Perkembangan Industri Komponen Otomotif di Thailand

Sektor otomotif memiliki sejarah panjang dalam menerima dukungan pemerintah untuk meningkatkan investasi, dimana pada awalnya sektor ini yang dipromosikan untuk menggantikan impor. Pemerintah Thailand sejak itu menggunakan berbagai cara untuk menarik investasi ke industri otomotif, termasuk penawaran hak-hak investasi dan pengurangan bea impor untuk suku cadang otomotif untuk perakitan di Thailand.

Belakangan, pemerintah Thailand beralih ke kebijakan yang dirancang untuk membangun kekuatan sektor otomotif, khususnya produksi domestik dan penggunaan suku cadang kendaraan. Kebijakan ini sudah termasuk:

- (i) menaikkan bea impor pada bagian 'complete knock-down (CKD)' dan pada kendaraan 'complete built-up (CBU)'
- (ii) mewajibkan persyaratan konten lokal, yang menentukan proporsi bagian yang diproduksi secara lokal untuk digunakan. Persyaratan ini pertama kali berlaku pada tanggal 1 Januari 1975. Sejak itu, Thailand terus meningkatkan proporsi konten lokal yang diperlukan, sehingga pada tahun 2016, proporsi bagian (berdasarkan nilai) yang diproduksi di dalam negeri dan yang digunakan dalam pembuatan mobil adalah sekarang lebih dari 80%; dan

(iii) menarik investasi dari negara-negara asing sebagai cara mempromosikan transfer teknologi ke bisnis domestik.

Kebijakan-kebijakan ini telah menghasilkan ekspansi investasi yang berkelanjutan di sektor komponen otomotif dan ini pada gilirannya telah membantu membangun dan memperkuat rantai pasokan seluruh sektor otomotif dan untuk mendukung pertumbuhan produksi mobil di Thailand, khususnya membantu untuk memperluas investasi oleh pabrikan Jepang yang semakin banyak berinvestasi di Thailand setelah Kesepakatan Plaza 1987. Pada saat itu, Yen sangat kuat, jadi bagi pabrikan mobil Jepang, memindahkan produksi ke Thailand adalah cara mengurangi biaya dan mempertahankan keunggulan kompetitif mereka. Setelah krisis keuangan tahun 1997, para pejabat mengurangi kemampuan entitas non-Thailand untuk menyimpan saham di perusahaan-perusahaan Thailand dan pada saat yang sama, menetapkan rencana untuk pengembangan sektor otomotif untuk menjadikannya 'Detroit of Asia' yang disebut (yaitu pusat produksi otomotif di Asia). Hal ini menyebabkan restrukturisasi mendasar dari sektor ini, yang dapat dilihat pada fakta bahwa produksi tahunan meningkat dari 0,36 juta kendaraan pada tahun 1997 menjadi 1,94 juta kendaraan pada tahun 2016, tingkat pertumbuhan tahunan gabungan sebesar 10,2%. Pada saat yang sama, sektor ini telah beralih ke fokus yang meningkat pada pasar ekspor dan dengan pengecualian pada tahun 2012 dan 2013, tahun-tahun skema pembeli mobil pertama, sejak 2008, jumlah kendaraan yang diekspor telah melampaui jumlah yang terikat untuk pasar domestik.

Jenis kendaraan yang diproduksi di Thailand telah menunjukkan kecenderungan yang kuat untuk mencerminkan strategi promosi investasi pemerintah. Pada periode 1997-2007, pemerintah mendorong produksi 1 ton pickup (kendaraan komersial yang merupakan kategori kendaraan paling populer di Thailand), dan menjadikan kelas kendaraan ini sebagai nomor satu 'juara produk' negara. Ini menarik perusahaan asing besar untuk mendirikan fasilitas produksi pickup di Thailand. Secara bersamaan, upaya resmi dilakukan untuk membangun pasar domestik dengan cepat dalam pickup 1 ton dengan menekan harga solar (digunakan oleh pickup) relatif terhadap bensin dan dengan memotong tugas pada pickup hingga 3%, yang membandingkan dengan tingkat 30-50 % untuk mobil penumpang. Sebagai hasil dari kebijakan ini, kendaraan komersial mewakili lebih dari 60% dari semua kendaraan yang diproduksi di negara ini pada tahun 2014. Namun, karena tren yang berkembang untuk kendaraan ramah lingkungan dan kemajuan oleh produsen dalam merancang kendaraan yang dapat berjalan pada campuran benzena dan etanol, pasar untuk kendaraan penumpang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi pada tahun 2011-2013, sebuah periode yang bertepatan dengan upaya pemerintah untuk mempromosikan eco-car dengan menunjuk kategori kendaraan ini sebagai 'juara produk' kedua negara dan dengan melembagakan insentif pajak untuk menarik investasi. Insentif ini dalam dua tahap, 'Eco-car Phase I' (efektif sejak 2009) dan 'Eco-car Phase II' (berlaku sejak 2015), meskipun langkah-langkah ini terus memiliki hasil hingga hari ini (Gambar 3). Langkah-langkah untuk membangun minat dalam eko-mobil saat ini berlaku dan ini termasuk meningkatkan cukai pada kendaraan besar pada saat yang sama dengan memotong cukai pada kendaraan yang dapat menggunakan bahan bakar alternatif seperti etanol dan gas alam dan sebagai konsekuensi dari ini, proporsi kendaraan penumpang yang diproduksi terus meningkat.

Karena dukungan pemerintah ini, Thailand kini menjadi produsen kendaraan yang penting secara global. Pada tahun 2016, dalam hal jumlah kendaraan yang diproduksi, Thailand menduduki peringkat ke-12 di dunia, peringkat ke-5 di Asia dan nomor 1 di ASEAN. Pasar kendaraan domestik, diukur dalam hal penjualan, peringkat ke-19 di dunia, 6 di Asia dan 2 di ASEAN. Pabrik Jepang menyumbang 70% dari total kapasitas produksi negara itu sebesar 3,8 juta kendaraan pada 2016. Penumpang dan kendaraan komersial diproduksi dalam jumlah yang hampir sama.

Kendaraan penumpang menyumbang 51% dari total jumlah kendaraan yang diproduksi dan 40% dari kendaraan yang didistribusikan di Thailand pada tahun 2016. Dalam kelompok ini, sekitar 70% adalah kendaraan dengan kapasitas mesin lebih rendah dari 1,5 liter (yang termasuk ecocars). Proporsi kendaraan penumpang terus tumbuh dan sekitar 60-70% dari total output kendaraan penumpang, atau, pada tahun 2016, 64% dari semua kendaraan yang diekspor. Pasar ekspor utama adalah kawasan ASEAN (27,8% dari nilai ekspor kendaraan penumpang Thailand), Australia (21,3%), Timur Tengah (19%) dan Eropa (5,8%).

Kendaraan komersial terdiri secara fraksional pada 49% dari semua kendaraan yang diproduksi pada tahun 2016, dengan hampir semua ini (95% dari semua kendaraan komersial) menjadi 1-ton pickup. Produksi untuk ekspor mengambil 55-65% dari output kendaraan di kelas pikap 1 ton. Sisa 5% dari kendaraan komersial lainnya yang diproduksi di Thailand termasuk truk, bus, dan minivan, yang sebagian besar diproduksi untuk pasar domestik, dengan hanya 10-15% pergi ke pasar ekspor. Pada tahun 2016, pasar ekspor yang paling penting untuk kendaraan komersial adalah Australia (37,1% dari total ekspor kendaraan komersial berdasarkan nilai), kawasan ASEAN (20,8%), Eropa (12,5%) dan Timur Tengah (8%).

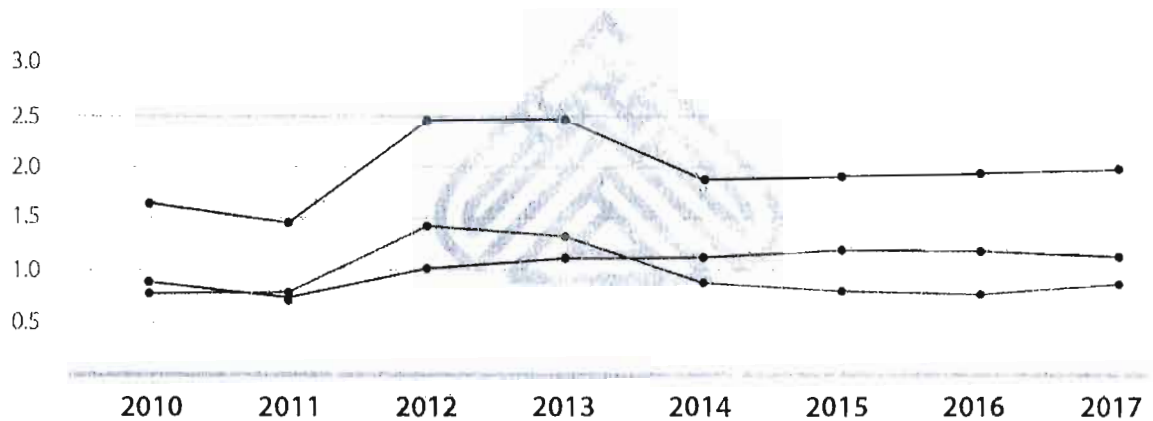
Prospek Industri Komponen Otomotif di Thailand

Thailand menawarkan potensi investasi besar sebagai basis produksi otomotif terkemuka di Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (ASEAN) - kawasan yang berkembang cepat untuk manufaktur otomotif. Selama periode 50 tahun, negara ini telah berkembang dari sebuah assembler komponen mobil menjadi manufaktur otomotif dan pusat ekspor.

Dengan pengiriman ke lebih dari 100 negara, Thailand adalah eksportir komponen otomotif terbesar ke-13 dan produsen kendaraan komersial terbesar keenam di dunia, dan terbesar di ASEAN. Pada 2020, Thailand bertujuan untuk memproduksi lebih dari 3.500.000 unit kendaraan untuk menjadi salah satu pemain terbaik di pasar otomotif global.

Produksi, Penjualan, dan Ekspor Produk Otomotif di Thailand (2010-2017)
 (dalam jutaan unit)

	Exports	Domestic Sales	Total Production					
	0.89	0.74	1.02	1.12	1.13	1.2	1.19	1.14
	0.78	0.79	1.43	1.33	0.88	0.8	0.77	0.87
	1.65	1.46	2.45	2.46	1.88	1.91	1.94	1.98



Sumber: Thailand Automotive Institute, 2017

Industri mobil dan suku cadang otomotif Thailand menyumbang hampir 12 persen pertumbuhan ekonomi Thailand dan mempekerjakan lebih dari 500.000 orang.

Negara ini memiliki kehadiran yang mapan dari hampir semua pembuat mobil terkemuka di dunia, perakitan dan produsen komponen. Perusahaan-perusahaan seperti Toyota, Isuzu, Honda, Mitsubishi, Nissan, dan BMW bersama-sama menguasai bagian terbesar dari sekitar dua juta kendaraan yang diproduksi di negara itu setiap tahun. Sebagian besar pabrikan dan pemasok suku cadang ini berlokasi di provinsi tengah Bangkok, Ayutthaya, Pathum Thani, Samutprakarn, Prachinburi, Chachoengsao, Chonburi, dan Rayong, menawarkan akses mudah ke pasar terkemuka ASEAN, Cina, dan India.

Industri otomotif Thailand memiliki kompetisi original equipment manufacturer (OEM) yang dinamis dan jaringan industri pendukung yang luas. Karena negara terus memperluas basis pabrikannya, pemasok suku cadang otomatis meningkatkan kehadiran mereka - mendirikan departemen penelitian dan pengembangan (R & D) untuk melayani pelanggan mereka dengan lebih baik.

Pasar otomotif Thailand didominasi oleh pabrikan Jepang yang telah menetapkan Thailand sebagai basis produksi truk pick-up satu ton dan mobil ramah lingkungan untuk ekspor. Orang Amerika dan Eropa mendapatkan tanah sebagai pabrikan mobil besar dan mewah.

Salah satu faktor utama yang memberi keunggulan kompetitif bagi industri otomotif Thailand adalah kebijakannya yang mendukung. Pemerintah Thailand menawarkan dukungan substansial dalam bentuk insentif pajak dan non-pajak untuk mendorong investasi asing di industri. Beberapa manfaat umum yang tersedia untuk investor asing termasuk yang berikut ini:

- Pengecualian Pajak Penghasilan Badan (CIT) hingga delapan tahun;
- Pembebasan bea masuk atas mesin;

- Pembebasan bea masuk atas bahan baku yang digunakan dalam pembuatan produk ekspor;
- Izin untuk membawa pekerja terampil dan ahli untuk bekerja dalam kegiatan yang dipromosikan investasi;
- Izin untuk memiliki tanah; dan
- Mengizinkan untuk mengambil atau mengirimkan uang dalam mata uang asing.

Ada manfaat tambahan yang tersedia bagi perusahaan yang berinvestasi di zona otomotif super di Pathum Thani, Ayutthaya, Nakhon Ratchasima, Prachin Buri, Chachoengsao, Chonburi, dan Rayong. Ini termasuk mengurangi CIT - 50 persen dari tarif normal - selama lima tahun, di samping periode bebas pajak hingga 8 tahun di bawah skema promosi BOI umum; kemungkinan untuk memperpanjang hingga 105 tahun pembebasan CIT; pajak penghasilan pribadi untuk spesialis baik Thailand maupun Asing; dan kemungkinan untuk mendapatkan izin tinggal permanen.

Menurut Federasi Industri Thailand (FTI), industri otomotif Thailand siap untuk pertumbuhan moderat pada 2018. Sementara produksi mobil akan terus meningkat, ekspor mobil negara akan tetap stabil karena prospek ekonomi global yang tidak stabil dan hambatan non-tarif yang dikenakan oleh beberapa negara.

Prospek pasar domestik positif, sebagian besar karena berakhirnya periode penguncian lima tahun untuk kendaraan yang dibeli di bawah skema pembeli mobil pertama kali pada tahun 2017, model baru yang diluncurkan oleh produsen asing, dan peningkatan belanja pemerintah.

Dengan berakhirnya skema pembeli pertama kali, jumlah kendaraan penumpang yang keluar-di-garansi di Thailand diperkirakan akan melebihi 14 juta unit pada tahun 2020, dengan lebih dari lima juta unit antara usia tiga dan delapan tahun - menawarkan luar biasa peluang untuk produsen mobil di negara ini.

2.13. DOKUMEN DAN SUMBER INFORMASI YANG DISEDIAKAN OLEH ATAU YANG TERKAIT DENGAN ENTITAS

Kami tidak menerima dokumen hukum dan perijinan dari manajemen Perusahaan dan Pemberi Tugas.

Dokumen informasi keuangan yang kami peroleh dari manajemen Perusahaan dan Pemberi Tugas adalah sebagai berikut:

- Laporan keuangan SURE FILTER THAILAND Co. Ltd untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember 2017-2016 yang telah diaudit oleh Akuntan Publik Saowanee Venunant dengan opini wajar, dalam semua hal yang material.
- Laporan keuangan SURE FILTER THAILAND Co. Ltd untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember 2016 - 2015 yang telah diaudit oleh Akuntan Publik Saowanee Venunant dengan opini wajar, dalam semua hal yang material.
- Laporan keuangan SURE FILTER THAILAND Co. Ltd untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014-2013 yang telah diaudit oleh Akuntan Publik Saowanee Venunant dengan opini wajar, dalam semua hal yang material.
- Proyeksi Keuangan SFT tahun 2018 - 2022 yang disusun oleh manajemen perusahaan.

Data dan informasi lainnya yang terkait dengan entitas obyek penilaian kami peroleh dari sumber-sumber yang dapat dipercaya yaitu antara lain: IndoPremier (www.ipotindonesia.com) dan BEI (www.idx.co.id) serta hasil diskusi dan wawancara dengan manajemen Perseroan dan pemberi tugas.



BAB III INFORMASI NON KEUANGAN

3.1. SIFAT, LATAR BELAKANG DAN RIWAYAT PERUSAHAAN

SURE FILTER THAILAND Co. Ltd. didirikan 14 Januari 2013 berdasarkan hukum Thailand dan menjalankan bisnisnya di Thailand.

Pada 21 Maret 2017, Perusahaan berganti nama dari semula ADR Indo Thailand Co. Ltd. menjadi Sure Filter Thailand Co. Ltd.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah penjualan, importir, dan eksporter perlengkapan filter dan boiler yang digunakan pada mesin mekanis dan kendaraan bermotor, dan sejenisnya.

Kantor pusat Perusahaan berdomisili di Jessadavithi Road No. 30/160 Village No. 1, Khok Kham Sub-district, Mueang Samut Sakhon District, Provinsi Samut Sakhon, Thailand.

3.2. FASILITAS PRODUKSI

Perusahaan memiliki aset operasional dan fasilitas untuk mendukung kegiatan produksi dan operasionalnya.

3.3. STRUKTUR ORGANISASI

Struktur organisasi Perusahaan meliputi Dewan Komisaris yang melakukan fungsi pengawasan terhadap Direksi. Penanggung Jawab kegiatan Perusahaan secara keseluruhan oleh Direksi.

3.4. MANAJEMEN, TERMASUK DIREKTUR, KOMISARIS DAN KARYAWAN KUNCI

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi saat ini adalah sebagai berikut:

Direksi

Direktur : Seah Pek Boon
 Direktur : Phuchit Tanakorncharoen
 Direktur : Khoo Boo Siew
 Direktur : Jan Fu-Tung

Berdasarkan informasi dari pihak manajemen, Perusahaan tidak memiliki karyawan kunci.

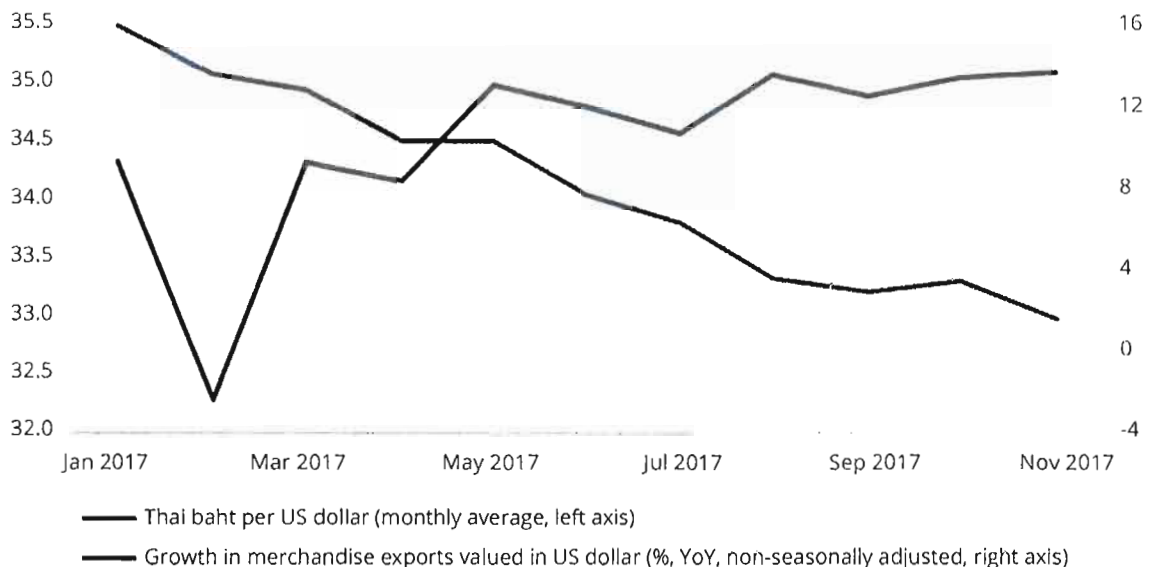
3.5. JENIS-JENIS EKUITAS DAN HAK YANG MELEKAT

Jenis ekuitas obyek penilaian adalah saham dengan hak yang sama. Semua saham yang dikeluarkan oleh Perusahaan adalah saham atas nama.

Susunan Pemegang saham Perusahaan per 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut:

Pemegang Saham	Jumlah Saham	(%)	Nominal Saham (฿)	Jumlah (฿)
Mr. Phunchit Tanakorncharoen	253.000	46,00%	100	25.300.000
Mrs. Phirunlak Wongsawan	27.500	5,00%	100	2.750.000
Mr. Jan Fu Tung	27.500	5,00%	100	2.750.000
PT Adrindo Inti Sarana	242.000	44,00%	100	24.200.000
Jumlah	550.000	100,00%		55.000.000

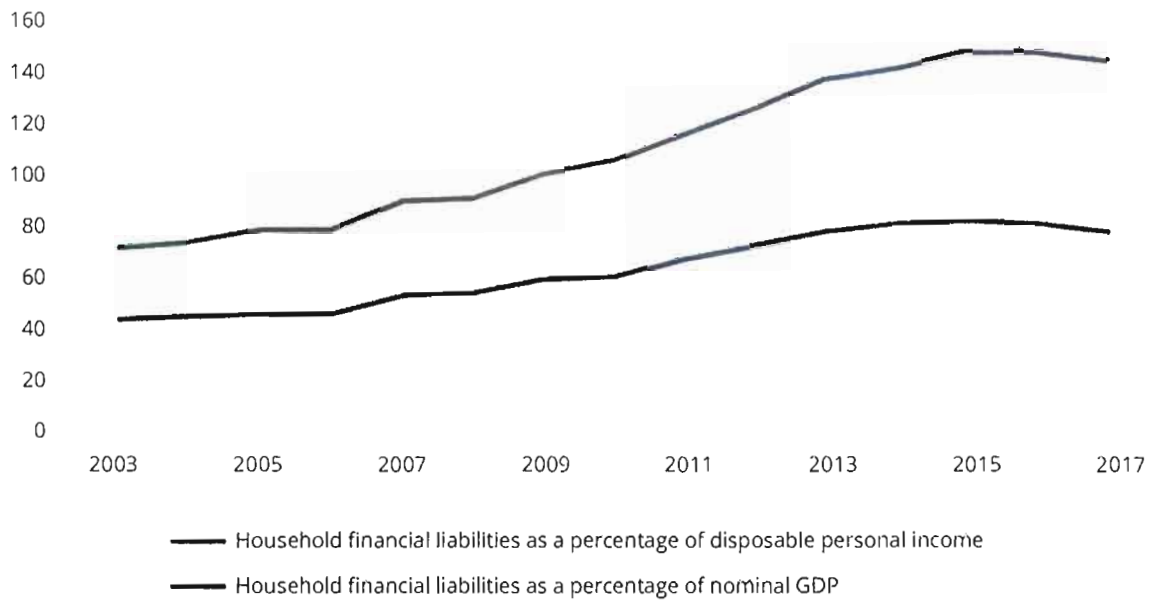
Sumber : Manajemen Perseroan



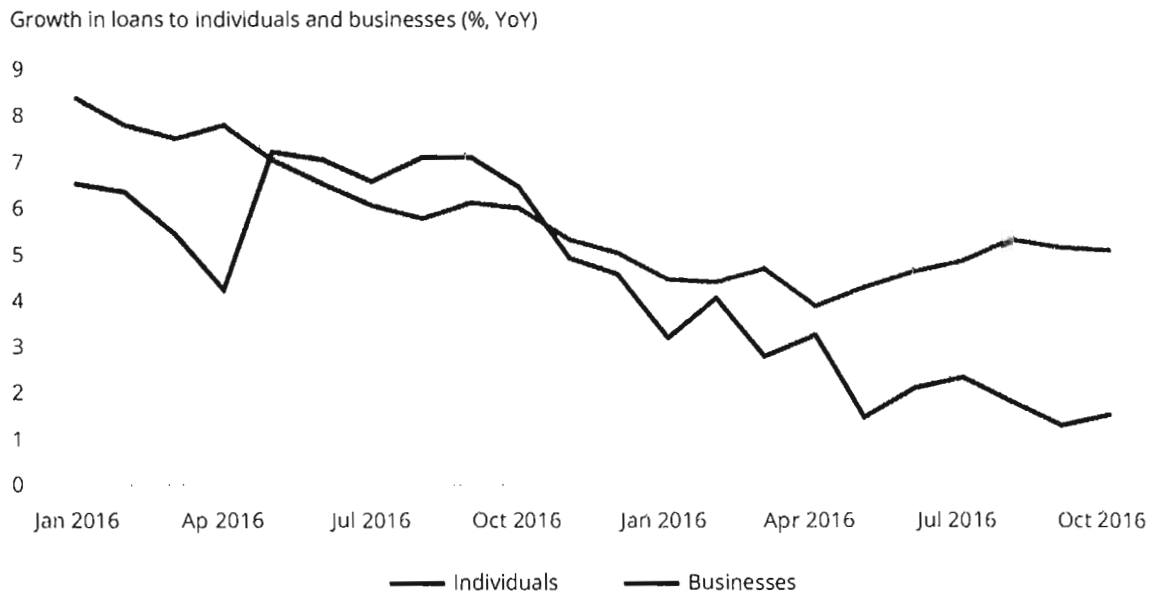
Gambar 2 Pertumbuhan Ekspor Meningkat di Tahun 2017 Diikuti dengan Penguatan Baht
 Sumber: Haver Analytics; Deloitte Insights, 2018

Pada pertemuan Desember 2017, BOT melanjutkan kebijakannya yang mudah dan mempertahankan tingkat kebijakan tidak berubah. Tingkat kebijakan ini tidak berubah sejak April 2015 ketika bank telah menurunkan suku bunga sebesar 25 basis poin menjadi 1,5 persen. Sikap BOT terutama ditujukan untuk meningkatkan pertumbuhan. Inflasi yang rendah tentu saja membantu. Pada 1.0 persen tahun ke tahun di bulan November 2017, inflasi hanya tentang menyentuh batas bawah target kisaran 1.0–4.0 persen BOT. Inflasi inti juga terus rendah (pada 0,6 persen pada bulan November).

Dalam menjaga suku bunga tetap rendah, BOT berjalan di atas tali. Sementara suku bunga rendah telah membantu pertumbuhan ekonomi, bank sentral menjalankan risiko menambah utang rumah tangga yang sudah tinggi. Menurut Oxford Economics, kewajiban keuangan rumah tangga sebagai bagian dari pendapatan pribadi sekali pakai diperkirakan menurun sedikit tahun ini, tetapi akan terus tinggi pada 143,1 persen (gambar 3); ini lebih tinggi dari tingkat utang rumah tangga yang berlaku di Amerika Serikat sebelum Resesi Hebat. Data terbaru tentang pertumbuhan kredit di Thailand menunjukkan bahwa ketakutan BOT valid. Sebagai contoh, sebagian besar uptick sejak awal 2017 telah didorong oleh rumah tangga: Sementara pertumbuhan kredit untuk bisnis telah menurun, pertumbuhan kredit untuk individu telah meningkat sejak April 2017 (gambar 4).



Gambar 3 Rumah Tangga di Thailand Harus Mengurangi Tingkat Utang
 Sumber: Haver Analytics; Deloitte Insights, 2018



Gambar 4 Peningkatan Pertumbuhan Kredit Terjadi pada Individu (Bukan Bisnis)
 Sumber: Haver Analytics; Deloitte Insights, 2018

BOT, bagaimanapun, dapat menemukan beberapa kenyamanan dari metrik risiko bank. Kredit macet, misalnya, sebagai bagian dari total pinjaman belum naik banyak selama setahun terakhir — rasio terus melayang di bawah 3,0 persen. BOT kemungkinan akan berharap bahwa ini tidak memburuk, dan bahwa pemulihan yang lebih kuat dalam investasi — sebagaimana diindikasikan oleh sentimen industri dan investasi — berlangsung mulai tahun 2018. Dengan cara itu, jika rumah tangga mulai beraktivitas dan konsumsi pribadi melambat, ekonomi dapat menemukan alternatif pilar dukungan.

3.8. PASAR GEOGRAFIS

Mengingat Perseroan beroperasi di bidang penjualan, importir, dan eksporter perlengkapan filter dan boiler yang digunakan pada mesin mekanis dan kendaraan bermotor, dan sejenisnya, maka pasar geografis Perseroan adalah seluruh Thailand dan mancanegara.

3.9. PASAR INDUSTRI

Pasar Industri Perseroan adalah perusahaan-perusahaan otomotif yang membutuhkan perlengkapan filter dan boiler yang digunakan pada mesin mekanis dan kendaraan bermotor, dan sejenisnya di seluruh Thailand dan mancanegara.

3.10. PEMASOK DAN PELANGGAN KUNCI

Berdasarkan informasi dari manajemen, Perseroan tidak memiliki pemasok kunci dan pelanggan kunci.

3.11. PERSAINGAN

Persaingan usaha antar perusahaan sejenis tergolong dalam intensitas tinggi. Oleh karena itu, Perseroan menggunakan strategi pemasaran yang memahami karakter industri pengguna dengan melakukan pengembangan produk/jasa, diversifikasi produk/jasa, dan meningkatkan pelayanan sesuai dengan permintaan pasar sehingga Perusahaan akan mampu menghadapi persaingan usaha.

3.12. RISIKO USAHA

Risiko yang dihadapi Perusahaan di antaranya adalah:

- **Risiko Likuiditas**

Risiko Likuiditas adalah risiko dimana Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana untuk memenuhi liabilitasnya terkait dengan instrumen keuangan. Pada saat ini Perusahaan berharap dapat membayar semua kewajiban pada saat jatuh tempo. Untuk memenuhi komitmen kas, Perusahaan berharap kegiatan operasinya dapat menghasilkan arus kas masuk yang cukup. Selain itu, Perusahaan memiliki aset keuangan pada pasar yang likuid dan tersedia untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.

Perusahaan mengelola risiko likuiditas dengan selalu menjaga dan menyediakan jumlah kas dan setara kas sesuai dengan kebutuhan operasional dan secara rutin mengevaluasi proyeksi arus kas dan arus kas aktual, serta jadwal tanggal jatuh tempo aset dan kewajiban keuangan.

- **Risiko Tingkat Bunga**

Risiko tingkat bunga yang dihadapi Perusahaan dari pinjaman bank dan Lembaga pembiayaan yang diperoleh Perusahaan dengan suku bunga tidak tetap. Kebijakan manajemen dalam mengelola risiko tingkat bunga ini dengan melakukan analisa pergerakan suku bunga dan jika diperlukan melakukan transaksi *interest rate swap*.

- **Risiko Perubahan Nilai Mata Uang Asing**

Risiko nilai tukar mata uang asing timbul ketika transaksi dalam mata uang selain mata uang fungsional dari Perusahaan yang terutama disebabkan karena volatilitas atau fluktuasi nilai tukar mata uang asing tersebut. Volatilitas ini menghasilkan pendapatan dan menimbulkan beban yang mempengaruhi pendapatan dan beban Perusahaan. Perusahaan mengelola eksposur terhadap mata uang asing dengan mencocokkan, sebisa mungkin, penerimaan dan pembayaran dalam masing-masing individu mata uang.

- **Risiko Kredit**

Risiko kredit yang dihadapi oleh Perusahaan berasal dari kredit yang diberikan kepada pelanggan. Untuk meringankan risiko ini, ada kebijakan untuk memastikan penjualan produk hanya dibuat kepada pelanggan yang dapat dipercaya dan terbukti mempunyai sejarah kredit yang baik. Ini merupakan kebijakan Perusahaan di mana semua pelanggan yang akan melakukan pembelian secara kredit harus melalui prosedur verifikasi kredit. Perusahaan memberikan jangka waktu kredit sampai jangka waktu tertentu dari faktur yang diterbitkan. Perusahaan memiliki kebijakan di mana batas kredit untuk pelanggan tertentu. Saldo piutang dipantau secara terus menerus untuk mengurangi kemungkinan piutang yang tidak tertagih.

Ketika pelanggan tidak mampu melakukan pembayaran dalam jangka waktu yang telah diberikan. Perusahaan akan menghubungi pelanggan untuk menindaklanjuti piutang yang telah lewat jatuh tempo. Jika pelanggan tidak melunasi piutang yang telah jatuh tempo dalam jangka waktu yang telah ditentukan, Perusahaan akan menindaklanjuti melalui jalur hukum. Tergantung pada penilaian Perusahaan, penyisihan khusus mungkin dibuat jika hutang dianggap tidak tertagih. Untuk meringankan risiko kredit, Perusahaan akan menghentikan penyaluran semua produk kepada pelanggan sebagai akibat gagal bayar

3.13. STRATEGI DAN RENCANA MASA DEPAN PERUSAHAAN

Dalam menghadapi kondisi bisnis, manajemen tetap berhati-hati (*prudent*) dalam mengelola dan menjalankan operasi. Manajemen Perusahaan memiliki langkah-langkah strategis dan rencana masa depan sebagai berikut:

- Memenuhi permintaan pasar yang pertumbuhannya masih akan terus meningkat, penurunan beban biaya, meningkatkan kualitas produk/jasa.
- Fokus pada penjualan produk-produk/jasa-jasa utama.
- Melakukan inovasi produk dari sudut pandang pelanggan.
- Meningkatkan distribusi produk/jasa dan loyalitas pelanggan.
- Menjalani kerjasama yang strategis yang saling menguntungkan dengan semua relasi demi kelancaran operasional perusahaan.
- Menjalani kerjasama untuk tujuan pengembangan produk/jasa dan pemasaran.
- Mendapatkan pangsa pasar dan *brand positioning* yang lebih luas.



BAB IV

LAPORAN KEUANGAN DAN INFORMASI KEUANGAN LAINNYA

4.1. LAPORAN KEUANGAN

Laporan keuangan Perusahaan yang berakhir pada 31 Desember periode 2013-2017 adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Laba Rugi Historis (Rp)

Uraian	Tahun Historis					
	2013	2014	2015	2016	2017	
PENDAPATAN	171.351.113	168.726.885	207.288.806	203.573.898	225.524.116	
BEBAN POKOK PENDAPATAN	(131.153.564)	(131.958.814)	(162.573.745)	(158.639.167)	(171.988.392)	
LABA (RUGI) KOTOR	40.197.549	36.768.071	44.715.060	44.934.730	53.535.724	
BEBAN USAHA						
Beban penjualan	(14.381.605)	(16.350.870)	(18.955.834)	(20.223.662)	(20.290.213)	
Beban umum dan administrasi	(16.837.531)	(17.865.267)	(22.326.972)	(19.496.695)	(26.191.356)	
Jumlah Beban Usaha	(31.219.135)	(34.216.137)	(41.282.806)	(39.720.357)	(46.481.569)	
LABA (RUGI) USAHA	8.978.414	2.551.935	3.432.254	5.214.373	7.054.155	
Pendapatan (Beban) Lain-Lain						
Laba atas penjualan aset	-	-	-	168.459	1.597.044	
Laba selisih kurs	70.000	788.799	-	483.503	1.744.035	
Pendapatan lain-lain	132.893	445.277	593.875	1.528.635	330.216	
Beban bunga dan keuangan	(661.375)	(556.804)	(949.700)	(1.118.859)	(1.236.087)	
Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-Lain	(458.482)	677.273	(355.825)	1.061.738	2.435.208	
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	8.519.931	3.229.207	3.076.429	6.276.111	9.489.363	
PAJAK	(1.983.964)	(1.478.992)	(866.717)	(1.255.222)	(1.967.138)	
LABA (RUGI) BERSIH (EAT)	6.535.967	1.750.215	2.209.712	5.020.889	7.522.225	
Rasio Profitabilitas	Rata-Rata					
Margin Laba (Rugi) Kotor	22,53%	23,46%	21,79%	21,57%	22,07%	23,74%
Margin Laba (Rugi) Usaha	2,82%	5,24%	1,51%	1,66%	2,56%	3,13%
Margin Laba (Rugi) Sebelum Pajak	3,13%	4,97%	1,91%	1,48%	3,08%	4,21%
Margin Laba (Rugi) Bersih	2,34%	3,81%	1,04%	1,07%	2,47%	3,34%

Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2013-2017 (audited)

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Laporan Posisi Keuangan (Rp)

Uraian	Tahun Historis					
	2013	2014	2015	2016	2017	
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan setara kas	6.932.899	4.785.384	8.571.558	12.022.327	13.239.702	
Piutang usaha dan lain-lain	48.024.234	55.902.727	70.346.012	64.428.878	62.222.790	
Perseediaan	36.487.457	42.114.218	50.361.230	40.292.608	49.746.183	
Jumlah Aset Lancar	91.444.590	102.802.329	129.278.800	116.743.813	125.208.676	
ASET TIDAK LANCAR						
Aset tetap						
Nilai perolehan	37.430.926	41.856.524	41.382.664	40.979.508	58.690.627	
Akumulasi Penyusutan	11.961.018	14.233.612	16.795.662	19.650.925	22.795.073	
Nilai Buku	25.469.908	27.622.912	24.587.002	21.328.583	35.895.554	
Aset dalam penyelesaian	-	-	-	39.383.180	48.912.016	
Investasi	-	-	743.996	2.782.358	11.400.000	
Aset tidak lancar lainnya	1.079.974	1.010.173	1.785.564	1.293.707	2.581.989	
Jumlah Aset Tidak Lancar	26.549.882	28.633.085	27.116.562	64.787.827	98.789.559	
JUMLAH ASET	117.994.472	131.435.414	156.395.362	181.531.641	223.998.235	
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang bank jangka pendek	409.164	10.738.806	7.364.657	-	-	
Utang usaha dan lain-lain	23.997.457	32.181.075	44.165.944	38.181.004	54.348.965	
Utang leasing bagian lancar	-	1.504.300	1.892.664	1.441.916	270.948	
Utang bank bagian lancar	5.340.000	5.340.000	3.320.000	5.940.000	11.160.000	
Utang pajak	956.652	680.502	110.392	606.037	1.124.931	
Utang jangka pendek lainnya	312.748	-	-	-	-	
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	31.016.021	50.444.683	56.853.657	46.168.957	66.904.844	
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Utang leasing bagian tidak lancar	2.815.800	1.723.075	1.774.410	480.119	1.405.577	
Utang bank bagian tidak lancar	7.818.000	2.478.000	-	31.414.381	49.897.405	
Utang jangka panjang lainnya	7.357.283	1.052.072	14.820.000	10.500.000	300.000	
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	17.991.082	5.253.147	16.594.410	42.394.500	51.602.982	
JUMLAH LIABILITAS	49.007.103	55.697.831	73.448.067	88.563.456	118.507.826	
EKUITAS						
Modal saham	35.000.000	40.000.000	45.000.000	50.000.000	55.000.000	
Saldo laba	33.987.368	35.737.583	37.947.295	42.968.184	50.490.409	
Jumlah Ekuitas	68.987.368	75.737.583	82.947.295	92.968.184	105.490.409	
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	117.994.472	131.435.414	156.395.362	181.531.641	223.998.235	
Rasio Likuiditas dan Solvabilitas	Rata-Rata					
Current Ratio	233,20%	294,83%	203,79%	227,39%	252,86%	187,14%
Debt to Equity	88,15%	71,04%	73,54%	88,55%	95,26%	112,34%
Debt to Asset	46,51%	41,53%	42,38%	46,96%	48,79%	52,91%

Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2013-2017 (audited)

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Laporan Arus Kas (Rp)

Uraian	Tahun Historis			
	2014	2015	2016	2017
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI				
Laba bersih	1.750.215	2.209.712	5.020.889	7.522.225
Depresiasi	2.272.594	2.562.050	2.855.263	3.144.148
Perubahan Modal Kerja :				
(Kenaikan) Penurunan Piutang usaha dan lain-lain	(7.878.492)	(14.443.285)	5.917.134	2.206.087
(Kenaikan) Penurunan Persediaan	(5.626.761)	(8.247.012)	10.068.622	(9.453.575)
Kenaikan (Penurunan) Utang usaha dan lain-lain	8.183.618	11.984.869	(5.984.940)	16.167.961
Kenaikan (Penurunan) Utang pajak	(276.150)	(570.110)	495.645	518.894
Kenaikan (Penurunan) Utang jangka pendek lainnya	(312.748)	-	-	-
Perubahan Modal Kerja	(5.910.533)	(11.275.538)	10.496.461	9.439.368
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Operasi	(1.887.725)	(6.503.776)	18.372.612	20.105.741
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI				
(Kenaikan) Penurunan Aset tetap - Nilai perolehan	(4.425.598)	473.860	403.156	(17.711.119)
(Kenaikan) Penurunan Aset dalam penyelesaian	-	-	(39.383.180)	(9.528.836)
(Kenaikan) Penurunan Investasi	-	(743.996)	(2.038.361)	(8.617.642)
(Kenaikan) Penurunan Aset tidak lancar lainnya	69.801	(775.391)	491.858	(1.288.283)
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Investasi	(4.355.797)	(1.045.527)	(40.526.528)	(37.145.880)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN				
Kenaikan (Penurunan) Utang bank jangka pendek	10.329.642	(3.374.149)	(7.364.657)	-
Kenaikan (Penurunan) Utang leasing bagian lancar	1.504.300	388.364	(450.748)	(1.170.968)
Kenaikan (Penurunan) Utang bank bagian lancar	-	(2.020.000)	2.620.000	5.220.000
Kenaikan (Penurunan) Utang leasing bagian tidak lancar	(1.092.724)	51.335	(1.294.291)	925.458
Kenaikan (Penurunan) Utang bank bagian tidak lancar	(5.340.000)	(2.478.000)	31.414.381	18.483.024
Kenaikan (Penurunan) Utang jangka panjang lainnya	(6.305.211)	13.767.928	(4.320.000)	(10.200.000)
Kenaikan (Penurunan) Utang pemegang saham	-	-	-	-
Kenaikan (Penurunan) Modal saham	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Pendanaan	4.096.007	11.335.477	25.604.685	18.257.514
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS & SETARA KAS	(2.147.514)	3.786.174	3.450.769	1.217.375
KAS & SETARA KAS AWAL TAHUN	6.932.899	4.785.384	8.571.558	12.022.327
KAS & SETARA KAS AKHIR TAHUN	4.785.384	8.571.558	12.022.327	13.239.702

Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2013-2017 (audited)

4.2. PENYESUAIAN TERHADAP DATA LAPORAN KEUANGAN

Penyesuaian laporan laba rugi meliputi *normalizing adjustment* atau penyesuaian pencatatan akuntansi dan eliminasi pos-pos yang bersifat *non-recurring*, *controlling adjustment* serta pemisahan pos-pos *operating* dan *non-operating*.

Berdasarkan analisis terhadap pos-pos dalam laporan laba rugi yang bersifat memiliki kepentingan kendali seperti dengan pihak-pihak terafiliasi yang memiliki kendali, antara lain berupa kompensasi gaji manajemen, biaya dan beban operasional setelah kami konfirmasi dengan manajemen adalah normal.

Penyesuaian dilakukan terhadap pencatatan dalam pos-pos laporan laba rugi antara lain dengan:

- Pemisahan biaya penyusutan dari pos beban pokok penjualan dan beban usaha.
- Pemisahan beban bunga dari beban pokok penjualan dan beban usaha atau biaya lain-lain.
- Pemisahan pos-pos *non-recurring* yang berupa pendapatan bunga, pendapatan lain-lain atau biaya lain-lain.

Dengan penyesuaian tersebut laporan laba rugi yang telah disesuaikan mencakup EBITDA, EBIT dan EBT. Pos-pos *non-recurring* berupa pendapatan lain-lain dan beban lain-lain tidak diperhitungkan kedalam proyeksi keuangan.

4.3. LAPORAN KEUANGAN YANG DISESUAIKAN

Penyesuaian laporan keuangan dilakukan terhadap pencatatan dalam pos-pos laporan laba rugi, posisi keuangan, dan arus kas.

Laporan laba rugi dan posisi keuangan yang telah disesuaikan adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Laporan Laba Rugi Penyesuaian (฿)

Uraian	Tahun Historis					
	2013	2014	2015	2016	2017	
PENDAPATAN	171.351.113	168.726.885	207.288.806	203.573.898	225.524.116	
BEBAN POKOK PENDAPATAN	(129.758.111)	(130.367.998)	(160.780.310)	(156.640.484)	(169.787.489)	
LABA KOTOR	41.593.001	38.358.887	46.508.495	46.933.414	55.736.627	
Beban penjualan	(14.381.605)	(16.350.870)	(18.955.834)	(20.223.662)	(20.290.213)	
Beban umum dan administrasi	(16.239.480)	(17.183.489)	(21.558.357)	(18.640.116)	(25.248.112)	
EBITDA	10.971.917	4.824.528	5.994.304	8.069.636	10.198.303	
Depresiasi	(1.993.503)	(2.272.594)	(2.562.050)	(2.855.263)	(3.144.148)	
EBIT	8.978.414	2.551.935	3.432.254	5.214.373	7.054.155	
Beban keuangan (bunga)	(661.375)	(556.804)	(949.700)	(1.118.859)	(1.236.087)	
Pendapatan (beban) lain-lain	202.893	1.234.077	593.875	2.180.597	3.671.294	
EBT	8.519.931	3.229.207	3.076.429	6.276.111	9.489.363	
PAJAK	(1.983.964)	(1.478.992)	(866.717)	(1.255.222)	(1.967.138)	
LABA BERSIH (EAT)	6.535.967	1.750.215	2.209.712	5.020.889	7.522.225	
Rasio Profitabilitas	Rata-Rata					
Laba Kotor/Sales	23,23%	24,27%	22,73%	22,44%	23,05%	24,71%
EBITDA/Sales	3,56%	6,40%	2,86%	2,89%	3,96%	4,52%
EBIT/Sales	2,21%	5,24%	1,51%	1,66%	2,56%	3,13%
EBT/Sales	2,67%	4,97%	1,91%	1,48%	3,08%	4,21%
EAT/Sales	1,98%	3,81%	1,04%	1,07%	2,47%	3,34%

4.4. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

4.4.1. Analisis Common Size Percentage

Analisis *common size percentage* dari penjualan dalam laporan laba rugi adalah sebagai berikut:

Analisis Vertikal Laba Rugi Penyesuaian

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
PENDAPATAN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
BEBAN POKOK PENDAPATAN	-75,73%	-77,27%	-77,56%	-76,95%	-75,29%	-76,56%
LABA KOTOR	24,27%	22,73%	22,44%	23,05%	24,71%	23,44%
Beban penjualan	-8,39%	-9,69%	-9,14%	-9,93%	-9,00%	-9,23%
Beban umum dan administrasi	-9,48%	-10,18%	-10,40%	-9,16%	-11,20%	-10,08%
EBITDA	6,40%	2,86%	2,89%	3,96%	4,52%	4,13%
Depresiasi	-1,16%	-1,35%	-1,24%	-1,40%	-1,39%	-1,31%
EBIT	5,24%	1,51%	1,66%	2,56%	3,13%	2,82%
Beban keuangan (bunga)	-0,39%	-0,33%	-0,46%	-0,55%	-0,55%	-0,45%
Pendapatan (beban) lain-lain	0,12%	0,73%	0,29%	1,07%	1,63%	0,77%
EBT	4,97%	1,91%	1,48%	3,08%	4,21%	3,13%
PAJAK	-1,16%	-0,88%	-0,42%	-0,62%	-0,87%	-0,79%
LABA BERSIH (EAT)	3,81%	1,04%	1,07%	2,47%	3,34%	2,34%

Analisis Horizontal Laba Rugi Penyesuaian

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
PENDAPATAN	n/a	-1,53%	22,85%	-1,79%	10,78%	7,58%
BEBAN POKOK PENDAPATAN	n/a	0,47%	23,33%	-2,57%	8,39%	7,40%
LABA KOTOR	n/a	-7,78%	21,25%	0,91%	18,76%	8,29%
Beban umum dan administrasi	n/a	5,81%	25,46%	-13,54%	35,45%	13,30%
EBITDA	n/a	-56,03%	24,25%	34,62%	26,38%	7,30%
Depresiasi	n/a	14,00%	12,74%	11,44%	10,12%	12,07%
EBIT	n/a	-71,58%	34,50%	51,92%	35,28%	12,53%
Beban keuangan (bunga)	n/a	-15,81%	n/a	17,81%	10,48%	4,16%
Pendapatan (beban) lain-lain	n/a	508,24%	-51,88%	267,18%	68,36%	197,98%
EBT	n/a	-62,10%	-4,73%	104,01%	51,20%	22,09%
PAJAK	n/a	-25,45%	-41,40%	44,82%	56,72%	8,67%
LABA BERSIH (EAT)	n/a	-73,22%	26,25%	127,22%	49,82%	32,52%

Analisis *common size percentage* dari total aset dalam laporan posisi keuangan adalah sebagai berikut:

Analisis Vertikal Laporan Posisi Keuangan

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan setara kas	5.88%	3.64%	5.48%	6.62%	5.91%	5.51%
Piutang usaha dan lain-lain	40.70%	42.53%	44.98%	35.49%	27.78%	38.30%
Persediaan	30.92%	32.04%	32.20%	22.20%	22.21%	27.91%
Jumlah Aset Lancar	77.50%	78.22%	82.66%	64.31%	55.90%	71.72%
ASET TIDAK LANCAR						
Aset tetap						
Nilai perolehan	31.72%	31.85%	26.46%	22.57%	26.20%	27.76%
Akumulasi Penyusutan	10.14%	10.83%	10.74%	10.83%	10.18%	10.54%
Nilai Buku	21.59%	21.02%	15.72%	11.75%	16.02%	17.22%
Aset dalam penyelesaian	0.00%	0.00%	0.00%	21.69%	21.84%	8.71%
Investasi	0.00%	0.00%	0.48%	1.53%	5.09%	1.42%
Aset tidak lancar lainnya	0.92%	0.77%	1.14%	0.71%	1.15%	0.94%
Jumlah Aset Tidak Lancar	22.50%	21.78%	17.34%	35.69%	44.10%	28.28%
JUMLAH ASET	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang usaha dan lain-lain	20.34%	24.48%	28.24%	21.03%	24.26%	23.67%
Utang leasing bagian lancar	0.00%	1.14%	1.21%	0.79%	0.12%	0.65%
Utang bank bagian lancar	4.53%	4.06%	2.12%	3.27%	4.98%	3.79%
Utang pajak	0.81%	0.52%	0.07%	0.33%	0.50%	0.45%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	26.29%	38.38%	36.35%	25.43%	29.87%	31.26%
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Utang leasing bagian tidak lancar	2.39%	1.31%	1.13%	0.26%	0.63%	1.14%
Utang bank bagian tidak lancar	6.63%	1.89%	0.00%	17.31%	22.28%	9.62%
Utang jangka panjang lainnya	6.24%	0.80%	9.48%	5.78%	0.13%	4.49%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	15.25%	4.00%	10.61%	23.35%	23.04%	15.25%
JUMLAH LIABILITAS	41.53%	42.38%	46.96%	48.79%	52.91%	46.51%
EKUITAS						
Modal saham	29.66%	30.43%	28.77%	27.54%	24.55%	28.19%
Saldo laba	28.80%	27.19%	24.26%	23.67%	22.54%	25.29%
Jumlah Ekuitas	58.47%	57.62%	53.04%	51.21%	47.09%	53.49%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

4.4.2. Potensi Pendapatan

Pendapatan merupakan besaran arus kas masuk selama satu periode yang ditimbulkan oleh kegiatan operasi inti perusahaan. Pertumbuhan pendapatan Perseroan pada periode tahun 2013-2017 disajikan sebagai berikut:

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
(%)						
Pendapatan bersih	n/a	-1,53%	22,85%	-1,79%	10,78%	7,58%
(Rp)						
Pendapatan bersih	171.351.113	168.726.885	207.288.806	203.573.898	225.524.116	

Pertumbuhan pendapatan Perusahaan dalam periode tahun 2013-2017 cenderung meningkat, dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 7,58%. Di tahun 2013, Perseroan membukukan pendapatan Rp 171.351.113. Di tahun 2014, terjadi penurunan pendapatan sebesar 1,53% sehingga pendapatan menjadi sebesar Rp 168.726.885. Di tahun 2015, terjadi peningkatan pendapatan sebesar 22,85% sehingga pendapatan menjadi sebesar Rp 207.288.806. Selanjutnya di tahun 2016, terjadi penurunan pendapatan yaitu sebesar 1,79% menjadi Rp 203.573.898.

Pada tahun 2017, Perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan sebesar 10,78% sehingga pendapatan menjadi Rp 225.524.116.

4.4.3. Aset

Aset adalah sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat diukur secara jelas menggunakan satuan uang serta diurutkan pada Laporan Posisi Keuangan dengan sistem pengurutan berdasarkan seberapa cepat perubahannya dikonversi menjadi satuan uang kas. Berdasarkan Laporan Posisi Keuangan 2013-2017, Perseroan memiliki aset lancar dalam bentuk kas dan setara kas, piutang usaha dan lain-lain, dan persediaan, serta aset tidak lancar berupa aset tetap, aset dalam penyelesaian, investasi, dan aset tidak lancar lainnya.

Berikut disajikan komposisi aset perusahaan periode 2013-2017:

Komposisi Aset						
Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
(%)						
Aset Lancar	77,50%	78,22%	82,66%	64,31%	55,90%	71,72%
Aset Tidak Lancar	22,50%	21,78%	17,34%	35,69%	44,10%	28,28%
Jumlah	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(Rp)						
Aset Lancar	91.444.590	102.802.329	129.278.800	116.743.813	125.208.676	
Aset Tidak Lancar	26.549.882	28.633.085	27.116.562	64.787.827	98.789.559	
Jumlah	117.994.472	131.435.414	156.395.362	181.531.641	223.998.235	

Pada periode tahun 2013-2017, mayoritas komposisi aset perseroan berupa aset lancar dengan rata-rata proporsi terhadap total aset sebesar 71,72% diikuti oleh aset tidak lancar sebesar 28,28%. Komposisi aset lancar didominasi oleh Piutang usaha dan lain-lain, sedangkan komposisi aset tidak lancar terbesar berupa aset dalam penyelesaian. Tahun 2017, aset Perseroan terdiri dari 55,90% aset lancar dan 44,10% aset tidak lancar.

Selanjutnya, pertumbuhan aset perusahaan disajikan sebagai berikut:

Pertumbuhan Liabilitas

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
(%)						
Liabilitas Jangka Pendek	n/a	62,64%	12,70%	-18,79%	44,91%	25,37%
Liabilitas Jangka Panjang	n/a	-70,80%	215,89%	155,47%	21,72%	80,57%
Jumlah	n/a	13,65%	31,87%	20,58%	33,81%	24,98%

Dalam 5 tahun terakhir, pertumbuhan liabilitas Perseroan cenderung meningkat dengan tingkat pertumbuhan liabilitas rata-rata sebesar 24,98%. Di tahun 2013, liabilitas jangka pendek sebesar ₪ 31.016.021 dan liabilitas jangka panjang sebesar ₪ 17.991.082, sehingga total liabilitas sebesar ₪ 49.007.103. Di tahun 2014, total liabilitas meningkat sehingga total pertumbuhan liabilitas sebesar 13,65% menjadi ₪ 55.697.831, pertumbuhan terjadi pada liabilitas jangka pendek pada pos utang usaha dan lain-lain. Di tahun 2015, liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang meningkat sehingga total pertumbuhan liabilitas sebesar 31,87% menjadi ₪ 73.448.067. Di tahun 2016, Perseroan mengalami pertumbuhan 20,58% sehingga total liabilitas menjadi ₪ 88.563.456.

Pada tahun 2017, Perseroan mengalami pertumbuhan liabilitas sebesar 33,81% menjadi ₪ 118.507.826 karena meningkatnya utang usaha dan lain-lain dan utang bank bagian tidak lancar.

4.4.5. Analisis Rasio

Rasio-rasio keuangan penting dari laporan keuangan adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Analisis Rasio

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
Pertumbuhan Penjualan	n/a	-1,53%	22,85%	-1,79%	10,78%	7,58%
Rasio Profitabilitas						
EBITDA/Sales	6,40%	2,86%	2,89%	3,96%	4,52%	4,13%
EBIT/Sales	5,24%	1,51%	1,66%	2,56%	3,13%	2,82%
EBT/Sales	4,97%	1,91%	1,48%	3,08%	4,21%	3,13%
EAT/Sales	3,81%	1,04%	1,07%	2,47%	3,34%	2,34%
ROE	9,47%	2,31%	2,66%	5,40%	7,13%	5,40%
ROA	5,54%	1,33%	1,41%	2,77%	3,36%	2,88%
Rasio Efektivitas						
Perputaran Piutang Usaha	3,57 x	3,02 x	2,95 x	3,16 x	3,62 x	3,26 x
Perputaran Persediaan	4,70 x	4,01 x	4,12 x	5,05 x	4,53 x	4,48 x
Perputaran Aset	1,45 x	1,28 x	1,33 x	1,12 x	1,01 x	1,24 x
Perputaran Utang Usaha	7,14 x	5,24 x	4,69 x	5,33 x	4,15 x	5,31 x
Rasio Likuiditas dan Solvabilitas						
Current Ratio	2,95 x	2,04 x	2,27 x	2,53 x	1,87 x	2,33 x
Debt to Equity	0,71 x	0,74 x	0,89 x	0,95 x	1,12 x	0,88 x
Debt to Asset	0,42 x	0,42 x	0,47 x	0,49 x	0,53 x	0,47 x

Analisis Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Selama periode 2013-2017, rasio profitabilitas Perseroan cenderung menurun. Rata-rata profitabilitas Perseroan yang diukur menggunakan EBITDA/Sales, EBIT/Sales, EBT/Sales, dan EAT/Sales berturut-turut adalah 4,13%, 2,82%, 3,13%, dan 2,34%. Artinya, perusahaan memperoleh laba rata-rata ₪ 0,0413 EBITDA dan ₪ 0,0282 EBIT dan secara bersamaan mengalami laba rata-rata ₪ 0,0313 EBT dan ₪ 0,0234 EAT untuk setiap ₪1 penjualan yang berhasil dilakukan.

Sedangkan profitabilitas perseroan yang dikaitkan dengan pengembalian terhadap perusahaan dan pemegang saham diukur dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA). Rata-rata ROE dan ROA perseroan dalam periode 2013-2017 masing-masing 5,40% dan 2,88% artinya perseroan menerima sebesar ₪ 0,0540 EAT atas penggunaan setiap ₪ 1 laba ekuitasnya dan ₪ 0,0288 EAT atas penggunaan setiap ₪ 1 asetnya.

Analisis Efektivitas

Efektivitas adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya. Efektivitas dapat diukur dengan rasio perputaran piutang usaha, perputaran persediaan, dan perputaran utang usaha. Dalam 5 tahun terakhir, perusahaan memiliki tingkat perputaran piutang usaha dengan rata-rata sebesar 3,26x, artinya dalam satu tahun Perseroan dapat menagih piutang usahanya selama ±110 hari. Selanjutnya, efektivitas Perseroan dalam mengelola persediaannya dengan rata-rata sebesar 4,48x artinya menghabiskan persediaannya dalam waktu ±80 hari. Kemudian, perusahaan memiliki tingkat perputaran utang usaha yang cenderung fluktuatif dengan rata-rata sebesar 5,31x, artinya Perseroan dapat melunasi utang usahanya dalam waktu ±68 hari.

Analisis Likuiditas dan Solvabilitas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dibayar dengan aset lancarnya. Dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan, digunakan *Current Ratio*. Pada periode 2013-2017, pertumbuhan likuiditas perusahaan cenderung menurun dengan *Current Ratio* tahun 2017 sebesar 1,87x artinya Perseroan memiliki ₪ 1,87 aset lancar yang dapat digunakan untuk memenuhi setiap ₪1 utang lancarnya.

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya ketika dilikuidasi yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio*. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan, maka semakin rendah resiko kebangkrutan perusahaan. Solvabilitas Perseroan periode 2013-2017 cenderung menurun, dengan *Debt to Equity* dan *Debt to Asset* tahun 2017 masing-masing adalah 1,12x dan 0,53x. Artinya, perusahaan memiliki modal ₪ 1,12 untuk setiap ₪ 1 laba ekuitas yang dimilikinya serta setiap ₪ 1 aset perusahaan dibiayai oleh utang sebesar ₪ 0,53.

Analisis Arus Kas

Di tahun 2014, Perseroan memperoleh kas aktivitas operasi dari kenaikan utang usaha dan lain-lain. Di tahun 2015, memperoleh kas dari aktivitas operasi dari kenaikan utang usaha dan lain-lain, sehingga total arus kas dari aktivitas operasi sebesar -₪ 6.503.776. Pada tahun 2016, digunakan kas dari aktivitas operasi yang utamanya dari penurunan piutang usaha dan lain-lain serta penurunan persediaan.

Pada tahun 2017, perusahaan memperoleh kas dari aktivitas operasi dari kenaikan utang usaha dan lain-lain, sehingga total arus kas dari aktivitas operasi sebesar Rp 20.105.741.

Selanjutnya, pada tahun 2014-2017 Perseroan selalu menggunakan kasnya untuk aktivitas investasi yang digunakan untuk memperoleh aset tetap dan aset dalam penyelesaian. Pada tahun 2017, perusahaan menggunakan kas aktivitas investasinya untuk membeli aset tetap, sehingga total arus kas aktivitas investasi sebesar Rp 37.145.880.

Di tahun 2014-2017, Perseroan memperoleh kas dari aktivitas pendanaan untuk kenaikan utang bank bagian lancar dan utang bank bagian tidak lancar. Pada tahun 2017, perusahaan menggunakan kas aktivitas pendanaan untuk penurunan utang jangka panjang lainnya sehingga total arus kas dari aktivitas pendanaan Perseroan sebesar Rp 18.257.514.

Saldo kas pada setiap tahun selalu positif karena kebutuhan kas untuk operasi dan investasi disesuaikan dengan pendanaannya.

4.5. INFORMASI KEUANGAN PROSPEKTIF

Kami menerima informasi keuangan prospektif berupa Proyeksi Keuangan tahun 2018-2022. Terhadap proyeksi keuangan tersebut, kami lakukan penyesuaian agar mencerminkan kewajaran atas pencapaian proyeksi tersebut untuk perhitungan nilai.

4.6. PERBANDINGAN INFORMASI KEUANGAN INDUSTRI YANG SEBANDING UNTUK PERIODE YANG SESUAI

Perusahaan-perusahaan pembanding yang kami gunakan merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek dan sahamnya ditransaksikan selama 60 hari bursa dalam jangka waktu 90 hari bursa terakhir sebelum tanggal penilaian, yang bergerak di sektor industri sejenis yang sudah tercatat di Bursa Efek, yaitu: AAPICO Hitech PCL (AH.BK), CPR Gomu Industrial PCL (CPRm.BK), Fortune Parts Industry PCL (FPImn.BK), Interhides PCL (IHL.BK), Astra Otoparts Tbk (AUTO.JK), Indospring Tbk (INDS.JK), Nipress Tbk (NIPS.JK), Selamat Sempurna Tbk (SMSM.JK).

Laporan keuangan perusahaan pembanding kami peroleh dari IndoPremier (www.ipotnews.com), BEI (www.idx.co.id), Damodaran, dan Reuters. Kami telah menganalisis laporan keuangan perusahaan pembanding dan perusahaan:

Kinerja Keuangan Perusahaan Pembanding

Uraian	Perusahaan Pembanding								Rata-Rata	Kisaran	
	AH.BK	CPRm.BK	FPIlnn.BK	IHL.BK	AUTO.JK	INDS.JK	NIPS.JK	SMSM.JK		Min	Max
GROWTH RATES											
Sales (TTM) vs TTM 1 Yr. Ago	9,97%	7,49%	0,21%	15,45%	5,78%	25,38%	3,60%	15,11%	10,37%	0,21%	25,38%
Sales - 5 Yr. Growth Rate	-0,43%	1,41%	5,70%	2,48%	10,36%	5,91%	8,92%	8,04%	5,30%	-0,43%	10,36%
FINANCIAL STRENGTH											
Current Ratio (MRQ)	0,95 x	6,16 x	1,13 x	0,76 x	1,69 x	5,30 x	1,17 x	3,68 x	2,61 x	0,76 x	6,16 x
Total Debt to Equity (MRQ)	0,62 x	--	0,73 x	0,64 x	0,37 x	0,14 x	1,16 x	0,33 x	0,57 x	0,14 x	1,16 x
PROFITABILITY RATIOS											
EBITDA Margin (TTM)	7,32%	24,40%	22,50%	20,68%	6,42%	14,18%	12,95%	23,40%	16,48%	6,42%	24,40%
Operating Margin (TTM)	3,63%	20,24%	11,33%	13,62%	5,37%	8,41%	10,08%	21,19%	11,73%	3,63%	21,19%
Operating Margin - 5 Yr. Avg.	3,58%	16,35%	15,43%	13,67%	6,81%	7,74%	9,75%	21,75%	11,89%	3,58%	21,75%
Net Profit Margin (TTM)	8,36%	17,92%	9,32%	11,74%	4,00%	5,99%	4,10%	16,33%	9,72%	4,00%	17,92%
Net Profit Margin - 5 Yr. Avg.	4,13%	14,06%	11,35%	10,60%	5,51%	4,99%	4,46%	16,34%	8,93%	4,13%	16,34%
EFFICIENCY											
Receivable Turnover (TTM)	7,64 x	5,33 x	3,11 x	10,08 x	6,80 x	5,37 x	3,24 x	4,82 x	5,80 x	3,11 x	10,08 x
Inventory Turnover (TTM)	12,28 x	6,30 x	3,79 x	2,70 x	6,31 x	4,97 x	3,52 x	3,71 x	5,45 x	2,70 x	12,28 x
Asset Turnover (TTM)	1,23 x	0,64 x	0,77 x	0,74 x	0,92 x	0,85 x	0,59 x	1,40 x	0,89 x	0,59 x	1,40 x
MANAGEMENT EFFECTIVENESS											
Return on Equity (TTM)	19,45%	13,50%	14,53%	17,08%	5,11%	5,43%	5,01%	27,74%	13,48%	5,01%	27,74%
Return on Equity - 5 Yr. Avg.	10,48%	11,51%	22,85%	18,65%	7,21%	4,78%	8,00%	37,19%	15,08%	4,78%	37,19%
Return on Assets (TTM)	10,26%	11,42%	7,19%	8,65%	3,73%	4,75%	2,32%	20,81%	8,64%	2,32%	20,81%
Return on Assets - 5 Yr. Avg.	5,05%	10,06%	9,53%	8,66%	4,97%	3,81%	3,43%	23,06%	8,57%	3,43%	23,06%

4.7. INFORMASI PERPAJAKAN

Informasi perpajakan Perusahaan per tanggal 31 Desember 2017 berdasarkan laporan keuangan *audited* adalah sebagai berikut:

Utang Pajak : Rp 1.124.931

4.8. INFORMASI KOMPENSASI BAGI PEMEGANG SAHAM

Kami tidak menerima informasi kebijakan manajemen mengenai kompensasi bagi pemegang saham. Namun, Perseroan merencanakan untuk membayar dividen tunai sekurang-kurangnya satu kali dalam setahun. Besarnya dividen yang akan dibayarkan dikaitkan dengan keuntungan dan keadaan keuangan Perseroan pada tahun buku yang bersangkutan.

4.9. INFORMASI MENGENAI ASURANSI YANG DITANGGUNG OLEH PERUSAHAAN UNTUK KARYAWAN KUNCI

Kami tidak menerima kebijakan manajemen mengenai asuransi yang ditanggung oleh Perseroan untuk karyawan maupun karyawan kunci.

4.10. ANALISIS DAN PEMBAHASAN MANAJEMEN

4.10.1. Keuntungan Dan Kerugian Atas Kontrak Usaha

Perusahaan tidak pernah mengalami kerugian atas kontrak usaha.

4.10.2. Aset Dan Kewajiban Di Luar Neraca (Kontijensi)

Perusahaan tidak memiliki aset dan kewajiban diluar neraca (kontijensi).

4.10.3. Hasil Penjualan Produk/Jasa Oleh Perusahaan Pada Periode Sebelumnya

Berikut adalah pendapatan Perusahaan untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember periode 2013-2017 (dalam ₪).

Uraian	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
(₪)					
Pendapatan bersih	171.351.113	168.726.885	207.288.806	203.573.898	225.524.116

4.10.4. Perbandingan Kinerja Saat Ini Dengan Kinerja Historis Pada Obyek Penilaian

Perbandingan kinerja saat ini dengan kinerja historis Perusahaan adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Analisis Rasio

Uraian	Tahun					Rata-Rata
	2013	2014	2015	2016	2017	
Pertumbuhan Penjualan	n/a	-1,53%	22,85%	-1,79%	10,78%	7,58%
Rasio Profitabilitas						
EBITDA/Sales	6,40%	2,86%	2,89%	3,96%	4,52%	4,13%
EBIT/Sales	5,24%	1,51%	1,66%	2,56%	3,13%	2,82%
EBT/Sales	4,97%	1,91%	1,48%	3,08%	4,21%	3,13%
EAT/Sales	3,81%	1,04%	1,07%	2,47%	3,34%	2,34%
ROE	9,47%	2,31%	2,66%	5,40%	7,13%	5,40%
ROA	5,54%	1,33%	1,41%	2,77%	3,36%	2,88%
Rasio Efektivitas						
Perputaran Piutang Usaha	3,57 x	3,02 x	2,95 x	3,16 x	3,62 x	3,26 x
Perputaran Persediaan	4,70 x	4,01 x	4,12 x	5,05 x	4,53 x	4,48 x
Perputaran Aset	1,45 x	1,28 x	1,33 x	1,12 x	1,01 x	1,24 x
Perputaran Utang Usaha	7,14 x	5,24 x	4,69 x	5,33 x	4,15 x	5,31 x
Rasio Likuiditas dan Solvabilitas						
Current Ratio	2,95 x	2,04 x	2,27 x	2,53 x	1,87 x	2,33 x
Debt to Equity	0,71 x	0,74 x	0,89 x	0,95 x	1,12 x	0,88 x
Debt to Asset	0,42 x	0,42 x	0,47 x	0,49 x	0,53 x	0,47 x

4.10.5. Perbandingan Kinerja Obyek Penilaian Dengan Tren Industri Yang Sesuai

Perbandingan informasi kinerja keuangan industri sejenis diambil dari rata-rata dan kisaran informasi kinerja keuangan perusahaan pembanding terhadap kinerja Perusahaan disajikan pada tabel berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Kinerja Keuangan Perusahaan Pembanding dan Perseroan

Uraian	Rata-Rata	Kisaran		Perseroan
		Min	Max	
GROWTH RATES				
Sales (TTM) vs TTM 1 Yr. Ago	10,37%	0,21%	25,38%	10,78%
Sales - 5 Yr. Growth Rate	5,30%	-0,43%	10,36%	7,58%
FINANCIAL STRENGTH				
Current Ratio (MRQ)	2,61 x	0,76 x	6,16 x	1,87 x
Total Debt to Equity (MRQ)	0,57 x	0,14 x	1,16 x	1,12 x
PROFITABILITY RATIOS				
EBITDA Margin (TTM)	16,48%	6,42%	24,40%	4,52%
Operating Margin (TTM)	11,73%	3,63%	21,19%	3,13%
Operating Margin - 5 Yr. Avg.	11,89%	3,58%	21,75%	2,82%
Net Profit Margin (TTM)	9,72%	4,00%	17,92%	3,34%
Net Profit Margin - 5 Yr. Avg.	8,93%	4,13%	16,34%	2,34%
EFFICIENCY				
Receivable Turnover (TTM)	5,80 x	3,11 x	10,08 x	3,62 x
Inventory Turnover (TTM)	5,45 x	2,70 x	12,28 x	4,53 x
Asset Turnover (TTM)	0,89 x	0,59 x	1,40 x	1,01 x
MANAGEMENT EFFECTIVENESS				
Return on Equity (TTM)	13,48%	5,01%	27,74%	7,13%
Return on Equity - 5 Yr. Avg.	15,08%	4,78%	37,19%	5,40%
Return on Assets (TTM)	8,64%	2,32%	20,81%	3,36%
Return on Assets - 5 Yr. Avg.	8,57%	3,43%	23,06%	2,88%

Pertumbuhan industri dari rata-rata perusahaan pembanding berdasarkan pertumbuhan pendapatan dalam periode 5 tahun terakhir adalah 10,37% dengan kisaran antara 0,21%-25,38% sedangkan informasi pertumbuhan pendapatan Perseroan 10,78%.

Likuiditas yang ditunjukkan oleh *Current Ratio* rata-rata perusahaan pembanding adalah 2,61x dengan kisaran antara 0,76x–6,16x sedangkan Perseroan berada di bawah rata-rata yaitu 1,87x dan solvabilitas yang ditunjukkan oleh *total debt to equity ratio* rata-rata perusahaan pembanding adalah 0,57x dengan kisaran antara 0,14x–1,16x sedangkan Perseroan di atas rata-rata yaitu 1,12x.

Operating Margin dalam periode 5 tahun terakhir rata-rata perusahaan pembanding adalah 11,89% dengan kisaran antara 3,58%-21,75% sedangkan Perseroan 2,82%. *Net Profit Margin* dalam periode 5 tahun terakhir rata-rata perusahaan pembanding adalah 8,93% dengan kisaran antara 4,13%-16,34% sedangkan Perseroan 2,34%.

Efficiency ditunjukkan oleh *Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, dan *Asset Turnover* dalam tahun terakhir rata-rata perusahaan pembanding adalah 5,80x, 5,45x, dan 0,89x dengan masing-masing kisaran adalah antara 3,11x-10,08x, 2,70x-12,70x, dan 0,59x-1,40x, sedangkan Perseroan masing-masing sebesar 3,62x, 4,53x, dan 1,01x.

Efektivitas manajemen yang di tunjukkan oleh ROE dan ROA rata-rata perusahaan pembanding dalam setahun terakhir adalah 13,48% dan 8,64% dengan kisaran masing-masing 5,01%-27,74% dan 2,32%-20,81% sedangkan Perseroan adalah 7,13% dan 3,36%.



BAB V PENILAIAN SAHAM

5.1. PERTIMBANGAN PENDEKATAN DAN METODE PENILAIAN SERTA PENENTUAN DLOM DAN DLOC/PFC

5.1.1. Pendekatan Dan Metode Penilaian

Untuk penilaian usaha, prosedur penilaian dilaksanakan dengan mengaplikasikan pendekatan dan metode penilaian usaha yang berlaku umum dalam penilaian perusahaan atau ekuitas sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia (SPI) yang ditetapkan oleh Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (d/h BAPEPAM-LK) No. VIII.C.3.

Pendekatan yang lazim dalam penilaian bisnis adalah pendekatan pendapatan, pendekatan aset dan pendekatan pasar.

Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*), adalah pendekatan penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh obyek penilaian dengan tingkat diskonto tertentu.

Metode yang digunakan dalam pendekatan pendapatan adalah metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method, DCF*)

Metode DCF sangat sesuai diterapkan untuk menilai perusahaan yang pendapatannya dimasa mendatang dapat diperkirakan.

Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*), adalah pendekatan penilaian berdasarkan laporan keuangan historis obyek penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi nilai wajar sesuai dengan premis nilai yang digunakan dalam penilaian usaha.

Metode yang digunakan dalam pendekatan aset adalah metode Akumulasi Aset (*Asset Accumulation Method, AAM*) atau metode Kapitalisasi Kelebihan Pendapatan (*Excess Earning Method*).

Metode AAM wajib digunakan untuk menilai:

- a. Ekuitas suatu perusahaan dimana nilai perusahaan sangat bergantung pada nilai aset tetap, seperti perusahaan *real estate*,
- b. Ekuitas dari *holding company*,
- c. Perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat *going concern*, seperti perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan,
- d. Perusahaan yang memiliki/menguasai aset berwujud dalam jumlah yang signifikan,
- e. Perusahaan yang memiliki tenaga kerja yang memberikan nilai tambah relatif kecil terhadap barang/jasa yang dihasilkan perusahaan,
- f. Perusahaan yang memiliki Aset Tak Berwujud dalam jumlah yang tidak signifikan.

Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) adalah pendekatan penilaian dengan cara membandingkan obyek penilaian dengan obyek lain yang sebanding dan sejenis serta telah memiliki harga jual.

Metode yang digunakan dalam pendekatan pasar adalah metode pembandingan perusahaan tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*).

Perusahaan pembandingan yang digunakan wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Memiliki industri, kegiatan usaha, produk dan resiko usaha yang sebanding.
- Karakteristik pertumbuhan (*growth in sales and earning*) dan struktur permodalan adalah sebanding.
- Kinerja keuangan historis selama 5 tahun terakhir adalah sebanding.
- Ukuran perusahaan (*total asset*) adalah sebanding.
- Pangsa pasar (*market shared*) adalah sebanding.

Pendekatan dan metode penilaian yang diterapkan tergantung pada hasil identifikasi obyek penilaian, ketersediaan data dan analisis data.

5.1.2. Pemilihan Pendekatan Dan Metode Penilaian

Dalam melakukan penilaian saham Perusahaan kami menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan pendapatan (*income based approach*) dan pendekatan pasar (*market based approach*).

Pertimbangan menggunakan pendekatan pendapatan adalah karena perusahaan telah beroperasi secara komersial dan pendapatannya dimasa mendatang dapat diperkirakan.

Metode yang digunakan untuk pendekatan pendapatan adalah metode diskonto untuk pendapatan mendatang (*Multi Period of Income Discounting*), adalah metode penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang suatu pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang atas obyek penilaian, dengan suatu tingkat diskonto atau metode Diskonto Arus Kas (*Discounted Cash Flow Method, DCF*).

Pertimbangan menggunakan pendekatan pasar karena data pasar perusahaan untuk industri yang sejenis cukup tersedia.

Metode yang digunakan untuk pendekatan pasar adalah metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*Guideline Publicly Trade Company Method*) adalah metode menghitung nilai dengan rasio penilaian atau *key valuation ratio* yang dicari dari perusahaan pembandingan yang sahamnya telah memiliki nilai pasar.

Pendekatan dan metode penilaian diatas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini dan telah disepakati oleh pihak manajemen Obyek Penilaian dan Pemberi Tugas.

Selanjutnya nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap metode tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan untuk menghasilkan kesimpulan nilai.

5.1.3. Discount For Lack Marketability (DLOM)

Diskon atas ketidakmampuan dipasarkan (DLOM) merupakan potongan yang diaplikasikan kepada suatu indikasi nilai ekuitas dari suatu perusahaan karena keterbatasan ekuitas tersebut untuk ditukarkan secara cepat menjadi uang tunai. Diskon atas ketidakmampuan

dipasarkan mencerminkan pengurangan terhadap nilai dari penyertaan di perusahaan sebagai pengaruh dari tidak likuidnya obyek penilaian untuk diperdagangkan. Berdasarkan peraturan OJK (d/h BAPEPAM-LK) No.VIII.C.3 untuk perusahaan tertutup DLOM saham mayoritas 20-40% dan DLOM saham minoritas 30% - 50%.

Perseroan merupakan perusahaan tertutup (Ttp) yang sahamnya tidak diperjualbelikan di bursa sehingga sifatnya tidak likuid karena keterbatasan ekuitas tersebut untuk ditukarkan secara cepat menjadi uang tunai. Ketidakmampuan dipasarkan mencerminkan pengurangan terhadap nilai dari penyertaan di perusahaan sebagai pengaruh dari tidak likuidnya obyek penilaian untuk diperdagangkan, maka dari itu DLOM perlu diaplikasikan. Besarnya DLOM antara lain dengan pertimbangan sebagai berikut :

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Pertimbangan DLOM

No.	Faktor Pertimbangan	Pengukuran	Skor
1	Entry Barrier Perijinan Usaha	Apakah telah ada pembatasan atas perijinan usaha, namun banyak investor yang berminat disebabkan prospek usaha dibidang industri tersebut memiliki prospek yang cerah ? Ada (moratorium) (marketabilitas tinggi = 0), Terbatas (marketabilitas sedang = 0,5), Tidak ada (marketabilitas rendah = 1)	1,0
2	Entry Barrier Skala Ekonomis Usaha	Apakah untuk industri tersebut membutuhkan skala ekonomis usaha yang besar, sehingga hanya investor tertentu dengan modal besar yang dapat masuk dibidang industri tersebut ? Tidak terbatas (marketabilitas tinggi = 0), Terbatas pada segmen tertentu (marketabilitas sedang = 0,5), Terbatas pada skala besar (marketabilitas rendah = 1)	0,0
3	Dividen	Apakah kebijakan dividen perusahaan telah diputuskan setiap tahun melalui RUPS, serta ada pembagian dividen setiap tahun ? Ya (marketabilitas tinggi = 0), Kadang-Kadang (marketabilitas sedang = 0,5), Tidak (marketabilitas rendah = 1)	0,0
4	Profitabilitas (EBITDA)	Apakah tingkat profitabilitas (EBITDA) perusahaan sesuai dengan tingkat profitabilitas industri sejenis ? Diatas (marketabilitas tinggi = 0), Rata-rata (marketabilitas sedang = 0,5), Dibawah (marketabilitas rendah = 1)	0,5
5	Fluktuasi laba bersih	Apakah laba bersih perusahaan berfluktuasi ? Tidak, cenderung meningkat (marketabilitas tinggi = 0), Sedang, cenderung stabil (marketabilitas sedang = 0,5), Ya, cenderung menurun (marketabilitas rendah = 1)	0,0
6	Struktur permodalan	Apakah struktur permodalan (<i>debt to equity ratio</i>) perusahaan sesuai dengan rata-rata industri sejenis ? Dibawah (marketabilitas tinggi = 0), Rata-rata (marketabilitas sedang = 0,5), Diatas (marketabilitas rendah = 1)	0,5
7	Likuiditas	Apakah likuiditas (<i>current ratio</i>) perusahaan sesuai dengan rata-rata industri sejenis ? Diatas (marketabilitas tinggi = 0), Rata-rata (marketabilitas sedang = 0,5), Dibawah (marketabilitas rendah = 1)	0,5
8	Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industri sejenis ? Lebih besar (marketabilitas tinggi = 0), Rata-rata (marketabilitas sedang = 0,5), Lebih kecil (marketabilitas rendah = 1)	0,0
9	Prospek perusahaan dan industri	Bagaimana prospek perusahaan maupun industrinya dimasa mendatang ? Cerah (marketabilitas tinggi = 0), Seperti adanya saat ini (marketabilitas sedang = 0,5), Menurun (marketabilitas rendah = 1)	0,0
10	Kualitas manajemen	Apakah kualitas manajemen perusahaan dapat mencapai tingkat keberhasilan operasi dan keuangan perusahaan serta mempunyai probabilitas yang tinggi untuk memperoleh hasil yang diharapkan ? Ya (marketabilitas tinggi = 0), Seperti adanya saat ini (marketabilitas sedang = 0,5), Tidak (marketabilitas rendah = 1)	0,0
Jumlah			2,5

Perhitungan DLOM

Maksimum Skor = 10

DLOM saham minoritas perusahaan tertutup sesuai peraturan OJK No.VIII.C.3 adalah 30%-50%

Jumlah Skor = 2,5

DLOM Obyek Penilaian 35,00%

Dengan pertimbangan tersebut, maka kami mengaplikasikan DLOM sebesar 35%.

5.1.4. Discount for Lack of Control (DLOC) / Premi for Control (PFC)

DLOC/PFC merupakan potongan/penambah yang diaplikasikan pada suatu indikasi nilai ekuitas karena keterbatasan/kemampuan tingkat pengendalian yang melekat pada ekuitas tersebut. Berdasarkan peraturan OJK (d/h BAPEPAM-LK) No.VIII.C.3 untuk perusahaan tertutup DLOC/PFC sebesar 30-70%.

Mengingat yang dinilai saham non-pengendali (minoritas) dan indikasi nilai yang dihasilkan dari pendekatan pendapatan bersifat mayoritas maka kami mengaplikasikan DLOC.

Hasil penilaian yang diperoleh dengan pendekatan pasar, mencerminkan indikasi nilai minoritas, maka kami tidak mengaplikasikan PFC. Pengaplikasian DLOC/PFC untuk menyamakan level indikasi nilai yang diperoleh dari pendekatan yang digunakan dengan level saham yang dinilai, sebagai mayoritas atau minoritas.

Perhitungan besarnya DLOC adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Pertimbangan DLOC

No.	Faktor Pertimbangan	Pengukuran	Skor
1	Perjanjian antara pemegang saham	Apakah terdapat perjanjian dari pemegang saham yang mengatur posisi dalam susunan manajemen perusahaan yang akan menjalankan perusahaan tanpa melihat jumlah kepemilikan saham ? Ada (Kendali mayoritas rendah = 0), Tidak ada (Kendali mayoritas tinggi = 1)	0.0
2	Kerugian saham minoritas	Besarnya kerugian pemegang saham minoritas dari perusahaan tertutup apabila dibandingkan dengan pemegang saham minoritas perusahaan terbuka ? Rendah (Kendali mayoritas rendah = 0), Sedang (Kendali mayoritas sedang = 0,5), Tinggi (Kendali mayoritas tinggi = 1)	0.0
3	Pemegang saham pengendali	Hal-hal yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang dikendalikan untuk membuat saham yang dimilikinya lebih menguntungkan ? Rendah (Kendali mayoritas rendah = 0), Moderat (Kendali mayoritas sedang = 0,5), Dominan (Kendali mayoritas tinggi = 1)	0.0
4	Penunjukkan manajemen	Apakah manajemen perusahaan ditunjuk oleh pemegang saham mayoritas ? Tidak ada (Kendali mayoritas rendah = 0), Sebagian (Kendali mayoritas sedang = 0,5), Seluruhnya (Kendali mayoritas tinggi = 1)	0.0
5	Pengendalian operasional perusahaan	Apakah pemegang saham mayoritas sebagai pengendali operasional perusahaan ? Tidak (Kendali mayoritas rendah = 0), Sebagian (Kendali mayoritas sedang = 0,5), Ya (Kendali mayoritas tinggi = 1)	0.0
Jumlah			0.0

Perhitungan DLOC

Maksimum Skor = 5.0

DLOC perusahaan tertutup sesuai peraturan OJK No.VIII.C.3 adalah 30%-70%

Jumlah Skor = 0.0

DLOC Obyek Penilaian 30.00%

Dengan pertimbangan tersebut, maka kami mengaplikasikan DLOC sebesar 30%.

5.2. PERHITUNGAN INDIKASI NILAI

5.2.1. Perhitungan Nilai Pasar Wajar Dengan Pendekatan Pendapatan

5.2.1.1. Pemilihan Arus Kas

Untuk penilaian dengan pendekatan pendapatan dengan menggunakan metode DCF, terdapat 3 (tiga) pilihan arus kas untuk didiskonto yaitu dividen, arus kas bersih untuk ekuitas dan arus kas bersih untuk perusahaan/kapital.

Dalam penilaian ini, Arus Kas Bersih (AKB) yang akan digunakan sebagai *economic income* yang didiskonto untuk dijadikan indikasi nilai saham adalah AKB untuk kapital (*Free Cash Flow to Firm*).

Pengertian AKB berarti bahwa arus kas yang diperoleh sudah bebas dari kewajiban penyediaan pengeluaran barang modal (*capital expenditure*), baik untuk mempertahankan operasi perusahaan saat ini maupun penyediaan cadangan untuk penggantian (*reserve for replacement*), modal kerja, dan untuk pertumbuhan melalui penyediaan dana tambahan pengeluaran barang modal, yang dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 & \text{EAT} \\
 & + \quad \text{Depresiasi} \\
 & + \quad \text{Bunga } (1-T), \text{ dimana } T \text{ adalah Pajak} \\
 & +/- \quad \text{Capital Expenditure} \\
 & +/- \quad \text{Perubahan Net Working Capital} \\
 & = \quad \text{Arus Kas Bersih Untuk Kapital } (Free\ Cash\ Flow\ to\ Firm)
 \end{aligned}$$

Alasan pemilihan Arus Kas Bersih untuk Kapital adalah karena tingkat leverage perusahaan berubah selama periode proyeksi, oleh karena itu perlu diperhitungkan penyesuaian terhadap paduan struktur modal yang optimal sesuai dengan industri yang merupakan paduan antara ekuitas dan utang yang akan mengoptimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham.

Arus Kas Bersih untuk Kapital merupakan arus kas yang tersedia untuk semua penyedia kapital dan akan menghasilkan nilai perusahaan. Nilai ekuitas diperoleh dengan mengurangi nilai perusahaan dengan nilai pasar dari modal senior (saham preferen dalam hal perusahaan mengeluarkan saham preferen) dikurangi utang berbunga dan ditambahkan dengan aset non operasional dan dikurangi dengan kewajiban non operasional.

5.2.1.2. Penentuan Tingkat Diskonto

Tingkat diskonto diperoleh dengan mengaplikasikan model biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital, WACC*) dengan formula sebagai berikut:

$$WACC = Ke.We + Kd(1-T).Wd$$

Dimana:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Ke = Biaya ekuitas

We = Proporsi ekuitas dalam struktur modal

Kd = Biaya utang

Wd = Proporsi utang dalam struktur modal

T = Pajak

Biaya ekuitas diperoleh dengan mengaplikasikan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini menyatakan bahwa biaya ekuitas adalah bunga bebas risiko ditambah premium untuk menutup risiko sistematis dari sekuritas saham, tambahan premi juga diperlukan untuk dapat menarik ekuitas ke dalam suatu investasi dan untuk meliputi dampak dari skala usaha dan kondisi spesifik subyek perusahaan.

Formula biaya ekuitas sebagai berikut:

$$K_e = R_f + \beta \cdot R_{pm} + R_s$$

Dimana:

R_f = Tingkat pendapatan bebas resiko

β = Beta, yaitu faktor yang meliputi resiko sistematis dari suatu ekuitas

R_{pm} = Premi resiko ekuitas pasar

R_s = Resiko Spesifik

R_f ditentukan berdasarkan rata-rata yield obligasi Pemerintah Thailand dengan tenor 10 tahun bulan Desember 2017, yaitu sebesar 2,58% (sumber: Bank of Thailand).

Pertimbangan menggunakan obligasi Pemerintah Thailand dengan tenor 10 tahun sesuai dengan premis nilai yang digunakan yaitu *going concern* dan umur ekonomis bisnis untuk jangka waktu yang tidak terbatas (perpetuitas) sehingga kami menggunakan obligasi dengan minimum tenor 10 tahun.

R_{pm} atau premi resiko ekuitas di Thailand berdasarkan data yang telah dipublikasikan oleh Damodaran bulan Januari 2018 adalah 6,92% dengan *Credit Default Spread* (CDS) 1,64%.

Beta *unlevered* dan DER industri sejenis diperoleh dari Damodaran bulan Januari 2018. Untuk memperoleh beta obyek penilaian, dihitung *beta relevered* dari *beta unlevered* industri sejenis dengan menggunakan DER industri sejenis sebesar 15,18% dan tarif pajak 20%. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh beta obyek penilaian 1,335

Resiko spesifik (R_s) adalah merupakan tambahan premi untuk dapat menarik ekuitas ke dalam suatu investasi dan untuk meliputi dampak dari skala usaha dan kondisi spesifik obyek penilaian.

Risiko spesifik merupakan risiko yang secara spesifik hanya dihadapi oleh obyek penilaian. Pertimbangan untuk menentukan besarnya risiko spesifik adalah sebagai berikut:

Pertimbangan Risiko Spesifik Obyek Penilaian

No.	Faktor Risiko	Pengukuran	Skor
1	Stabilitas Usaha	Berapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya ? 1 - 3 tahun (risiko tinggi = 1), 4 - 6 tahun (risiko menengah = 0,5), > 6 tahun (risiko rendah = 0)	0,0
2	Transparansi Usaha	Apakah perusahaan membuat laporan keuangan yang diaudit atau dipublikasikan dalam 1 tahun ? 0 kali (risiko tinggi = 1), 1 kali (risiko menengah = 0,5), > 1 kali (risiko rendah = 0)	0,5
3	Konsentrasi Pelanggan	Seberapa besar pendapatan perusahaan terkonsentrasi pada pelanggan tertentu ? > 30% (risiko tinggi = 1), 10% - 30% (risiko menengah = 0,5%), < 10% (risiko rendah = 0)	0,0
4	Ketergantungan Pada Supplier	Dapatkah perusahaan berganti supplier tanpa mengorbankan kualitas produk/jasa atau menaikkan biaya ? Tidak Dapat (Risiko tinggi = 1), Ada kemungkinan (risiko menengah = 0,5), Dapat (Risiko Rendah = 0)	0,0
5	Ketergantungan pada personil kunci	Apakah ada personil tertentu keberhasilan usaha yang tidak dapat digantikan secara cepat pada tingkat remunerasi pasar? Ya (risiko tinggi = 1), Ada kemungkinan (risiko menengah = 0,5), Tidak (risiko rendah = 0)	0,0
6	Intensitas Kompetisi	Berapa intensitas kompetisi perusahaan ? Intensitas tinggi (risiko tinggi = 1), Intensitas menengah (risiko menengah = 0,5), Intensitas rendah (risiko rendah = 0)	0,0
Jumlah			0,5

Perhitungan Risiko Spesifik (Rs)

Maksimum Skor =	6
Maksimum Risiko Spesifik =	6%
Jumlah Skor =	0,5
Risiko Spesifik =	0,50%

Dasar penentuan Rs adalah profesional *judgement* dari penilai dan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut diatas ditentukan sebesar 0,50%.

Rpm yang digunakan berasal dari Damodaran, maka akan dilakukan penyesuaian pada CAPM dengan memperhatikan *Credit Default Spread* dari Damodaran dimana Cost of Equity dikurangkan dengan *Credit Default Spread* (CDS) agar tidak *double counting* mengingat Rpm dari Damodaran telah mengandung CDS.

Dalam perhitungan WACC yang merupakan tingkat diskonto obyek penilaian digunakan DER industri sejenis 15,18% dengan demikian proporsi ekuitas dalam struktur modal (We) adalah 86,82% dan proporsi utang dalam struktur modal (Wd) adalah 13,18% dan biaya utang (Kd) ditentukan berdasarkan suku bunga pinjaman investasi dari bank pemerintah pada Bulan Desember 2017 adalah 6,50% (sumber : Bank of Thailand).

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka biaya modal (WACC) yang merupakan tingkat diskonto adalah sebagai berikut :

Uraian	Nilai	Sumber	Keterangan
Rf =	2,58%	Bank of Thailand	Rata-Rata Yield Obligasi Pemerintah Tenor 10 tahun
RPm =	6,92%	Damodaran	Publikasi Januari 2018
Credit Default Spread (CDS) =	1,64%	Damodaran	Publikasi Januari 2018
Rs =	0,50%	Judgement Penilai	
Unleverage Beta =	1,190	Damodaran	Publikasi Januari 2018
Tax	20,00%		Corporate Income Tax Rate
DER Industri =	15,18%	Damodaran	Publikasi Januari 2018
Beta Releverage =	1,335	Hasil Perhitungan	$Bu \times (1 + ((1 - \text{Tax}) * \text{DER}))$
Cost of Equity (Ke) =	10,68%	Hasil Perhitungan	$(Rf + (\text{Beta} * \text{RPm}) + Rs) - \text{CDS}$
We =	86,82%	Hasil Perhitungan	$(1 / (\text{DER} + 1))$
Wd =	13,18%	Hasil Perhitungan	$1 - (1 / (\text{DER} + 1))$
Kd =	6,50%	Suku bunga rata-rata pinjaman investasi Bank Pemerintah Bulan Desember 2017	
Tingkat Diskonto (WACC) =	9,96%	Hasil Perhitungan	$(Kd (1 - T) \times Wd) + (Ke \times We)$

Dengan demikian tingkat diskonto adalah 9,96%.

5.2.1.3. Metode Discounted Cash Flow (DCF)

Dalam penilaian dengan metode DCF diperlukan proyeksi pendapatan ekonomi berdasarkan rencana bisnis manajemen perusahaan yang disesuaikan. Proyeksi pendapatan perusahaan berdasarkan analisa dan penyesuaian terhadap laporan keuangan perusahaan dengan memperhatikan kondisi yang akan terjadi di masa depan dan mempertimbangkan proyeksi pertumbuhan usaha dengan tingkat pendapatan perusahaan.

5.2.1.3.1. Asumsi Proyeksi Keuangan

Asumsi proyeksi keuangan perusahaan adalah sebagai berikut :

Jangka Waktu Proyeksi

Proyeksi keuangan disajikan mulai dari 01 Desember 2018 – 31 Desember 2022.

Laporan Laba (Rugi)

- Pendapatan diasumsikan meningkat sebagai berikut:
 - 15,00% di tahun 2018
 - 10,00% di tahun 2019
 - 7,50% di tahun 2020
 - 4,00% di tahun 2021
 - 4,00% di tahun 2022
- Beban pokok pendapatan diasumsikan 75,25% dari pendapatan.
- Beban penjualan diasumsikan 8,50% dari pendapatan.
- Beban umum dan administrasi diasumsikan 10,00% dari pendapatan.
- Depresiasi dan amortisasi berupa depresiasi aset merupakan selisih dari akumulasi penyusutan tahun berjalan dikurangi dengan akumulasi penyusutan tahun sebelumnya.

- Perhitungan beban keuangan/bunga berupa beban bunga Utang bank dan utang leasing disajikan pada lampiran.
- Pendapatan (beban) lain-lain diasumsikan nol atau tidak ada.
- Tarif pajak diasumsikan 20% dari laba sebelum pajak.

Laporan Posisi Keuangan

- Aset lancar
 - Piutang usaha dan lain-lain diasumsikan sebagai berikut:
 - 23,20% dari penjualan di tahun 2018
 - 20,40% dari penjualan di tahun 2019
 - 18,30% dari penjualan di tahun 2020
 - 17,00% dari penjualan di tahun 2021
 - 15,70% dari penjualan di tahun 2022
 - Persediaan diasumsikan sebesar 28,50% dari beban pokok pendapatan.
- Aset tidak lancar
 - Aset tetap
Nilai perolehan diasumsikan meningkat 4,00% dari tahun sebelumnya sebagai capex. Akumulasi penyusutan diasumsikan meningkat 14,00% per tahun. Nilai buku adalah selisih dari nilai perolehan dan akumulasi penyusutan tahun berjalan.
 - Aset dalam penyelesaian diasumsikan tetap, sama dengan per 31 Desember 2017.
 - Investasi diasumsikan tetap, sama dengan per 31 Desember 2017.
 - Aset tidak lancar lainnya diasumsikan tetap, sama dengan per 31 Desember 2017.
- Liabilitas jangka pendek
 - Utang usaha dan lain-lain diasumsikan sebesar 32,00% dari beban pokok pendapatan.
 - Utang leasing bagian lancar merupakan bagian dari utang leasing yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun, diasumsikan dilunasi dengan perhitungan disajikan di lampiran.
 - Utang bank bagian lancar bagian dari utang bank yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun, diasumsikan dilunasi dengan perhitungan disajikan di lampiran.
 - Utang pajak diasumsikan tetap, sama dengan per 31 Desember 2017.
- Liabilitas jangka panjang
 - Utang leasing bagian tidak lancar merupakan bagian utang leasing setelah dikurangi bagian lancar, diasumsikan dilunasi dengan perhitungan disajikan di lampiran.

- Utang bank bagian tidak lancar merupakan bagian utang bank setelah dikurangi bagian lancar, diasumsikan dilunasi dengan perhitungan disajikan di lampiran.
 - Utang jangka panjang lainnya diasumsikan tetap, sama dengan per 31 Desember 2017.
- Ekuitas
 - Modal saham pada tahun 2018 diasumsikan meningkat berdasarkan *Director's Statement Regarding The Capital and Shareholders of Sure Filter (Thailand) Co. Ltd* tanggal 21 Juni 2018 menjadi Rp 65.000.000, pada tahun 2018-2022 sama dengan per 31 Desember 2018.
 - Saldo (rugi) laba adalah penjumlahan antara laba (rugi) bersih periode berjalan dengan saldo laba (rugi) periode sebelumnya.

5.2.1.3.2. Hasil Proyeksi Keuangan

Hasil proyeksi keuangan yang telah disesuaikan disajikan pada tabel berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Proyeksi Laba Rugi (Rp)

Uralan	Tahun Historis		Tahun Proyeksi			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PENDAPATAN	225,524,116	259,352,734	285,288,007	306,684,608	318,951,992	331,710,072
BEBAN POKOK PENDAPATAN	(169,787,489)	(195,162,932)	(214,679,225)	(230,780,167)	(240,011,374)	(249,611,829)
LABA KOTOR	55,736,627	64,189,802	70,608,782	75,904,440	78,940,618	82,098,243
Beban penjualan	(20,290,213)	(22,044,982)	(24,249,481)	(26,068,192)	(27,110,919)	(28,195,356)
Beban umum dan administrasi	(25,248,112)	(25,935,273)	(28,528,801)	(30,668,461)	(31,895,199)	(33,171,007)
EBITDA	10,198,303	16,209,546	17,830,500	19,167,788	19,934,499	20,731,879
Depresiasi	(3,144,148)	(3,191,310)	(3,638,094)	(4,147,427)	(4,728,066)	(5,389,996)
EBIT	7,054,155	13,018,236	14,192,407	15,020,361	15,206,433	15,341,884
Beban keuangan (bunga)	(1,236,087)	(4,077,705)	(3,334,694)	(2,501,020)	(1,667,347)	(833,673)
Pendapatan (beban) lain-lain	3,671,294	-	-	-	-	-
EBT	9,489,363	8,940,530	10,857,713	12,519,341	13,539,086	14,508,210
PAJAK	(1,967,138)	(1,788,106)	(2,171,543)	(2,503,868)	(2,707,817)	(2,901,642)
LABA BERSIH (EAT)	7,522,225	7,152,424	8,686,170	10,015,473	10,831,269	11,606,568
Rasio Profitabilitas	Rata-Rata					
Laba Kotor/Sales	24.75%	24.71%	24.75%	24.75%	24.75%	24.75%
EBITDA/Sales	6.25%	4.52%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%
EBIT/Sales	4.86%	3.13%	5.02%	4.97%	4.77%	4.63%
EBT/Sales	3.99%	4.21%	3.45%	3.81%	4.08%	4.37%
EAT/Sales	3.19%	3.34%	2.76%	3.04%	3.27%	3.50%

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Proyeksi Laporan Posisi Keuangan (Rp)

Uraian	Tahun Historis	Tahun Proyeksi					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
ASET							
ASET LANCAR							
Kas dan setara kas	13,239,702	24,085,741	23,796,880	25,233,846	27,551,214	31,455,016	
Piutang usaha dan lain-lain	62,222,790	60,169,834	58,198,753	56,123,283	54,221,839	52,078,481	
Persediaan	49,746,183	55,621,436	61,183,579	65,772,348	68,403,242	71,139,371	
Jumlah Aset Lancar	125,208,676	139,877,010	143,179,213	147,129,477	150,176,294	154,672,869	
ASET TIDAK LANCAR							
Aset tetap							
Nilai perolehan	58,690,627	61,038,252	63,479,782	66,018,973	68,659,732	71,406,121	
Akumulasi Penyusu	22,795,073	25,986,383	29,624,476	33,771,903	38,499,969	43,889,965	
Nilai Buku	35,895,554	35,051,869	33,855,305	32,247,070	30,159,762	27,516,156	
Aset dalam penyelesaian	48,912,016	48,912,016	48,912,016	48,912,016	48,912,016	48,912,016	
Investasi	11,400,000	11,400,000	11,400,000	11,400,000	11,400,000	11,400,000	
Aset tidak lancar lainnya	2,581,989	2,581,989	2,581,989	2,581,989	2,581,989	2,581,989	
Jumlah Aset Tidak Lancar	98,789,559	97,945,874	96,749,311	95,141,075	93,053,768	90,410,161	
JUMLAH ASET	223,998,235	237,822,884	239,928,523	242,270,552	243,230,062	245,083,030	
LIABILITAS DAN EKUITAS							
LIABILITAS JANGKA PENDEK							
Utang usaha dan lain-lain	54,348,965	62,452,138	68,697,352	73,849,653	76,803,640	79,875,785	
Utang leasing bagian lancar	270,948	351,394	351,394	351,394	351,394	-	
Utang bank bagian lancar	11,160,000	12,474,351	12,474,351	12,474,351	12,474,351	-	
Utang pajak	1,124,931	1,124,931	1,124,931	1,124,931	1,124,931	1,124,931	
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	66,904,844	76,402,815	82,648,029	87,800,330	90,754,316	81,000,716	
LIABILITAS JANGKA PANJANG							
Utang leasing bagian tidak lancar	1,405,577	1,054,183	702,788	351,394	-	-	
Utang bank bagian tidak lancar	49,897,405	37,423,054	24,948,702	12,474,351	-	-	
Utang jangka panjang lainnya	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	51,602,982	38,777,236	25,951,491	13,125,745	300,000	300,000	
JUMLAH LIABILITAS	118,507,826	115,180,051	108,599,519	100,926,075	91,054,316	81,300,716	
EKUITAS							
Modal saham	55,000,000	65,000,000	65,000,000	65,000,000	65,000,000	65,000,000	
Saldo laba	50,490,409	57,642,833	66,329,004	76,344,477	87,175,746	98,782,314	
Jumlah Ekuitas	105,490,409	122,642,833	131,329,004	141,344,477	152,175,746	163,782,314	
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	223,998,235	237,822,884	239,928,523	242,270,552	243,230,062	245,083,030	
Rasio Likuiditas dan Solvabilitas	Rata-Rata						
Current Ratio	176.06%	187.14%	183.08%	173.24%	167.57%	165.48%	190.95%
Debt to Equity	71.50%	112.34%	93.92%	82.69%	71.40%	59.83%	49.64%
Debt to Asset	41.19%	52.91%	48.43%	45.26%	41.66%	37.44%	33.17%

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Proyeksi Arus Kas (Rp)

Uralan	Tahun Historis	Tahun Proyeksi				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI						
Laba bersih	7,522,225	7,152,424	8,686,170	10,015,473	10,831,269	11,606,568
Depresiasi	3,144,148	3,191,310	3,638,094	4,147,427	4,728,066	5,389,996
Perubahan Modal Kerja :						
(Kenaikan) Penurunan Piutang usaha dan lain-lain	2,206,087	2,052,956	1,971,081	2,075,470	1,901,445	2,143,357
(Kenaikan) Penurunan Persediaan	(9,453,575)	(5,875,253)	(5,562,144)	(4,588,768)	(2,630,894)	(2,736,130)
Kenaikan (Penurunan) Utang usaha dan lain-lain	16,167,961	8,103,173	6,245,214	5,152,301	2,953,986	3,072,146
Kenaikan (Penurunan) Utang pajak	518,894	-	-	-	-	-
Kenaikan (Penurunan) Utang jangka pendek lainnya	-	-	-	-	-	-
Perubahan Modal Kerja	9,439,368	4,280,877	2,654,151	2,639,003	2,224,537	2,479,373
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Operasi	20,105,741	14,624,611	14,978,415	16,801,903	17,783,872	19,475,937
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI						
(Kenaikan) Penurunan Aset tetap - Nilai perolehan	(17,711,119)	(2,347,625)	(2,441,530)	(2,539,191)	(2,640,759)	(2,746,389)
(Kenaikan) Penurunan Aset dalam penyelesaian	(9,528,836)	-	-	-	-	-
(Kenaikan) Penurunan Investasi	(8,617,642)	-	-	-	-	-
(Kenaikan) Penurunan Aset tidak lancar lainnya	(1,288,283)	-	-	-	-	-
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Investasi	(37,145,880)	(2,347,625)	(2,441,530)	(2,539,191)	(2,640,759)	(2,746,389)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN						
Kenaikan (Penurunan) Utang bank jangka pendek	-	-	-	-	-	-
Kenaikan (Penurunan) Utang leasing bagian lancar	(1,170,968)	80,446	-	-	-	(351,394)
Kenaikan (Penurunan) Utang bank bagian lancar	5,220,000	1,314,351	-	-	-	(12,474,351)
Kenaikan (Penurunan) Utang leasing bagian tidak lancar	925,458	(351,394)	(351,394)	(351,394)	(351,394)	-
Kenaikan (Penurunan) Utang bank bagian tidak lancar	18,483,024	(12,474,351)	(12,474,351)	(12,474,351)	(12,474,351)	-
Kenaikan (Penurunan) Utang jangka panjang lainnya	(10,200,000)	-	-	-	-	-
Kenaikan (Penurunan) Utang pemegang saham	-	-	-	-	-	-
Kenaikan (Penurunan) Modal saham	5,000,000	10,000,000	-	-	-	-
Kas Bersih Diperoleh (Digunakan) untuk Aktivitas Pendanaan	18,257,514	(1,430,948)	(12,825,745)	(12,825,745)	(12,825,745)	(12,825,745)
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS & SETARA KAS	1,217,375	10,846,038	(288,860)	1,436,966	2,317,368	3,903,803
KAS & SETARA KAS AWAL TAHUN	12,022,327	13,239,702	24,085,741	23,796,880	25,233,846	27,551,214
KAS & SETARA KAS AKHIR TAHUN	13,239,702	24,085,741	23,796,880	25,233,846	27,551,214	31,455,016

5.2.1.4. Pemilihan Tingkat Pertumbuhan Perpetuitas

Nilai terminal (*terminal value*) diperoleh melalui kapitalisasi arus kas bersih periode kekal dengan *capitalization rate* yang sesuai dengan tingkat diskonto. Dalam hal ini, asumsi yang digunakan terhadap subyek penilaian adalah perusahaan yang bersifat *going concern*, dimana perusahaan akan berjalan terus meskipun terjadi pergantian pada pemilik atau manajemen perusahaan.

Dalam perhitungan ini kami menggunakan tingkat pertumbuhan sebesar 5% sehingga *capitalization rate* yang kami gunakan adalah sebesar $9,96\% - 5\% = 4,96\%$.

5.2.1.5. Indikasi Nilai

Perhitungan indikasi Nilai Pasar Wajar saham dengan metode DCF disajikan pada tabel dibawah ini:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Indikasi Nilai Pasar Wajar Saham Dengan Pendekatan Pendapatan (฿)

Uraian	2017	Tahun				
		2018	2019	2020	2021	2022
<i>Free Cash Flow to Firm :</i>						
Laba bersih		7,152,424	8,686,170	10,015,473	10,831,269	11,606,568
Depresiasi dan Amortisasi		3,191,310	3,638,094	4,147,427	4,728,066	5,389,996
Bunga (1-T)		3,262,164	2,667,755	2,000,816	1,333,878	666,939
Perubahan Modal Kerja		4,280,877	2,654,151	2,639,003	2,224,537	2,479,373
Perubahan Investasi (Capex)		(2,347,625)	(2,441,530)	(2,539,191)	(2,640,759)	(2,746,389)
Jumlah arus kas bebas untuk kapital		15,539,151	15,204,640	16,263,528	16,476,991	17,396,487
Nilai Terminal						
Tingkat Diskonto	9.96%					
Tingkat Pertumbuhan Perpetuitas	5.00%					
Tingkat Kapitalisasi	4.96%					
Jumlah Nilai Terminal						368,401,943
Biaya Modal untuk Kapital		9.96%	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%
Faktor Diskonto		0.9094	0.8271	0.7522	0.6841	0.6221
Nilai kini dari arus kas bebas untuk Kapital		14,131,863	12,575,361	12,232,951	11,271,106	240,005,526
Jumlah Nilai kini dari arus kas bebas untuk Kapital	290,216,807					
Dikurang utang berbunga:						
(-) Utang bank	(61,057,405)					
(-) Utang leasing	(1,676,525)					
Indikasi Nilai 100% Ekuitas	227,482,878					
Indikasi Nilai 44% Ekuitas	100,092,466					
Discount For Lack Of Control (DLOC)	-30.00%	(30,027,740)				
Indikasi Nilai 44% Ekuitas setelah DLOC	70,064,726					
Discount For Lack Of Marketability (DLOM)	-35.00%	(24,522,654)				
Indikasi Nilai Pasar Wajar saham	45,542,072					

Indikasi Nilai Pasar Wajar 44,00% saham SFT per 31 Desember 2017 dengan pendekatan pendapatan adalah sebesar **฿ 45.542.072**.

5.2.2. Perhitungan Nilai Pasar Wajar Dengan Pendekatan Pasar

Perhitungan Nilai Pasar Wajar dengan Pendekatan Pasardengan metode pembandingan perusahaan tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method*).

Perusahaan-perusahaan pembandingan yang kami gunakan adalah perusahaan yang sudah tercatat di Pasar Modal yang memiliki sektor industri yang sejenis dengan sektor industri perusahaan yang dinilai.

Perusahaan-perusahaan pembandingan yang kami gunakan merupakan perusahaan yang tercatat di bursa efek dan sahamnya ditransaksikan selama 60 hari bursa dalam jangka waktu 90 hari bursa terakhir sebelum tanggal penilaian, yang bergerak di sektor industri sejenis yang sudah tercatat di Bursa Efek, yaitu: AAPICO Hitech PCL (AH.BK), CPR Gomu Industrial PCL (CPRm.BK), Fortune Parts Industry PCL (FPIIn.BK), Interhides PCL (IHL.BK), Astra Otoparts Tbk (AUTO.JK), Indospring Tbk (INDS.JK), Nipress Tbk (NIPS.JK), Selamat Sempurna Tbk (SMSM.JK).

Laporan keuangan perusahaan pembandingan kami peroleh dari IndoPremier (www.ipotnews.com), Morninstar (www.morningstar.com), Reuters (www.reuters.com), Damodaran dan BEI (www.idx.co.id). Kami telah menganalisis laporan keuangan perusahaan pembandingan dan perusahaan.

Analisis perbandingan Perseroan dengan perusahaan pembandingan adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Kriteria Perusahaan Pembanding

No.	Kriteria	Perusahaan Pembanding								Perseroan	Kesimpulan
		AH.BK	CPRm.BK	FPIInn.BK	IHL.BK	AUTO.JK	INDS.JK	NIPS.JK	SMSM.JK		
1	Industri	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Komponen Otomotif	Sebanding
2	Karakteristik Pertumbuhan dan Sales (TTM) vs TTM 1 Yr. Ago Total Debt to Equity (MRQ)	9.97% 0.62 x	7.49% --	0.21% 0.73 x	15.45% 0.64 x	5.78% 0.37 x	25.38% 0.14 x	3.60% 1.16 x	15.11% 0.33 x	10.78% 1.12 x	Sebanding
3	Kinerja keuangan 5 thn terakhir: Sales - 5 Yr. Growth Rate Operating Margin - 5 Yr. Avg. Net Profit Margin - 5 Yr. Avg. Return on Equity - 5 Yr. Avg. Return on Assets - 5 Yr. Avg.	-0.43% 3.58% 4.13% 10.48% 5.05%	1.41% 16.35% 14.06% 11.51% 10.06%	5.70% 15.43% 11.35% 22.85% 9.53%	2.48% 13.67% 10.60% 18.65% 8.66%	10.36% 6.81% 5.51% 7.21% 4.97%	5.91% 7.74% 4.99% 4.78% 3.81%	8.92% 9.75% 4.46% 8.00% 3.43%	8.04% 21.75% 16.34% 37.19% 23.06%	7.58% 2.82% 2.34% 5.40% 2.88%	Sebanding
4	Ukuran Perusahaan: Total Asset (Rp juta)	14,721.00	786.00	2,795.00	3,048.00	35,710.84	5,790.95	4,584.50	5,790.95	224.00	Tidak sebanding
5	Market Share: Sales (Rp juta)	15,776.00	498.00	2,004.00	2,130.00	32,574.08	4,825.79	2,654.18	7,962.55	225.52	Tidak sebanding

Berdasarkan data perusahaan-perusahaan pembanding yang diperoleh, digunakan *key valuation ratio* berupa rasio ekuitas perusahaan-perusahaan tersebut sebagai acuan dalam menentukan indikasi nilai saham perusahaan.

Rasio ekuitas yang dapat digunakan adalah *Price to Book Value (P/BV)* dengan pertimbangan nilai buku aset perusahaan pembanding telah disesuaikan ke dalam nilai pasar, *Price to Earning (P/E)* diterapkan jika nilai depresiasi tidak merupakan biaya yang signifikan pada unsur biaya dan *Price to Net Cash Flow (P/NCF)*.

Rasio ekuitas perusahaan-perusahaan pembanding per 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Perhitungan Rasio Perusahaan Pembanding

Indikator	Perusahaan Pembanding								Rata-Rata
	AH.BK	CPRm.BK	FPIInn.BK	IHL.BK	AUTO.JK	INDS.JK	NIPS.JK	SMSM.JK	
Key Valuation Ratio Ekuitas									
P/BV	1.57	1.48	5.19	3.85	0.92	0.39	0.93	4.02	2.29
P/E	9.43	11.28	33.76	19.55	18.01	7.25	18.54	14.47	16.54
P/NCF	23.59	13.01	53.81	50.45	116.00	(2,571.08)	(17.53)	24.96	46.97

Catatan: Angka negatif tidak diperhitungkan

Perhitungan indikasi Nilai Pasar Wajar dengan metode *Guideline Publicly Traded Company Method* dengan rasio ekuitas disajikan pada tabel dibawah ini :

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.
Indikasi Nilai Pasar Wajar Saham Dengan Pendekatan Pasar (Rp)

Uraian	Multiples	Var. Fundamental	Indikasi Nilai Ekuitas	Bobot	Nilai Bobot
P/BV	2.29	105,490,409	241,857,775	100.00%	241,857,775
P/E	16.54	7,522,225	124,394,897	0.00%	-
P/NCF	46.97	(7,831,657)	(367,858,290)	0.00%	-
Indikasi Nilai 100% Ekuitas					241,857,775
Indikasi Nilai 44% Ekuitas					106,417,421
<i>Discount For Lack Of Marketability (DLOM)</i>			-35.00%	(37,246,097)	
Indikasi Nilai Pasar Wajar Saham					69,171,324

Kami memberikan bobot 100% pada indikasi nilai yang dihasilkan oleh P/BV dan memberikan bobot 0% pada indikasi nilai yang dihasilkan oleh P/E karena depresiasi merupakan biaya yang signifikan pada unsur biaya sehingga tidak relevan digunakan.

Selanjutnya, kami memberikan bobot 0% pada indikasi yang dihasilkan oleh P/NCF karena tidak mencerminkan nilai pasar sehingga tidak digunakan.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut indikasi Nilai Pasar Wajar 44,00% saham SFT per 31 Desember 2017 dengan pendekatan pasar adalah sebesar **₹ 69.171.324**.

5.3. REKONSILIASI NILAI

Rekonsiliasi dilakukan untuk menyimpulkan nilai dari indikasi nilai yang dihasilkan oleh lebih dari 1 (satu) pendekatan penilaian yang digunakan dengan cara pembobotan. Biasanya bobot berdasarkan keyakinan Penilai (*professional judgement*).

Ketersediaan data dan keadaan perusahaan itu sendiri akan menentukan pendekatan penilaian yang paling tepat dan relevan serta cara bagaimana perusahaan diperdagangkan akan membedakan penerapan pendekatan atau prosedur yang digunakan dalam mengestimasi nilai pasar.

Dalam penilaian, Penilai menggunakan pendekatan pendapatan dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dan pendekatan pasar dengan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*Guideline Publicly Trade Company Method*).

Faktor dan asumsi yang mendukung kedua pendekatan tersebut adalah:

- Perusahaan telah berjalan menjalankan kegiatan usahanya dengan kondisi tidak dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan. Dengan keadaan perusahaan tersebut, biasanya diperdagangkan dalam kondisi operasi.
- Ketersediaan data yang dibutuhkan untuk memenuhi setiap metode penilaian yang digunakan cukup tersedia.
- Pendekatan pendapatan dengan metode DCF relevan digunakan dengan pertimbangan, perusahaan dalam kondisi beroperasi komersial dan pendapatannya dapat diperkirakan.
- Pendekatan pasar dengan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dengan pertimbangan data pasar perusahaan untuk industri yang sejenis cukup tersedia.

Berdasarkan faktor dan asumsi yang mendukung tersebut, dapat disimpulkan bahwa pendekatan pendapatan lebih relevan. Dengan demikian, Penilai berkeyakinan bahwa indikasi nilai yang dihasilkan dari pendekatan pendapatan dan pendekatan pasar masing-masing diberikan bobot 60% dan 40%.

Perhitungan rekonsiliasi untuk memperoleh Nilai Pasar Wajar saham adalah sebagai berikut:

SURE FILTER Thailand Co. Ltd.

Perhitungan Rekonsiliasi Nilasi Pasar Wajar Saham (฿)

Metode	Indikasi Nilai (฿)	Bobot	Rekonsiliasi (฿)
Pendekatan Pendapatan	45,542,072	60.00%	27,325,243
Pendekatan Pasar	69,171,324	40.00%	27,668,530
Nilai Pasar Wajar Saham (฿)			54,993,773
Nilai Pasar Wajar Saham (pembulatan)			55,000,000

Berdasarkan hasil perhitungan rekonsiliasi, Nilai Pasar Wajar 44,00% saham SFT per 31 Desember 2017 adalah sebesar **฿ 55.000.000**.

5.4. KESIMPULAN NILAI

Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang mempengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami Nilai Pasar Wajar saham milik AIS di SFT sebesar 44,00% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di SFT per 31 Desember 2017 adalah:

฿ 55.000.000

(LIMA PULUH LIMA JUTA BATH)

dengan kurs ฿ 1 = Rp 414,44 setara dengan:

Rp 22.794.200.000,-

(DUA PULUH DUA MILYAR TUJUH RATUS SEMBILAN PULUH EMPAT JUTA DUA RATUS RIBU RUPIAH)

