

**LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN
PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk.**

Tanggal Penilaian
31 Desember 2023



KJPP DESMAR, SUSANTO, SALMÁN DAN REKAN

Jakarta, 25 Juni 2024

Kepada Yth.
Direksi

PT Adaro Energy Indonesia Tbk
Menara Karya Lt.23 Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav. 1-2.
Jakarta 12950 Indonesia.

No. Laporan : 00037/2.0142-00/BS/02/0177/1/VI/2024
Hal : Pendapat Kewajaran

Dengan hormat,

LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN
PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk.

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No.0004/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/V/2024 tertanggal 27 Mei 2024, KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan (selanjutnya disebut "KJPP DSSR" atau "Kami") mendapat penugasan dari PT Adaro Energy Indonesia Tbk (selanjutnya disebut "Perseroan") untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan rencana penandatanganan Amendemen I Perjanjian Pinjaman antara PT Alam Tri Abadi (selanjutnya disebut "ATA"), suatu perseroan terbatas yang 99,99% sahamnya dimiliki secara langsung oleh Perseroan dengan PT Indoprima Niaga Sejahtera (selanjutnya disebut "INS") suatu perseroan terbatas yang 65,00% sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan, dimana ATA selaku Pemberi Pinjaman dan INS selaku Penerima Pinjaman sepakat untuk mengubah beberapa ketentuan dalam Perjanjian Pinjaman tertanggal 28 Desember 2023, yang antara lain mengenai (i) peningkatan nilai pinjaman sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah), (ii) perpanjangan tanggal jatuh tempo hingga 30 Juni 2027, serta (iii) ketentuan tarif suku bunga sebesar 7% (tujuh persen) per tahun yang wajib dibayarkan pada tanggal jatuh tempo pinjaman (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi").

Perseroan saat ini menjalankan usaha dalam bidang kantor pusat dan konsultasi manajemen (untuk kegiatan usaha anak-anak perusahaan Perseroan yang bergerak dalam bidang pertambangan, penggalan, jasa penunjang pertambangan, perdagangan besar, angkutan, pergudangan dan aktivitas penunjang angkutan, penanganan kargo (bongkar muat barang), aktivitas pelayanan kepelabuhanan laut, pertanian tanaman, konstruksi, reparasi dan pemasangan mesin, pengadaan listrik, pengelolaan air, kehutanan dan industri). ATA dan INS merupakan suatu perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Perseroan.

Latar belakang dan alasan atas Rencana Transaksi ini adalah sebagai salah satu strategi Perseroan dalam menangkap peluang investasi guna mengembangkan bisnis Perseroan. Perseroan senantiasa berusaha untuk memaksimalkan potensi keuangan dan jaringan Perseroan yang luas untuk menangkap peluang investasi yang baik dan pada akhirnya menghasilkan tingkat pengembalian yang sehat bagi pemegang saham. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi baik di sektor riil maupun sektor keuangan.

Perseroan juga telah melakukan kajian terhadap profil risiko Perseroan sendiri atau tingkat toleransi Perseroan terhadap fluktuasi investasi yang akan dilakukan. Perseroan senantiasa memastikan adanya kajian profil risiko, diversifikasi investasi yang baik, serta senantiasa memantau dan melakukan penyeimbangan portofolio investasi.

Obyek analisis pendapat kewajaran dalam hal ini adalah memberikan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi.

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2023, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2023.

Dalam melakukan analisis, sebagai dasar dan pertimbangan bagi kami dalam memberikan pendapat kewajaran atas transaksi tersebut, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan oleh manajemen Perseroan, yang mana kami mengasumsikan bahwa informasi dan data yang telah diberikan oleh manajemen Perseroan adalah benar, lengkap, dapat diandalkan dan tidak menyesatkan. Kami tidak melakukan audit ataupun verifikasi secara mendetail atas semua informasi dan data yang telah diberikan oleh manajemen Perseroan, baik lisan maupun tulisan, dan dengan demikian kami tidak dapat memberikan jaminan atau bertanggung-jawab apabila informasi dan data yang diberikan tersebut menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.

Pendekatan dan metode penilaian yang kami gunakan dalam menilai kewajaran atas Rencana Transaksi adalah dengan menggunakan metodologi analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif berupa analisis terhadap latar belakang, manfaat serta risiko atas Rencana Transaksi, analisis terhadap pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan keterkaitan antara pihak-pihak yang melakukan transaksi, serta analisis terhadap kondisi industri dan prospek industri atau bidang usaha yang dijalankan oleh Perseroan, ATA, maupun INS. Analisis kuantitatif berupa analisis kinerja keuangan Perseroan, ATA dan INS, analisis terhadap laporan keuangan proforma Perseroan serta analisis inkremental dengan membandingkan hasil investasi keuangan ATA pada INS dengan investasi yang sejenis yang tersedia di pasar.

Rencana Transaksi ini merupakan transaksi yang mengandung unsur transaksi afiliasi sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan ("POJK 42/2020"), karena ATA maupun INS merupakan Perusahaan Terkendali Perseroan sebagaimana dimaksud dalam POJK 42/2020. Perseroan merupakan pemegang 99,99% saham ATA secara langsung, sedangkan ATA merupakan pemegang 65% saham INS secara langsung. Rencana Transaksi ini bukan merupakan transaksi material bagi Perseroan karena nilai Rencana Transaksi adalah kurang dari 20% dari jumlah ekuitas Perseroan yang sebesar 7,4 miliar Dolar AS berdasarkan laporan keuangan Perseroan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023.

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan, dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang menjalankan bisnis utamanya dalam bidang pertambangan batu bara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka panjang diperkirakan tetap kuat. Sektor industri umum juga akan menjadi pemicu utama pertumbuhan ekonomi dan peningkatan permintaan batu bara. Menurut Kementerian ESDM, total konsumsi batu bara domestik Indonesia akan meningkat 42% sampai tahun 2025. Prospek pasar batu bara metalurgi di jangka panjang akan tidak terdampak baik di pasar domestik maupun ekspor, dengan potensi pertumbuhan dari wilayah Asia Pasifik. Rendahnya investasi dan keterbatasan proyek-proyek greenfield akan menyebabkan pasar kekurangan suplai karena perkiraan pertumbuhan permintaan dari negara-negara produsen baja utama di tengah industrialisasi India dan negara-negara Asia Tenggara. Proyeksi pertumbuhan permintaan produk baja diperkirakan ke depannya akan

menghasilkan permintaan batu bara metalurgi yang tinggi. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan rencana pemberian fasilitas pinjaman melalui ATA kepada INS dengan tingkat suku bunga sebesar 7% per tahun, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito pada bank Persero dengan mata uang yang sama yang tersedia di pasar yakni sebesar 4,81% per tahun, selain itu dengan adanya dukungan pembiayaan modal investasi dari ATA dengan bunga kompetitif, INS selaku anak usaha Perseroan akan mampu menangkap peluang dalam rangka pengembangan bisnis dengan biaya yang lebih efisien. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko INS dalam menjalankan kegiatan usahanya yang dapat mempengaruhi pencapaian target pendapatan dan keuangannya sehingga berdampak pada kemampuan INS untuk membayar kembali fasilitas pinjaman yang telah diberikan oleh ATA.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dalam 3 (tiga) tahun cukup fluktuatif namun tetap tumbuh, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan secara CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) selama 3 (tiga) tahun terakhir menunjukkan angka sebesar 27,8%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 29,7%, hal ini menunjukkan bahwa walaupun pendapatan bersih Perseroan cenderung fluktuatif, namun secara financial kinerja keuangan Perseroan cukup baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga ATA, hal ini terlihat dalam *incremental analysis* yang telah kami lakukan, dimana manfaat dan hasil investasi yang dihasilkan oleh ATA atas Rencana Transaksi tersebut adalah senilai 119,4 miliar Rupiah, dimana hal ini lebih besar bila dibandingkan dengan hasil investasi pada instrumen investasi serupa yang tersedia di pasar, yang mana hasil investasi yang dihasilkan adalah senilai 82,0 miliar Rupiah, sehingga berdasarkan perbandingan tersebut potensi peningkatan pendapatan bunga (*incremental value*) yang akan diperoleh ATA adalah senilai 37,4 miliar Rupiah. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh INS dapat dilihat melalui analisis rasio keuangan INS khususnya rasio solvabilitas. Secara historis rasio solvabilitas INS mengindikasikan adanya kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan INS, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2023, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan INS tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena Rencana Transaksi yang akan dilakukan tersebut merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya baik secara langsung maupun tidak langsung secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

Dengan demikian, berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan dampak positif secara kualitatif maupun kuantitatif dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan, maka kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan berupa penandatanganan Amendemen I Perjanjian Pinjaman sehubungan dengan pemberian pinjaman sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah) kepada INS selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 7% per tahun adalah Wajar.

Kami menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa dalam melaksanakan penugasan ini, kami bertindak sebagai pihak independen yang tidak terikat dengan kepentingan apapun, baik saat ini maupun di masa datang terkait dengan usaha Perseroan maupun atas Rencana Transaksi yang akan dilakukan.

Demikian laporan pendapat kewajaran ini kami sampaikan, atas kerjasama dan kepercayaan yang telah diberikan kepada kami untuk penugasan ini kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
KJPP DESMAR, SUSANTO, SALMAN DAN REKAN
Rekan



Desmar Dam Sitompul, MAPPI (Cert)

NIPP Bisnis: B-1.09.00177

MAPPI : 05-S-01864

STTD : PB-42/PM.2/2018

DAFTAR ISI

SURAT PENGANTAR	1
DAFTAR ISI	5
BAB I PENDAHULUAN	6
1.1 Uraian Mengenai Penugasan.....	6
1.2 Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan	6
1.3 Tanggal Penilaian (<i>cut off date</i>) dan Masa Berlaku Laporan	6
1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran	7
1.5 Obyek Analisis Pendapat Kewajaran	7
1.6 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Terkait Rencana Transaksi	7
1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran	7
1.8 Keterkaitan Rencana Transaksi Dengan Peraturan Perundang-undangan	7
1.9 Sumber Data dan Informasi.....	8
1.10 Metodologi Analisis Kewajaran Transaksi	9
1.11 Pernyataan independensi Penilai	9
1.12 Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian.....	9
BAB II TINJAUAN DAN ANALISIS TRANSAKSI	11
2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi	11
2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi	11
2.3 Objek Rencana Transaksi.....	11
2.4 Identifikasi Pihak-pihak yang Bertransaksi	11
2.5 Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Transaksi	16
BAB III ANALISIS TENTANG KEWAJARAN TRANSAKSI	18
3.1 Pendekatan dan Metode Analisis Yang Digunakan	18
3.2 Analisis atas Rencana Transaksi.	18
3.3 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi	20
3.4 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi	29
3.5 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi	42
3.6 Kesimpulan	44

**ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS
 PERNYATAAN PENILAI**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Uraian Mengenai Penugasan

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No.0004/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/V/2024 tertanggal 27 Mei 2024, KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan (selanjutnya disebut "KJPP DSSR" atau "Kami") mendapat penugasan dari PT Adaro Energy Indonesia Tbk (selanjutnya disebut "Perseroan") untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan rencana penandatanganan Amendemen I Perjanjian Pinjaman antara PT Alam Tri Abadi (selanjutnya disebut "ATA"), suatu perseroan terbatas yang 99,99% sahamnya dimiliki secara langsung oleh Perseroan dengan PT Indoprima Niaga Sejahtera (selanjutnya disebut "INS") suatu perseroan terbatas yang 65,00% sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan, dimana ATA selaku Pemberi Pinjaman dan INS selaku Penerima Pinjaman sepakat untuk mengubah beberapa ketentuan dalam Perjanjian Pinjaman tertanggal 28 Desember 2023, yang antara lain mengenai (i) peningkatan nilai pinjaman sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah), (ii) perpanjangan tanggal jatuh tempo hingga 30 Juni 2027, serta (iii) ketentuan tarif suku bunga sebesar 7% (tujuh persen) per tahun yang wajib dibayarkan pada tanggal jatuh tempo pinjaman (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi").

1.2 Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan

Pemberi tugas dan Pengguna Laporan dalam hal ini adalah sebagai berikut :

Nama Perseroan : PT Adaro Energy Indonesia Tbk
 Bidang Usaha : Kantor pusat dan konsultasi manajemen (untuk kegiatan usaha anak-anak Perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan, penggalian, jasa penunjang pertambangan, perdagangan besar, angkutan, pergudangan dan aktivitas penunjang angkutan, penanganan kargo (bongkar muat barang), aktivitas pelayanan kepelabuhanan laut, pertanian tanaman, konstruksi, reparasi dan pemasangan mesin, pengadaan listrik, pengelolaan air, kehutanan dan industri)
 Alamat : Menara Karya Lt.23 Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav. 1-2. Jakarta 12950 Indonesia.
 Nomor Telepon : (021) 25533000
 Nomor Fax : (021) 57944687
 Contact Person : Mahardika Putranto
 Email : mahardika.putranto@adaro.com
 Website : www.adaro.com

1.3 Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) dan Masa Berlaku Laporan

Analisis Kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2023, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2023.

Sehubungan dengan perkembangan kondisi di Indonesia yang dipengaruhi oleh penyebaran virus Covid-19, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. S-68/D.04/2023 tentang Keberlakuan Kebijakan Relaksasi Dalam Menjaga

Kinerja dan Stabilitas Pasar Modal akibat penyebaran *Corona Virus Disease* 2019. Merujuk pada surat edaran tersebut, masa berlaku laporan pendapat kewajaran ini berakhir pada tanggal 30 Juni 2024.

1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Kami memahami bahwa laporan pendapat kewajaran ini disiapkan dalam rangka memenuhi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

1.5 Obyek Analisis Pendapat Kewajaran

Obyek analisis pendapat kewajaran dalam hal ini adalah memberikan pendapat kewajaran terkait dengan Rencana Transaksi.

1.6 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Terkait Rencana Transaksi

Perseroan melalui ATA tidak melakukan investasi ini kepada pihak ketiga karena dengan melakukan investasi kepada INS, selain mengoptimalkan tingkat pengembalian atas likuiditas yang dimiliki namun juga untuk mendiversifikasi sumber pendapatan Perseroan. Hal ini tentunya memberikan manfaat yang lebih besar untuk Perseroan dibandingkan dengan melakukan investasi pada pihak ketiga atau instrumen keuangan lain. Sedangkan bagi INS, Rencana Transaksi ini memberikan fleksibilitas yang lebih baik sehubungan dengan ketersediaan dana untuk pengembangan bisnis yang relatif lebih cepat prosesnya jika dibandingkan dengan proses yang dilakukan bersama pihak ketiga.

1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran

Sehubungan dengan POJK No.42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan dan POJK No. 35 /POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal, maka dalam penugasan laporan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi, kami telah melakukan analisis melalui pendekatan dan prosedur penilaian atas Rencana Transaksi yang mencakup hal hal sebagai berikut:

- a. Melakukan analisis atas Rencana Transaksi.
- b. Melakukan analisis kualitatif dan kuantitatif atas Rencana Transaksi.
- c. Melakukan analisis atas kewajaran nilai transaksi
- d. Melakukan analisis dampak keuangan dari transaksi yang akan dilakukan terhadap kepentingan pemegang saham.
- e. Memberikan opini terhadap kewajaran Rencana Transaksi.

1.8 Keterkaitan Rencana Transaksi Dengan Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, berikut setiap perubahan terhadapnya
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal.

- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan.

1.9 Sumber Data dan Informasi

- a. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2023 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 dengan angka perbandingan 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- b. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2022 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 dengan angka perbandingan 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- c. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2021 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- d. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2023 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 dengan angka perbandingan 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- e. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2022 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 dengan angka perbandingan 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- f. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2021 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- g. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Indoprima Niaga Sejahtera pada tanggal 31 Desember 2023 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 dengan angka perbandingan 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh KAP Teramihardja, Pradhono & Chandra dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- h. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Indoprima Niaga Sejahtera pada tanggal 31 Desember 2022 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh KAP Jahja Gunawan & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.

- i. Proforma Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian Perseroan dan entitas anak sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi.
- j. Draft Amendemen I Perjanjian Pinjaman antara ATA dengan INS sehubungan dengan Rencana Transaksi (selanjutnya disebut "Amendemen I Perjanjian Pinjaman").
- k. Draft Keterbukaan Informasi (KI) yang akan diumumkan Perseroan sehubungan dengan Rencana Transaksi Perseroan.
- l. Hasil wawancara dengan manajemen Perseroan dan pihak lain yang kami anggap relevan guna mengumpulkan dan menganalisis data dan informasi untuk keperluan proses penilaian.
- m. Data dan informasi pendukung lainnya dari pihak eksternal Perseroan baik dari media cetak maupun media elektronik mengenai kondisi pasar dan industri.

1.10 Metodologi Analisis Kewajaran Transaksi

Dalam menyusun Laporan Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi ini, kami telah melakukan analisis melalui pendekatan dan prosedur penilaian Rencana Transaksi yang mencakup hal-hal sebagai berikut:

- a. Analisis atas Rencana Transaksi.
- b. Analisis kualitatif dan kuantitatif atas Rencana Transaksi.
- c. Analisis atas kewajaran Rencana Transaksi.

1.11 Pernyataan Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan pendapat kewajaran ini, KJPP DSSR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan, dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, ATA maupun INS ataupun pihak-pihak lainnya yang terafiliasi dengan Perseroan, ATA maupun INS. KJPP DSSR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Laporan pendapat kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang Kami terima sama sekali tidak dipengaruhi oleh kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini.

1.12 Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian

Dari tanggal penilaian (*cut off date*) 31 Desember 2023 hingga laporan pendapat kewajaran ini diterbitkan pada tanggal 25 Juni 2024, terdapat kejadian penting setelah tanggal penilaian (*subsequent event*), yaitu berupa perubahan susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan, ATA, dan INS. Berikut adalah susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan, ATA, dan INS setelah tanggal penilaian :

a. Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan

Berdasarkan Akta No. 8 tertanggal 4 Juni 2024 yang dibuat di hadapan Humbert Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.09- 029993 tertanggal 4 Juni 2024, susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Presiden Komisaris : Edwin Soeryadjaya
 Wakil Presiden Komisaris : Theodore Permadi Rachmat
 Komisaris : Arini Saraswaty Subianto
 Komisaris Independen : Mohammad Effendi
 Budi Bowoleksono

Direksi:

Presiden Direktur : Garibaldi Thohir
 Wakil Presiden Direktur : Christian Ariano Rachmat
 Direktur : Julius Aslan
 : M. Syah Indra Aman
 Michael William P. Soeryadjaya
 Iwan Dewono Budi Yuwono

b. Susunan Dewan Komisaris dan Direksi ATA

Dewan Komisaris:

Komisaris Utama : Garibaldi Thohir
 Komisaris : Christian Ariano Rachmat
 Julius Aslan

Direksi:

Direktur Utama : Iwan Dewono Budi Yuwono
 Direktur : M. Syah Indra Aman
 Lie Luckman

c. Susunan Dewan Komisaris dan Direksi INS

Berdasarkan Akta No. 10 tertanggal 18 April 2024 yang dibuat di hadapan Anastasia Anne Augusta, S.H., M.Kn., Notaris di Kota Cimahi yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.09-0157489 tertanggal 23 April 2024, susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris INS adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Komisaris Utama : Budi Santoso Simin
 Komisaris : Hendri Tamrin
 Heri Gunawan

Direksi:

Direktur Utama : Bramantya A.H Prasetya
 Direktur : Giri. M. Natakusumah
 Esther S.Pakpahan

BAB II

TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi

Rencana Transaksi merupakan salah satu strategi Perseroan dalam menangkap peluang investasi guna mengembangkan bisnis Perseroan. Perseroan senantiasa berusaha untuk memaksimalkan potensi keuangan dan jaringan Perseroan yang luas untuk menangkap peluang investasi yang baik dan pada akhirnya menghasilkan tingkat pengembalian yang sehat bagi pemegang saham. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi baik di sektor riil maupun sektor keuangan.

2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi

Rencana Transaksi ini selain mengoptimalkan tingkat pengembalian atas likuiditas yang dimiliki namun juga untuk mendiversifikasi sumber pendapatan Perseroan. Sedangkan bagi INS, Rencana Transaksi ini memberikan fleksibilitas yang lebih baik sehubungan dengan ketersediaan dana untuk kegiatan operasional dan pengembangan bisnis yang lebih luas.

2.3 Objek Rencana Transaksi

Obyek Rencana Transaksi adalah fasilitas pinjaman dengan nilai sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah) yang akan disediakan oleh ATA kepada INS selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 7% (tujuh persen) per tahun.

2.4 Identifikasi Pihak-Pihak yang Bertransaksi

a. PT Adaro Energy Indonesia Tbk. (“Perseroan”)

Riwayat Singkat

Perseroan didirikan berdasarkan Akta Notaris Sukawaty Sumadi, S.H., Notaris di Jakarta No. 25 tertanggal 28 Juli 2004. Akta pendirian Perseroan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 59 tertanggal 25 Juli 2006, Tambahan Berita Negara No.8036 dan disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-21493 HT.01.01.TH.2004 tertanggal 26 Agustus 2004. Anggaran Dasar Perseroan telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta Notaris Mahendra Adinegara, S.H., M.Kn., No. 16 tertanggal 15 Februari 2022 untuk mengubah nama Perseroan menjadi PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Perubahan Anggaran Dasar ini telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan surat keputusan No. AHU.0011776.AH.01.02.TAHUN 2022 tertanggal 16 Februari 2022.

Domisili Perseroan

Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Perseroan berdomisili di Jakarta dan berlokasi di Gedung Menara Karya, lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Seluruh saham Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 16 Juli 2008. Struktur pemegang saham Perseroan pada tanggal 31 Desember 2023 berdasarkan catatan yang dibuat oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (“KSEI”), biro administrasi efek, adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Struktur Kepemilikan Saham Perseroan

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Ribuan US\$)	(%)
PT Adaro Strategic Investments	14.045.425.500	150.589	43,91
Garibaldi Thohir	1.976.632.710	21.193	6,18
Edwin Soeryadjaya	1.051.738.544	11.276	3,29
Theodore Permadi Rachmat	812.988.601	8.717	2,54
Arini Saraswaty Subianto	79.975.750	857	0,25
Christian Ariano Rachmat	16.000.000	172	0,05
Julius Aslan	11.000.000	117	0,03
Chia Ah Hoo	9.593.500	103	0,03
Pemegang saham lainnya	12.877.851.295	138.071	40,27
Jumlah Saham Beredar	30.881.205.900	331.095	96,55
Saham Treasuri	1.104.756.100	11.845	3,45
Jumlah	31.985.962.000	342.940	100,00

Sumber : Laporan Keuangan Audited Perseroan 31 Desember 2023

Susunan Pengurus Perseroan

Berdasarkan Akta No. 44 tertanggal 22 Mei 2023 yang dibuat dihadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara dan Akta No. 15 tertanggal 15 Februari 2022, yang dibuat di hadapan Mahendra Adinegara, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta Selatan, susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris Perusahaan pada tanggal 31 Desember 2023 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Presiden Komisaris	: Edwin Soeryadjaya
Wakil Presiden Komisaris	: Theodore Permadi Rachmat
Komisaris	: Arini Saraswaty Subianto
Komisaris Independen	: Mohammad Effendi Budi Bowoleksono

Direksi:

Presiden Direktur : Garibaldi Thohir
Wakil Presiden Direktur : Christian Ariano Rachmat
Direktur : Julius Aslan
Chia Ah Hoo
M. Syah Indra Aman
Michael William P. Soeryadjaya

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan adalah menjalankan usaha dalam bidang aktivitas kantor pusat dan konsultasi manajemen (untuk kegiatan usaha anak-anak perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan, penggalian, jasa penunjang pertambangan, perdagangan besar, angkutan, pergudangan dan aktivitas penunjang angkutan, penanganan kargo (bongkar muat barang), aktivitas pelayanan kepelabuhanan laut, pertanian tanaman, konstruksi, reparasi dan pemasangan mesin, pengadaan listrik, pengelolaan air, kehutanan dan industri).

Pasar Geografis

Pelanggan Perseroan secara geografis mencakup berbagai wilayah Asia Tenggara, Asia Timur, India, Cina, serta beberapa wilayah lainnya termasuk Eropa, New Zealand, dan Pakistan.

Kondisi Operasional Perseroan Serta Hasil yang Telah Dicapai

Pada tahun 2023, menunjukkan kekuatan operasional Perseroan di tengah fluktuasi harga dan kenaikan biaya. Walaupun ada tantangan-tantangan tersebut, Perseroan berhasil mencatat margin yang sehat dengan menghasilkan laba tahun berjalan sebesar 1,8 miliar Dolar AS. Perseroan mencatat kenaikan 7% pada volume penjualan menjadi 65,7 juta ton. Namun, seiring harga batubara kembali normal, pendapatan menurun 20% menjadi 6,5 miliar Dolar AS karena penurunan harga jual rata-rata sebesar 26%. Sesuai rencana investasi, belanja modal naik 53% menjadi 648,3 juta Dolar AS, yang digunakan untuk berinvestasi pada alat berat, tongkang dan sarana pendukung pada rantai pasokan, sambil memulai investasi di smelter aluminium dan fasilitas pendukungnya. Perseroan mencatat laba inti sebesar 1,87 miliar Dolar AS pada tahun 2023 dan EBITDA operasional sebesar 2,6 miliar Dolar AS.

b. PT Alam Tri Abadi (“ATA”)

Riwayat Singkat

ATA merupakan Perusahaan Terkendali dari Perseroan. ATA didirikan berdasarkan Akta Notaris Ir. Rusli, S.H., Notaris di Bekasi No. 2 tertanggal 1 Desember 2004. Akta pendirian ATA disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-31123 HT.01.01.TH.2004 tertanggal 23 Desember 2004 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 52 tertanggal 1 Juli 2005, Tambahan Berita Negara No. 6922. Anggaran Dasar ATA telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta Notaris Humbert Lie, S.H., S.E., M.Kn. No. 53 tertanggal 20 September 2021 untuk menyesuaikan Pasal 3 Anggaran Dasar ATA tentang Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha dengan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (“KBLI”) yang

berlaku. Perubahan Anggaran Dasar ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-0051320.AH.01.02 TAHUN 2021 tertanggal 21 September 2021.

Domisili ATA

Kantor Pusat ATA berdomisili di Jakarta dan berlokasi di Gedung Menara Karya, lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta 12950 Indonesia.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Komposisi para pemegang saham ATA per tanggal 31 Desember 2023 adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Struktur Kepemilikan Saham ATA

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Ribuan US\$)	(%)
PT Adaro Energy Indonesia Tbk	21.900.632	2.366.334	99,99
PT Adaro Strategic Investments	1	1	0,01
Jumlah	21.900.633	2.366.335	100

Sumber : Laporan Keuangan Audited ATA 31 Desember 2023

Susunan Pengurus ATA

Berdasarkan Akta Notaris No. 17 tanggal 11 Februari 2020 dari Humbert Lie, S.H., S.E., M.Kn., yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03-0134374, tertanggal 11 Maret 2020, Dewan Komisaris dan Direksi ATA per tanggal 31 Desember 2023 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Garibaldi Thohir
 Komisaris : Christian Ariano Rachmat
 Julius Aslan

Direksi

Direktur Utama : Chia Ah Hoo
 Direktur : M. Syah Indra Aman
 Lie Luckman

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar ATA, ruang lingkup kegiatan ATA terutama bergerak dalam bidang usaha perdagangan besar bahan bakar padat, cair dan gas dan produk terkait, perdagangan besar produk pertanian dan hewan hidup, perkebunan karet dan tanaman penghasil getah lainnya, perkebunan buah kelapa sawit, dan kegiatan konsultasi manajemen.

Pasar Geografis

Dalam melakukan kegiatan usahanya, ATA dan anak-anak perusahaannya mengandalkan jaringan pemasaran yang tersebar baik di wilayah domestik maupun luar negeri.

Kondisi operasional ATA serta hasil yang telah dicapai

Pada tahun 2023, pendapatan usaha konsolidasian ATA mencapai 5,9 miliar Dolar AS atau turun 23,4% jika dibandingkan tahun 2022. Sejalan dengan penurunan pendapatan usaha, laba bruto ATA juga mengalami penurunan sebesar 56,2% dari 3,9 miliar Dolar AS menjadi 1,7 miliar Dolar AS dan laba tahun berjalan ATA turun sebesar 45,6% menjadi 1,3 miliar Dolar AS dari 2,3 miliar Dolar AS pada tahun 2022.

c. PT Indoprima Niaga Sejahtera ("INS")

Riwayat Singkat

PT Indoprima Niaga Sejahtera ("INS") didirikan berdasarkan Akta No. 5 tertanggal 10 Mei 2022 yang dibuat di hadapan Anastasia Anne Augusta, S.H., M.Kn., Notaris di Kota Cimahi. Akta Pendirian Perusahaan telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.AHU-0031351.AH.01.01.TAHUN2022 tertanggal 12 Mei 2022.

Domisili INS

Alamat kantor INS berlokasi di Gedung TCC-Batavia Tower One, Lt.43, Jl. K.H. Mas Mansyur Kav.126, Karet Tengsin, Tanah Abang, Jakarta Pusat, Indonesia.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Komposisi para pemegang saham INS per tanggal 31 Desember 2023, adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Struktur Kepemilikan Saham INS

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Rp)	(%)
PT Alam Tri Abadi ("ATA")	58.825	58.825.000.000	65%
PT Mitra Citra Intiprima ("MCI")	31.675	31.675.000.000	35%
Jumlah	90.500	90.500.000.000	100%

Sumber : Laporan Keuangan Audited INS 31 Desember 2023

Susunan Pengurus INS

Susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi INS pada tanggal 31 Desember 2023 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Garibaldi Thohir
 Komisaris : Chia Ah Hoo
 Andrew Hidayat

Direksi

Direktur Utama : Hendri Tamrin
Direktur : Heri Gunawan
Totok Azhariyanto
Esther Suzanna Pakpahan
Yohan Purnama

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 anggaran dasar INS, INS bergerak dalam bidang konsultasi manajemen dan konsultasi bisnis dan broker bisnis. INS juga memiliki anak-anak perusahaan yang bergerak antara lain, dalam bidang penunjang pertambangan dan penggalan lainnya, serta pelayanan kepelabuhan sungai dan danau.

Pasar Geografis

Dalam melakukan kegiatan usahanya, INS mengandalkan jaringan pemasaran di wilayah domestik.

Kondisi operasional INS serta hasil yang telah dicapai

Sampai dengan 31 Desember 2023, INS masih belum mencatatkan pendapatan operasional. Adapun beban umum dan administrasi INS mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar Rp18,9 juta menjadi Rp6,1 miliar pada tahun 2023. Peningkatan beban ini diiringi juga dengan peningkatan beban lain-lain berupa beban bunga dan administrasi bank dari sebelumnya sebesar Rp11,3 juta menjadi sebesar Rp3,5 miliar pada tahun 2023 mengakibatkan INS mencatatkan rugi tahun berjalan sebesar Rp9,3 miliar per 31 Desember 2023. Dari sisi permodalan, pada tanggal 13 April 2023, ATA dan MCI mengambil bagian dan melakukan penyeteroran atas saham baru yang diterbitkan oleh INS, masing-masing dengan total nominal sebesar Rp57,2 miliar oleh ATA yang mewakili 65% kepemilikan di INS, dan Rp30,8 miliar oleh MCI yang mewakili 35% kepemilikan di INS.

2.5 Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Transaksi

Berikut adalah beberapa poin penting Amendemen I Perjanjian Pinjaman serta persyaratan yang akan disepakati dalam Rencana Transaksi antara ATA selaku pihak Pemberi Pinjaman dan INS selaku pihak Penerima Pinjaman (selanjutnya bersama-sama disebut sebagai “Para Pihak” dan masing-masing sebagai “Pihak”):

1. Para Pihak terlebih dahulu menerangkan sebagai berikut:
 - a. Bahwa, Para Pihak telah menandatangani Perjanjian Pinjaman tertanggal 28 Desember 2023 (“Perjanjian”).
 - b. Bahwa, berdasarkan Pasal 14.1 Perjanjian, Perjanjian dapat diubah dan ditambah dalam setiap dan semua hal, tetapi hanya melalui dokumen tertulis yang ditandatangani oleh Para Pihak yang secara tegas menyatakan bahwa dokumen tersebut dimaksudkan untuk mengubah atau menambah Perjanjian ini.
 - c. Bahwa, Para Pihak bermaksud dan sepakat untuk memperpanjang Tanggal Jatuh Tempo, menghapus definisi Periode Bunga, meningkatkan Nilai Pokok Pinjaman, menambahkan

ketentuan terkait fasilitas pinjaman bergulir (*revolving*), serta melakukan perubahan ketentuan terkait Bunga dan Pajak, yang perubahannya dituangkan dan diatur dalam Amendemen I ini.

2. Para Pihak sepakat untuk memperpanjang Tanggal Jatuh Tempo, serta melakukan perubahan terhadap definisi Tanggal Jatuh Tempo pada Pasal 1.1 Perjanjian, sehingga Tanggal Jatuh Tempo berarti tanggal 30 Juni 2027.
3. Para Pihak sepakat untuk menghapus definisi Periode Bunga sebagaimana diatur dalam Pasal 1.1 Perjanjian, termasuk menghapus setiap penggunaan istilah dan ketentuan di dalam Perjanjian yang secara eksplisit mengatur mengenai Periode Bunga, dan oleh karenanya seluruh istilah dan ketentuan mengenai Periode Bunga dalam Perjanjian ini dihapus dan dinyatakan tidak berlaku.
4. Para Pihak sepakat untuk meningkatkan Nilai Pokok Pinjaman, serta melakukan perubahan terhadap Pasal 2.1 Perjanjian tentang Pinjaman, sehingga Selama Periode Ketersediaan, Pemberi Pinjaman setuju untuk menyediakan kepada Penerima Pinjaman sebuah fasilitas pinjaman dengan jumlah sampai dengan Rp487.500.000.000,- (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah) ("Nilai Pokok Pinjaman") sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam Perjanjian ini ("Pinjaman").
5. Para Pihak sepakat untuk mengubah ketentuan terkait sifat pinjaman sehingga menjadi bersifat bergulir (*revolving*), dimana atas setiap jumlah Pinjaman yang telah dibayarkan kembali oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman sesuai ketentuan Pasal 7 Perjanjian, dapat dipinjam dan dicairkan kembali oleh Penerima Pinjaman sesuai dengan syarat dan ketentuan yang diatur dalam Perjanjian.
6. Para Pihak sepakat untuk melakukan perubahan terhadap pasal 4 Perjanjian tentang Bunga, sehingga Penerima Pinjaman wajib membayar bunga atas Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman sebesar 7% (tujuh persen) per tahun, yang dihitung berdasarkan jumlah Pinjaman yang telah dicairkan oleh Pemberi Pinjaman kepada Penerima Pinjaman ("Bunga").
7. Bunga dihitung berdasarkan (i) jumlah Pinjaman yang terutang dan (ii) jumlah aktual hari pinjaman terhitung sejak dicairkannya jumlah bersangkutan oleh Pemberi Pinjaman, yang mana satu tahun terdiri dari 360 (tiga ratus enam puluh) hari.
8. Bunga wajib dibayarkan oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman pada Tanggal Jatuh Tempo, yaitu pada tanggal 30 Juni 2027 ("Tanggal Pembayaran Bunga").
9. Para Pihak sepakat untuk melakukan perubahan terhadap Pasal 8 Perjanjian tentang Pajak, sehingga pajak-pajak yang menjadi kewajiban Pemberi Pinjaman sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku wajib ditanggung oleh Pemberi Pinjaman sepenuhnya dan pajak-pajak yang menjadi kewajiban Penerima Pinjaman wajib ditanggung oleh Penerima Pinjaman sepenuhnya sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.
10. Penerima Pinjaman berhak melakukan pemotongan pajak dari setiap pembayaran Bunga kepada Pemberi Pinjaman sesuai dengan peraturan perpajakan yang berlaku dan Pemberi Pinjaman berhak untuk memungut Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sesuai dengan peraturan perpajakan yang berlaku

BAB III

ANALISIS TENTANG KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

3.1 Pendekatan dan Metode Analisis yang Digunakan

Dalam menyusun Laporan Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi ini, kami telah melakukan analisis melalui pendekatan dan prosedur penilaian Rencana Transaksi yang mencakup hal-hal sebagai berikut:

- a. Analisis atas Rencana Transaksi.
- b. Analisis kualitatif dan kuantitatif atas Rencana Transaksi.
- c. Analisis kewajaran Rencana Transaksi.

3.2 Analisis atas Rencana Transaksi

a. Pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan keterkaitan antar pihak.

Pihak-pihak yang melakukan transaksi

Sebagaimana disampaikan pada bab sebelumnya, bahwa pihak-pihak yang melakukan transaksi dalam Rencana Transaksi adalah ATA selaku pihak Pemberi Pinjaman dan INS selaku pihak Penerima Pinjaman.

Hubungan keterkaitan antara pihak-pihak yang melakukan transaksi

Hubungan dari segi kepemilikan saham



Grafik 1. Struktur Kepemilikan Saham Perseroan

Berdasarkan diagram komposisi kepemilikan saham Perseroan, ATA dan INS di atas dapat diketahui bahwa Perseroan merupakan induk dari ATA dan INS, dimana Perseroan memiliki 99,99% saham pada ATA dan secara tidak langsung memiliki 65% saham INS, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan, ATA dan INS dari segi kepemilikan saham.

Hubungan dari segi kepengurusan

Berdasarkan data susunan pengurus Perseroan sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (a) mengenai Susunan Pengurus Perseroan, data susunan pengurus ATA sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (b) mengenai Susunan Pengurus ATA dan data susunan pengurus INS sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (c) mengenai Susunan Pengurus INS, maka berikut kami sajikan tabel kesamaan hubungan kepengurusan antara Perseroan, ATA dengan INS :

Tabel 4. Hubungan kepengurusan antara Perseroan, ATA dan INS

No.	Nama Pengurus	Jabatan		
		Perseroan	ATA	INS
1.	Garibaldi Thohir	Presiden Direktur	Komisaris Utama	Komisaris Utama
2.	Chia Ah Hoo	Direktur	Direktur Utama	Komisaris

Berdasarkan tabel hubungan kepengurusan antara Perseroan, ATA dan INS sebagaimana tersebut di atas dapat diketahui bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan, ATA dengan INS dari segi kepengurusan, dikarenakan terdapat kesamaan anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada Perseroan, ATA dan INS.

b. Skema Rencana Transaksi Pemegang Saham

ATA akan memberikan fasilitas Pinjaman kepada INS sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah) dengan tingkat suku bunga sebesar 7% (tujuh persen) per tahun dan selanjutnya dana tersebut diantaranya akan digunakan untuk kegiatan operasional INS dan/atau anak-anak perusahaannya guna mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan pengembangan bisnis dan memaksimalkan tingkat pengembalian serta mendiversifikasi sumber pendapatan Perseroan.



Grafik 2. Skema Rencana Transaksi

c. Analisis Manfaat Rencana Transaksi bagi Perseroan

Dengan ditandatanganinya Amendemen I Perjanjian Pinjaman, jangka waktu dan proses sehubungan dengan Amendemen I Perjanjian Pinjaman dapat digunakan atau dilaksanakan dengan sangat efisien oleh INS. Rencana Transaksi akan memberikan nilai positif bagi kedua pihak dan juga makin mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan pengembangan bisnis dan memaksimalkan tingkat pengembalian.

d. Analisis risiko Rencana Transaksi bagi Perseroan

Berikut adalah beberapa risiko yang mungkin muncul sehubungan dengan Rencana Transaksi:

- Risiko kondisi perekonomian nasional

Adanya perubahan terhadap kondisi perekonomian nasional dapat menyebabkan tingkat suku bunga bank menjadi turun signifikan sehingga menimbulkan adanya *opportunity loss* di kemudian hari. Kondisi perekonomian yang tidak stabil cenderung ke arah merosotnya kondisi perekonomian nasional akan berdampak pada kemunduran dalam dunia usaha.

- Risiko tidak tercapainya target pendapatan serta keuangan INS

Risiko ini berkaitan dengan hasil investasi yang ditawarkan oleh INS dimana hal ini akan berdampak pada kemampuan INS untuk membayar kembali pinjaman kepada ATA.

- Risiko kegagalan pembayaran

Risiko ini berkaitan dengan adanya kemungkinan kegagalan pembayaran dari penerima pinjaman yang diakibatkan oleh ketidakmampuan penerima pinjaman untuk membayar pinjamannya.

3.3 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi

Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi dilakukan dengan melihat kondisi perekonomian dan tinjauan terhadap kinerja industri bidang usaha yang dijalankan Perseroan serta melihat potensi atau prospek usaha Perseroan kedepannya.

a. Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

Pertumbuhan Ekonomi Global

Perekonomian Indonesia 2023 menghadapi tantangan yang tidak ringan, bersumber dari pertumbuhan ekonomi global yang melemah dan divergensi pertumbuhan antarnegara yang melebar. Setelah mencatat pertumbuhan tinggi sebesar 3,5% pada 2022, pertumbuhan ekonomi dunia pada 2023 diperkirakan turun ke 3,0%, dan terus melambat menjadi 2,8% pada 2024. Optimisme pemulihan pada awal 2023 berangsur meredup sejalan dengan berlanjutnya dampak luka memar (*scarring effect*) dan meningkatnya fragmentasi geopolitik-ekonomi. Kinerja ekonomi global pada 2023 juga diwarnai dengan divergensi pertumbuhan yang terjadi antara negara maju, terutama Amerika Serikat (AS) yang tumbuh relatif tinggi, dengan negara negara *Emerging Market and Developing Economies* (EMDEs) yang mengalami penurunan dan stagnasi. Di negara EMDEs, pertumbuhan Cina melambat dipengaruhi oleh pelemahan

konsumsi dan penurunan kinerja sektor properti, sedangkan kinerja ekonomi India dan ASEAN-5 tetap baik.

Tabel 5. Kinerja dan Prospek Ekonomi Global (%)

Negara	2021	2022	2023*	2024*	2025*
Dunia	6,3	3,5	3,0	2,8	3,0
Negara Maju	5,6	2,6	1,6	1,4	1,7
Amerika Serikat	5,9	2,1	2,3	1,3	1,8
Kawasan Eropa	5,6	3,3	0,6	0,8	1,3
Jepang	2,2	1,0	1,5	1,3	1,1
Negara Berkembang	6,9	4,1	4,0	3,8	3,8
Tiongkok	8,4	3,0	5,2	4,3	4,1
India ¹	8,3	6,8	6,7	5,8	6,0
ASEAN-5	4,0	5,5	4,4	4,4	4,6
Amerika Latin	7,4	4,1	2,0	2,0	2,1

¹ Asumsi PDB India BI disesuaikan menjadi Tahun Kalender (estimasi)

Keterangan: *Proyeksi Bank Indonesia, angka 2021-2022 berdasarkan realisasi terkini

Sumber: IMF *World Economic Outlook (WEO)* Oktober 2023, Bank Indonesia

Bersamaan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi, proses disinflasi dunia berjalan lambat sehingga level inflasi masih di atas sasaran untuk negara maju. Satu sisi, inflasi dunia turun menjadi 6,8% pada Desember 2023 dari level tertinggi pada triwulan II 2022. Penurunan inflasi tersebut sejalan dengan penurunan harga energi dan pangan, terurainya keketatan pasokan, serta dampak dari pengetatan kebijakan moneter bank sentral di banyak negara. Namun pada sisi lain, penurunan inflasi dunia berlangsung lebih lambat dari prakiraan semula. Tetap ketatnya pasar tenaga kerja menyebabkan inflasi di negara-negara maju masih jauh di atas sasaran yang ingin dicapai, yaitu 2%. Sementara di kelompok negara berkembang, inflasi sejumlah negara di atas sasaran seperti Brazil dan Meksiko di Amerika Latin serta Filipina di Asia, sedangkan beberapa negara EMDEs telah mampu menurunkan inflasinya kembali ke sasaran, termasuk Indonesia.

Masih akan tingginya tekanan inflasi mendorong pengetatan moneter negara maju dengan suku bunga kebijakan tinggi masih akan berlangsung lebih lama (*higher for longer*). Di AS, kisaran suku bunga *Fed Fund Rate (FFR)* yang saat ini 5,50-5,75% diprakirakan akan dipertahankan pada paruh pertama 2024, sebelum turun pada paruh kedua 2024. Kecenderungan yang sama juga terjadi di Eropa dengan suku bunga *European Central Bank (ECB)* dan *Bank of England (BoE)* yang saat ini masing-masing sebesar 4,50% dan 5,25% yang masih akan dipertahankan tinggi hingga paruh pertama 2024. Di Amerika Latin, bank-bank sentral yang telah lebih awal dan agresif melakukan pengetatan moneter mulai menurunkan suku bunga. Sementara itu, suku bunga kebijakan moneter di kawasan EMDEs Asia akan dipertahankan lebih lama hingga tahun 2024 untuk memitigasi dampak rambatan tingginya suku bunga negara maju. Fenomena suku bunga tinggi di negara maju tersebut membatasi ruang gerak bank-bank sentral di negara EMDEs untuk menurunkan suku bunga kebijakan moneternya guna mendorong pertumbuhan ekonomi, meski inflasi di beberapa negara telah mencapai sasaran.

Tantangan perekonomian global makin kompleks karena ketidakpastian memunculkan fenomena "*cash is the king*" dan *strong dollar*. Suku bunga kebijakan negara maju yang tinggi di tengah beban fiskal yang tinggi, khususnya di AS, mendorong imbal hasil obligasi tenor panjang meningkat tajam. Hal tersebut memicu realokasi aset portofolio global dan penguatan dolar AS. Agresifnya kenaikan FFR yang terjadi di tengah tingginya kebutuhan pembiayaan fiskal dan utang pemerintah AS telah meningkatkan imbal hasil obligasi jangka panjang di antaranya melalui peningkatan term-premia. Kondisi tersebut pada gilirannya mendorong investor portofolio global memindahkan dananya dari sekuritas yang berisiko ke instrumen yang likuid. Fenomena "*cash is the king*" yang kembali mengemuka ini juga sejalan dengan persepsi risiko yang memburuk sejalan dengan tingginya ketidakpastian di pasar keuangan global. Berbagai kondisi tersebut pada gilirannya mendorong penguatan nilai tukar dolar AS (*strong dollar*) dan memberikan tekanan depresiasi terhadap berbagai mata uang dunia, termasuk nilai tukar Rupiah.

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Perekonomian Indonesia tetap tumbuh baik dan berdaya tahan terhadap dampak rambatan global. Perbaikan pertumbuhan ekonomi hingga triwulan III 2023 terus berlanjut terutama ditopang oleh permintaan domestik, di tengah melambatnya kinerja sektor eksternal sejalan dengan menurunnya pertumbuhan ekonomi dunia. Di sisi permintaan domestik, konsumsi swasta tetap tumbuh kuat, termasuk konsumsi generasi muda, seiring dengan meningkatnya konsumsi di sektor jasa, masih tingginya keyakinan konsumen, terjaganya daya beli seiring dengan inflasi yang rendah, dan stimulus kebijakan fiskal termasuk pemberian subsidi dan berbagai program bantuan sosial. Pertumbuhan investasi juga tetap baik didorong berlanjutnya penyelesaian Proyek Strategis Nasional (PSN) dan investasi nonbangunan. Sementara di sisi eksternal, pertumbuhan riil ekspor barang menurun seiring pelemahan permintaan dari negara mitra dagang utama, terutama Cina, dan penurunan harga komoditas, sedangkan ekspor jasa tumbuh tinggi sejalan dengan kenaikan jumlah wisatawan mancanegara. Memasuki triwulan IV 2023, berbagai indikator terkini seperti penjualan eceran, indeks keyakinan konsumen, penjualan semen, dan *Purchasing Manager's Index* (PMI) yang berada pada zona ekspansi mengonfirmasi berlanjutnya pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tetap baiknya pertumbuhan ekonomi juga tecermin pada kinerja lapangan usaha (LU) utama seperti industri pengolahan, pertambangan, konstruksi, dan LU yang terkait dengan jasa termasuk transportasi dan pergudangan, akomodasi dan makan minum, serta informasi dan telekomunikasi. Dengan perkembangan tersebut, Bank Indonesia memprakirakan pertumbuhan ekonomi dapat mencapai kisaran 4,5-5,3% pada 2023, dan akan meningkat menjadi 4,7-5,5% pada 2024 dan 4,8-5,6% pada 2025 (Tabel 5).

Berlanjutnya perbaikan ekonomi pada 2024 terutama didorong oleh permintaan domestik sejalan dengan kenaikan gaji Aparatur Sipil Negara (ASN), penyelenggaraan Pemilu, dan pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN). Bank Indonesia juga turut mendukung pertumbuhan ekonomi, khususnya dari sisi permintaan, dengan terus meningkatkan stimulus kebijakan makroprudensial dan akselerasi digitalisasi sistem pembayaran, dengan sinergitas kebijakan fiskal Pemerintah yang makin erat.

Tabel 6. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2023-2025 (% , yoy)

Komponen	2022*	2023**			2023 ^o	2024 ^o	2025 ^o
		I	II	III			
Pertumbuhan Ekonomi	5,31	5,04	5,17	4,94	4,5-5,3	4,7-5,5	4,8-5,6
Konsumsi Rumah Tangga	4,93	4,54	5,22	5,06	4,5-5,3	4,6-5,4	4,6-5,4
Konsumsi Pemerintah	-4,51	3,34	10,57	-3,76	2,9-3,7	2,8-3,6	2,8-3,6
Investasi	3,87	2,11	4,63	5,77	4,1-4,9	5,0-5,8	5,2-6,0
Ekspor	16,28	11,94	-2,97	-4,26	-0,5-0,3	-0,4-0,4	6,1-6,9
Impor	14,75	3,69	-3,06	-6,18	-2,9 - -2,1	-1,1 - -0,3	7,1-7,9

Sumber: BPS, Proyeksi Bank Indonesia

Keterangan: ^o Proyeksi Bank Indonesia
*Angka sangat sementara; **Angka sangat sangat sementara

Secara spasial, pertumbuhan ekonomi di hampir seluruh wilayah Indonesia juga tetap baik. Hingga triwulan III 2023, pertumbuhan ekonomi tertinggi terjadi di wilayah Sulawesi- Maluku-Papua (Sulampua), diikuti Jawa, Kalimantan, Sumatera, dan Bali-Nusa Tenggara (Balinusra). Tingginya pertumbuhan ekonomi Sulampua terutama bersumber dari ekspor sejalan dengan kemajuan hilirisasi minerba, di samping juga didukung konsumsi swasta yang tetap kuat. Ekonomi wilayah Jawa juga tumbuh kuat didukung oleh konsumsi dan investasi bangunan seiring dengan terus berlanjutnya penyelesaian PSN di tengah tekanan terhadap ekspor manufaktur. Di wilayah Kalimantan, pertumbuhan ekonomi ditopang oleh investasi bangunan terkait dengan Pembangunan IKN dan konsumsi swasta yang tetap kuat, di tengah kinerja ekspor komoditas Sumber Daya Alam (SDA) yang melemah akibat penurunan permintaan dari negara mitra dagang utama, terutama Cina. Ekonomi wilayah Sumatera juga tumbuh baik karena ditopang konsumsi swasta dan investasi bangunan seiring dengan berlanjutnya PSN yang mampu menahan dampak kinerja ekspor komoditas SDA yang melambat, khususnya batubara dan minyak kelapa sawit. Sementara itu, ekonomi wilayah Balinusra juga tetap tumbuh positif terutama bersumber dari konsumsi swasta sejalan dengan kembali pulihnya pariwisata dan investasi di sektor pertambangan. Ke depan, pertumbuhan ekonomi diperkirakan terus membaik di sebagian besar wilayah di tengah normalisasi pertumbuhan ekonomi Kalimantan sejalan dengan normalisasi belanja modal IKN, serta Sulampua karena selesainya realisasi investasi modal pada beberapa proyek hilirisasi nikel. Dengan perkembangan tersebut, untuk keseluruhan tahun 2023, perekonomian wilayah Sumatera, Jawa, Kalimantan, Balinusra, dan Sulampua diperkirakan tumbuh masing-masing pada kisaran 4,1-4,9%, 4,6-5,4%, 4,8- 5,6%, 3,4-4,2%, dan 6,2-7,0% untuk kemudian meningkat pada 2024 masing-masing menjadi 4,5-5,3%, 4,7-5,5%, 4,3-5,1%, 3,8-4,6%, dan 6,7-7,5%.

Neraca Pembayaran Indonesia

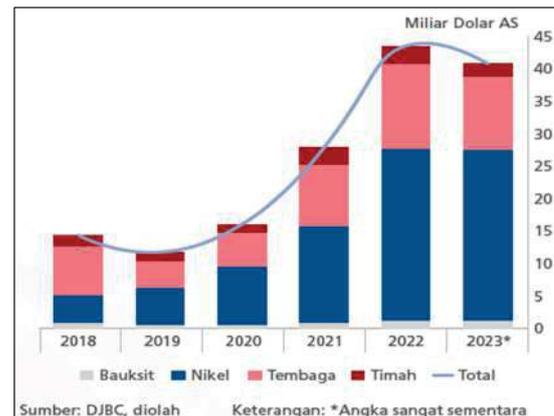
Kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) mendukung tetap terjaganya stabilitas eksternal. Surplus neraca perdagangan masih berlanjut pada 2023 sehingga menopang kinerja transaksi berjalan yang tetap sehat. Di tengah berlangsungnya perlambatan pertumbuhan ekonomi global, penurunan *terms of trade* Indonesia, dan kuatnya permintaan domestik, neraca perdagangan pada Januari-Desember 2023 mampu mencatat surplus 36,93 miliar dolar AS, meski lebih rendah dari surplus tahun sebelumnya sebesar 54,46 miliar dolar AS (Grafik 3). Penurunan surplus neraca perdagangan yang lebih dalam mampu ditahan oleh kinerja ekspor produk hilirisasi, khususnya minerba (nikel, tembaga, timah, dan bauksit) yang pada 2023 diperkirakan mencapai sekitar 40,8 miliar dolar AS (Grafik 4). Dengan perkembangan tersebut, defisit neraca transaksi berjalan diperkirakan terjaga rendah pada 2023. Sementara itu, meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global mendorong aliran keluar modal asing

(*net outflows*) investasi portofolio, sampai dengan triwulan III 2023 yang tercatat *net outflows* 0,1 miliar dolar AS. Pada triwulan IV 2023, aliran modal asing kembali masuk ke pasar keuangan domestik dan mencatat *net inflows* sebesar 5,5 miliar dolar AS. Posisi Cadangan devisa Indonesia akhir Desember 2023 mencapai 146,4 miliar dolar AS, setara dengan pembiayaan 6,7 bulan impor atau 6,5 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 (tiga) bulan impor.

Grafik 3. *Terms of Trade* (TOT) Indonesia



Grafik 4. Ekspor Produk Hilirisasi Minerba

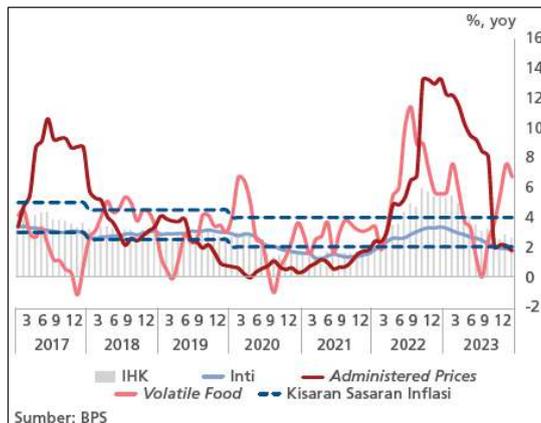


Dengan perkembangan tersebut, kinerja NPI untuk keseluruhan tahun 2023 diperkirakan tetap baik dengan transaksi berjalan dalam kisaran surplus 0,4% sampai dengan defisit 0,4% dari PDB. Pada 2024, NPI diperkirakan tetap terjaga didukung oleh berlanjutnya aliran masuk modal asing, khususnya dalam bentuk Penanaman Modal Asing (PMA) sejalan dengan prospek ekonomi Indonesia yang baik dan imbal hasil investasi yang menarik. Defisit transaksi berjalan pada 2024 diperkirakan tetap rendah dalam kisaran defisit 0,1% sampai dengan defisit 0,9% dari PDB, di tengah perlambatan pertumbuhan ekonomi global, belum pulihnya *terms of trade* Indonesia, dan meningkatnya aktivitas ekonomi domestik. Perbaikan NPI diperkirakan terus berlanjut pada 2025 dengan defisit transaksi berjalan yang tetap rendah pada kisaran deficit 0,5% sampai dengan defisit 1,3% dari PDB sejalan terus membaiknya aktivitas ekonomi domestik dan meningkatnya pertumbuhan ekonomi global.

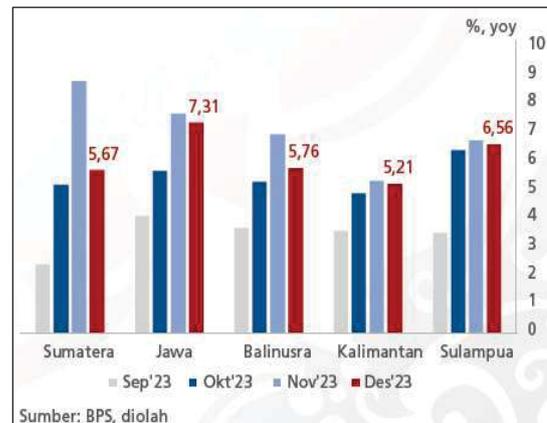
Inflasi

Inflasi turun lebih cepat dan terkendali dalam kisaran sasaran. Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) Desember 2023 tercatat 2,61% (yoy), jauh lebih rendah dari inflasi IHK akhir 2022 sebesar 5,51% (yoy) - (Grafik 5). Kembalinya inflasi ke kisaran sasaran 3,0±1% ini merupakan hasil nyata konsistensi kebijakan moneter *pro-stability* yang ditempuh sejak tahun lalu serta eratny sinergi kebijakan Bank Indonesia dengan Pemerintah Pusat dan Daerah. Inflasi inti 2023 terjaga rendah sebesar 1,80% (yoy) dipengaruhi oleh *imported inflation* yang rendah, ekspektasi inflasi yang terjangkau dalam sasaran, dan kapasitas perekonomian yang masih besar dan dapat merespons permintaan domestik. Inflasi *volatile food* juga terkendali sebesar 6,73% (yoy) didukung oleh eratny sinergi pengendalian inflasi antara Bank Indonesia dengan TPIP dan TPID melalui penguatan GNPIP di berbagai daerah dalam mengendalikan harga pangan, termasuk dari dampak El Nino. Inflasi kelompok *administered prices* juga menurun menjadi 1,72% (yoy) sejalan dengan kebijakan fiskal Pemerintah yang tetap diarahkan menjadi *shock absorber* dari dampak ketidakpastian ekonomi global terhadap ketahanan ekonomi domestik.

Grafik 5. Inflasi IHK dan Komponen



Grafik 6. Inflasi Gabungan Kota VF di Wilayah



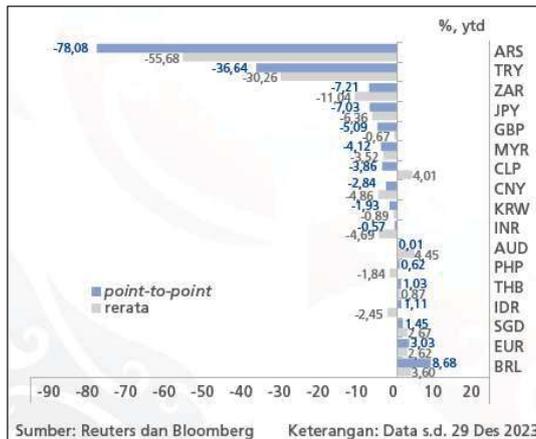
Ke depan, Bank Indonesia terus mencermati sejumlah risiko yang dapat menimbulkan tekanan terhadap tetap terkendalnya inflasi, termasuk dampak kenaikan harga energi dan pangan global serta tekanan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap imported inflation. Untuk itu, Bank Indonesia terus memperkuat bauran kebijakan moneter dan mempererat sinergi dengan Pemerintah (Pusat dan Daerah) untuk memastikan inflasi tetap terkendali dalam kisaran $3,0 \pm 1\%$ pada 2023 dan $2,5 \pm 1\%$ pada 2024.

Nilai Tukar Rupiah

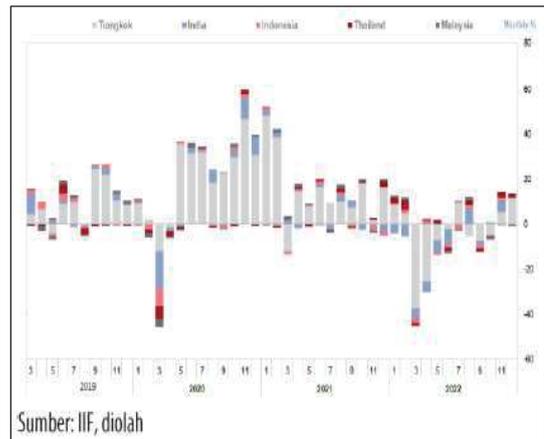
Stabilitas nilai tukar Rupiah tetap terjaga dengan kebijakan stabilisasi yang ditempuh Bank Indonesia, di tengah kuatnya dolar AS yang menyebabkan tekanan pelemahan berbagai mata uang negara lain. Tingginya suku bunga dan besarnya aliran modal ke AS mendorong kuatnya dolar AS sehingga memberikan tekanan pada nilai tukar berbagai negara di dunia. Indeks nilai tukar dolar AS terhadap mata uang utama (DXY) tercatat pada angka yang tinggi, yakni 106,7 di akhir Oktober 2023 dan bertahan pada level 101,3 di 29 Desember 2023. Sangat kuatnya dolar AS ini memberikan tekanan depresiasi mata uang hampir seluruh mata uang dunia, seperti yen Jepang, yuan Cina, dan pound sterling Inggris yang melemah masing-masing 7,03%, 2,84%, dan 5,09% (ytd), serta depresiasi mata uang kawasan, seperti ringgit Malaysia dan rupee India masing-masing 4,12% dan 0,57% (ytd) - (Grafik 7). Di tengah tekanan di periode tersebut, dengan langkah-langkah stabilisasi yang ditempuh Bank Indonesia, nilai tukar Rupiah terapresiasi 1,11% (ytd), lebih baik dibandingkan dengan mata uang sejumlah negara di kawasan dan global yang mengalami depresiasi tersebut. Ke depan, sejalan dengan masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan global, Bank Indonesia terus memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah agar sejalan nilai fundamentalnya untuk mendukung upaya pengendalian inflasi barang impor (*imported inflation*) dan tetap terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Di samping intervensi di pasar valuta asing, Bank Indonesia mempercepat upaya pendalaman pasar uang Rupiah dan pasar valuta asing, termasuk melalui optimalisasi Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), Sekuritas Valas Bank Indonesia (SVBI), dan Sukuk Valas Bank Indonesia (SUVBI) untuk meningkatkan mekanisme pasar, baik dalam meningkatkan manajemen likuiditas institusi keuangan domestik maupun dalam menarik masuknya aliran portofolio asing dari luar negeri. Koordinasi dengan Pemerintah, perbankan, dan dunia usaha terus ditingkatkan dan diperluas untuk meningkatkan efektivitas implementasi instrumen penempatan valas Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam (DHE SDA) sejalan dengan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 36 Tahun 2023.

Grafik 7. Rupiah Vs Negara Kawasan



Grafik 8. Risk Adjusted Return (RAR)

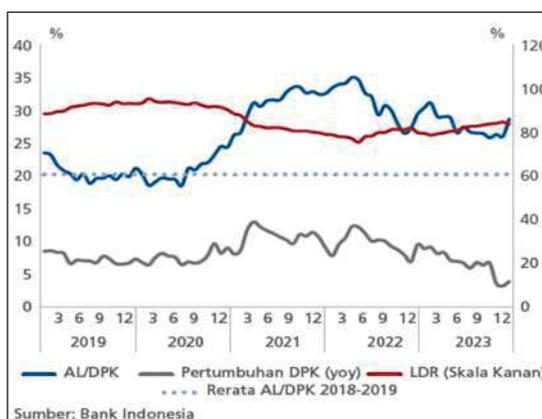


Dengan berbagai langkah-langkah penguatan stabilisasi dimaksud dan mulai menurunnya ketidakpastian pasar keuangan global, ke depan nilai tukar Rupiah diperkirakan bergerak stabil dan bahkan cenderung menguat. Prakiraan ini sejalan dengan positifnya fundamental ekonomi Indonesia, termasuk surplus NPI dengan rendahnya deficit transaksi berjalan dan berlanjutnya PMA, tetap menariknya imbal hasil SBN dibandingkan dengan negara EMDEs yang lain, terkendalinya inflasi pada kisaran sasaran 2,5±1% pada 2024, serta meningkatnya prospek pertumbuhan ekonomi (Grafik 8).

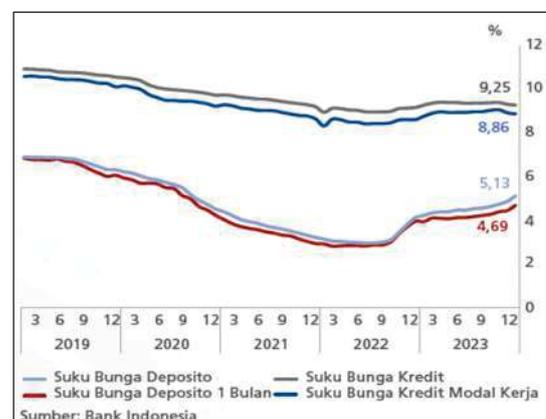
Suku Bunga

Memadainya likuiditas perekonomian mendukung pertumbuhan kredit perbankan dan tetap terjaganya ketahanan stabilitas sistem keuangan. Pada Desember 2023, rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) tetap terjaga tinggi, yaitu 28,73% (Grafik 9). Penerbitan SRBI juga menambah fleksibilitas perbankan dalam mengelola likuiditas sehingga turut mendukung terjaganya *lending capacity* perbankan. Perkembangan likuiditas tersebut berdampak positif terhadap suku bunga perbankan, dengan suku bunga deposito perbankan jangka waktu 1 bulan dan suku bunga kredit pada Desember 2023 masing-masing terjaga pada 4,69% dan 9,25% (Grafik 10). Likuiditas perbankan yang tetap memadai juga didukung oleh implementasi KLM sejak Oktober 2023 yang telah memberikan tambahan likuiditas sebesar Rp55 triliun menjadi sebesar Rp163,3 triliun per Desember 2023.

Grafik 9. Perkembangan Likuiditas Perbankan



Grafik 10. Suku bunga perbankan

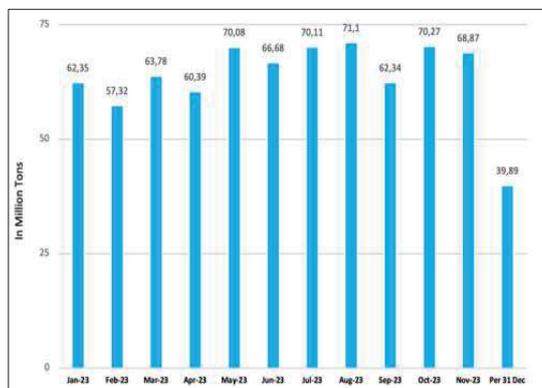


Bank Indonesia terus meningkatkan efektivitas implementasi insentif likuiditas KLM untuk mendorong penyaluran kredit/pembiayaan perbankan kepada sektorsektor prioritas guna mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Tambahannya likuiditas tersebut diperkirakan makin meningkat seiring dengan peningkatan pertumbuhan kredit pada sektor-sektor prioritas yang menjadi fokus kebijakan. Penurunan rasio Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM) sebesar 100 bps menjadi 5% yang berlaku efektif 1 Desember 2023 dengan fitur fleksibilitas yang tetap dipertahankan juga akan memperlonggar pengelolaan likuiditas perbankan. Bank Indonesia terus memastikan kecukupan likuiditas untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dan meningkatkan penyaluran kredit/ pembiayaan guna mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

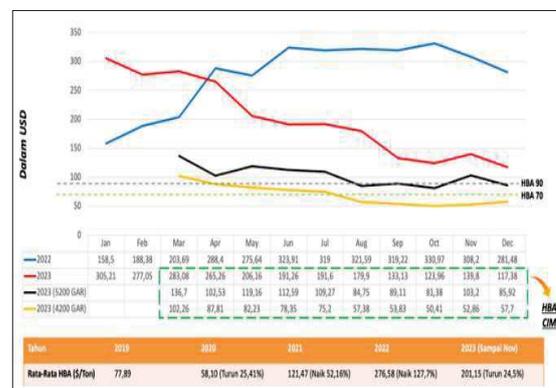
b. Tinjauan Industri

Kementerian ESDM mencatat realisasi produksi batubara di 31 Desember 2023 telah jauh melebihi target. Capaian di tahun 2023 ini telah melampaui rekor produksi, mencapai 109,88% dari target nasional sebesar 694 juta ton. Adapun jika menengok data produksi secara y-o-y, realisasi produksi batubara hingga Desember 2023 telah mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah. Capaian 2023 telah melampaui rekor produksi sebelumnya pada 2022 sebesar 685,75 juta ton. Berdasarkan data, sejak 2013, produksi batubara terus melampaui 400 juta ton per tahun. Namun pada 2020 karena pandemi Covid-19 melanda dunia, produksi pun menurun dan 2021 naik lagi menjadi 614 juta ton. Jumlah data produksi ini bahkan masih ada pembaruan dan bisa berpotensi semakin meningkat.

Grafik 11. Produksi batubara



Grafik 12. Harga batubara acuan



HBA mengalami penyesuaian baru dengan dikeluarkannya HBA CIM pada bulan Maret 2023 oleh Kementerian ESDM. Rata-rata Harga Batubara Acuan (HBA) tahun ini memang mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Meski demikian, HBA di tahun ini masih lebih tinggi dibanding tahun 2021 lalu. Meskipun mengalami penurunan, Kementerian ESDM melihat bahwa kondisi harga jual batubara saat ini dinilai masih tetap menguntungkan bagi badan usaha pertambangan batubara. Kementerian ESDM mencatat, PNB dari sektor Minerba sampai pada November 2023 ini sudah melebihi target dalam APBN 2023. Sampai pada 31 Desember 2023 ini, setoran PNB dari sektor minerba mencapai Rp. 168,78 triliun atau 115,54% dari target PNB Minerba. Hal ini didukung oleh tingkat produksi batubara yang mengalami lonjakan signifikan. Selain produksi, naiknya PNB dari sektor minerba juga didorong atas terbitnya PP No. 26 tahun 2022 sehingga, ketika harga batubara sedang mengalami peningkatan, maka royalti yang dikenakan kepada perusahaan pun menjadi meningkat.

Terkait dengan ekspor batubara termal Indonesia, untuk tahun 2023 secara keseluruhan, ekspor batubara termal Indonesia telah mencapai angka tertinggi baru sebesar 504,6 juta ton. Jika laju ekspor yang tinggi - yang terlihat sepanjang tahun ini - dapat dipertahankan, maka tahun 2024 akan menjadi titik tertinggi baru ekspor batubara termal Indonesia. Cina, India, Korea Selatan, dan Filipina merupakan pasar utama untuk batubara Indonesia sepanjang tahun ini, masing-masing sebesar 33%, 15%, 5,8%, dan 5,1% dari total pengapalan. Bersama dengan Jepang, pasar-pasar tersebut merupakan lima negara tujuan utama batubara Indonesia pada tahun 2023. Kendati demikian, secara volume, 29,4 juta ton yang dikirim ke Cina hingga Februari, hampir 9% lebih rendah dari pengiriman selama dua bulan pertama tahun 2023. Tapi sejauh ini, data pelacakan kapal Kpler mencatat, masih ada lebih dari 21 juta ton kargo batubara Indonesia yang telah dimuat atau sedang dimuat, tetapi belum mengonfirmasi tujuan akhirnya pada manifes kapal. Reuters memperkirakan, banyak dari kargo tersebut kemungkinan besar menuju ke Cina, konsumen batubara terbesar di dunia. Konfirmasi pengiriman tersebut kemungkinan baru akan didapat setelah suasana libur panjang Tahun Baru Imlek di Cina berakhir. Pengiriman ke India mencapai 13,5 juta ton hingga Februari, yang merupakan angka tertinggi untuk periode tersebut sejak tahun 2020. India mengimpor 100,85 juta ton batu bara Indonesia secara total pada tahun 2023, dan sejauh 2024 ini pengiriman Indonesia berjalan sekitar 3,5% lebih cepat daripada tahun 2023. Ekspor ke Korea Selatan, Filipina, Jepang, dan Malaysia semuanya sedikit turun dari periode yang sama di tahun 2023, tetapi kemungkinan besar akan mengalami revisi kenaikan volume menjelang akhir bulan setelah manifes kapal diperbarui. Pendorong utama dari tingginya permintaan batubara di negara-negara tersebut di sepanjang 2024, menurut Reuters, adalah seberapa baik ekonomi Cina akan pulih dari kemerosotan yang terlihat sejak tahun 2022.

c. Prospek Usaha Perseroan

Sebagai importir batu bara terbesar di dunia, peran Cina tetap signifikan dalam mempengaruhi harga komoditas. Krisis utang yang berkepanjangan di seluruh arena properti penting di Cina telah menghambat aktivitas di sektor konstruksi dan industri berat Cina. Namun, Beijing diperkirakan akan mengumumkan langkah-langkah stimulus baru dalam rapat parlemen bulan depan yang bertujuan untuk menghidupkan kembali pertumbuhan. Jika berhasil, aktivitas industri dan penggunaan energi juga akan meningkat di tempat lain di Asia karena pemasok bahan dan produk ke Cina juga akan meningkat. Aktivitas industri dan penggunaan batubara juga diperkirakan akan meningkat di Vietnam jika pertumbuhan ekonomi Cina membaik.

Pengiriman batu bara Indonesia yang menuju Vietnam sudah berada di jalur kenaikan hampir 600.000 ton dari periode Januari-Februari tahun lalu, ke rekor 2,15 juta ton di dua bulan pertama 2024. Vietnam mengimpor 17,6 juta ton pada tahun 2023 secara keseluruhan, sehingga sudah berada di atas kecepatan yang dibutuhkan untuk mencapai rekor tertinggi pada tahun 2024. Jika industri konstruksi Cina mengalami pemulihan pada tahun 2024, hal itu akan memacu peningkatan permintaan di seluruh rantai pasokan bahan bangunan dan suku cadang. Peningkatan ini akan meluas ke Vietnam terutama pada aktivitas pabrik semen dan baja. Pada gilirannya, hal tersebut dapat mendorong tingkat konsumsi batubara total Vietnam dengan lebih tinggi lagi. Penggunaan energi secara keseluruhan meningkat seiring dengan produksi industri, dan membantu eksportir batubara Indonesia merealisasikan rekor penjualan baru pada akhir tahun pada akhir tahun nanti.

Terkait dengan prospek batu bara metalurgi, permintaan batu bara metalurgi Indonesia diperkirakan akan meningkat, didorong oleh ekspansi pada pembangkit yang menggunakan batu bara kokas dan perkiraan peningkatan volume ekspor batu bara kokas. Pada umumnya

pasar pada tahun 2024 akan mengalami lebih banyak risiko sisi atas (upside risk) daripada negativitas karena permintaan melebihi suplai. Namun, pasar diperkirakan akan berfluktuasi karena masalah geopolitis masih berlanjut. Prospek pasar batu bara metalurgi di jangka panjang akan tidak terdampak baik di pasar domestik maupun ekspor, dengan potensi pertumbuhan dari wilayah Asia Pasifik. Rendahnya investasi dan keterbatasan proyek-proyek greenfield akan menyebabkan pasar kekurangan suplai karena perkiraan pertumbuhan permintaan dari negara-negara produsen baja utama di tengah industrialisasi India dan negara-negara Asia Tenggara. Proyeksi pertumbuhan permintaan produk baja diperkirakan ke depannya akan menghasilkan permintaan batu bara metalurgi yang tinggi.

3.4 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi

Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi merupakan analisis penilaian yang dilakukan terhadap kinerja keuangan perusahaan secara historis yang meliputi analisis terhadap kinerja keuangan serta analisis rasio keuangan Perseroan, ATA dan INS.

PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk (“PERSEROAN”)

a. Analisis Kinerja Keuangan Perseroan

Tabel 7. Kinerja Keuangan Perseroan (Ribuan Dolar AS)

Laporan Posisi Keuangan	2021	2022	2023
Aset Lancar	2.838.132	5.319.309	4.302.033
Aset Tidak Lancar	4.748.804	5.462.998	6.170.678
Total Aset	7.586.936	10.782.307	10.472.711
Liabilitas Jangka Pendek	1.361.558	2.447.512	2.135.234
Liabilitas Jangka Panjang	1.767.063	1.807.457	928.727
Total Liabilitas	3.128.621	4.254.969	3.063.961
Ekuitas	4.458.315	6.527.338	7.408.750

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Total Aset

Jumlah aset Perseroan per 31 Desember 2023 mencapai 10,5 miliar Dolar AS, turun 2,9% dari 10,8 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Penurunan jumlah aset terutama disebabkan penurunan aset lancar sebesar 19,1% atau setara 1,02 miliar Dolar AS. Pada tanggal 31 Desember 2023 proporsi antara aset lancar dan aset tidak lancar Perseroan adalah sebesar 41% : 59%.

Aset lancar

Dalam laporan keuangan Perseroan, yang masuk ke dalam klasifikasi aset lancar adalah jika dapat diselesaikan dalam waktu kurang atau sama dengan dua belas bulan. Pada tahun 2023, jumlah aset lancar Perseroan mencapai 4,3 miliar Dolar AS, turun 19,1% dibandingkan 5,3 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Secara nominal, penurunan terbesar terjadi pada akun kas dan setara kas yang menurun sebesar 18,6% dari sebelumnya sebesar 4,1 miliar Dolar AS turun menjadi sebesar 3,3 miliar Dolar AS.

Aset Tidak Lancar

Berbanding terbalik dengan aset lancar, sepanjang tahun 2023 jumlah aset tidak lancar Perseroan mengalami peningkatan sebesar 13,0% dibandingkan tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2023 jumlah aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar 6,2 miliar Dolar AS naik dari tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 5,5 miliar Dolar AS. Peningkatan ini terutama disebabkan dari meningkatnya pinjaman untuk pihak ketiga, biaya dibayar dimuka, serta aset tetap Perseroan.

Total Liabilitas

Liabilitas terdiri dari liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Jumlah liabilitas pada tahun 2023 mencapai 3,1 miliar Dolar AS, turun 28,0% dari 4,3 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Secara komposisi, liabilitas Perseroan pada tahun 2023 didominasi oleh liabilitas jangka pendek sebesar 2,1 miliar Dolar AS atau 69,7% dari jumlah liabilitas. Sedangkan liabilitas jangka panjang sebesar 0,9 miliar Dolar AS atau 30,3% dari jumlah liabilitas.

Liabilitas Jangka Pendek

Liabilitas jangka pendek turun 12,8% dari 2,4 miliar Dolar AS pada akhir tahun 2022 menjadi 2,1 miliar Dolar AS pada tahun 2023. Penurunan liabilitas jangka pendek terutama disebabkan oleh penurunan utang pajak sebesar 90,3% dari 1,2 miliar Dolar AS pada akhir 2022 menjadi 114,2 juta Dolar AS pada akhir tahun 2023. Sebagian besar liabilitas jangka pendek Perseroan berupa utang usaha, utang dividen, surat utang, serta bagian lancar dari pinjaman jangka panjang.

Liabilitas jangka Panjang

Liabilitas jangka panjang Perseroan turun 48,6% dari 1,8 miliar Dolar AS pada akhir tahun 2022 menjadi 0,9 miliar Dolar AS di tahun 2023. Penurunan liabilitas jangka panjang antara lain disebabkan oleh penurunan pinjaman jangka panjang dan karena direklasifikasinya surat utang atau *Senior Notes* menjadi liabilitas jangka pendek masing-masing sebesar 263,5 juta Dolar AS dan 700,9 juta Dolar AS.

Ekuitas

Jumlah ekuitas Perseroan pada akhir tahun 2023 tercatat sebesar 7,4 miliar Dolar AS, mengalami peningkatan sebesar 13,5% dari 6,5 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Peningkatan ekuitas terutama disebabkan oleh adanya penambahan saldo laba Perseroan sebesar 738,7 juta Dolar AS dibanding tahun sebelumnya.

Tabel 8. Laporan Laba Rugi Perseroan (Ribuan Dolar AS)

Laporan Laba/Rugi	2021	2022	2023
Pendapatan usaha	3.992.718	8.102.399	6.517.556
Beban Pokok Pendapatan	2.222.972	3.449.427	3.980.272
Laba bruto	1.769.746	4.652.972	2.537.284
Laba usaha	1.528.279	4.308.347	2.155.498
Laba bersih	1.028.593	2.831.123	1.854.878

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Pendapatan Usaha

Perseroan membukukan pendapatan usaha sebesar 6,5 miliar Dolar AS, mengalami penurunan sebesar 19,6% dari 8,1 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Penurunan tersebut akibat menurunnya harga jual rata-rata seiring dengan normalisasi harga batubara.

Beban Pokok Pendapatan

Hingga akhir tahun 2023, jumlah beban pokok pendapatan Perseroan mencapai 3,98 miliar Dolar AS, mengalami peningkatan sebesar 15,4% dari 3,5 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh peningkatan beban royalti dibandingkan tahun lalu. Biaya penambangan dan biaya pemrosesan juga meningkat karena meningkatnya volume penjualan batubara.

Laba Bruto

Seiring dengan menurunnya pendapatan operasional Perseroan pada tahun 2023 yang diikuti dengan meningkatnya beban pokok pendapatan menyebabkan laba bruto Perseroan mengalami penurunan sebesar 45,5% yoy, menjadi 2,5 miliar Dolar AS dari tahun 2022 yang tercatat sebesar 4,7 miliar Dolar AS.

Laba Usaha

Laba usaha diperoleh dari selisih laba bruto terhadap beban usaha dan beban/penghasilan neto lain-lain. Pada tahun 2023, Perseroan mencatatkan laba usaha sebesar 2,2 miliar Dolar AS, turun sebesar 50,0% dibanding tahun 2022 yang tercatat sebesar 4,3 miliar Dolar AS.

Laba Bersih

Perseroan mencatatkan laba bersih pada tahun 2023 sebesar 1,9 miliar Dolar AS yang menurun 34,5%, dari 2,8 miliar Dolar AS di tahun 2022. Penurunan laba bersih ini sejalan dengan penurunan pendapatan operasional.

Tabel 9. Laporan Arus Kas Perseroan (Ribuan Dolar AS)

Laporan Arus Kas	2021	2022	2023
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	1.436.332	3.864.254	1.152.758
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(644.612)	(767.196)	(582.426)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	(153.422)	(798.315)	(1.333.690)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	638.298	2.298.743	(763.358)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	1.173.703	1.811.141	4.067.358
Dampak Selisih Kurs	(860)	(42.526)	7.232
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.811.141	4.067.358	3.311.232

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas bersih yang diperoleh Perseroan dari aktivitas operasi pada tahun 2023 adalah sebesar 1,2 miliar Dolar AS, atau mengalami penurunan sebesar 70,2% dibandingkan tahun sebelumnya dimana Perseroan membukukan arus kas dari aktivitas operasi sebesar 3,9 miliar Dolar AS. Penurunan kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi karena menurunnya penerimaan dari pelanggan namun terdapat peningkatan pembayaran royalti dan pajak penghasilan serta pembayaran kepada pemasok.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Perseroan mencatat arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi pada tahun 2023 sebesar 582,4 juta Dolar AS, 24,1% lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 767,2 juta Dolar AS. Arus kas keluar bersih untuk investasi pada tahun 2023 terutama karena peningkatan pembelian aset tetap sebesar 47% menjadi 560,3 juta Dolar AS.

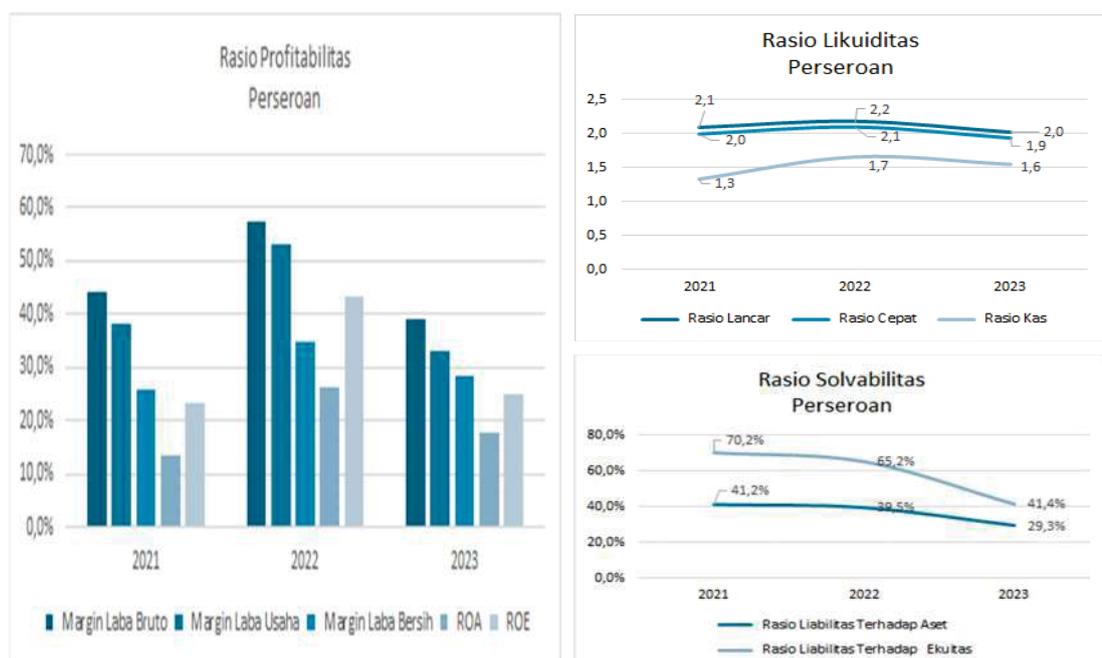
Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan pada tahun 2023 meningkat sebesar 67,1% menjadi 1,3 miliar Dolar AS, terutama karena pembayaran dividen yang lebih tinggi dan pembayaran utang bank. Pada tahun 2023, Perseroan membayarkan dividen atas hasil kinerja tahun 2022 sebesar 1 miliar Dolar AS.

b. Analisis Rasio Keuangan Perseroan

Rasio-Rasio

Ratio Analysis atau analisis rasio merupakan salah satu bentuk teknis analisis laporan keuangan yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos pos tertentu dari posisi keuangan dan laba rugi secara individu atau kombinasi antara keduanya. Berikut adalah grafik berbagai macam rasio keuangan yang kami gunakan dalam analisis rasio keuangan Perseroan.



Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar Perseroan relatif stabil selama 2021 hingga 2023 dengan rata-rata rasio selama tiga tahun terakhir sebesar 2,1 kali. Rasio cepat Perseroan juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 2,0 kali. Adapun rasio kas Perseroan secara rata-rata selama 2021 hingga 2023 mencapai 1,5 kali.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*solvency ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Rasio solvabilitas dapat dilihat dengan menggunakan rasio total liabilitas terhadap total aset (*liabilities to total asset ratio*) maupun dengan rasio total liabilitas terhadap total ekuitas (*liabilities to equity ratio*). Rasio satu menunjukkan jumlah liabilitas sama dengan jumlah aset maupun ekuitas. Berdasarkan grafik rasio keuangan Perseroan diatas dapat dilihat bahwa selama 2021 hingga 2023, secara rata-rata rasio liabilitas terhadap total aset Perseroan maupun ekuitas Perseroan berada dibawah 100%, dimana hal ini mengindikasikan bahwa total liabilitas Perseroan lebih kecil dibandingkan dengan total aset maupun total ekuitas yang dimiliki Perseroan.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas Perseroan cenderung fluktuatif selama 2021 hingga 2023. Margin laba kotor, laba usaha, serta laba bersih Perseroan pada tahun 2023 tercatat masing -masing sebesar 38,9%, 33,1%, dan 28,5%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) pada tahun 2023 masing-masing tercatat sebesar 17,7% dan 25,0%.

PT ALAM TRI ABADI (“ATA”)

a. Analisis Kinerja Keuangan ATA

Tabel 10. Kinerja Keuangan ATA (Ribuan Dolar AS)

Laporan Posisi Keuangan	2021	2022	2023
Aset Lancar	2.429.181	4.108.692	3.069.793
Aset Tidak Lancar	3.761.629	3.623.376	3.670.755
Total Aset	6.190.810	7.732.068	6.740.548
Liabilitas Jangka Pendek	1.095.851	2.117.407	1.783.506
Liabilitas Jangka Panjang	1.472.909	1.340.264	424.781
Total Liabilitas	2.568.760	3.457.671	2.208.287
Ekuitas	3.622.050	4.274.397	4.532.261

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Aset

Per 31 Desember 2023, total aset ATA mencapai 6,7 miliar Dolar AS, menurun 12,8% dari 7,7 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Adapun komposisi aset pada tahun 2023 terdiri dari 45,5% aset lancar dan 54,5% aset tidak lancar.

Aset Lancar

Pada tahun 2023, aset lancar ATA menurun 25,3% dari 4,1 miliar Dolar AS menjadi 3,1 miliar Dolar AS. Hal ini terutama disebabkan oleh penurunan kas dan setara kas sebesar 828,4 juta Dolar AS atau 26,2% dikarenakan adanya penurunan pada arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional Perseroan terutama adanya penurunan pada pendapatan pelanggan dan meningkatnya beban pembayaran pada pemasok, royalti, serta pajak penghasilan.

Aset Tidak Lancar

Aset tidak lancar pada akhir tahun 2023 tercatat sebesar 3,7 miliar Dolar AS, meningkat 1,3% dari 3,6 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Peningkatan terjadi pada investasi lain-lain dan investasi pada asosiasi dan ventura bersama, namun di sisi lain terdapat penurunan pada pinjaman untuk pihak berelasi dan properti pertambangan.

Liabilitas

Pada akhir tahun 2023, total liabilitas ATA menurun sebesar 36,1% menjadi 2,2 miliar Dolar AS dari tahun sebelumnya sebesar 3,5 miliar Dolar AS karena penurunan liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang masing-masing sebesar 15,8% dan 68,3%.

Liabilitas Jangka Pendek

Pada tahun 2023, total liabilitas jangka pendek ATA mencapai 1,8 miliar Dolar AS, mengalami penurunan sebesar 333,9 juta Dolar AS dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 2,1 miliar Dolar AS. Penurunan ini terjadi karena adanya penurunan pada utang pajak penghasilan sebesar 1,0 miliar Dolar AS atau sebesar 96,5% dari tahun sebelumnya.

Liabilitas Jangka Panjang

Jumlah Liabilitas jangka panjang per 31 Desember 2023 mengalami penurunan sebesar 68,3%, atau setara dengan 915,5 juta Dolar AS dari 1,3 miliar Dolar AS di tahun 2022 menjadi sebesar 424,8 miliar di tahun 2023. Hal ini terutama karena direklasifikasinya surat utang *senior notes* sebesar 700,9 juta Dolar AS menjadi liabilitas jangka pendek. Penurunan juga terjadi pada akun utang bank jangka panjang sebesar 233,8 juta Dolar AS.

Ekuitas

Jumlah ekuitas ATA pada tahun 2023 mencapai 4,5 miliar Dolar AS, mengalami peningkatan sebesar 6,0% atau 257,9 juta Dolar AS dibandingkan tahun 2022 yang tercatat sebesar 4,3 miliar Dolar AS. Peningkatan tersebut karena penambahan saldo laba ATA sebesar 224,9 juta Dolar AS pada tahun 2023.

Tabel 11. Laporan Laba Rugi ATA (Ribuan Dolar AS)

Laba/Rugi	2021	2022	2023
Pendapatan usaha	3.862.139	7.725.933	5.915.408
Beban Pokok Pendapatan	2.369.331	3.776.856	4.186.532
Laba bruto	1.492.808	3.949.077	1.728.876
Laba usaha	1.269.732	3.626.495	1.391.390
Laba bersih	829.277	2.349.449	1.277.767

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Pendapatan usaha

Pada tahun 2023, ATA berhasil membukukan pendapatan usaha sebesar 5,9 miliar Dolar AS, turun 23,4% dari tahun sebelumnya yang mencapai 7,7 miliar Dolar AS. Penurunan pendapatan ini terutama disebabkan oleh menurunnya pendapatan dari lini penjualan batu bara baik untuk pasar ekspor maupun pasar domestik.

Beban Pokok Pendapatan

Beban pokok pendapatan mengalami peningkatan sebesar 10,8% yoy dari 3,8 miliar Dolar AS tahun 2022 menjadi 4,2 miliar Dolar AS di tahun 2023. Beban pokok pendapatan yang meningkat pada tahun 2023 terutama disebabkan oleh meningkatnya beban pertambangan, beban royalti pemerintah, serta beban pemrosesan batu bara.

Laba Bruto

Menurunnya pendapatan usaha yang diiringi dengan meningkatnya beban pokok pendapatan berdampak pada penurunan laba bruto ATA. Pada tahun 2023, ATA mencatat laba bruto sebesar 1,7 miliar Dolar AS, mengalami penurunan sebesar 2,2 miliar Dolar AS dibandingkan laba bruto sebesar 3,9 miliar Dolar AS pada tahun 2022.

Laba Usaha

Laba usaha diperoleh dari selisih laba bruto dengan beban usaha dan beban /penghasilan lain-lain. Pada tahun 2023 laba usaha ATA mengalami penurunan 61,6% dari 3,6 miliar Dolar AS di tahun 2022.

Laba Bersih

Laba bersih tahun 2023 sebesar 1,3 miliar Dolar AS, mengalami penurunan sebesar 45,6% dari 2,3 miliar Dolar AS pada tahun 2022. Hal ini disebabkan karena menurunnya pendapatan operasional perusahaan.

Tabel 12. Laporan Arus Kas ATA

(Ribuan Dolar AS)

Laporan Arus Kas	2021	2022	2023
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	1.065.404	3.134.950	591.973
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	122.501	266.853	(989)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	(379.701)	(1.720.266)	(1.423.190)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	808.204	1.681.537	(832.206)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	1.100.076	1.503.070	3.162.546
Dampak Selisih Kurs	(816)	(22.061)	3.821
Dampak kehilangan pengendalian	(404.394)	-	-
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.503.070	3.162.546	2.334.161

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2021 – 31 Desember 2023

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2023, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi menurun 81,1% menjadi 592 juta Dolar AS dibandingkan 3,1 miliar Dolar AS di tahun sebelumnya. Penurunan ini terutama disebabkan oleh menurunnya penerimaan kas dari pelanggan serta adanya peningkatan pembayaran royalti dan pajak penghasilan serta pembayaran kepada pemasok.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

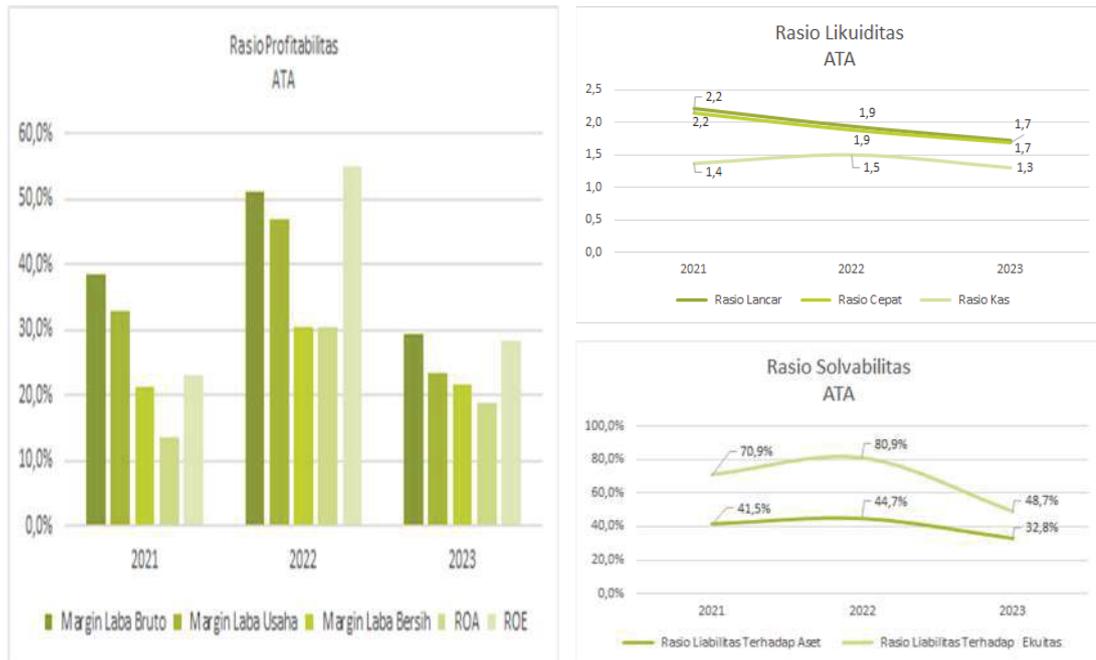
Pada tahun 2023, kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi sebesar 989 ribu Dolar AS dibandingkan dengan arus kas bersih yang diperoleh di tahun 2022 sebesar 266,9 juta Dolar AS. Pada tahun 2023, terdapat peningkatan pembelian aset tetap menjadi sebesar 170 Dolar AS, sedangkan pada tahun 2022 terdapat penerimaan atas pembayaran pinjaman kepada pihak berelasi sebesar 761 juta Dolar AS.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan pada tahun 2023 sebesar 1,4 miliar Dolar AS dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran utang bank jangka panjang dan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

b. Analisis Rasio Keuangan ATA

Berikut adalah grafik berbagai macam rasio keuangan yang kami gunakan dalam analisis rasio keuangan ATA :



Rasio Likuiditas

Rasio lancar (*current ratio*) ATA cenderung mengalami penurunan selama 2021 hingga 2023 dengan rata-rata rasio selama tiga tahun terakhir sebesar 2,0 kali. Rasio cepat (*quick ratio*) ATA juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 1,9 kali. Adapun rasio kas (*cash ratio*) ATA secara rata-rata selama 2021 hingga 2023 mencapai 1,4 kali.

Rasio Solvabilitas

Berdasarkan grafik rasio keuangan ATA diatas dapat dilihat bahwa secara rata-rata rasio liabilitas terhadap total aset ATA maupun ekuitas ATA berada dibawah 100%, dimana hal ini mengindikasikan bahwa total liabilitas ATA lebih kecil dibandingkan dengan total aset maupun total ekuitas yang dimiliki ATA.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas ATA cenderung fluktuatif selama 3 (tiga) tahun terakhir. Margin laba kotor, laba usaha, serta laba bersih ATA pada tahun 2023 tercatat masing -masing sebesar 29,2%, 23,5%, dan 21,6%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) masing-masing tercatat sebesar 19,0% dan 28,2%. Adapun rata-rata margin laba kotor, laba usaha, laba bersih, ROA, serta ROE ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir (2021-2023) menunjukkan performa yang positif dengan rata-rata rasio masing-masing sebesar 39,7%, 34,4%, 24,5%, 20,9%, serta 35,4%.

PT INDOPRIMA NIAGA SEJAHTERA (“INS”)

a. Analisis Kinerja Keuangan INS

Tabel 13. Kinerja Keuangan INS (Jutaan Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan	2022	2023
Aset Lancar	31.733	7.366
Aset Tidak Lancar	57.067	192.093
Total Aset	88.800	199.459
Liabilitas Jangka Pendek	26.923	118.215
Liabilitas Jangka Panjang	-	-
Total Liabilitas	26.923	118.215
Ekuitas	61.877	81.244

Sumber : Laporan Keuangan INS 31 Desember 2022 – 31 Desember 2023

Aset

Pada tanggal 31 Desember 2023, jumlah aset INS tercatat sebesar 199,5 miliar Rupiah, meningkat sebesar 124,6% dari 88,8 miliar Rupiah pada tanggal 31 Desember 2022, terutama disebabkan adanya peningkatan aset tidak lancar pada pos uang muka dan biaya dibayar dimuka, serta peningkatan pada aset dalam penyelesaian berupa infrastruktur jalan tambang dan infrastruktur pelabuhan.

Aset Lancar

Pada tanggal 31 Desember 2023, aset lancar INS mengalami penurunan dibandingkan dengan posisi per 31 Desember 2022 sebesar 31,7 miliar Rupiah menjadi 7,4 miliar Rupiah. Hal ini terutama disebabkan adanya penurunan jumlah kas dan bank.

Aset Tidak Lancar

Peningkatan aset tidak lancar INS sebesar 236,6% dari 57,1 miliar Rupiah per 31 Desember 2022 menjadi 192,1 miliar Rupiah pada tanggal 31 Desember 2023 terutama disebabkan oleh peningkatan uang muka dan biaya dibayar dimuka sebesar 80,5 miliar Rupiah serta peningkatan aset dalam penyelesaian sebesar 54,3 miliar Rupiah.

Liabilitas

Liabilitas INS seluruhnya merupakan liabilitas jangka pendek yang terdiri dari utang lain-lain, utang pajak, biaya yang masih harus dibayar, serta utang kepada pemegang saham. Pada tanggal 31 Desember 2023, total liabilitas INS mengalami peningkatan sebesar 339,1% menjadi 118,2 miliar Rupiah dibandingkan per posisi 31 Desember 2022 yang tercatat sebesar 26,9 miliar Rupiah karena adanya utang kepada pemegang saham.

Ekuitas

Jumlah ekuitas INS pada tanggal 31 Desember 2023 adalah 81,2 miliar Rupiah, mengalami peningkatan sebesar 31,3% atau 19,4 miliar Rupiah dibandingkan per posisi 31 Desember 2022 yang tercatat sebesar 61,9 miliar Rupiah. Peningkatan tersebut karena adanya peningkatan pada modal saham.

Tabel 14. Laporan Laba Rugi INS (Jutaan Rupiah)

Laporan Laba/Rugi	2022	2023
Pendapatan usaha	-	-
Beban usaha	19	6.059
Rugi usaha	(19)	(6.059)
Laba /(Rugi) bersih	17	(9.275)

Sumber : Laporan Keuangan INS 31 Desember 2022 – 31 Desember 2023

INS belum melakukan aktivitas operasional sehingga belum membukukan adanya pendapatan operasional dan beban pokok pendapatan operasional. Pada tanggal 31 Desember 2023 INS membukukan rugi bersih sebesar 9,3 miliar Rupiah atau mengalami penurunan dari periode sebelumnya yang membukukan laba bersih sebesar 17 juta Rupiah. Kerugian yang dialami oleh INS pada tahun 2023 terutama disebabkan oleh adanya peningkatan beban umum dan administrasi.

Tabel 15. Laporan Arus Kas INS (Jutaan Rupiah)

Laporan Arus Kas	2022	2023
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	(23.873)	(101.203)
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(13.619)	(54.544)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	61.858	138.142
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	24.365	(17.604)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	-	24.365
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	24.365	6.761

Sumber : Laporan Keuangan INS 31 Desember 2022 – 31 Desember 2023

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2023, kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi tercatat sebesar 101,2 miliar Rupiah, mengalami peningkatan sebesar 77,3 miliar Rupiah dari tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 23,9 miliar Rupiah.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

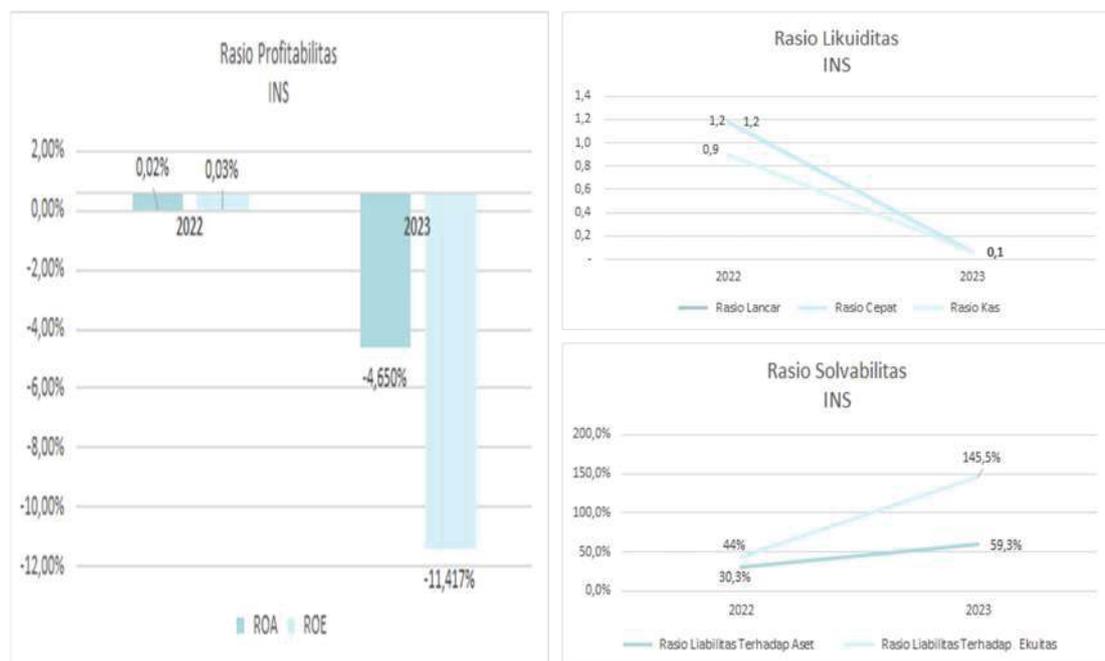
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi selama tahun 2023 tercatat sebesar 54,5 miliar Rupiah yang sebagian besar digunakan untuk pembelian aset tetap dan peningkatan aset dalam penyelesaian terkait pembangunan infrastruktur jalan tambang dan infrastruktur pelabuhan.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan tahun 2022 tercatat sebesar 61,8 miliar Rupiah dimana sebagian besar berasal penerbitan modal saham dan penambahan uang muka setoran modal. Adapun jumlah kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan untuk tahun 2023 tercatat mengalami peningkatan menjadi sebesar 138,1 miliar Rupiah yang berasal dari penerimaan utang pemegang saham sebesar 71,2 miliar Rupiah dan penerbitan modal saham sebesar 66,9 miliar Rupiah.

b. Analisis Rasio Keuangan INS

Berikut adalah grafik berbagai macam rasio keuangan yang kami gunakan dalam analisis rasio keuangan INS :



Rasio Likuiditas

Rasio lancar dan rasio cepat INS pada 31 Desember 2023 tercatat sebesar 0,1 kali dan mengalami penurunan dibandingkan posisi rasio lancar dan rasio cepat pada tahun 2022 yang tercatat sebesar 1,2 kali. Adapun rasio kas INS pada 31 Desember 2023 juga mengalami penurunan menjadi 0,1 kali dari sebelumnya pada tahun 2022 yang tercatat sebesar 0,9 kali.

Rasio Solvabilitas

Berdasarkan grafik rasio keuangan INS diatas dapat dilihat bahwa secara rata-rata rasio liabilitas terhadap total aset maupun rasio liabilitas terhadap total ekuitas INS berada dibawah 100% dimana hal ini mengindikasikan bahwa total liabilitas INS lebih kecil dibandingkan dengan total aset maupun total ekuitas yang dimilikinya.

Rasio Profitabilitas

INS belum menjalankan aktivitas operasionalnya secara penuh sehingga rasio profitabilitas INS masih belum terlihat kinerjanya. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga 31 Desember 2023 masing-masing tercatat sebesar -4,7% dan -11,4%.

Analisis terhadap rencana penggunaan dana pinjaman dan kemampuan pelunasan pinjaman

Mengacu kepada draft keterbukaan informasi yang telah disampaikan oleh manajemen, serta draft Amendemen I perjanjian pinjaman antara ATA dan INS, dapat diketahui bahwa rencana penggunaan pinjaman oleh INS adalah untuk memberikan dukungan pengembangan bisnis yang lebih luas bagi INS dan/atau anak-anak perusahaannya. Dalam melakukan analisis terhadap kemampuan membayar pinjaman oleh INS, kami telah disediakan informasi mengenai model proyeksi arus kas keuangan INS. Model menetapkan beberapa asumsi keuangan dan operasional perusahaan untuk memperoleh gambaran atas keuangan dan arus kas dari INS. Kami memahami bahwa asumsi operasional terkait proyeksi pendapatan, beban operasional, dan belanja modal yang dibutuhkan telah disetujui oleh manajemen Perseroan. Berikut adalah proyeksi arus kas INS:

Tabel 16. Proyeksi Arus Kas INS (Miliar Rupiah)

Laporan Arus Kas	2024	2025	2026	2027
Kas dari penjualan	-	-	491	1.137
Pembayaran beban operasional	(2)	(30)	(140)	(314)
Pembayaran bunga	(93)	(248)	(695)	(695)
Arus kas bersih dari aktivitas operasi	(95)	(278)	(345)	138
<i>Capital expenditure</i>	(2.290)	(3.274)	(2.296)	(624)
Arus kas bersih untuk aktivitas investasi	(2.290)	(3.274)	(2.296)	(624)
Hasil pinjaman dari bank	1.954	2.883	2.167	542
Hasil pinjaman pemegang saham	489	721	542	136
Pembayaran pinjaman pemegang saham	(489)	(721)	(542)	(136)
Penambahan modal	489	721	542	136
Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan	2.443	3.604	2.709	678
Kas bersih	58	51	67	192
Saldo awal kas	7	65	116	183
Saldo akhir kas	65	116	183	375

Berdasarkan proyeksi arus kas INS tersebut diatas dapat dilihat bahwa INS selaku penerima pinjaman, hingga akhir periode proyeksi, secara operasional belum memiliki kemampuan dalam membayar bunga pinjaman beserta pokok pinjamannya, karena arus kas dari aktivitas operasional yang dihasilkan pada periode tersebut belum mencukupi, namun INS memiliki komitmen untuk melunasi pinjaman kepada pemegang sahamnya melalui skema penambahan modal sebagaimana terlihat dalam proyeksi arus kas bersih INS dari aktivitas pendanaan.

Analisis terhadap Proforma Laporan Keuangan setelah Rencana Transaksi Dilakukan

Berikut adalah laporan keuangan Proforma Perseroan sebelum dan sesudah rencana transaksi per 31 Desember 2023 :

Tabel 17. Proforma Laporan Posisi keuangan Perseroan (Ribuan dolar AS)

Laporan Posisi Keuangan	Audit 31 Desember 2023	Transaksi	Proforma 31 Desember 2023
Aset Lancar	4.302.033	-	4.302.033
Aset Tidak Lancar	6.170.678	-	6.170.678
Total Aset	10.472.711	-	10.472.711
Liabilitas Jangka Pendek	2.135.234	-	2.135.234
Liabilitas Jangka Panjang	928.727	-	928.727
Total Liabilitas	3.063.961	-	3.063.961
Ekuitas	7.408.750	-	7.408.750

Tabel 18. Proforma Laporan Laba Rugi Perseroan (Ribuan dolar AS)

Laporan Laba/Rugi	Reviu 30 Juni 2023	Transaksi	Proforma 30 Juni 2023
Pendapatan usaha	6.517.556	-	6.517.556
Beban pokok pendapatan	3.980.272	-	3.980.272
Laba bruto	2.537.284	-	2.537.284
Laba usaha	2.155.498	-	2.155.498
Laba Bersih	1.854.878	-	1.854.878

Analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2023, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena rencana transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

3.5 Analisis Kewajaran Atas Rencana Transaksi

Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi dilakukan melalui analisis perbandingan tarif bunga dari instrumen investasi keuangan yang lain serta dengan melihat adanya *incremental* atau nilai tambah yang dapat dihasilkan sehubungan dengan adanya transaksi tersebut.

a. Analisis Perbandingan Tarif Bunga

Analisis perbandingan tarif bunga dilakukan dengan membandingkan tingkat suku bunga pinjaman yang diberikan dengan tarif bunga simpanan deposito yang berlaku di pasar khususnya pada Bank Persero. Hal ini berdasarkan pada analisis dimana subtansi pinjaman merupakan substitusi investasi ATA kepada entitas anak dalam rangka untuk membantu anak perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Berikut tabel perbandingan tarif suku bunga pinjaman dengan tarif suku bunga simpanan deposito pada Bank Persero per 31 Desember 2023 :

Tabel 19. Perbandingan Tarif Suku Bunga

Jangka Waktu	Tingkat Suku Bunga (%/tahun)		
	Deposito	Kredit Investasi	Rencana Transaksi
1 bulan	4,18%		
3 bulan	5,22%		
6 bulan	5,62%		
12 bulan	5,75%		
24 bulan	3,26%		
Rata-rata	4,81%	8,80%	7,00%

Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan tabel tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada INS yakni 7,00% per tahun lebih tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito yang tersedia di pasar yakni 4,81% sehingga hal ini dapat memberikan keuntungan bagi ATA, selain itu dari sisi pembiayaan modal investasi INS, dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada INS lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga kredit investasi jika INS melakukan pinjaman ke pihak ketiga dalam hal ini perbankan yaitu sebesar 8,80% sehingga potensi beban keuangan INS menjadi lebih efisien.

b. Analisis Inkremental

Analisis Nilai Tambah (*Incremental Analysis*) dilakukan dengan melihat potensi *return* yang akan dihasilkan bilamana ATA memberikan fasilitas pinjaman kepada INS dengan potensi *return* yang dihasilkan ATA bilamana melakukan investasi pada deposito dengan tingkat suku bunga simpanan deposito yang berlaku di pasar. Dalam perhitungan ini diasumsikan bahwa *schedule drawdown* dan *repayment* atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada INS dilakukan setiap tahun hingga jatuh tempo pelunasan pinjaman. Berikut adalah hasil analisis inkremental atas Rencana Traksaksi:

Tabel 20. *Incremental Analysis*

(Jutaan Rupiah)

Rencana Transaksi			Investasi Pada Deposito Rupiah		
Periode	Suku Bunga	Bunga	Periode	Suku Bunga	Bunga
31-Dec-24	7,00%	34.125	31-Dec-24	4,81%	23.429
31-Dec-25	7,00%	34.125	31-Dec-25	4,81%	23.429
31-Dec-26	7,00%	34.125	31-Dec-26	4,81%	23.429
30-Jun-27	7,00%	17.063	30-Jun-27	4,81%	11.715
Nominal Keuntungan		119.438	Nominal Keuntungan		82.002
Persentase Keuntungan		24,5%	Persentase Keuntungan		16,8%

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat memberikan gambaran bahwa terdapat *incremental* atau nilai tambah atas keuntungan investasi ATA bilamana ATA melakukan Rencana Transaksi dibandingkan dengan ATA menyimpan dana dukungan modal tersebut dalam bentuk simpanan deposito sesuai dengan jatuh tempo pelunasan fasilitas pinjaman.

3.6 Kesimpulan

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan, dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang menjalankan bisnis utamanya dalam bidang pertambangan batu bara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka panjang diperkirakan tetap kuat. Sektor industri umum juga akan menjadi pemicu utama pertumbuhan ekonomi dan peningkatan permintaan batu bara. Menurut Kementerian ESDM, total konsumsi batu bara domestik Indonesia akan meningkat 42% sampai tahun 2025. Prospek pasar batu bara metalurgi di jangka panjang akan tidak terdampak baik di pasar domestik maupun ekspor, dengan potensi pertumbuhan dari wilayah Asia Pasifik. Rendahnya investasi dan keterbatasan proyek-proyek *greenfield* akan menyebabkan pasar kekurangan suplai karena perkiraan pertumbuhan permintaan dari negara-negara produsen baja utama di tengah industrialisasi India dan negara-negara Asia Tenggara. Proyeksi pertumbuhan permintaan produk baja diperkirakan ke depannya akan menghasilkan permintaan batu bara metalurgi yang tinggi. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan rencana Pemberian fasilitas pinjaman melalui ATA kepada INS dengan tingkat suku bunga sebesar 7% per tahun, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito pada bank Persero dengan mata uang yang sama yang tersedia di pasar yakni sebesar 4,81% per tahun, selain itu dengan adanya dukungan pembiayaan modal investasi dari ATA dengan bunga kompetitif, INS selaku anak usaha Perseroan akan mampu menangkap peluang dalam rangka pengembangan bisnis dengan biaya yang lebih efisien. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko INS dalam menjalankan kegiatan usahanya yang dapat mempengaruhi pencapaian target pendapatan dan keuangannya sehingga berdampak pada kemampuan INS untuk membayar kembali fasilitas pinjaman yang telah diberikan oleh ATA.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dalam 3 (tiga) tahun cukup fluktuatif namun tetap tumbuh, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan secara CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) selama 3 (tiga) tahun terakhir menunjukkan angka sebesar 27,8%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 29,7%, hal ini menunjukkan bahwa walaupun pendapatan bersih Perseroan cenderung fluktuatif, namun secara financial kinerja keuangan Perseroan cukup baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga ATA, hal ini terlihat dalam *incremental analysis* yang telah kami lakukan, dimana manfaat dan hasil investasi yang dihasilkan oleh ATA atas Rencana Transaksi tersebut adalah senilai 119,4 miliar Rupiah, dimana hal ini lebih besar bila dibandingkan dengan hasil investasi pada instrumen investasi serupa yang tersedia di pasar, yang mana hasil investasi yang dihasilkan adalah senilai 82,0 miliar Rupiah. Sehingga berdasarkan perbandingan tersebut potensi peningkatan pendapatan bunga (*incremental value*) yang akan diperoleh ATA adalah senilai 37,4 miliar Rupiah. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh INS dapat dilihat melalui analisis rasio keuangan INS khususnya rasio solvabilitas. Secara historis rasio solvabilitas INS mengindikasikan adanya kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan INS, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2023, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan INS tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena Rencana Transaksi yang akan dilakukan tersebut merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya baik secara langsung maupun tidak langsung secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

Dengan demikian, berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan dampak positif secara kualitatif maupun kuantitatif dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan, maka kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan berupa penandatanganan Amendemen I Perjanjian Pinjaman sehubungan dengan pemberian pinjaman sampai dengan sejumlah IDR487.500.000.000 (empat ratus delapan puluh tujuh miliar lima ratus juta Rupiah) kepada INS selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 7% per tahun adalah Wajar.

ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

1. Laporan Pendapat Kewajaran ini bersifat *non disclaimer opinion*.
2. Semua data, pernyataan beserta Informasi yang kami terima dari manajemen dan data atau informasi yang tersedia untuk publik khususnya mengenai data ekonomi dan industri, dianggap benar dan diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya.
3. Kami telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses pendapat kewajaran.
4. Laporan pendapat kewajaran ini ditujukan untuk memenuhi kepentingan Pasar Modal dan pemenuhan peraturan OJK dan tidak untuk kepentingan perpajakan atau kepentingan lain diluar kepentingan Pasar Modal.
5. Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan, keandalan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan atau yang tersedia secara umum yang pada hakikatnya adalah benar, lengkap dan tidak menyesatkan, dan kami tidak bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan juga bergantung kepada jaminan dari manajemen Perseroan bahwa mereka tidak mengetahui fakta-fakta yang menyebabkan informasi-informasi yang diberikan kepada kami menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.
6. Kami mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan tanggal terjadinya rencana aksi korporasi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini. Kami tidak bertanggungjawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.
7. Semua sengketa dalam bentuk perkara pidana maupun perdata (baik di dalam maupun di luar pengadilan) yang berkaitan dengan obyek penilaian tidak menjadi tanggung jawab kami.
8. Perubahan-perubahan yang dilakukan oleh pihak Pemerintah maupun swasta yang berkaitan dengan kondisi obyek penilaian, dalam hal ini kondisi pasar dan sebagainya bukan menjadi tanggung jawab kami.
9. Laporan Pendapat Kewajaran ini sebagai salah satu informasi untuk dijadikan dasar pemikiran dalam mengambil keputusan, akan tetapi tidak mengikat dan tidak dapat dijadikan sebagai dasar penentu suatu keputusan yang berakibat hukum, karena laporan pendapat kewajaran ini semata-mata dibuat berdasarkan kajian disiplin ilmu dan kemampuan yang kami miliki.
10. Nilai dicantumkan dalam satuan mata uang Dolar AS dan/atau ekuivalennya atas permintaan pemberi tugas.
11. Laporan Pendapat Kewajaran ini tidak berlaku dan tidak sah apabila tidak terdapat tanda tangan penilai berijin beserta stempel perusahaan (*corporate seal*) yang resmi dari KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan.
12. Laporan Pendapat Kewajaran ini dibuat dan ditujukan hanya kepada pemberi tugas, sesuai dengan maksud dan tujuan yang diungkapkan dalam laporan penilaian. Semua materi yang terdapat dalam laporan hasil penilaian ini baik secara keseluruhan atau sebagian termasuk didalamnya menyangkut referensi, opini nilai, nama dan afiliasi profesional dari penilai dilarang untuk dipublikasikan tanpa persetujuan tertulis dari Penilai.

PERNYATAAN PENILAI

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

1. Pernyataan faktual yang dipresentasikan dalam laporan penilaian adalah benar sesuai dengan pemahaman terbaik dari Penilai.
2. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian.
3. Perkiraan nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan nilai.
4. Analisis dan kesimpulan hanya dibatasi oleh asumsi dan kondisi yang dilaporkan.
5. Penilai telah memenuhi persyaratan pendidikan profesional yang ditentukan dan/atau diselenggarakan oleh Asosiasi Penilai yang diakui Pemerintah.
6. Penilai memiliki pemahaman mengenai jenis usaha atau industri yang menjadi obyek penilaian.
7. Penilai tidak mempunyai kepentingan baik sekarang atau di masa yang akan datang terhadap obyek penilaian yang dinilai.
8. Imbalan jasa Penilai tidak berkaitan dengan hasil penilaian yang dilaporkan.
9. Analisis, opini dan kesimpulan yang dibuat oleh penilai, serta laporan penilaian telah dibuat dengan memenuhi ketentuan Standar Penilaian Indonesia (SPI), Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI) serta Peraturan OJK Nomor 35 /POJK.04/2020 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal.
10. Tidak seorangpun selain yang disebutkan dalam laporan penilaian ini telah menyediakan bantuan profesional dalam menyiapkan laporan penilaian ini.

Penilai	Tanda Tangan
<p><u>Penanggung Jawab:</u> Desmar Dam Sitompul, S.E., M.M., Mappi (Cert) Izin Penilai Bisnis No. : B-1.09.00177 MAPPI No. : 05-S-01864 STTD No. : STTD.PB-42/PM.2/2018</p>	
<p><u>Pemeriksa:</u> Abdun Nasir, S.E. MAPPI No. : 16-T-06676 RMK : RMK-2017.01532</p>	
<p><u>Penilai:</u> Yulius Suprianto, M.Ec.Dev MAPPI No. : 18-T-08684 RMK : RMK-2019.02917</p>	
<p><u>Penilai:</u> Rola Saut Parulian, S.E. MAPPI No. : 20-P-10551 RMK : RMK-2022.04278</p>	

