

LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN

PT. ADARO ENERGY, TBK

Cut of Date
31 Desember 2020

DFH&R
P A R T N E R S
A Valuation Firm

KJPP DESMAR, FERDINAND, HENTRIAWAN DAN REKAN



Jakarta, 26 April 2021

Kepada Yth.

Direksi

PT Adaro Energy, Tbk

Menara Karya Lt.23 Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 Kav. 1-2.

Jakarta 12950 Indonesia.

No. Laporan : 00027/2.0142-00/BS/02/0177/I/IV/2021

Hal : Laporan Pendapat Kewajaran

Dengan hormat,

LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN

PT ADARO ENERGY Tbk.

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No. 001/DFH-0177/PB-FO/II/2021/Rev tertanggal 15 Februari 2021, KJPP Desmar, Ferdinand, Hentriawan dan Rekan (selanjutnya disebut "KJPP DFH&R" atau "Kami") mendapat penugasan dari PT Adaro Energy, Tbk. (selanjutnya disebut "**Perseroan**") untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan kegiatan investasi keuangan yang dilakukan Perseroan melalui PT Alam Tri Abadi ("**ATA**"), anak perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan sepenuhnya, dalam bentuk pembelian saham PT Merdeka Copper Gold Tbk ("**MDKA**") yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir yang merupakan pihak terafiliasi Perseroan sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham (selanjutnya disebut "**Rencana Transaksi**").

Perseroan saat ini beroperasi sebagai perusahaan yang bergerak di bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan dan konstruksi. Entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara, pembangkitan listrik, dan pengolahan air.

Latar belakang dan alasan atas Rencana Transaksi ini adalah Perseroan saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi keuangan terukur pada instrumen yang memiliki tingkat profil risiko yang lebih tinggi dan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan dengan pendekatan investasi keuangan yang konservatif seperti contohnya penempatan dana pada bank komersil dalam bentuk deposito. Penempatan investasi keuangan jangka panjang ini ditujukan untuk pemilikan saham dalam jumlah yang cukup besar. Untuk memastikan perolehan atas jumlah saham dimaksud, investasi keuangan dilakukan dengan membeli saham MDKA yang dimiliki oleh Bapak Garibaldi Thohir sebagai salah satu Pemegang saham non-pengendali yang bermaksud menjual kepemilikan sahamnya di MDKA. Perseroan telah melakukan kajian terhadap profil risiko Perseroan sendiri atau tingkat toleransi Perseroan terhadap fluktuasi positif dan negatif dalam investasi keuangan ini. Perseroan tetap berpegang pada prinsip investasi keuangan Perseroan yaitu antara lain memastikan adanya kajian profil risiko, diversifikasi investasi yang baik, serta senantiasa memantau dan melakukan penyeimbangan portofolio investasi.

Investasi keuangan pada instrumen saham yang dilakukan Perseroan ini adalah kegiatan investasi keuangan biasa yang lumrah dalam *treasury management* suatu Perusahaan. Perseroan memilih untuk berinvestasi pada instrumen saham di sektor komoditas emas dan tembaga karena Perseroan paham akan kondisi sektor komoditas ini dan juga berkeyakinan bahwa sektor ini memiliki fundamental yang baik untuk kondisi perekonomian saat ini.

Obyek analisis pendapat kewajaran dalam hal ini adalah memberikan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Perseroan yang akan melakukan kegiatan investasi keuangan jangka panjang melalui **ATA**, anak perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan sepenuhnya, dalam bentuk pembelian saham MDKA yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham.

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2020, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2020.

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 Perseroan 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. Analisis kuantitatif berupa analisis kinerja keuangan Perseroan, ATA dan MDKA, analisis terhadap laporan keuangan proforma, serta analisis inkremental dengan membandingkan hasil investasi keuangan Perseroan pada MDKA 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 (“OJK”) No. 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, karena dari segi kepemilikan saham, Bapak Garibaldi Thohir merupakan pemegang 6,18% saham Perseroan. Berdasarkan susunan kepengurusan juga dapat diketahui bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan dengan Bapak Garibaldi Thohir, dimana dalam susunan kepengurusan Perseroan, Bapak Garibaldi Thohir bertindak sebagai Presiden Direktur Perseroan.

Rencana Transaksi ini dapat memberikan manfaat pada Perseroan, dimana Perseroan berkeyakinan bahwa investasi keuangan ini akan memberikan tingkat pengembalian yang baik untuk Perseroan dan akan meningkatkan kinerja keuangan Perseroan yang pada akhirnya akan memberikan dampak positif bagi pemegang saham. Dengan dilakukannya Rencana Transaksi ini, Perseroan akan memiliki portofolio investasi yang seimbang dan optimal. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko

MDKA dalam menjalankan kegiatan usahanya yang dapat mempengaruhi pencapaian target pendapatan dan keuangannya sehingga berdampak pada fundamental keuangan MDKA dan kinerja saham MDKA di bursa efek.

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang bisnis utamanya adalah pertambangan batu bara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka Panjang diperkirakan tetap kuat seiring dengan pertumbuhan produksi dan konsumsi listrik dan baja dunia. Cina dan India diperkirakan akan menjadi pendorong permintaan dalam dekade selanjutnya. Disisi lain, Batu bara Indonesia memiliki keunggulan karena lokasi Indonesia yang dekat dengan pasar yang berkembang serta kadar polutan batu bara Indonesia yang rendah dibandingkan dengan batu bara lainnya di pasar *seaborne*. Elektrifikasi di negara berkembang terus mendorong permintaan batu bara termal, dan Asia Tenggara serta Asia Selatan akan mendominasi permintaan di pasar *seaborne*. Penurunan produksi baja global akibat COVID-19 menjadi tantangan bagi pasar batu bara metalurgi di tahun 2020. Optimisme akan mulai pulihnya prospek bisnis Perseroan kedepan juga didorong oleh Perekonomian global pada paruh kedua 2020 yang diprakirakan membaik, meskipun belum kembali ke level sebelum pandemi COVID-19 sejalan dengan penerapan protokol kesehatan di era kenormalan baru. Sejumlah indikator ekonomi dini mengindikasikan arah pemulihan ekonomi global itu, seperti meningkatnya mobilitas masyarakat global, membaiknya keyakinan konsumen dan bisnis di banyak negara, serta naiknya PMI Manufaktur di AS, Eropa, dan Cina. Terkait dengan profil investasi Perseroan pada saham MDKA dapat dilihat bahwa MDKA merupakan sebuah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan serta memproduksi emas dan tembaga yang sudah mapan dan terbukti. MDKA merupakan satu-satunya perusahaan emas dan tembaga Indonesia yang sangat aktif mengembangkan proyek dalam 5 (lima) tahun terakhir. MDKA memiliki tiga proyek pengembangan transformasional yang memiliki nilai sumber daya yang besar, termasuk sumber daya di Proyek Tembaga Tujuh Bukit (8,7 juta *tonnes* tembaga dan 28,3 juta *ounces* emas). Secara industri MDKA memiliki prospek bisnis yang cukup menjanjikan mengingat secara geologis, Indonesia memiliki sumber daya mineral yang kaya dan merupakan pemain penting dalam industri pertambangan global dengan rekam jejak dalam mengembangkan proyek-proyek pertambangan yang sukses. Indonesia merupakan negara terbesar ke-5 di dunia untuk sumber daya tembaga dengan 51 juta ton sumber daya tembaga. Adapun untuk prospek bisnis pertambangan emas, mengingat ketidakpastian geopolitik, harga emas telah meningkat secara signifikan dalam jangka panjang dan banyak analis memperkirakan tren ini akan berlanjut karena banyak faktor termasuk pelonggaran kuantitatif (pencetakan uang) yang dilakukan oleh pemerintah-pemerintah secara global. Dengan didukung oleh fundamental keuangan MDKA yang cukup kuat diharapkan investasi Perseroan pada saham MDKA ini dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik sehingga berdampak secara positif pada kinerja keuangan Perseroan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi para pemegang saham.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dalam 5 (lima) tahun terakhir cenderung fluktuatif namun tetap tumbuh, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan secara rata-rata selama 5 (lima) tahun terakhir mencapai angka sebesar 2,3%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 12,4%, hal ini menunjukkan bahwa secara financial kinerja keuangan Perseroan cukup baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 5 (lima) tahun terakhir. Dari sisi likuiditas dan solvabilitas, kinerja keuangan Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir juga menunjukkan kinerja yang positif dimana hal ini terlihat dari rasio likuiditas yang secara rata-rata diatas 1 x, dan rasio solvabilitas dibawah 100%. Dari analisis perbandingan *return* pada beberapa instrumen investasi dapat disimpulkan bahwa secara historis, *return* yang dihasilkan atas investasi saham MDKA jauh lebih tinggi dibandingkan dengan beberapa instrumen investasi lainnya, tentunya dengan profil risiko yang juga jauh lebih berisiko, dimana hal tersebut dapat dilihat dari grafik kenaikan saham

pertahun yang lebih fluktuatif dibandingkan instrumen investasi dalam bentuk deposito. Adapun rata-rata *return* saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 51,0% sedangkan rata-rata *return* deposito khususnya untuk tenor 1 tahun adalah sebesar 1,5%. *Return* atas investasi saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir juga lebih besar dibandingkan *return* IHSG dengan periode yang sama yang tercatat sebesar 5,9% per tahun. Bila dibandingkan dengan biaya ekuitas (*Cost of Equity*) yang mana hal tersebut mengindikasikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor (*expected return*) terhadap modal yang di investasikan dalam suatu perusahaan khususnya perusahaan dalam industri pertambangan, *return* saham MDKA juga lebih tinggi. Biaya ekuitas untuk industri pertambangan per tanggal penilaian adalah sebesar 11,15%.

Berdasarkan analisis kewajaran nilai transaksi, dapat diketahui bahwa nilai Rencana Transaksi Perseroan sebesar Rp 433.180.000.000, atau setara dengan Rp 2.420,- per lembar saham tidak melebihi batas atas dan batas bawah sebesar 7,5% dari Nilai Pasar. Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan, mengacu pada laporan keuangan proforma dapat dilihat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan akan menyebabkan posisi kas dan setara kas Perseroan akan mengalami penurunan sebesar AS\$ 30,71 juta atau 2,62% dari posisi sebelumnya (berdasarkan Laporan Keuangan Konsolidasian Periode 31 Desember 2020 yang telah diaudit), yaitu dari semula sebesar AS\$ 1,17 milyar menjadi AS\$ 1,14 milyar, dimana penurunan tersebut sebagai akibat adanya pembelian saham MDKA dalam rangka penempatan dana investasi Perseroan. Disisi lain, pada bagian lancar investasi lain-lain Perseroan mengalami penambahan dengan jumlah besaran yang sama dengan penurunan kas dan setara kas Perseroan yaitu sebesar AS\$ 30,71 juta. Adapun pada bagian laporan laba rugi Perseroan, Rencana Transaksi tidak memiliki dampak apapun juga.

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 oleh Perseroan melalui ATA berupa pembelian saham MDKA yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham 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, FERDINAND, HENTRIAWAN DAN REKAN

Pemimpin Rekan


DFH&R
P A R T N E R S
A Valuation Firm
Kantor Jasa Penilai Publik
DESMAR, FERDINAND, HENTRIAWAN DAN 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.....	6
1.3 Tanggal Penilaian (<i>cut off date</i>) dan Masa Berlaku Laporan.....	6
1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran	6
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	8
1.9 Sumber data dan Informasi.....	8
1.10 Metodologi Analisis Kewajaran Rencana Transaksi	9
1.11 Pernyataan independensi Penilai	9
BAB II TINJAUAN DAN ANALISIS TRANSAKSI.....	10
2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi	10
2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi	10
2.3 Objek Rencana Transaksi.....	10
2.4 Identifikasi Pihak-pihak yang Bertransaksi	10
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	28
3.5 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi	43
3.6 Kesimpulan	45

ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS
PERNYATAAN PENILAI

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Uraian Mengenai Penugasan

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No. 001/DFH-0177/PB-FO/II/2021/Rev tertanggal 15 Februari 2021, KJPP Desmar, Ferdinand, Hentriawan dan Rekan (selanjutnya disebut "KJPP DFH&R" atau "Kami") mendapat penugasan dari PT Adaro Energy, Tbk. (selanjutnya disebut "Perseroan") untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan kegiatan investasi keuangan yang dilakukan Perseroan melalui PT Alam Tri Abadi ("ATA"), anak perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan sepenuhnya, dalam bentuk pembelian saham PT Merdeka Copper Gold Tbk ("MDKA") yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir yang merupakan pihak terafiliasi Perseroan sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham (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 Tbk
Bidang Usaha : Kegiatan usaha utama Perseroan adalah bergerak di bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan dan konstruksi.
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 2020, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2020.

Masa berlaku laporan penilaian ini yaitu selama 6 (enam) bulan sejak tanggal efektif penilaian (*cut off date*) dalam laporan penilaian.

1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Kami memahami bahwa laporan pendapat kewajaran diperlukan dalam rangka memenuhi peraturan Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") dahulu Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) terkait dengan peraturan perusahaan publik (terbuka).

1.5 Obyek Analisis Pendapat Kewajaran

Obyek analisis pendapat kewajaran dalam hal ini adalah memberikan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Perseroan yang akan melakukan kegiatan investasi keuangan melalui **ATA**, anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya, dalam bentuk pembelian saham **MDKA** yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir yang merupakan pihak terafiliasi Perseroan sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham.

1.6 Pertimbangan Bisnis Yang Digunakan oleh Manajemen Terkait dengan Rencana Transaksi

Pertimbangan bisnis yang digunakan oleh Manajemen Perseroan terkait dengan Rencana Transaksi antara lain adalah sebagai berikut :

- Perseroan memilih untuk berinvestasi pada instrumen saham di sektor komoditas emas dan tembaga karena Perseroan paham akan kondisi sektor komoditas ini dan juga berkeyakinan bahwa sektor ini memiliki fundamental yang baik untuk kondisi perekonomian saat ini. Perseroan telah melakukan riset serta melakukan koordinasi internal yang diperlukan dalam mengambil keputusan investasi keuangan ini.
- Dengan memperhatikan Laporan Riset dari beberapa analis pasar modal yang melakukan kajian mendalam atas MDKA, Perseroan berkeyakinan bahwa saham MDKA merupakan investasi keuangan yang menjanjikan.
- Perseroan melihat bahwa emas merupakan salah satu komoditas yang cukup tangguh di masa ekonomi yang sulit. Situasi tingkat bunga yang cukup rendah saat ini dimana banyak Negara melakukan pelonggaran kebijakan moneter, emas berpotensi menjadi pilihan investasi yang menarik. Perseroan juga melihat tingkat permintaan Tembaga di dunia secara bertahap terus meningkat sementara kondisi pasokan masih cukup terbatas.
- Perseroan berpendapat bahwa MDKA, perusahaan yang bergerak dibidang pertambangan emas, tembaga dan perak serta memiliki 4 (empat) proyek tambang yang sangat menjanjikan, merupakan pilihan investasi keuangan yang baik. Perseroan juga berpendapat bahwa MDKA memiliki susunan pengurus yang sangat berpengalaman dengan rekam jejak yang sangat baik.

1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran

Sehubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 42/POJK.04/2020 dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan d/h BAPEPAM-LK ("OJK") No. 35 /POJK.04/2020 tentang Penilaian Dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis Di Pasar Modal ("POJK No. 35 /POJK.04/2020"), maka dalam penugasan laporan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Perseroan, 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
- 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. 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

1.9 Sumber Data dan Informasi

- a. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 dengan angka perbandingan 31 Desember 2019 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 Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 dengan angka perbandingan 31 Desember 2018 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.
- c. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 dengan angka perbandingan 31 Desember 2017 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.
- d. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 dengan angka perbandingan 31 Desember 2016 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.
- e. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 dengan angka perbandingan 31 Desember 2019 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 untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 dengan angka perbandingan 31 Desember 2018 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 Alam Tri Abadi untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 dengan angka perbandingan 31 Desember 2017 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- h. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 dengan angka perbandingan 31 Desember 2016 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- i. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Merdeka Copper Gold Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- j. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Merdeka Copper Gold Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 dengan angka perbandingan 31 Desember 2018 yang telah

- diaudit oleh KAP Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- k. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Merdeka Copper Gold Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 dengan angka perbandingan 31 Desember 2017 yang telah diaudit oleh KAP Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
 - l. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Merdeka Copper Gold Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 dengan angka perbandingan 31 Desember 2016 yang telah diaudit oleh KAP Tanubrata Sutanto Fahmi Bambang & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
 - m. Proforma Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian Perseroan dan entitas anak sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi.
 - n. Draft Keterbukaan Informasi (KI) yang perlu diketahui Publik sehubungan dengan Rencana Transaksi Perseroan.
 - o. Hasil wawancara dengan manajemen Perseroan dan pihak lain yang kami anggap layak dan relevan guna mengumpulkan dan menganalisis data dan informasi untuk keperluan proses penilaian.
 - p. 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 Perseroan.
- b. Analisis kualitatif dan kuantitatif atas Rencana Transaksi Perseroan.
- c. Analisis atas kewajaran Rencana Transaksi Perseroan.

1.11 Pernyataan Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan pendapat kewajaran ini, KJPP DFH&R bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan, dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, ATA, maupun Bapak Garibaldi Thohir ataupun pihak-pihak lainnya yang terafiliasi dengan Perseroan, ATA maupun Bapak Garibaldi Thohir. KJPP DFH&R 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.

BAB II

TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi

Latar belakang dan alasan dilakukannya Rencana Transaksi ini adalah Perseroan saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi keuangan terukur pada instrumen yang memiliki tingkat profil risiko yang lebih tinggi dan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan dengan pendekatan investasi keuangan yang konservatif seperti contohnya penempatan dana pada bank komersil dalam bentuk deposito.

2.2 Maksud dan Tujuan Transaksi

Rencana transaksi yang akan dilakukan Perseroan bertujuan untuk menambah portofolio investasi yang diyakini oleh Perseroan dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih baik sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan Perseroan khususnya dalam hal likuiditas keuangan Perseroan kedepannya sehingga pada akhirnya dapat memberikan dampak positif bagi para pemegang saham.

2.3 Objek Transaksi

Obyek transaksi dalam hal ini adalah pembelian saham MDKA yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham.

2.4 Identifikasi Pihak-Pihak Yang Bertransaksi

a. PT Adaro Energy Tbk. (“Perseroan”)

Riwayat Singkat

PT Adaro Energy Tbk (“Perseroan”) didirikan berdasarkan Akta Notaris Sukawaty Sumadi, S.H., Notaris di Jakarta, No. 25, tertanggal 28 Juli 2004. Akta pendirian Perusahaan 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 Perusahaan telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta Notaris Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., No. 15 tertanggal 2 Juli 2020 untuk menyesuaikan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan tentang Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha Perusahaan dengan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (“KBLI”) tahun 2017. Perubahan Anggaran Dasar ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-0045230.AH.01.02 TAHUN 2020, tertanggal 3 Juli 2020.

Pada bulan Juli 2008, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Saham Perdana sebanyak 11.139.331.000 lembar saham (34,8% dari 31.985.962.000 modal saham yang ditempatkan dan disetor penuh). Penawaran kepada masyarakat tersebut dicatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 16 Juli 2008.

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 2020 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 (Juta 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	79.893.250	857	0,25
Christian Ariano Rachmat	16.000.000	172	0,05
Julius Aslan	17.000.000	182	0,05
Chia Ah Hoo	10.593.500	114	0,03
Pemegang saham lainnya	13.975.689.895	149.840	43,70
Jumlah	31.985.962.000	342.940	100,00

Source : Laporan Keuangan Audit ADRO 2020

Susunan Pengurus Perseroan

Berdasarkan Akta Notaris Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., No. 9 tertanggal 11 Juni 2019, susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan pada tanggal 31 Desember 2020 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Presiden Komisaris : Edwin Soeryadjaya
 Wakil Presiden Komisaris : Theodore Permadi Rachmat
 Komisaris : Arini Saraswaty Subianto
 Komisaris Independen : Dr. Ir. Raden Pardede
 Mohammad Effendi

Direksi:

Presiden Direktur : Garibaldi Thohir
Direktur : Christian Ariano Rachmat
Direktur : Julius Aslan
Chia Ah Hoo
M. Syah Indra Aman

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).

Produk dan Jasa Yang Ditawarkan Perseroan

PT Adaro Energy Tbk (AE) merupakan perusahaan tambang batu bara dan energi terintegrasi, dengan delapan pilar bisnis yang meliputi sektor batu bara, energi, utilitas dan infrastruktur pendukung. Berikut adalah delapan pilar bisnis grup Adaro:

- Adaro mining – pilar bisnis inti
Merupakan pilar bisnis inti Grup Adaro, dimana produk yang ditawarkan merupakan batu bara termal maupun batu bara metalurgi.
- Adaro services
Di bawah pilar ini, AE memiliki anak-anak perusahaan dari eksplorasi sampai penambangan dan perdagangan batu bara. Melalui anak-anak perusahaan ini, Grup Adaro dapat menawarkan beragam jasa pendukung kepada pelanggan di industri pertambangan.
- Adaro logistics
Mengelola dan mengkoordinasikan sayap logistik dari rantai pasokan Grup Adaro, dengan operasi meliputi angkutan tongkang batu bara dan pemuatan kapal, pengerukan dan pemeliharaan alur sungai, bongkar muat dan operasi pelabuhan. Adaro Logistics juga memiliki perusahaan galangan kapal untuk menyediakan layanan pemeliharaan maupun perbaikan di setiap waktu untuk seluruh armada Adaro Logistics.
- Adaro power
Adaro power memimpin investasi dan langkah strategis grup menuju pembangkitan listrik melalui anak-anak perusahaannya dalam mendukung program pemerintah untuk meningkatkan rasio elektrifikasi di Indonesia.
- Adaro land
Adaro land mengelola aset pertanahan, properti dan aset lainnya, pengembangan dan konstruksi infrastruktur pendukung, rehabilitasi dan reklamasi lahan, dan pengelolaan hutan.

- Adaro water
Pengolahan air baku, pengolahan air limbah, pengelolaan air tak berekening, dan layanan solusi air.
- Adaro Capital
Mengoptimalkan keuangan grup melalui investasi dalam instrument keuangan dan non-keuangan.
- Adaro Foundation
Adaro Foundation adalah satu-satunya pilar nirlaba Grup Adaro. Yayasan Adaro Bangun Negeri (YABN), organisasi nirlaba yang didirikan pada bulan April 2009 dan beroperasi di bawah pilar Adaro Foundation, menjalankan serangkaian program pengembangan untuk menciptakan masyarakat mandiri selama dan setelah kegiatan operasi grup.

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

Perseroan menggunakan model bisnis yang terpadu di sepanjang sektor batu bara, energi, utilitas dan infrastruktur pendukung. Model bisnis ini mendukung aspek biaya Perseroan sekaligus membuka peluang untuk menangkap marjin optimal di seluruh pilar bisnis. Saat ini, lebih dari 90% pendapatan Perseroan berasal dari bisnis pertambangan batu bara.

Bisnis Perseroan dibagi menjadi empat pilar bisnis utama, yaitu Adaro Mining, Adaro Services, Adaro Logistics, dan Adaro Power. Perseroan juga memiliki empat pilar bisnis pendukung yaitu Adaro Land, Adaro Water, Adaro Capital, dan Adaro Foundation. Transformasi menjadi delapan pilar bisnis ini semakin memperkuat landasan pertumbuhan yang berkelanjutan dan memberikan posisi yang kuat dan bersaing di jangka panjang.

Sampai dengan akhir tahun 2020, pendapatan usaha konsolidasian Perseroan mencapai AS\$ 2,5 milyar atau menurun sebesar 26,7% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2019. Sejalan dengan penurunan pendapatan usaha, laba bruto Perseroan juga menurun sebesar 40,2% dari AS\$ 964,6 juta menjadi AS\$ 576,7 juta dan laba tahun berjalan Perseroan juga mengalami penurunan sebesar 63,6% menjadi AS\$ 158,5 juta dari AS\$ 435 juta pada periode yang sama tahun 2019. Penurunan tersebut didorong oleh penurunan penjualan batubara dan jasa pertambangan baik untuk pasar ekspor maupun domestik.

b. PT Alam Tri Abadi (“ATA”)

Riwayat Singkat

PT Alam Tri Abadi (“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 HT01.01.TH.2004, tertanggal 23 Desember 2004. Akta pendirian 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

Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., No. 17 tertanggal 11 Februari 2020 untuk menyesuaikan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan tentang Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha Perusahaan dengan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (“KBLI”) tahun 2017. Perubahan Anggaran Dasar ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan tentang Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar PT Alam Tri Abadi No. AHU-0020997.AH.01.02.TAHUN 2020, tertanggal 11 Maret 2020.

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 2020, adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Struktur Kepemilikan Saham ATA

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Juta US\$)	(%)
PT Adaro Energy 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

Source : Laporan Keuangan Audit ATA 2020

Susunan Pengurus ATA

Berdasarkan Akta Notaris No. 17 tanggal 11 Februari 2020 dari Humberg 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 Perseroan pada tanggal 31 Desember 2020 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

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

Direksi

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

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar ATA, ruang lingkup kegiatan ATA terutama bergerak dalam bidang usaha perdagangan gas, bahan bakar cair dan padat dan produk terkait.

Pasar Geografis

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

Kondisi operasional ATA serta hasil yang telah dicapai

Bisnis utama ATA adalah pertambangan batubara. Sampai dengan akhir tahun 2020, pendapatan usaha konsolidasian ATA mencapai AS\$ 2,4 milyar atau turun sebesar 25,5% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2019. Sejalan dengan penurunan pendapatan usaha, laba bruto ATA juga mengalami penurunan sebesar 38,2% dari AS\$ 862,9 juta menjadi AS\$ 533,4 juta dan laba tahun berjalan ATA turun sebesar 52,1% menjadi AS\$ 159,2 juta dari AS\$ 332,7 juta pada periode yang sama tahun 2019. Penurunan tersebut didorong oleh turunnya penjualan batubara.

c. Bapak Garibaldi Thohir

Bapak Garibaldi Thohir merupakan Presiden Direktur Perseroan. Per 31 Desember 2020 berdasarkan catatan yang dibuat oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia ("KSEI"), biro administrasi efek, Bapak Garibaldi Thohir tercatat sebagai pemegang 1.976.632.710 lembar saham Perseroan atau setara dengan 6,18%.

d. PT Merdeka Copper Gold Tbk ("MDKA")

Riwayat Singkat

PT Merdeka Copper Gold Tbk ("MDKA") didirikan berdasarkan Akta Pendirian No.2 tanggal 5 September 2012 yang dibuat dihadapan Ivan Gelium Lantu, S.H.,M.Kn., Notaris di Kota Depok, dengan nama PT Merdeka Serasi Jaya. Akta pendirian MDKA tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-48205.AH.01.01 Tahun 2012 tanggal 11 September 2012 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 47, tertanggal 11 Juni 2013, Tambahan No. 73263.

Perubahan Anggaran Dasar MDKA terakhir dilakukan berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Perubahan Anggaran Dasar Perusahaan No.144 tanggal 29 Juli 2020, yang dibuat di hadapan Jose Dima Satria, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, mengenai perubahan dan pernyataan kembali untuk penyesuaian terhadap Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia ("KBLI") 2017 dan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.15/POJK.04/2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka.

Domisili MDKA

MDKA mulai beroperasi secara komersil pada bulan Mei 2018. MDKA memiliki beberapa lokasi kegiatan pertambangan di Indonesia melalui entitas anak, yaitu di Banyuwangi, Pulau Wetar dan Gorontalo.

MDKA berkedudukan di Jakarta dengan kantor pusatnya terletak di Gedung The Convergence Indonesia Lantai 20, Kawasan Rasuna Epicentrum, Jl. H.R. Rasuna Said, Karet Kuningan, Setiabudi, Jakarta Selatan 12940, Indonesia.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Susunan pemegang saham MDKA beserta persentase kepemilikannya pada tanggal 31 Desember 2020 berdasarkan laporan daftar pemegang saham dari PT Datindo Entrycom, Biro Administrasi Efek, adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Struktur Kepemilikan Saham MDKA

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Nominal (US\$)	(%)
PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	4.189.971.184	6.637.839	19,13
PT Mitra Daya Mustika	2.948.833.595	4.671.603	13,47
Garibaldi Thohir	1.796.442.892	2.845.962	8,20
PT Suwarna Artha Mandiri	1.386.733.708	2.196.892	6,33
Pemda Kabupaten Banyuwangi	973.250.000	1.541.843	4,44
Hardi Wijaya Liong	69.276.728	109.750	0,32
Gavin Arnold Caudle	79.526.728	125.988	0,36
Richard Bruce Ness	4.783.500	7.578	0,02
Tri Boewono	4.500.000	7.129	0,02
Heri Sunaryadi	5.083.330	8.053	0,02
Masyarakat / Public	10.439.189.985	16.537.983	47,69
Jumlah	21.897.591.650	34.690.620	100

Source : Laporan Keuangan Audit MDKA 2020

Susunan Pengurus MDKA

Susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi MDKA pada tanggal 31 Desember 2020 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Edwin Soeryadjaya
Komisaris	: Garibaldi Thohir
Komisaris	: Richard Bruce Ness
Komisaris	: Heri Sunaryadi
Komisaris Independen	: Muhamad Munir
Komisaris Independen	: Budi Bowoleksono

Direksi

Presiden Direktur	: Tri Boewono
Direktur	: Simon James Milroy
Direktur	: Gavin Arnold Caudle
Direktur	: Hardi Wijaya Liong
Direktur	: Michael William P. Soeryadjaya
Direktur	: David Thomas Fowler
Direktur Independen	: Chrisanthus Supriyo

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar MDKA, lingkup kegiatan Perusahaan meliputi (i) aktivitas perusahaan holding dimana kegiatan utamanya adalah kepemilikan dan/atau penguasaan aset dari sekelompok subsidiari, termasuk namun tidak terbatas pada yang bergerak di dalam bidang pertambangan, dan (ii) aktivitas konsultasi manajemen.

Pasar Geografis

Dalam melakukan kegiatan usahanya, MDKA mengandalkan jaringan pemasaran yang tersebar baik di wilayah domestik maupun luar negeri.

Kondisi operasional MDKA serta hasil yang telah dicapai

Pendapatan Grup MDKA selama tahun 2020 sebesar AS\$ 321,9 juta setelah dikurangi dengan realisasi lindung nilai sebesar AS\$ 28,7 juta mengalami penurunan sebesar 19,9% bila dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar AS\$ 402 juta. Penurunan terjadi sebagai akibat menurunnya penjualan emas, perak dan tembaga katoda baik untuk pasar ekspor maupun domestik. Adapun margin laba usaha dan marjin laba bersih MDKA hingga akhir tahun 2020 tercatat masing-masing sebesar 29,2% dan 9,0%, turun bila dibandingkan pencapaian margin laba usaha dan marjin laba bersih MDKA sepanjang tahun 2019.

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

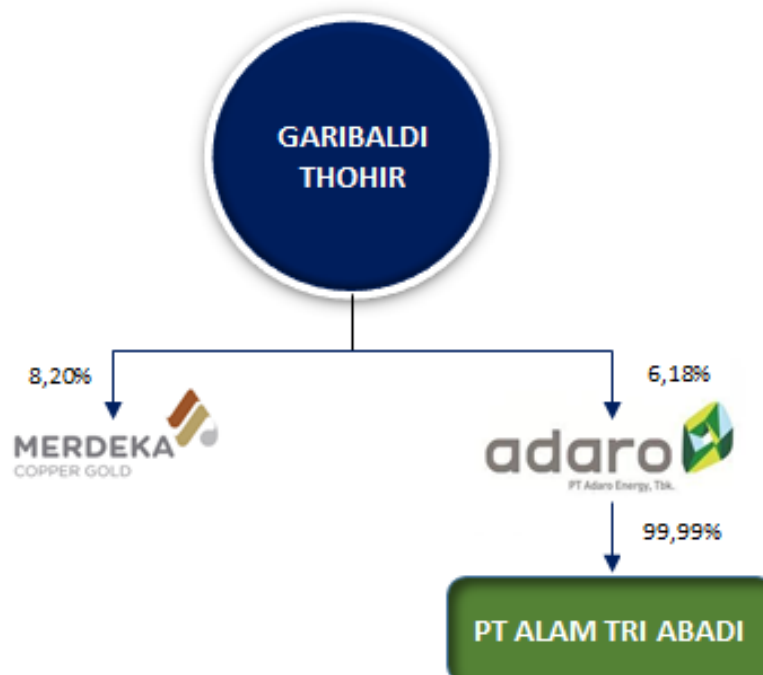
a. Pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan keterkaitan antar pihak.

Pihak-pihak yang melakukan transaksi

Sebagaimana disampaikan pada bab sebelumnya, bahwa pihak-pihak yang melakukan transaksi dalam rencana transaksi ini adalah Perseroan selaku induk perusahaan ATA, ATA selaku pihak pembeli saham MDKA yang dimiliki oleh Bapak Garibaldi Thohir, serta Bapak Garibaldi Thohir selaku Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA.

Hubungan keterkaitan antara pihak – pihak yang melakukan transaksi

Hubungan dari segi kepemilikan saham



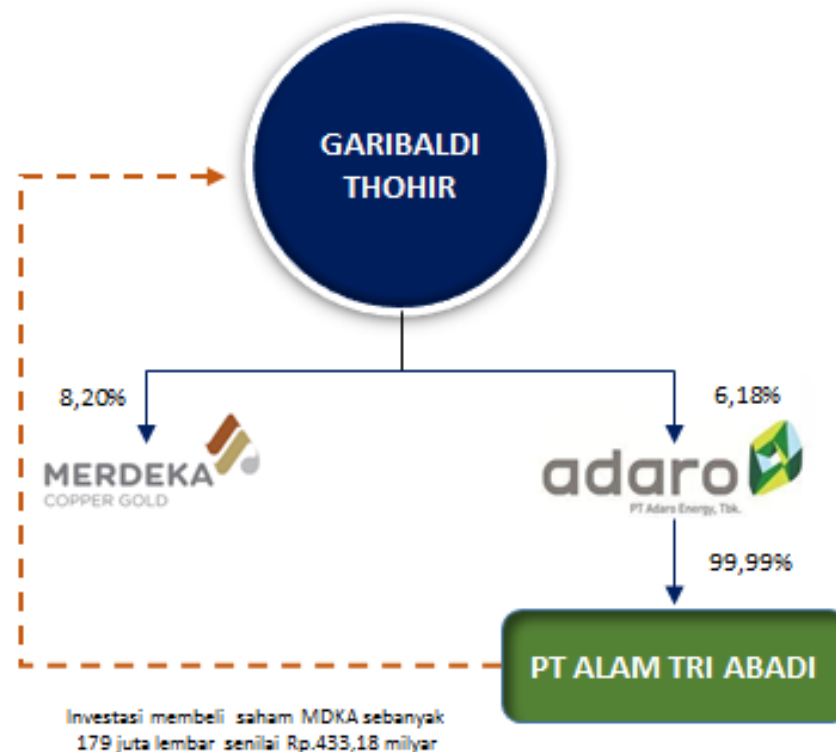
Berdasarkan diagram komposisi pemegang saham Perseroan, ATA dan MDKA di atas dapat diketahui bahwa Bapak Garibaldi Thohir secara langsung memiliki 6,18% saham Perseroan dan secara tidak langsung juga memiliki 6,18% saham ATA melalui Perseroan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan, ATA dan Bapak Garibaldi Thohir.

Hubungan dari segi kepengurusan

Berdasarkan data susunan pengurus Perseroan sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (a) mengenai Susunan Pengurus Perseroan sebagaimana tersebut di atas dapat diketahui bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan dengan Bapak Garibaldi Thohir dari segi kepengurusan, dimana Bapak Garibaldi Thohir bertindak sebagai Presiden Direktur Perseroan.

b. Skema Rencana Transaksi pembelian saham MDKA oleh Perseroan

Perseroan melalui ATA, anak perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan sepenuhnya, akan melakukan investasi senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) dalam bentuk pembelian 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham MDKA yang dimiliki oleh Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir.



c. Analisis manfaat Rencana Transaksi bagi Perseroan

Jumlah dana kas yang dialokasikan Perseroan untuk investasi keuangan ini adalah sebesar Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau setara dengan AS\$ 30.711.095 (tiga puluh juta tujuh ratus sebelas ribu sembilan puluh lima Dolar Amerika Serikat) atau sekitar 2,62% dari total kas dan setara kas Perseroan per tanggal

31 Desember 2020. Sebagian besar kas dan setara kas Perseroan ditempatkan pada instrumen keuangan yang konservatif dan bebas risiko untuk memastikan pendekatan investasi yang pruden.

Profil risiko dari investasi keuangan ini sudah terukur dan dapat diterima oleh Perseroan. Perseroan berkeyakinan bahwa investasi keuangan ini akan memberikan tingkat pengembalian yang baik untuk Perseroan dan akan meningkatkan kinerja Perseroan. Hal ini pada akhirnya akan memberikan dampak positif bagi pemegang saham. Dengan dilakukannya investasi keuangan ini, Perseroan akan memiliki portofolio investasi yang seimbang dan optimal.

d. Analisis risiko Rencana Transaksi bagi Perseroan

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

- Risiko kondisi perekonomian nasional

Perkembangan permintaan akan komoditas hasil pertambangan sedikit banyak dipengaruhi oleh kondisi perekonomian nasional. Kondisi perekonomian nasional yang stabil dan cenderung menuju ke arah perbaikan akan berdampak pada aspek kondusif pada dunia usaha. Kemajuan suatu perusahaan akibat dari semakin membaiknya kondisi perekonomian nasional akan semakin meningkatkan permintaan di sektor industri pertambangan. Sebaliknya, 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 MDKA

Risiko ini berkaitan dengan *supply demand* terhadap produk yang ditawarkan oleh MDKA, persaingan pada sektor industri pertambangan yang kompetitif dan harga komoditas yang masih belum stabil dan fluktuatif dimana hal ini akan berdampak pada kemampuan MDKA untuk memberikan hasil dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya.

- Risiko fluktuasi harga saham

Risiko ini berkaitan dengan adanya kemungkinan fluktuasi harga saham akibat beberapa sentimen negatif yang berdampak pada pasar modal yang muncul baik secara nasional maupun dalam tataran global.

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

Pada semester II 2020, pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai membaik seiring pelonggaran PSBB, realisasi stimulus fiskal yang meningkat, dan perbaikan ekonomi global. Penanganan kesehatan dan implementasi protokol kesehatan memungkinkan relaksasi PSBB sehingga mobilitas mulai merangkak naik. Realisasi stimulus Pemerintah yang meningkat, terutama dalam bentuk bantuan sosial, belanja barang dan jasa lainnya, serta transfer ke daerah dan dana desa (TKDD), tercermin dalam kinerja konsumsi pemerintah yang tumbuh tinggi pada semester II 2020. Dorongan stimulus fiskal tersebut menopang konsumsi, terutama kelas bawah, dan memperbaiki penanganan Covid-19 menjadi lebih cepat dan efektif sehingga mobilitas masyarakat juga makin membaik.

Kenaikan mobilitas juga mendukung pemulihan konsumsi rumah tangga, terutama konsumsi transportasi, restoran, serta hotel. Pemulihan konsumsi juga berdampak terhadap kinerja investasi yang juga membaik, terutama investasi nonbangunan. Sementara itu, permintaan global juga mulai membaik seiring dengan pelonggaran pembatasan sosial yang juga dilakukan di negara mitra dagang, khususnya dari AS dan Tiongkok. Pertumbuhan ekspor mulai terlihat pada beberapa komoditas, seperti besi dan baja, pulp and paper, pakaian, dan serat tekstil. Dengan perkembangan tersebut, kontraksi pertumbuhan ekonomi di triwulan III berkurang menjadi 3,49% dan keseluruhan tahun 2020 pertumbuhan ekonomi mengalami kontraksi sebesar 2,07% (Tabel 4.). Kontraksi perekonomian tersebut juga tercermin pada kenaikan pengangguran terutama pada semester II mencapai 7,07% (September 2020).

Tabel 4. PDB Sisi Pengeluaran

Komponen	2018*	2019**				2019**	2020**				2020**
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
PDB	5,17	5,07	5,05	5,02	4,97	5,02	2,97	-5,32	-3,49	-2,19	-2,07
Konsumsi Swasta	5,05	5,02	5,18	5,01	4,97	5,04	2,83	-5,52	-4,05	-3,61	-2,63
Konsumsi Pemerintah	4,80	5,22	8,23	0,98	0,48	3,25	3,77	-6,9	9,76	1,76	1,94
Investasi	6,64	5,03	4,55	4,21	4,06	4,45	1,70	-8,61	-6,48	-6,15	-4,95
Inv. Nonbangunan	10,31	3,69	1,96	1,95	-0,13	1,8	-1,46	-18,6	-8,99	-4,71	-8,38
Inv. Bangunan	5,41	5,48	5,46	5,03	5,53	5,37	2,76	-5,26	-5,6	-6,63	-3,78
Ekspor	6,55	-1,58	-1,73	0,1	-0,39	-0,87	0,36	-12	-11,7	-7,21	-7,70
Impor	11,88	-7,47	-6,84	-8,3	-8,05	-7,69	-3,62	-18,3	-23	-13,5	-14,71

Keterangan: * Angka sementara, ** Angka sangat sementara

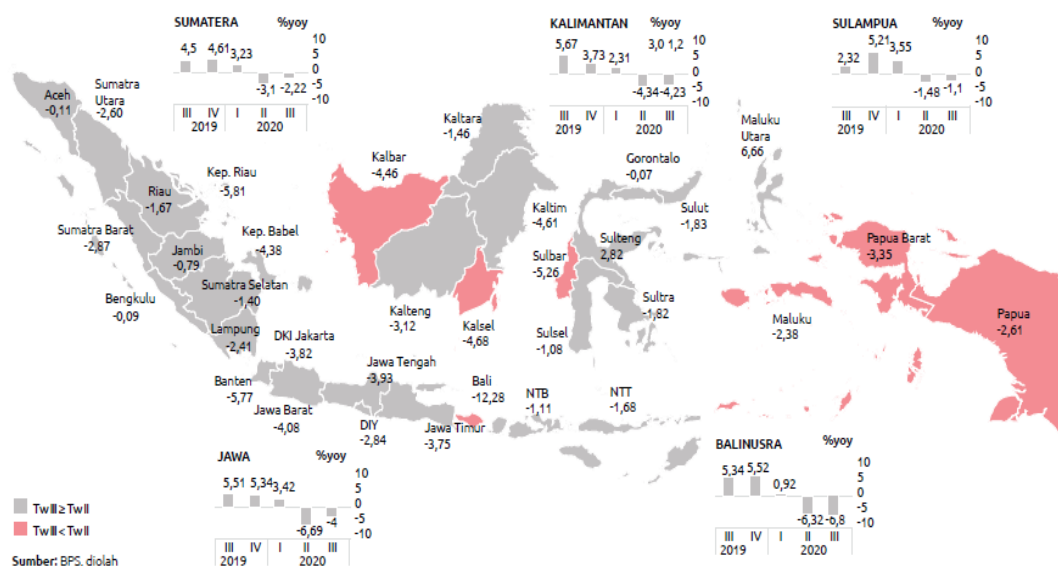
Sumber : BPS

Pada semester II, perbaikan ekonomi tercermin dari kinerja Lapangan Usaha (LU) yang terkait dengan ekspor dan mobilitas. Di satu sisi, LU yang menopang perilaku kenormalan baru (new normal) dan penanganan Covid-19 melanjutkan pertumbuhan positif, seperti LU Informasi dan Komunikasi, LU Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial, dan LU Jasa Pendidikan. Di sisi lain, terdapat LU yang masih berkontraksi, namun pulih secara signifikan, yaitu LU Transportasi dan Pergudangan serta LU Penyediaan Akomodasi Makanan dan Minuman. Kedua LU ini sangat terdampak PSBB pada semester I, sehingga pemulihannya merupakan dampak dari pelonggaran PSBB yang dilakukan pada semester II. Selain itu, penanganan Covid-19 dan

penerapan protocol kesehatan yang makin baik menurunkan kekhawatiran masyarakat untuk melakukan mobilitas, terutama ke restoran, tempat perbelanjaan, dan tempat wisata. Sebagai dampak perbaikan tersebut, kinerja LU Industri Pengolahan sebagai sektor pemasok barang juga mulai membaik. Perbaikan LU Industri Pengolahan juga sejalan dengan permintaan ekspor yang sudah mulai meningkat, terutama dari AS dan Cina.

Secara spasial, perbaikan permintaan eksternal dan domestik juga memengaruhi pemulihan ekonomi beberapa wilayah di Indonesia. Sulawesi Tengah dan Maluku Utara, tercatat tumbuh positif masing – masing 2,82% (yoy) dan 6,66% (yoy) pada triwulan III, ditopang oleh kinerja positif industri berorientasi ekspor dan pembangunan kawasan industri yang terintegrasi (Gambar 1). Sementara itu, permintaan domestik juga mulai membaik seiring adanya pelonggaran PSBB terutama di Pulau Jawa, seperti DKI Jakarta dan DI Yogyakarta. Kebijakan percepatan TKDD oleh Pemerintah melalui kemudahan persyaratan transfer mendukung realisasi belanja daerah dan turut menopang perbaikan ekonomi daerah, terutama di Jawa. Pemulihan ekonomi di Pulau Jawa selanjutnya memberikan dampak positif terhadap pemulihan ekonomi di provinsi lain di Indonesia.

Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Berbagai Wilayah Indonesia



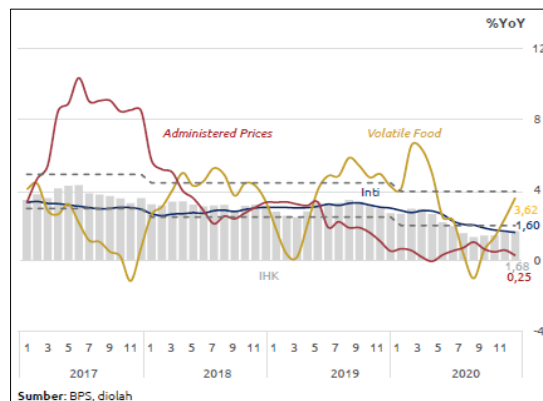
Perekonomian di kawasan Timur mampu bertahan didukung oleh kinerja ekspor yang bernilai tambah. Kawasan Timur Indonesia mempunyai potensi sumber daya alam yang kaya akan barang-barang tambang, seperti nikel dan tembaga. Dalam beberapa tahun terakhir, kawasan ini mampu meningkatkan nilai tambah dari komoditas tambangnya menjadi barang manufaktur yang bernilai tambah. Sebagai contoh, nikel telah berhasil diolah menjadi produk industri logam dasar, terutama besi baja. Selain itu, peningkatan nilai tambah ekspor juga dilakukan dengan penanaman modal asing yang menjadi bagian dari rantai pasokan global (*global value chain*). Reformasi struktural yang dilakukan telah membantu komoditas ekspor dari kawasan ini tetap berdaya saing dan sesuai dengan kebutuhan negara penanam modal. Keterkaitan komoditas ekspor dengan rantai produksi global dan strategi penanaman modal juga menyebabkan hasil ekspor memiliki kepastian permintaan dari negara asal investor dan kesinambungan investasi dalam jangka panjang.

Dinamika pembatasan sosial yang dilakukan secara global telah menyebabkan kontraksi dalam pertumbuhan ekonomi dan beberapa sektor LU seperti pariwisata yang belum akan pulih dengan cepat. Di tengah pandemi ini, terdapat beberapa sektor dengan dampak ekonomi yang tinggi terhadap penyerapan tenaga kerja dan output perekonomian, yang masih mampu bertahan baik karena permintaan eksternal dan/atau domestik. Sektor-sektor tersebut seperti industri makanan dan minuman, industri kimia, farmasi, dan obat tradisional, kehutanan dan penebangan kayu, tanaman hortikultura, perkebunan, serta pertambangan bijih logam. Sektor-sektor ini perlu menjadi prioritas pengembangan sehingga memberikan dampak rambatan yang besar terhadap pemulihan sektor lainnya dan kesinambungan pemulihan ekonomi nasional.

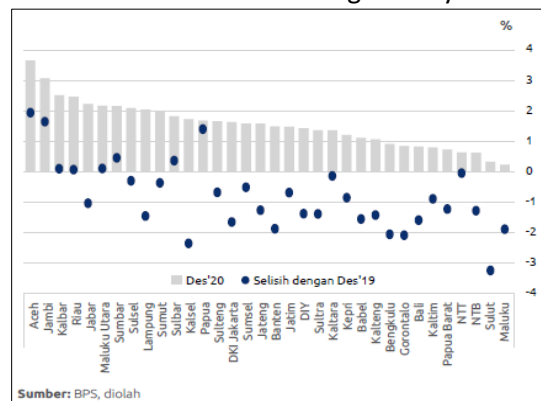
Inflasi

Tekanan inflasi pada semester II 2020 tetap rendah dipengaruhi permintaan domestik yang belum kuat. Inflasi IHK pada Desember 2020 tercatat 1,68% (yoy), merupakan realisasi inflasi terendah sejak 20 tahun terakhir (Grafik 1). Capaian tersebut lebih rendah dari bata bawah sasaran inflasi 2020 sebesar 3,0% ± 1%. Keseluruhan tahun 2020, inflasi inti dan *administered prices* (AP) terus melambat di tengah inflasi VF yang sedikit meningkat di akhir tahun akibat faktor musiman. Inflasi IHK yang rendah di 2020 terutama dipengaruhi permintaan domestik yang lemah terdampak Covid-19 dan pasokan yang memadai. Kebijakan Bank Indonesia dalam mengarahkan pembentukan inflasi turut berkontribusi terhadap terjaganya inflasi IHK. Secara spasial, inflasi IHK yang rendah ditopang oleh inflasi yang terjaga rendah di seluruh daerah. Beberapa daerah mencatat inflasi di bawah 1%, yakni Maluku (0,21%), Sulawesi Utara (0,31%), dan Nusa Tenggara Barat (0,60%) (Grafik 2).

Grafik 1. Inflasi IHK



Grafik 2. Inflasi IHK di Berbagai Wilayah



Berdasarkan komponennya, tekanan inflasi inti tetap rendah sejalan dengan permintaan yang belum kuat. Inflasi inti terus menurun hingga tercatat 1,60% pada Desember 2020. Perlambatan berlanjut pada kelompok inti non makanan (di luar emas) seiring permintaan yang belum kuat dan perlambatan kenaikan inflasi harga emas pada triwulan IV 2020. Inflasi inti yang tetap rendah juga dipengaruhi oleh tetap terjangkarnya ekspektasi inflasi. Peran ekspektasi *forward looking* dalam pembentukan inflasi terus meningkat. Selain itu, dampak nilai tukar ke inflasi (*exchange rate passthrough*) juga menurun disebabkan respons produsen yang menahan dampak kenaikan harga impor bahan baku sehingga mengurangi risiko kenaikan harga produk akhir kepada konsumen. Penurunan dampak nilai tukar ke inflasi juga sebagai dampak kebijakan bank sentral dalam menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamental. Produsen dapat menyerap pergerakan nilai tukar sehingga tidak serta merta menyesuaikan harga produk akhir apabila terjadi perubahan nilai tukar.

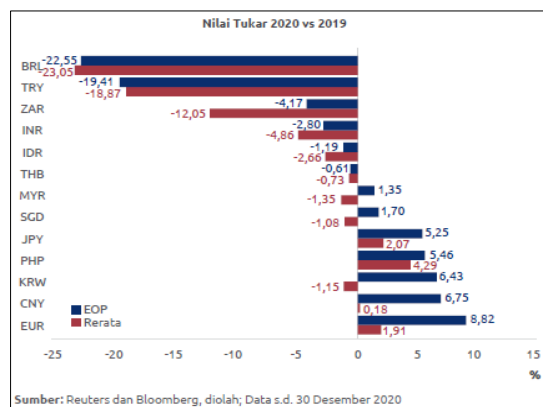
Inflasi kelompok *Volatile Food* (VF) tetap terkendali hingga akhir 2020, meskipun di tengah faktor musiman berlalunya musim panen. Inflasi VF melanjutkan penurunan di triwulan III hingga mencapai 0,55% pada September 2020. Melambatnya permintaan terutama dari restoran, hotel dan katering (Horeka), pasokan yang memadai, dan harga komoditas pangan global yang menurun berkontribusi pada melambatnya inflasi VF. Dalam jangka panjang, inflasi VF terus melanjutkan tren penurunan sejak 2015 sebagai dampak positif sinergi koordinasi Pemerintah dan Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi pangan melalui TPID dan TPIP. Inflasi kelompok VF mulai meningkat sejak Oktober 2020 karena faktor musiman akibat kenaikan harga komoditas hortikultura seiring dengan berlalunya musim panen. Dengan perkembangan tersebut, inflasi kelompok VF secara keseluruhan tahun pada 2020 tercatat 3,62%, masih lebih rendah dari inflasi tahun 2019 sebesar 4,30%.

Inflasi AP masih terus melambat seiring permintaan yang belum kuat dan penyesuaian beberapa tarif oleh Pemerintah. Pemerintah melakukan penyesuaian tarif listrik golongan nonsubsidi pada triwulan IV 2020 seiring penurunan determinan tarif listrik, antara lain harga minyak global, harga batu bara domestik, dan tingkat inflasi IHK. Perlambatan inflasi energi lebih lanjut tertahan oleh peningkatan inflasi Bahan Bakar Rumah Tangga (BBRT) akibat kendala distribusi pada periode PSBB. Inflasi AP yang rendah, yakni sebesar 0,25% turut dipengaruhi penundaan beberapa penyesuaian tarif di tahun 2020, seperti tarif tol dan tarif administrasi publik lainnya.

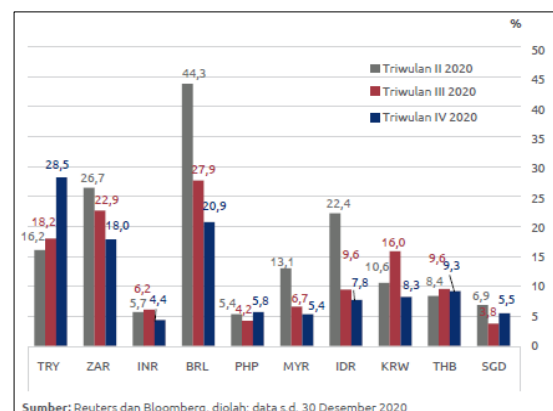
Nilai Tukar Rupiah

Pada semester II 2020, Rupiah terapresiasi 1,46% secara *point-to-point* (ptp) disertai dengan volatilitas yang menurun tajam dari 22% pada Juni 2020 menjadi 2,65% pada Desember 2020. Dengan perkembangan ini, secara rerata keseluruhan tahun 2020 nilai tukar Rupiah melemah 2,66% ke level Rp14.525 per dolar AS, dari Rp14.139 per dolar AS pada 2019. Secara *point-to-point* (ptp), Rupiah terdepresiasi 1,19% dan ditutup di level Rp14.050 per dolar AS pada akhir 2020. Meskipun Rupiah terdepresiasi secara tahunan, depresiasi Rupiah lebih terbatas dibandingkan dengan pelemahan beberapa mata uang negara berkembang lainnya, seperti Rand Afrika Selatan, Lira Turki, dan Real Brazil. (Grafik.3). Pada tahun 2020, volatilitas nilai tukar Rupiah meningkat menjadi 15,9% dari 7,0% pada 2019, namun masih lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata volatilitas kawasan terutama Rand Afrika Selatan, Real Brazil, dan Lira Turki (Grafik 4).

Grafik 3. Perubahan Nilai Tukar Indonesia vs Peers



Grafik 4. Volatilitas Nilai Tukar Indonesia vs Peers



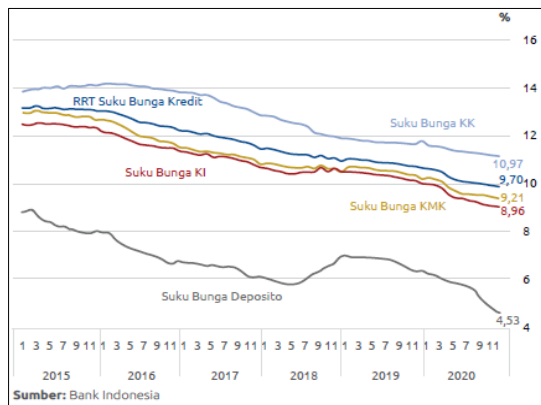
Penguatan nilai tukar pada semester II 2020 juga ditopang oleh pasokan valas residen dan non residen. Pada semester II, pasokan valas pelaku domestik berlanjut dan tercatat 10,09 milyar dolar AS, stabil dibandingkan semester I. Untuk keseluruhan tahun 2020, pasokan valas dari pelaku domestik tercatat sebesar 23,0 milyar dolar AS, jauh lebih tinggi dibandingkan 2019. Kondisi ini berbeda dengan pola depresiasi pada tahun-tahun sebelumnya dengan pembelian valas nonresiden diikuti oleh pelaku domestik. Pasokan valas korporasi yang terjaga juga merupakan dampak dari impor yang rendah dan pembiayaan ULN korporasi yang masih tumbuh positif pada 2020. Sementara itu, nonresiden kembali mencatat net penawaran valas sebesar 4,4 milyar dolar AS pada semester II, berbalik dari net permintaan valas pada semester I. Pasokan valas dari nonresident terjadi seiring aliran modal asing yang masuk kembali. Besarnya likuiditas global, tingginya daya tarik aset keuangan domestik, serta terjaganya keyakinan investor terhadap prospek perekonomian domestik menjadi faktor yang mendorong aliran modal kembali masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia.

Secara keseluruhan, stabilitas nilai tukar Rupiah pada 2020 yang bergerak sesuai dengan fundamental juga didukung oleh ketersediaan instrumen lindung nilai. Seiring ketidakpastian global yang meningkat, pelaku pasar melakukan upaya lindung nilai terhadap pelemahan nilai tukar Rupiah melalui transaksi derivatif. Komposisi derivatif di pasar valas relatif stabil di kisaran 40% dari total transaksi di tahun 2020. Ketersediaan jenis instrumen lindung nilai seperti *cross currency swap* dan *call spread option* terindikasi berdampak pada ketersediaan instrumen transaksi yang lebih beragam sehingga mengurangi tekanan ke pasar spot Rupiah. Peningkatan transaksi derivatif juga dalam rangka memenuhi kebutuhan lindung nilai pelaku pasar dalam rangka Kegiatan Penerapan Prinsip Kehatihatian (KPPK). Dari total pelapor KPPK ULN, pada triwulan I 2020, sebanyak 89,8% sudah memenuhi *hedging* untuk 0-3 bulan ke depan dan 93,4% telah memenuhi *hedging* 3-6 bulan ke depan.

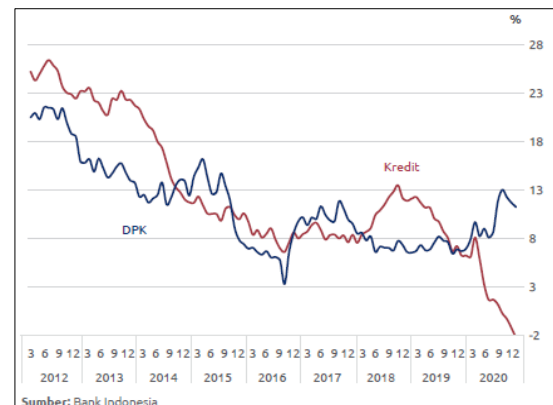
Suku Bunga

Semester kedua ditandai dengan penurunan suku bunga dan volume transaksi antarbank yang lebih besar dari semester I. Rata-rata suku bunga PUAB tenor *overnight* pada semester II 2020 turun lebih dalam sebesar 103 bps sehingga keseluruhan tahun 2020 tercatat turun sebesar 184 bps ke level 3,05% (Desember 2020). Likuiditas yang memadai di tengah permintaan yang tertahan mendorong turunnya transaksi antarbank. Rerata harian volume PUAB pada semester II turun menjadi Rp7,58 triliun sehingga keseluruhan 2020 tercatat Rp9,61 triliun, lebih rendah dari Rp19,02 triliun pada 2019. Transmisi kepada suku bunga perbankan juga berlanjut, meskipun belum optimal terutama pada suku bunga kredit. Rerata tertimbang suku bunga deposito pada Desember 2020 tercatat 4,53%, turun 178 bps sejak Desember 2019. Sementara itu, penurunan suku bunga kredit modal kerja lebih rendah sebesar 88 bps menjadi 9,21% (Grafik 5). Perbedaan tersebut terjadi seiring likuiditas yang meningkat di tengah pertumbuhan kredit yang melambat. Total penurunan suku bunga deposito pada semester II tercatat 121 bps, lebih tinggi dari 57 bps di semester I. Sedangkan penurunan suku bunga kredit modal kerja pada semester II tercatat 27 bps, lebih rendah dari 61 bps pada semester I.

Grafik 5. Suku Bunga Perbankan



Grafik 6. Perkembangan Kredit dan DPK



Pada semester II, stabilitas sistem keuangan terus membaik seiring dampak kebijakan pelonggaran dan penurunan ketidakpastian pasar keuangan. ISSK makin terjaga pada zona normal-stabil dan tetap di bawah threshold. Implementasi program restrukturisasi kredit yang terus berlanjut turut menopang stabilitas sistem keuangan. Rasio NPL tercatat stabil dibandingkan semester I 2020 dan berada di batas aman, yakni 3,06% (bruto) pada Desember 2020 dan 0,99% (neto) pada November 2020. Permodalan bank tetap tinggi tercermin pada rasio kecukupan modal (CAR) bank yang berada pada level 24,13%, di atas *threshold* persyaratan prudensial. Likuiditas perbankan sebagaimana tercermin pada Rasio AL/DPK terus meningkat dan mencapai level 31,67%. Kinerja perbankan tetap terjaga didukung efisiensi dan profitabilitas yang tetap baik, tercermin dari indikator efisiensi, rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) sebesar 86,04%, dan indikator profitabilitas, rasio *Net Interest Margin* (NIM) dan *return on assets* (ROA), yang terjaga di level 4,29% dan 1,63% pada November 2020. Peningkatan likuiditas bank terutama dalam bentuk kepemilikan SPN dan SBN diperkirakan turut membantu menahan penurunan profitabilitas akibat perlambatan pertumbuhan kredit dan peningkatan pembentukan cadangan seiring dengan kecenderungan peningkatan risiko. Secara keseluruhan, kepemilikan surat-surat berharga di perbankan mencapai Rp1.467 triliun pada akhir Desember 2020.

Hal yang menjadi perhatian ialah fungsi intermediasi perbankan yang terus melambat pada semester II. Pertumbuhan kredit perbankan tercatat kontraksi sebesar 2,41% pada Desember 2020 yang bersumber dari seluruh jenis penggunaan kredit, baik kredit modal kerja, investasi, maupun konsumsi (Grafik 6). Faktor lemahnya permintaan terindikasi lebih dominan sebagai penyebab masih rendahnya penyaluran kredit perbankan. Permintaan kredit yang lemah terkait erat dengan permintaan *domestic* yang belum kuat dan kondisi dunia usaha akibat pandemi Covid-19. Dari sisi penawaran, kapasitas perbankan dalam penyaluran sangat memadai sejalan dengan pelonggaran kebijakan moneter dalam bentuk penurunan suku bunga dan injeksi likuiditas, serta relaksasi kebijakan makroprudensial. Survei perbankan pada triwulan IV menunjukkan standar penyaluran kredit yang membaik pada semester II.

b. Tinjauan Industri

Target produksi batu bara tahun 2021 ditetapkan sama dengan target produksi 2020. Pemerintah menargetkan jumlah produksi batu bara pada tahun 2021 sebesar 550 juta ton, sama dengan target jumlah produksi pada tahun 2020. Secara detail menurut jenis perusahaan, jumlah produksi sebesar 351,4 juta ton atau 64% dari target tahun 2021 akan dialokasikan untuk perusahaan dalam kewenangan pemerintah pusat yakni dengan rincian

PKP2B (Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batu Bara) sebesar 294,7 juta ton, IUP OP (Izin Usaha Pertambangan Operasi Produksi) BUMN sebanyak 24,2 juta ton, IUPOP Pusat sebanyak 0,1 juta ton, dan IUP OP Penanaman Modal Asing (PMA) sebanyak 32,5 juta ton. Sementara itu, sisanya sebesar 36% dari total target produksi atau sebesar 198,7 juta ton dialokasikan bagi perusahaan di bawah wewenang pemerintah daerah. Ke depan, sejalan dengan pengesahan UU Minerba No.3 tahun 2020 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara, kewenangan pemerintah daerah akan diambil alih oleh pemerintah pusat sehingga tidak ada lagi IUP yang berada dalam kewenangan pemerintah daerah. Target produksi batu bara pada tahun 2020 masih tercapai meskipun sempat tertahan akibat pandemi Covid-19. Menurut data Kementerian ESDM, produksi batu bara tahun 2020 hingga bulan November telah mencapai 510,5 juta ton, atau 92,8% dari target produksi yang sebesar 550 juta ton. Dengan melihat rata-rata produksi bulan Desember dalam 3 tahun terakhir yang sebesar 40,9 juta ton, maka target produksi sebesar 550 juta ton diperkirakan tercapai pada tahun 2020. Namun, angka realisasi produksi ini turun cukup signifikan dibandingkan realisasi pada tahun 2019. Produksi batu bara tahun 2020 tercatat lebih rendah sebesar 10,7% dibandingkan produksi batu bara tahun 2019 yang mencapai 616,2 juta ton. Harga batu bara yang relatif rendah dibandingkan tahun 2019 dan pandemi Covid-19 yang menurunkan permintaan batu bara dari tujuan ekspor utama seperti India dan Tiongkok menjadi penyebab utama menurunnya produksi batu bara pada tahun 2020. Tim riset ekonomi Bank Mandiri memperkirakan kondisi industri batu bara akan membaik pada tahun 2021. Pada pertengahan tahun 2020, kami memperkirakan harga rata-rata batu bara (Newcastle Coal 6.000 kcal/kg) sebesar USD 57,9 per ton pada tahun 2020, dan USD 59,2 per ton tahun 2021. Sebagai informasi, harga batubara rata-rata ytd per 7 Desember 2020 sebesar USD 59,1 per ton, sementara harga spot sebesar USD 76,6 per ton. Sementara itu, berdasarkan futures market pada 7 Desember 2020, harga kontrak batu bara untuk pengiriman Desember 2021 tercatat sebesar USD 74,0 per ton; dan Desember 2022 USD 75,0 per ton. Sebagai tambahan, kami perkirakan volume ekspor pada tahun 2020 akan berkontraksi sebesar -22,7% yoy, menjadi 354,9 juta ton. Sedangkan, untuk tahun 2021 kami perkirakan volume ekspor 2021 tumbuh sebesar 2,43%. Kami memperkirakan harga pada tahun 2021 memang akan relatif lebih baik dibandingkan tahun 2020. Peningkatan harga sangat tergantung pada kebijakan Tiongkok membuka keran impor untuk memenuhi kebutuhan domestiknya.

c. Prospek Usaha Perseroan dan MDKA

Batu bara Indonesia memiliki keunggulan karena lokasi Indonesia yang dekat dengan pasar yang berkembang serta kadar polutan batu bara Indonesia yang rendah dibandingkan dengan batu bara lainnya di pasar *seaborne*. Elektrifikasi di negara berkembang terus mendorong permintaan batu bara termal, dan Asia Tenggara serta Asia Selatan akan mendominasi permintaan di pasar *seaborne*. Penurunan produksi baja global akibat COVID-19 menjadi tantangan bagi pasar batu bara metalurgi di tahun 2020. Namun, prospek jangka panjang tetap kuat, seiring dengan pertumbuhan produksi dan konsumsi baja dunia. Cina dan India diperkirakan akan menjadi pendorong permintaan dalam dekade selanjutnya, hal tersebut tentunya memberikan prospek bisnis yang cukup baik bagi bisnis pertambangan batubara Perseroan.

Terkait dengan prospek bisnis MDKA sendiri juga dapat dikatakan cukup prospektif mengingat secara geologis, Indonesia memiliki sumber daya mineral yang kaya dan merupakan pemain penting dalam industri pertambangan global dengan rekam jejak dalam mengembangkan proyek-proyek pertambangan yang sukses, Indonesia juga merupakan negara terbesar ke-5 di dunia untuk sumber daya tembaga dengan 51 juta ton sumber daya tembaga. Harga tembaga

telah berkinerja baik pada tahun 2020 (naik 9,1% YTD 2020). Sebagian besar analis melihat kecenderungan peningkatan jangka panjang pada harga tembaga karena kegunaan tembaga sangat dibutuhkan di sektor industri seperti kendaraan listrik yang sedang berkembang secara pesat (mobil listrik menggunakan 3-4 kali jumlah tembaga yang digunakan dalam memproduksi kendaraan konvensional). Adapun untuk prospek bisnis pertambangan emas, mengingat ketidakpastian geopolitik, harga emas telah meningkat secara signifikan dalam jangka panjang dan banyak analis memperkirakan tren ini akan berlanjut karena banyak faktor termasuk pelanggaran kuantitatif (pencetakan uang) yang dilakukan oleh pemerintah-pemerintah secara global pada April 2020, Bank of America Merrill Lynch telah menaikkan target harga emas 18 bulan ke depan mereka menjadi sebesar US\$3.000/oz.

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 MDKA.

PT ADARO ENERGY Tbk (“PERSEROAN”)

a. Analisis Kinerja Keuangan Perseroan

Tabel 5. Kinerja Keuangan Perseroan

(Ribuan AS\$)

Laporan Posisi Keuangan	2016	2017	2018	2019	2020
Aset Lancar	1.592.715	1.979.162	1.600.294	2.109.924	1.731.619
Aset Tidak Lancar	4.929.542	4.834.985	5.460.461	5.107.181	4.649.947
Total Aset	6.522.257	6.814.147	7.060.755	7.217.105	6.381.566
Liabilitas Jangka Pendek	644.555	773.302	816.443	1.232.601	1.144.923
Liabilitas Jangka Panjang	2.091.820	1.949.218	1.941.620	2.001.109	1.284.929
Total Liabilitas	2.736.375	2.722.520	2.758.063	3.233.710	2.429.852
Ekuitas	3.785.882	4.091.627	4.302.692	3.983.395	3.951.714

Source : Laporan Keuangan Audit Perseroan 2016 - 2020

Total Aset

Jumlah aset Perseroan per 31 Desember 2020 mencapai AS\$ 6,38 milyar, turun 11,6% dari AS\$ 7,22 milyar pada periode yang sama tahun 2019. Penurunan jumlah aset terutama disebabkan penurunan aset lancar sebesar 17,9% atau setara AS\$ 378,3 juta dan penurunan aset tidak lancar sebesar 9,0% atau setara AS\$ 457,2 juta.

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 2020, jumlah aset lancar Perseroan mencapai AS\$ 1,73 milyar, turun 17,9% dibandingkan AS\$ 2,1 milyar pada tahun 2019. Secara nominal, penurunan terbesar terjadi pada akun kas dan setara kas yang menurun sebesar 25,5% dari sebelumnya sebesar AS\$ 1,58 milyar turun menjadi sebesar AS\$ 1,17 milyar.

Aset Tidak Lancar

Sepanjang tahun 2020 jumlah aset tidak lancar Perseroan mengalami penurunan sebesar 9,0% dibandingkan tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2020 jumlah aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar AS\$ 4,65 milyar turun dari periode sebelumnya yang tercatat sebesar AS\$ 5,11 milyar. Penurunan ini terutama disebabkan dari menurunnya investasi pada ventura bersama serta menurunnya akun properti pertambangan dan aset tetap Perseroan.

Total Liabilitas

Liabilitas terdiri dari liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Jumlah liabilitas pada tahun 2020 mencapai AS\$ 2,43 milyar, turun 24,9% dari AS\$ 3,23 milyar pada tahun 2019. Secara komposisi, liabilitas Perseroan didominasi oleh liabilitas jangka panjang sebesar AS\$ 1,28 milyar atau 53% dari jumlah liabilitas. Sedangkan liabilitas jangka pendek sebesar AS\$ 1,14 milyar atau 47% dari jumlah liabilitas.

Liabilitas Jangka Pendek

Liabilitas jangka pendek terdiri dari utang usaha, akrual, utang pajak, utang royalti, instrumen keuangan derivatif, liabilitas imbalan kerja, bagian lancar liabilitas sewa, utang bank dan pinjaman dari pihak ketiga, dan utang lain- lain.

Liabilitas jangka pendek turun 7,1% dari AS\$ 1,23 milyar pada akhir tahun 2019 menjadi AS\$ 1,14 milyar pada tahun 2020. Penurunan liabilitas jangka pendek terutama disebabkan oleh penurunan utang usaha sebesar 36,1% dari AS\$ 335,5 juta pada akhir 2019 menjadi AS\$ 214,3 juta dan penurunan utang dividen sebesar AS\$ 158,4 juta.

Liabilitas jangka Panjang

Liabilitas jangka panjang turun 35,8% dari AS\$ 2,00 milyar pada akhir tahun 2019 menjadi AS\$ 1,28 milyar di tahun 2020. Penurunan liabilitas jangka panjang antara lain disebabkan oleh penurunan pada utang bank jangka panjang serta penurunan pada liabilitas pajak tangguhan.

Ekuitas

Jumlah ekuitas Perseroan pada akhir tahun 2020 tercatat sebesar AS\$ 3,95 milyar, sedikit mengalami penurunan sebesar 0,8% dari AS\$ 3,98 milyar pada tahun 2019. Penurunan ekuitas terutama karena penurunan dari akun kepentingan non pengendali serta meningkatnya kerugian komprehensif Perseroan.

Tabel 6. Laporan Laba Rugi Perseroan

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Pendapatan usaha	2.524.239	3.258.333	3.619.751	3.457.154	2.534.842
Beban pokok pendapatan	1.838.963	2.116.831	2.409.544	2.492.563	1.958.113
Laba bruto	685.276	1.141.502	1.210.207	964.591	576.729
Laba usaha	587.618	951.825	891.912	617.542	284.897
Laba Bersih	340.686	536.438	477.541	435.002	158.505

Source : Laporan Keuangan Audit Perseroan 2016 - 2020

Pendapatan usaha

Perseroan membukukan pendapatan usaha sebesar AS\$ 2,53 milyar, mengalami penurunan sebesar 26,7% dari AS\$ 3,46 milyar pada tahun 2019. Penurunan tersebut akibat menurunnya penjualan batu bara Perseroan baik pada pasar ekspor maupun domestik dan belum pulihnya aktivitas ekonomi global akibat wabah Covid-19. Pada tahun 2020 penjualan batu bara Perseroan baik ekspor maupun domestik tercatat masing – masing sebesar AS\$ 1,8 milyar dan AS\$ 536,5 juta, mengalami penurunan dari tahun sebelumnya pada tahun 2019 dimana penjualan batubara ekspor dan domestik masing-masing tercatat sebesar AS\$ 2,5 milyar dan AS\$ 607,8 juta.

Beban Pokok Pendapatan

Hingga akhir tahun 2020, jumlah beban pokok pendapatan Perseroan mencapai AS\$ 1,96 milyar, turun 21,4% dari AS\$ 2,49 milyar pada tahun 2019. Penurunan ini sejalan dengan menurunnya aktivitas usaha Perseroan sepanjang tahun 2020.

Laba Kotor

Seiring dengan menurunnya pendapatan operasional Perseroan sepanjang tahun 2020 yang diikuti dengan menurunnya beban pokok pendapatan, laba kotor Perseroan juga tercatat mengalami penurunan sebesar 40,2% yoy, menjadi AS\$ 576,7 juta dari tahun 2019 yang tercatat sebesar AS\$ 964,6 juta.

Laba Usaha

Diperoleh dari selisih laba kotor terhadap beban usaha. Pada tahun 2020, Perseroan mencatatkan laba usaha sebesar AS\$ 284,9 juta, turun sebesar 53,9% dibanding tahun 2019 yang tercatat sebesar AS\$ 617,5 juta.

Laba Bersih

Perseroan mencatatkan penurunan laba bersih pada tahun 2020 sebesar 63,6%, dari AS\$ 435 juta menjadi AS\$ 158,5 juta. Penurunan laba bersih ini sejalan dengan penurunan pendapatan operasional.

Tabel 7. Laporan Arus Kas Perseroan

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	675.523	853.680	905.910	917.283	736.431
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(228.384)	(433.383)	(800.685)	(538.504)	(359.335)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	(72.994)	(288.661)	(370.872)	263.300	(777.967)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	374.145	131.636	(265.647)	642.079	(400.871)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	702.452	1.076.948	1.206.848	927.896	1.576.191
Dampak Selisih Kurs	351	(1.736)	(13.305)	7.652	(1.617)
Dampak kehilangan pengendalian	-	-	-	(1.436)	-
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.076.948	1.206.848	927.896	1.576.191	1.173.703

Source : Laporan Keuangan Audit Perseroan 2016 - 2020

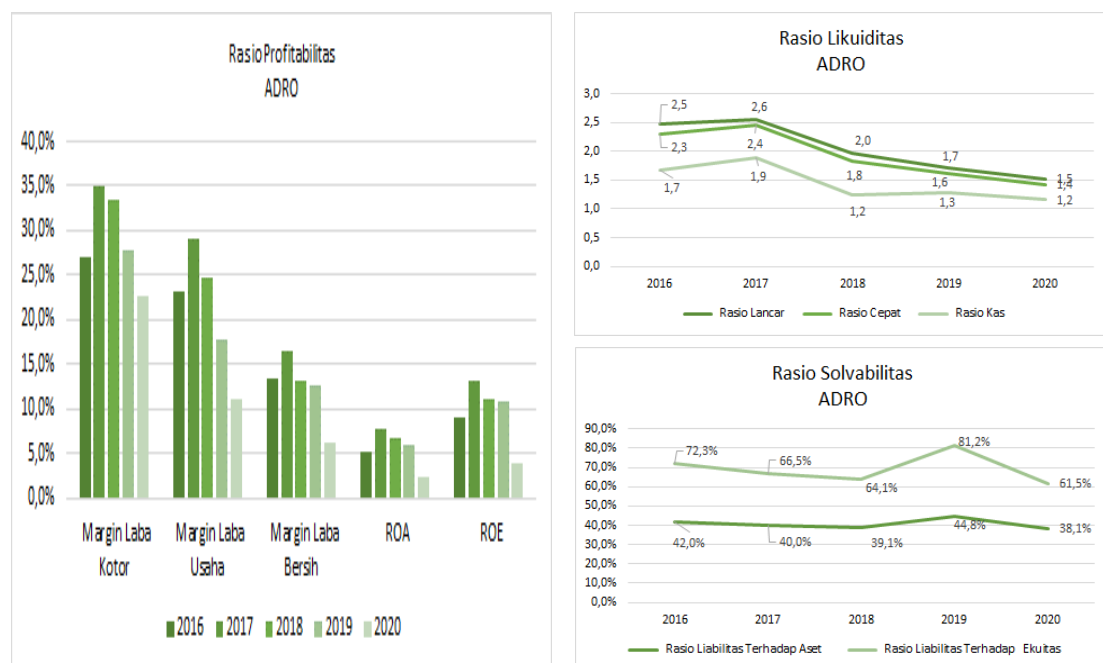
Berikut adalah hal-hal penting dalam arus kas Perseroan berdasarkan data laporan arus keuangan Perseroan sebagaimana disajikan pada tabel diatas :

- Arus kas bersih yang diperoleh Perseroan dari aktivitas operasi per 31 Desember 2020 adalah sebesar AS\$ 736,4 juta, dimana pada tahun sebelumnya Perseroan membukukan arus kas dari aktivitas operasi sebesar AS\$ 917,3 juta atau mengalami penurunan sebesar AS\$ 180,8 juta.
- Arus kas masuk dari aktivitas investasi berasal dari hasil penjualan aset tetap dan penerimaan hasil penjualan investasi lain-lain, sedangkan arus kas keluar yang signifikan adalah pembelian investasi lain-lain dan aset tetap masing-masing sebesar AS\$ 213,1 juta dan AS\$ 134,3 juta. Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi pada tahun 2019 sebesar AS\$ 538,5 juta dan tahun 2020 sebesar AS\$ 359,3 juta.
- Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan pada tahun 2020 tercatat sebesar AS\$ 777,9 juta, dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran utang bank jangka panjang dan pembayaran dividen kepada pemegang saham Perseroan.

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. Beberapa rasio keuangan yang masuk dalam kategori ini antara lain adalah :

1. Rasio Lancar (*current ratio*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui sampai seberapa jauh jumlah aset lancar suatu perusahaan dapat menjamin utang jangka pendek dari kreditor. Secara umum semakin tinggi rasio lancar maka semakin aman suatu perusahaan. Rata-rata rasio lancar Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 2,0 kali. Hingga akhir Desember 2020 rasio lancar Perseroan mencapai sebesar 1,5 kali.

2. Rasio Cepat (*quick ratio*)

Rasio cepat pada dasarnya mempunyai tujuan yang sama dengan rasio lancar, namun sebagian orang merasa bahwa hasil perhitungan rasio lancar yang menghitung seluruh aset lancar kurang tajam, oleh karena itu beberapa pos seperti persediaan yang dianggap kurang lancar, dikeluarkan dalam perhitungan rasio cepat. Rata-rata rasio cepat Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 1,9 kali. Hingga akhir Desember 2020 rasio cepat Perseroan mencapai sebesar 1,4 kali.

3. Rasio Kas (*cash ratio*)

Rasio ini untuk mengukur jumlah kas tersedia dibanding dengan hutang lancar. Rasio kas Perseroan berkisar antara 1,2 hingga 1,9 kali.

Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio solvabilitas (*Leverage*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Adapun rasio yang termasuk dalam kategori ini adalah Rasio total hutang terhadap total ekuitas (*Liabilities to total equity*) dan rasio hutang terhadap total aset. Rasio ini merupakan perbandingan antara total liabilitas terhadap total ekuitas atau modal suatu perusahaan dan total aset perusahaan. Rasio satu menunjukkan jumlah hutang sama dengan jumlah ekuitas ataupun aset. Rasio *liabilities to total equity* dan Rasio *liabilities to total asset* Perseroan untuk periode 31 Desember 2020 masing-masing sebesar 61,5% dan 38,1%. Adapun rata-rata Rasio *liabilities to total equity* dan Rasio *liabilities to total asset* Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 69,1% dan 40,8%.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Beberapa rasio yang termasuk dalam kategori ini antara lain adalah :

1. Rasio margin laba kotor (*gross profit margin ratio*)

Rasio ini mengukur tingkat profitabilitas suatu produk atau jasa sebelum dikurangi oleh beban beban yang lainnya. Rasio margin laba kotor Perseroan secara rata-rata selama 5 (Lima) tahun terakhir adalah sebesar 29,3%. Hingga akhir Desember 2020 rasio laba kotor mencapai 22,8%.

2. Rasio marjin laba operasi (*operating profit margin ratio*).

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat laba yang dihasilkan dari aktivitas operasional suatu perusahaan. Rasio marjin laba usaha atau laba operasi Perseroan hingga akhir Desember 2020 adalah sebesar 11,2%, dengan rata-rata rasio laba operasi Perseroan selama 5 (Lima) tahun terakhir adalah sebesar 21,2%

3. Rasio marjin laba bersih (*net profit margin ratio*)

Rasio ini mengukur hasil akhir dari seluruh aktivitas suatu perusahaan. Rasio ini juga menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Rasio marjin laba bersih Perseroan untuk periode 31 Desember 2020 adalah sebesar 6,3% mengalami penurunan bila dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 12,6%. Secara rata-rata rasio laba bersih Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 12,4%.

4. Rasio laba atas aset (*return on asset*)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh aset yang digunakan dapat menghasilkan laba. Rasio laba atas aset Perseroan untuk periode 31 Desember 2020 mencapai 2,5%, sedangkan rata-rata rasio laba atas aset selama 5 (lima) tahun terakhir tercatat lebih tinggi yakni 5,7%.

5. Rasio laba atas ekuitas (*return on equity*)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh hasil atau keuntungan yang diperoleh dari setiap modal yang ditanamkan. Adapun tingkat rasio laba atas ekuitas Perseroan untuk periode 31 Desember 2020 adalah sebesar 4,0% dimana hal ini lebih rendah dibanding periode sebelumnya yang tercatat sebesar 10,9%. Adapun rata-rata rasio laba atas ekuitas Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 9,6%.

PT ALAM TRI ABADI Tbk (“ATA”)

a. Analisis Kinerja Keuangan ATA

Tabel 8. Kinerja Keuangan ATA

(Ribuan AS\$)

Laporan Posisi Keuangan	2016	2017	2018	2019	2020
Aset Lancar	1.446.098	1.777.990	1.393.595	1.948.207	1.611.336
Aset Tidak Lancar	5.555.405	4.909.793	5.446.343	4.958.808	4.579.875
Total Aset	7.001.503	6.687.783	6.839.938	6.907.015	6.191.211
Liabilitas Jangka Pendek	617.871	603.855	766.832	1.036.861	1.046.491
Liabilitas Jangka Panjang	2.134.151	1.980.605	1.728.887	1.948.792	1.313.396
Total Liabilitas	2.752.022	2.584.460	2.495.719	2.985.653	2.359.887
Ekuitas	4.249.481	4.103.323	4.344.219	3.921.362	3.831.324

Source : Laporan Keuangan Audit ATA 2016 - 2020

Aset

Jumlah aset ATA pada tanggal 31 Desember 2020 adalah sebesar AS\$ 6,19 milyar atau turun sebesar AS\$ 715,8 juta atau 10,4% dibandingkan dengan tanggal 31 Desember 2019 yang tercatat sebesar AS\$ 6,91 milyar.

Aset lancar ATA mengalami penurunan sebesar AS\$ 336,9 juta dari tanggal 31 Desember 2019 sebesar AS\$ 1,95 milyar menjadi AS\$ 1,61 milyar. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya penurunan kas dan setara kas sebesar AS\$ 399,5 juta atau 26,6% dikarenakan adanya pembayaran utang bank jangka panjang dan utang dividen.

Aset tidak lancar ATA mengalami penurunan sebesar AS\$ 378,9 juta atau 7,6% dari tahun 2019 sebesar AS\$ 4,96 milyar menjadi AS\$ 4,58 milyar pada tahun 2020. Hal ini terutama disebabkan oleh penurunan properti pertambangan dan aset tetap masing-masing sebesar AS\$ 164,7 juta dan AS\$ 106,3 juta.

Liabilitas

Jumlah liabilitas ATA pada tanggal 31 Desember 2020 adalah sebesar AS\$ 2,36 milyar atau menurun sebesar AS\$ 625,8 juta atau 21,0% dibandingkan dengan tanggal 31 Desember 2019 sebesar AS\$ 2,99 milyar.

Liabilitas jangka pendek ATA sedikit mengalami kenaikan sebesar AS\$ 9,6 juta atau 0,9% dari tahun 2019 sebesar AS\$ 1,04 milyar menjadi AS\$ 1,05 milyar di tahun 2020. Hal ini terutama disebabkan oleh peningkatan bagian lancar dari utang bank jangka panjang sebesar AS\$ 174,7 juta atau sebesar 51,6% dari periode sebelumnya. Peningkatan liabilitas jangka pendek juga disebabkan oleh meningkatnya utang royalti.

Liabilitas jangka panjang ATA mengalami penurunan sebesar AS\$ 635,4 juta atau 32,6% dari tahun 2019 sebesar AS\$ 1,95 milyar menjadi AS\$ 1,31 milyar di tahun 2020. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya penurunan utang bank jangka panjang sebesar AS\$ 477,3 juta. Penurunan pada akun lainnya juga terjadi pada akun provisi dan akun liabilitas pajak tangguhan.

Ekuitas

Jumlah ekuitas ATA pada tahun 2020, mencapai AS\$ 3,83 milyar, turun sebesar 2,3% dari tahun 2019 yaitu sebesar AS\$ 3,92 milyar. Penurunan tersebut sebagai akibat kerugian komprehensif.

Tabel 9. Laporan Laba Rugi ATA

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Pendapatan usaha	2.413.638	3.107.975	3.414.660	3.240.715	2.414.693
Beban pokok pendapatan	1.806.850	2.048.444	2.297.025	2.377.826	1.881.268
Laba bruto	606.788	1.059.531	1.117.635	862.889	533.425
Laba usaha	524.469	905.650	913.916	442.018	255.602
Laba Bersih	324.453	518.047	514.595	332.719	159.221

Source : Laporan Keuangan Audit ATA 2016 - 2020

Pendapatan usaha

Pada tahun 2020, ATA berhasil membukukan pendapatan usaha sebesar AS\$ 2,41 milyar, turun 25,5% dari tahun sebelumnya yang mencapai AS\$ 3,24 milyar. 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 penurunan sebesar 20,9% yoy dari AS\$ 2,38 milyar tahun 2019 menjadi AS\$ 1,88 milyar di tahun 2020. Beban pokok pendapatan yang menurun pada tahun 2020 terutama disebabkan oleh menurunnya beban pertambangan dan pemrosesan batu bara.

Laba Kotor

Laba kotor ATA mengalami penurunan sebesar 38,2% dari AS\$ 862,9 juta pada tahun 2019 menjadi AS\$ 533,4 juta pada tahun 2020. Penurunan laba kotor ini disebabkan menurunnya pendapatan usaha yang diperoleh ATA.

Laba Usaha

Pos laba usaha diperoleh dari selisih laba kotor dengan beban usaha dan beban lain-lain. Pada tahun 2020 laba usaha ATA tercatat mengalami penurunan hingga 42,2% dari AS\$ 442 juta di tahun 2019 menjadi AS\$ 255,6 juta di tahun 2020.

Laba Bersih

Laba tahun berjalan pada tahun 2020 sebesar AS\$ 159,2 juta, menurun 52,1% dibanding laba tahun berjalan tahun 2019 yang tercatat sebesar AS\$ 332,7 juta. Hal ini disebabkan karena menurunnya penjualan batubara baik untuk pasar ekspor maupun pasar domestik.

Tabel 10. Laporan Arus Kas ATA

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	593.700	727.927	818.094	731.231	517.651
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(205.079)	186.122	(664.894)	(445.711)	(317.094)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	(12.935)	(787.855)	(424.221)	336.522	(599.389)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	375.686	126.194	(271.021)	622.042	(398.832)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	655.058	1.031.027	1.155.617	872.468	1.499.634
Dampak Selisih Kurs	283	(1.604)	(12.128)	6.560	(726)
Dampak kehilangan pengendalian	-	-	-	(1.436)	-
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.031.027	1.155.617	872.468	1.499.634	1.100.076

Source : Laporan Keuangan Audit ATA 2016 - 2020

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2020, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi menurun 29,2% menjadi AS\$ 517,7 juta dibandingkan AS\$ 731,2 juta di tahun sebelumnya. Penurunan ini terutama disebabkan oleh menurunnya penerimaan kas dari pelanggan serta adanya peningkatan pembayaran beban keuangan dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

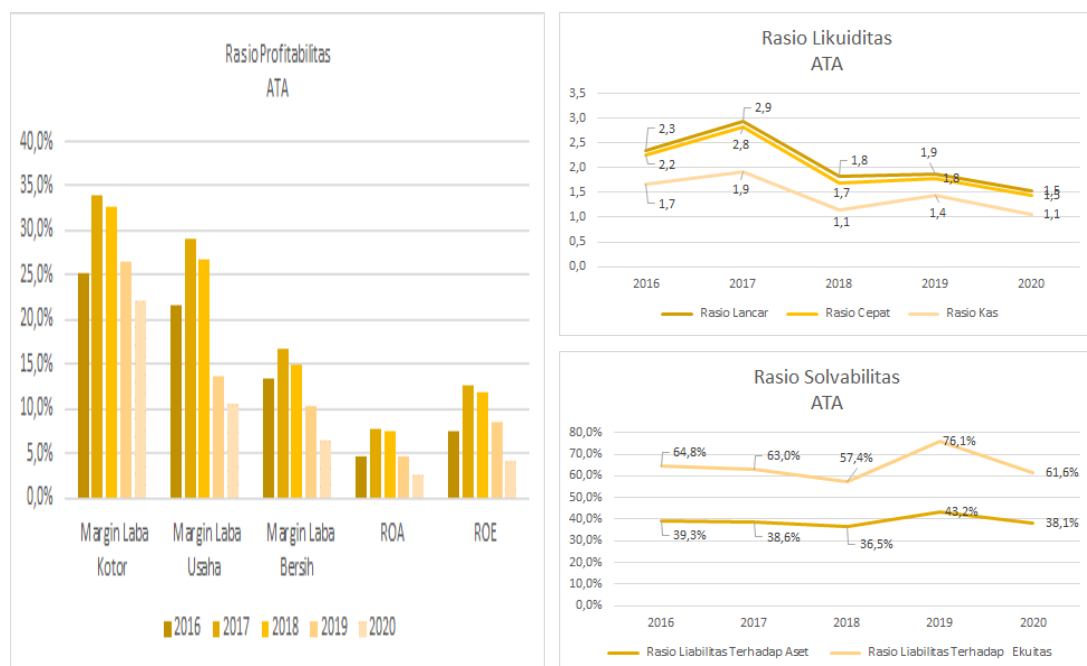
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi juga mengalami penurunan sebesar 28,9% dari AS\$ 445,7 juta menjadi AS\$ 317,1 juta di tahun 2020. Penurunan ini disebabkan adanya penurunan pada aktivitas pembelian aset tetap.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sepanjang tahun 2020 tercatat sebesar AS\$ 599,4 juta dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran utang bank jangka panjang serta digunakan 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 selama 5 (lima) tahun terakhir :



Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar (*current ratio*) ATA cenderung mengalami fluktuatif selama 2016 hingga 2020 dengan rata-rata rasio selama lima tahun terakhir sebesar 2,1 kali. Rasio cepat (*quick ratio*) ATA juga

menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 2,0 kali. Adapun rasio kas (*cash ratio*) ATA secara rata-rata selama 2016 hingga 2020 mencapai 1,4 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 ATA diatas dapat dilihat bahwa secara rata –rata rasio liabilitas terhadap total aset ATA maupun ekuitas ATA 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 digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas ATA cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Margin laba kotor, laba operasi, serta laba bersih ATA hingga akhir Desember 2020 tercatat masing - masing sebesar 22,1%, 10,6%, dan 6,6%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga akhir Desember 2020 masing-masing tercatat sebesar 2,6% dan 4,2%. Adapun rata-rata margin laba kotor, laba operasi, laba bersih, ROA, serta ROE ATA selama 5 (lima) tahun terakhir (2016-2020) menunjukkan performa yang positif dengan rata-rata rasio masing-masing sebesar 28,1%, 20,4%, 12,4%, 5,5%, serta 8,9%.

PT MERDEKA COPPER GOLD Tbk (“MDKA”)

a. Analisis Kinerja Keuangan MDKA

Tabel 11. Kinerja Keuangan MDKA

(Ribuan AS\$)

Laporan Posisi Keuangan	2016	2017	2018	2019	2020
Aset Lancar	47.171	94.059	154.656	204.760	199.309
Aset Tidak Lancar	257.006	276.813	643.154	746.494	730.298
Total Aset	304.178	370.871	797.809	951.253	929.607
Liabilitas Jangka Pendek	22.556	103.662	182.985	254.069	192.217
Liabilitas Jangka Panjang	122.562	77.698	192.671	172.940	173.743
Total Liabilitas	145.119	181.360	375.656	427.009	365.961
Ekuitas	159.059	189.511	422.153	524.244	563.646

Source : Laporan Keuangan Audit MDKA 2016 - 2020

Total Aset

Penurunan jumlah aset sebesar 2,3% dari AS\$ 951,3 juta di 2019 menjadi AS\$ 929,6 juta di 2020, terutama disebabkan oleh penurunan aset lancar pada pos piutang lain-lain dan taksiran pengembalian pajak, serta penurunan pada aset tidak lancar terutama dari pos aset tetap, dan persediaan bagian tidak lancar.

Aset lancar

Penurunan aset lancar sebesar 2,7% dari AS\$ 204,8 juta di 2019 menjadi AS\$ 199,3 juta di 2020, terutama disebabkan oleh penurunan pada pada pos piutang lain-lain sebesar AS\$ 2,9 juta dan taksiran pengembalian pajak sebesar AS\$ 11,8 juta.

Aset Tidak Lancar

Penurunan aset tidak lancar sebesar 2,2% dari AS\$ 746,5 juta di 2019 menjadi AS\$ 730,3 juta di tahun 2020 terutama disebabkan oleh penurunan aset tetap sebesar AS\$ 23,7 juta, dan penurunan aset tidak lancar juga terjadi pada pos persediaan – bagian tidak lancar sebesar 30,2% atau setara dengan AS\$ 17,7 juta.

Total Liabilitas

Penurunan jumlah liabilitas sebesar 14,3% atau AS\$ 61,0 juta dari AS\$ 427,0 juta di 2019 menjadi AS\$ 366,0 juta di 2020, terutama disebabkan oleh pinjaman bank - bagian lancar sebesar AS\$ 77,5 juta, pinjaman bank - bagian tidak lancar sebesar AS\$ 58,6 juta.

Liabilitas Jangka Pendek

Penurunan jumlah liabilitas jangka pendek sebesar 24,3% atau AS\$ 61,9 juta dari AS\$ 254,1 juta di 2019 menjadi AS\$ 192,2 juta di tahun 2020, terutama disebabkan oleh adanya penurunan pinjaman bank sebesar AS\$ 77,5 juta, utang usaha sebesar AS\$ 13,1 juta, pendapatan diterima dimuka sebesar AS\$ 17,2 juta, utang pajak sebesar AS\$ 11,0 juta dan instrumen keuangan derivatif sebesar AS\$ 9,4 juta.

Liabilitas jangka Panjang

Peningkatan jumlah liabilitas jangka panjang sebesar 0,5% atau AS\$ 803 ribu dari AS\$ 172,9 juta di 2019 menjadi AS\$ 173,7 juta di 2020, terutama disebabkan oleh adanya peningkatan utang obligasi sebesar AS\$ 61,2 juta yang diimbangi dengan penurunan pinjaman bank sebesar AS\$ 58,6 juta dan penurunan liabilitas sewa pembiayaan sebesar AS\$ 11,1 juta serta adanya peningkatan provisi rehabilitasi tambang sebesar AS\$ 4,2 juta.

Ekuitas

Kenaikan jumlah ekuitas sebesar 7,5% dibandingkan tahun sebelumnya dari sebesar AS\$ 524,2 juta di 2019 menjadi AS\$ 563,6 juta di 2020, terutama disebabkan oleh kenaikan cadangan lindung nilai arus kas serta kenaikan saldo laba ditahan atas laba yang diterima Perusahaan dari penjualan emas, perak, dan tembaga pada tahun berjalan.

Tabel 12. Laporan Laba Rugi MDKA

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Pendapatan usaha	-	129.425	293.882	402.039	321.861
Beban pokok pendapatan	-	47.705	155.120	246.596	207.740
Laba bruto	-	81.721	138.762	155.444	114.121
Laba usaha	(4.225)	74.514	123.216	135.317	94.102
Laba Bersih	(2.758)	43.133	57.867	69.254	28.892

Source : Laporan Keuangan Audit MDKA 2016 - 2020

Pendapatan usaha

Pendapatan Grup MDKA selama tahun 2020 sebesar AS\$ 321,9 juta setelah dikurangi dengan realisasi lindung nilai sebesar AS\$ 28,7 juta mengalami penurunan sebesar 19,9% bila dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar AS\$ 402 juta. Penurunan terjadi sebagai akibat menurunnya penjualan emas, perak dan tembaga katoda baik untuk pasar ekspor maupun domestik.

Beban Pokok Pendapatan

Beban pokok pendapatan di tahun 2020 sebesar AS\$ 207,7 juta, turun AS\$ 38,9 juta dari AS\$ 246,6 juta di tahun 2019. Penurunan terutama disebabkan oleh penurunan biaya pengolahan, biaya penyusutan, biaya amortisasi serta biaya pertambangan sejalan dengan hasil produksi.

Laba Kotor

Laba kotor MDKA mengalami penurunan sebesar 26,6% dari AS\$ 155,4 juta di 2019 menjadi AS\$ 114,1 juta pada tahun 2020. Penurunan laba kotor ini disebabkan menurunnya pendapatan usaha yang diperoleh MDKA.

Laba Usaha

Pos laba usaha yang diperoleh dari selisih laba kotor dengan beban penjualan, beban umum, dan administrasi tercatat mengalami penurunan sebesar 30,5% dari AS\$ 135,3 juta di 2019 menjadi AS\$ 94,1 juta di tahun 2020.

Laba Bersih

Laba tahun berjalan mengalami penurunan sebesar AS\$ 40,4 juta dari tahun sebelumnya sebesar AS\$ 69,3 juta di 2019 menjadi sebesar AS\$ 28,9 juta di 2020. Penurunan laba bersih Grup secara signifikan mencerminkan kondisi ekonomi baik secara global maupun nasional yang sedang mengalami pelemahan dikarenakan wabah COVID-19 yang mempengaruhi kinerja Grup.

Tabel 13. Laporan Arus Kas MDKA

(Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	2016	2017	2018	2019	2020
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	(10.977)	72.292	50.906	123.357	119.967
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(79.392)	(61.550)	(114.802)	(153.214)	(69.908)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	114.396	(18.668)	41.690	65.429	(48.832)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	24.027	(7.926)	(22.206)	35.572	1.227
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	18.716	42.593	34.672	14.086	49.593
Dampak Selisih Kurs	(150)	5	1.620	(66)	207
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	42.593	34.672	14.086	49.593	51.026

Source : Laporan Keuangan Audit MDKA 2016 - 2020

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi tahun 2020 sebesar AS\$ 120 juta, terutama berasal dari kas yang diterima dari pelanggan sebesar AS\$ 341,3 juta, dikurangkan dengan kas yang dibayarkan kepada karyawan sebesar AS\$ 42,7 juta, kas yang dibayarkan kepada pemasok dan lainnya sebesar AS\$ 99,6 juta, kas yang dibayarkan untuk royalti sebesar AS\$ 15,8 juta, kas yang dibayarkan sehubungan dengan transaksi lindung nilai sebesar AS\$ 27,7 juta, dan pembayaran pajak penghasilan badan sebesar AS\$ 35,8 juta.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

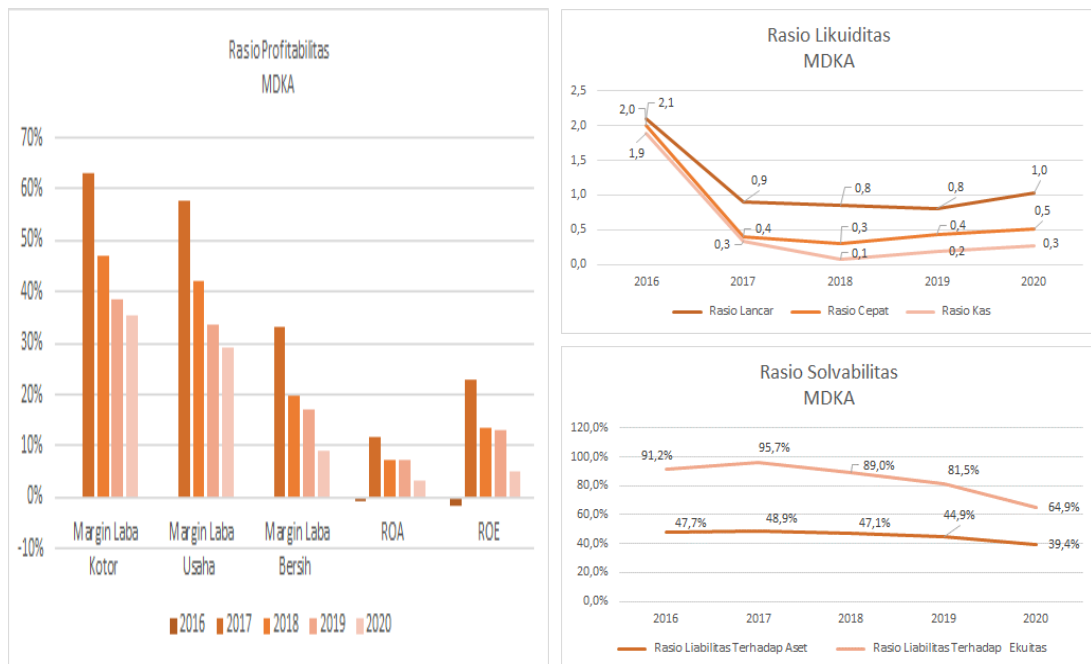
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi selama tahun 2020 sebesar AS\$ 69,9 juta di 2020, mengalami penurunan sebesar AS\$ 83,3 juta dari tahun sebelumnya. Penurunan ini sejalan dengan penurunan perolehan aset tetap, penurunan atas penambahan investasi di perusahaan anak serta penurunan aset eksplorasi dan evaluasi.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sebesar AS\$ 48,8 juta, terutama berasal dari Penerimaan dari kepentingan non pengendali, Penerimaan dari liabilitas sewa, dan Penerimaan dari utang obligasi. Sedangkan arus kas keluar untuk pembayaran pokok pinjaman bank, sewa pembiayaan serta pembayaran atas beban keuangan yang terdiri dari bunga pinjaman, bunga sewa pembiayaan dan biaya pinjaman serta digunakan untuk pembayaran dividen entitas anak dan biaya penerbitan obligasi.

b. Analisis Rasio Keuangan MDKA

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



Rasio Likuiditas

Rasio lancar (*current ratio*) MDKA relative stabil selama 2016 hingga 2020 dengan rata-rata rasio selama lima tahun terakhir sebesar 1,1 kali. Rasio cepat (*quick ratio*) MDKA juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 0,7 kali. Adapun rasio kas (*cash ratio*) MDKA secara rata-rata selama 2016 hingga 2020 mencapai 0,6 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 ataupun ekuitas. Berdasarkan grafik rasio keuangan MDKA diatas dapat dilihat bahwa secara rata –rata rasio liabilitas terhadap aset maupun terhadap ekuitas MDKA dibawah 100%, dimana hal ini mengindikasikan bahwa total liabilitas MDKA lebih rendah dibandingkan dengan total aset maupun ekuitas yang dimiliki MDKA. Adapun rata-rata rasio total liabilitas terhadap total aset dan rasio total liabilitas terhadap ekuitas selama 5 (lima) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 45,6% dan 84,5%.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selama 5 (lima) tahun terakhir perusahaan selalu mampu membukukan pencapaian kinerja laba yang positif walaupun secara marjin sedikit mengalami penurunan dari tahun ketahun. Margin laba kotor, laba operasi, serta laba bersih MDKA hingga akhir Desember 2020 tercatat masing-masing sebesar 35,5%, 29,2%, dan 9,0%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga akhir Desember 2020 masing-masing tercatat sebesar 3,1% dan 5,1%. Adapun rata-rata margin laba kotor, laba operasi, laba bersih, ROA, serta ROE MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir (2016-2020) menunjukkan performa yang positif dengan rata-rata rasio masing-masing sebesar 46,1%, 40,6%, 19,8%, 5,7%, serta 10,6%.

Analisis terhadap Proforma Laporan Keuangan Setelah Rencana Transaksi Dilakukan

Berikut adalah laporan keuangan Proforma Perseroan sebelum dan sesudah rencana transaksi per 31 Desember 2020:

Tabel 14. Proforma Laporan Posisi keuangan Perseroan (Ribuan AS\$)

Laporan Posisi Keuangan	Audited 31 Desember 2020	Transaksi	Proforma 31 Desember 2020
Aset Lancar	1.731.619		1.731.619
Kas dan setara kas	1.173.703	(30.711)	1.142.992
Investasi lain – lain – bagian lancar	152.809	30.711	183.520
Aset Tidak Lancar	4.649.947	-	4.649.947
Total Aset	6.381.566	-	6.381.566
Liabilitas Jangka Pendek	1.144.923	-	1.144.923
Liabilitas Jangka Panjang	1.284.929	-	1.284.929
Total Liabilitas	2.429.852	-	2.429.852
Ekuitas	3.951.714	-	3.951.714

Tabel 15. Proforma Laporan Laba Rugi Perseroan (Ribuan AS\$)

Laporan Laba/Rugi	Audited 31 Desember 2020	Transaksi	Proforma 31 Desember 2020
Pendapatan usaha	2.534.842	-	2.534.842
Beban pokok pendapatan	(1.958.113)	-	(1.958.113)
Laba bruto	576.729	-	576.729
Laba usaha	284.897	-	284.897
Laba Bersih	158.505	-	158.505

Mengacu pada laporan keuangan proforma diatas dapat dilihat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan akan menyebabkan jumlah kas dan setara kas Perseroan akan mengalami penurunan sebesar AS\$ 30,71 juta atau 2,62% dari posisi sebelumnya (berdasarkan Laporan Keuangan Konsolidasian Periode 31 Desember 2020 yang telah diaudit), yaitu dari semula sebesar AS\$ 1,17 milyar menjadi AS\$ 1,14 milyar, dimana penurunan tersebut sebagai akibat

adanya pembelian saham MDKA dalam rangka penempatan dana investasi Perseroan. Disisi lain, pada bagian lancar investasi lain-lain Perseroan mengalami penambahan dengan jumlah besaran yang sama dengan penurunan kas dan setara kas Perseroan yaitu sebesar AS\$ 30,71 juta. Adapun pada bagian laporan laba rugi Perseroan, Rencana Transaksi tidak memiliki dampak apapun juga.

3.5 Analisis Kewajaran Atas Rencana Transaksi

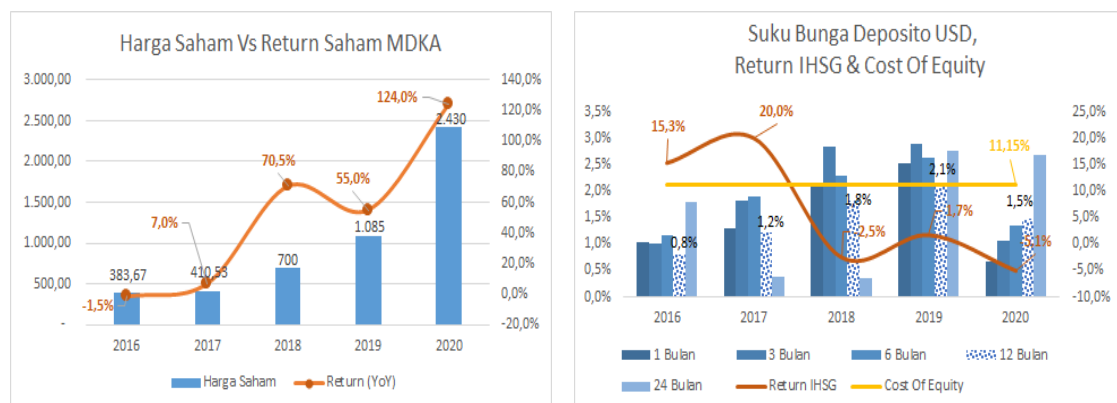
Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Perseroan dilakukan melalui analisis perbandingan tingkat pengembalian (*return*) dari instrumen investasi keuangan yang lain, analisis kewajaran nilai Rencana Transaksi serta dengan melihat adanya potensi *incremental* atau nilai tambah yang dapat dihasilkan oleh Perseroan sehubungan dengan adanya transaksi tersebut.

a. Analisis Perbandingan Tingkat Pengembalian Investasi (*Return*)

Analisis perbandingan tingkat pengembalian investasi (*return*) dilakukan dengan membandingkan *return* investasi pada saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir dengan *return* investasi keuangan lainnya seperti simpanan jangka panjang atau deposito dalam mata uang US Dollar, *return* IHSG, serta biaya modal atas ekuitas.

Berikut adalah grafik tingkat pengembalian investasi saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir :

Grafik 9. *Return* Saham MDKA vs Suku Bunga Deposito USD



Berdasarkan grafik tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa secara historis selama 5 (lima) tahun terakhir, *return* atas investasi yang ditanamkan dalam bentuk saham MDKA secara rata-rata menghasilkan *return* lebih tinggi dibandingkan dengan *return* atas investasi dalam bentuk Deposito USD, tentunya dengan profil risiko yang juga jauh lebih berisiko, dimana hal tersebut dapat dilihat dari grafik kenaikan saham pertahun yang lebih fluktuatif dibandingkan instrumen investasi dalam bentuk deposito. Adapun rata-rata *return* saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 51,0% sedangkan rata-rata return deposito khususnya untuk tenor 1 tahun adalah sebesar 1,5%. *Return* atas investasi saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir juga lebih besar dibandingkan *return* IHSG dengan periode yang sama yang tercatat sebesar 5,9% per tahun. Bila dibandingkan dengan biaya ekuitas (*Cost of Equity*) yang mana hal tersebut mengindikasikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor (*expected return*) terhadap modal yang di investasikan dalam suatu perusahaan khususnya perusahaan dalam industri pertambangan, *return* saham MDKA

juga lebih tinggi. Adapun biaya ekuitas untuk industri pertambangan per tanggal penilaian adalah sebesar 11,15%.

Dari analisis perbandingan *return* pada beberapa instrumen investasi tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa secara historis , *return* yang dihasilkan atas investasi saham MDKA jauh lebih tinggi dibandingkan dengan beberapa instrumen investasi lainnya.

b. Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi

Analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi dilakukan dengan membandingkan nilai Rencana Transaksi dengan Nilai Pasar Obyek Transaksi. Nilai Pasar obyek transaksi didasarkan pada harga pasar obyek transaksi per tanggal penilaian. Mengacu pada draft keterbukaan informasi terkait Rencana Transaksi yang disampaikan oleh Manajemen Perseroan, nilai Rencana Transaksi adalah sebesar Rp 433.180.000.000, atau setara dengan Rp 2.420,- per lembar saham, sedangkan nilai pasar obyek transaksi per 31 Desember 2020 adalah sebesar Rp. 434.970.000.000,-. atau setara dengan Rp 2.430,- per lembar saham.

Sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 35 /POJK.04/2020 pasal 48 huruf b yang menyatakan batas atas dan batas bawah untuk kisaran nilai Rencana Transaksi tidak boleh melebihi 7,5% dari nilai yang dijadikan acuan, maka berikut adalah table uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5% dari nilai pasar ekuitas obyek transaksi :

Tabel 16. Uji batas atas dan batas bawah nilai Rencana Transaksi

Keterangan	Penjelasan	Nilai
Batas atas Nilai Rencana Transaksi	7,5% dari Nilai Pasar Ekuitas	467.592.750.000
Nilai Rencana Transaksi		433.180.000.000
Batas bawah Nilai Rencana Transaksi	7,5% dari Nilai Pasar Ekuitas	402.347.250.000

Berdasarkan table diatas, dapat diketahui bahwa Nilai Rencana Transaksi Perseroan sebesar Rp. 433.180.000.000,- masih berada diantara batas atas dan batas bawah wajar.

c. Analisis Inkremental

Analisis Nilai Tambah atau (*Incremental Analysis*) dilakukan dengan melihat potensi *return* yang akan dihasilkan bilamana Perseroan melakukan investasi pada saham MDKA dengan investasi pada deposito dengan tingkat suku bunga deposito atau simpanan yang berlaku di pasar. Adapun potensi *return* yang dihasilkan didasarkan pada kinerja historis atas *return* masing-masing instrumen investasi untuk melihat dan memberikan gambaran investasi mana yang lebih menguntungkan bagi Perseroan. Berikut adalah hasil analisis inkremental atas Rencana Transaksi Perseroan :

Tabel 17. Incremental Analysis

(Ribuan AS\$)

Investasi Pada Deposito USD			Investasi Pada Saham MDKA		
Tahun	Suku Bunga	Dana	Tahun	Harga Saham	Dana
2016	0,8%	30.711	2016	384	30.711
2017	1,2%	31.086	2017	411	32.861
2018	1,8%	31.648	2018	700	56.031
2019	2,1%	32.313	2019	1.085	86.849
2020	1,5%	32.788	2020	2.430	194.509
Nominal Keuntungan		2.077	Nominal Keuntungan		163.798
Persentase Keuntungan		6,8%	Persentase Keuntungan		533,4%

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat memberikan gambaran bahwa secara historis terdapat *incremental* atau nilai tambah atas keuntungan investasi Perseroan jika Perseroan melakukan investasi pada saham MDKA dibandingkan dengan Perseroan menyimpan kelebihan dana kas tersebut dalam bentuk simpanan deposito.

3.6 Kesimpulan

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang bisnis utamanya adalah pertambangan batu bara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka Panjang diperkirakan tetap kuat seiring dengan pertumbuhan produksi dan konsumsi baja dunia. Cina dan India diperkirakan akan menjadi pendorong permintaan dalam dekade selanjutnya. Disisi lain, batu bara Indonesia memiliki keunggulan karena lokasi Indonesia yang dekat dengan pasar yang berkembang serta kadar polutan batu bara Indonesia yang rendah dibandingkan dengan batu bara lainnya di pasar *seaborne*. Elektrifikasi di negara berkembang terus mendorong permintaan batu bara termal, dan Asia Tenggara serta Asia Selatan akan mendominasi permintaan di pasar *seaborne*. Penurunan produksi baja global akibat COVID-19 menjadi tantangan bagi pasar batu bara metalurgi di tahun 2020. Optimisme akan mulai pulihnya prospek bisnis Perseroan kedepan juga didorong oleh Perekonomian global pada paruh kedua 2020 yang diperkirakan membaik, meskipun belum kembali ke level sebelum pandemi COVID-19 sejalan dengan penerapan protokol kesehatan di era kenormalan baru. Sejumlah indikator ekonomi dini mengindikasikan arah pemulihan ekonomi global itu, seperti meningkatnya mobilitas masyarakat global, membaiknya keyakinan konsumen dan bisnis di banyak negara, serta naiknya PMI Manufaktur di AS, Eropa, dan Cina. Terkait dengan profil investasi Perseroan pada saham MDKA dapat dilihat bahwa MDKA merupakan sebuah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan serta memproduksi emas dan tembaga yang sudah mapan dan terbukti. MDKA merupakan satu-satunya perusahaan emas dan tembaga Indonesia yang sangat aktif mengembangkan proyek dalam 5 (lima) tahun terakhir. MDKA memiliki tiga proyek pengembangan transformasional yang memiliki nilai sumber daya yang besar, termasuk sumber daya di Proyek Tembaga Tujuh Bukit (8,7 juta *tonnes* tembaga dan 28,3 juta *ounces* emas). Secara industri MDKA memiliki prospek bisnis yang cukup menjanjikan mengingat secara geologis, Indonesia memiliki sumber daya mineral yang kaya dan merupakan pemain penting dalam industri pertambangan global dengan rekam jejak dalam mengembangkan proyek-proyek pertambangan yang sukses. Indonesia merupakan negara terbesar ke-5 di dunia untuk sumber daya tembaga dengan 51 juta ton sumber daya tembaga. Adapun untuk prospek bisnis pertambangan emas, mengingat ketidakpastian geopolitik, harga emas telah meningkat secara

signifikan dalam jangka panjang dan banyak analis memperkirakan tren ini akan berlanjut karena banyak faktor termasuk pelonggaran kuantitatif (pencetakan uang) yang dilakukan oleh pemerintah-pemerintah secara global. Dengan didukung oleh fundamental keuangan MDKA yang cukup kuat diharapkan investasi Perseroan pada saham MDKA ini dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik sehingga berdampak secara positif pada kinerja keuangan Perseroan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi para pemegang saham.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dalam 5 (lima) tahun terakhir cenderung fluktuatif namun tetap tumbuh, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan secara rata-rata selama 5 (lima) tahun terakhir mencapai angka sebesar 2,3%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 12,4%, hal ini menunjukkan bahwa secara financial kinerja keuangan Perseroan cukup baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 5 (lima) tahun terakhir. Dari sisi likuiditas dan solvabilitas, kinerja keuangan Perseroan selama 5 (lima) tahun terakhir juga menunjukkan kinerja yang positif dimana hal ini terlihat dari rasio likuiditas yang secara rata-rata diatas 1 x, dan rasio solvabilitas dibawah 100%. Dari analisis perbandingan *return* pada beberapa instrumen investasi dapat disimpulkan bahwa secara historis, *return* yang dihasilkan atas investasi saham MDKA jauh lebih tinggi dibandingkan dengan beberapa instrumen investasi lainnya, tentunya dengan profil risiko yang juga jauh lebih berisiko, dimana hal tersebut dapat dilihat dari grafik kenaikan saham pertahun yang lebih fluktuatif dibandingkan instrumen investasi dalam bentuk deposito. Adapun rata-rata *return* saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir adalah sebesar 51,0% sedangkan rata-rata *return* deposito khususnya untuk tenor 1 tahun adalah sebesar 1,5%. *Return* atas investasi saham MDKA selama 5 (lima) tahun terakhir juga lebih besar dibandingkan *return* IHSG dengan periode yang sama yang tercatat sebesar 5,9% per tahun. Bila dibandingkan dengan biaya ekuitas (*Cost of Equity*) yang mana hal tersebut mengindikasikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor (*expected return*) terhadap modal yang di investasikan dalam suatu perusahaan khususnya perusahaan dalam industri pertambangan, *return* saham MDKA juga lebih tinggi. Biaya ekuitas untuk industri pertambangan per tanggal penilaian adalah sebesar 11,15%.

Berdasarkan analisis kewajaran nilai transaksi, dapat diketahui bahwa nilai Rencana Transaksi Perseroan sebesar Rp 433.180.000.000, atau setara dengan Rp 2.420,- per lembar saham tidak melebihi batas atas dan batas bawah sebesar 7,5% dari Nilai Pasar. Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan, mengacu pada laporan keuangan proforma dapat dilihat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan akan menyebabkan posisi kas dan setara kas Perseroan akan mengalami penurunan sebesar AS\$ 30,71 juta atau 2,62% dari posisi sebelumnya (berdasarkan Laporan Keuangan Konsolidasian Periode 31 Desember 2020 yang telah diaudit), yaitu dari semula sebesar AS\$ 1,17 milyar menjadi AS\$ 1,14 milyar, dimana penurunan tersebut sebagai akibat adanya pembelian saham MDKA dalam rangka penempatan dana investasi Perseroan. Disisi lain, pada bagian lancar investasi lain-lain Perseroan mengalami penambahan dengan jumlah besaran yang sama dengan penurunan kas dan setara kas Perseroan yaitu sebesar AS\$ 30,71 juta. Adapun pada bagian laporan laba rugi Perseroan, Rencana Transaksi tidak memiliki dampak apapun juga.

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 oleh Perseroan melalui ATA berupa pembelian saham MDKA yang dimiliki oleh salah satu Pemegang Saham Non-Pengendali MDKA yaitu Bapak Garibaldi Thohir sebanyak 179.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Sembilan Juta) lembar saham, senilai Rp 433.180.000.000 (Empat Ratus Tiga Puluh Tiga Milyar Seratus Delapan Puluh Juta Rupiah) atau Rp 2.420 (Dua Ribu Empat Ratus Dua Puluh Rupiah) per lembar saham adalah Wajar.



ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

1. Laporan Pendapat Kewajaran ini didasarkan pada kajian analisis dan perhitungan berdasarkan data dan informasi yang kami terima meliputi kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah terkait dengan rencana aksi korporasi yang akan dilakukan pada tanggal pendapat ini diterbitkan.
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 tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Rencana aksi korporasi ini. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan dalam kaitan dengan aksi korporasi ini hanya merupakan pemberian Pendapat Kewajaran atas aksi korporasi yang akan dilakukan dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan.
4. Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan, kehandalan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan atau yang tersedia secara umum yang pada hakekatnya adalah benar, lengkap dan tidak menyesatkan.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. Kami telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian.
10. Nilai dicantumkan dalam satuan mata uang Rupiah 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, Ferdinand, Hentriawan dan Rekan.
12. Laporan pendapat kewajaran ini dibuat dan ditujukan hanya kepada pemberi tugas, sesuai dengan maksud dan tujuan yang diungkapkan dalam laporan penilaian.

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 professional telah disajikan sebagai kesimpulan nilai.
4. Analisis dan kesimpulan hanya dibatasi oleh asumsi dan kondisi yang dilaporkan.
5. Penilai telah memenuhi persyaratan pendidikan professional 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, MM, MAPPI (Cert) Ijin Penilai No : B-1.09.00177 MAPPI : 05-S-01864 STTD Bappepam No. : STTD.PB-42/PM.2/2018</p>	
<p><u>Pemeriksa:</u> Abdun Nasir, S.E MAPPI : 16-T-06676 RMK : RMK – 2017.01532</p>	
<p><u>Penilai :</u> Septian Eka Saputra, S.E MAPPI : 17-P-07905 RMK : RMK – 2021.03805</p>	