

**LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN**

**PT. ADARO ENERGY INDONESIA TBK**

Tanggal Penilaian

31 Desember 2021

**DSS&R**

PARTNERS

A Valuation Firm

KJPP DESMAR, SUSANTO, SALMAN DAN REKAN

Jakarta, 26 Juli 2022

Kepada Yth.  
**Direksi**

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

**No. Laporan : 00085/2.0142-00/BS/02/0177/I/VII/2022**  
**Hal : Pendapat Kewajaran**

Dengan hormat,

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

---

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No.0003/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/VI/2022 tertanggal 27 Juni 2022, KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan (selanjutnya disebut "KJPP DSSR" atau "Kami") mendapat penugasan dari PT Adaro Energy Indonesia Tbk (selanjutnya disebut "Perseroan") untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan rencana penandatanganan Perjanjian Pinjaman antara PT Adaro Persada Mandiri (selanjutnya disebut "APM"), suatu perseroan terbatas yang 99,99% (sembilan puluh sembilan koma sembilan persen) sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan, dan PT Hutan Amanah Lestari (selanjutnya disebut "HAL") suatu perseroan terbatas yang 85% (delapan puluh lima persen) sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh APM melalui PT Rehabilitasi Lingkungan Indonesia (selanjutnya disebut "RLI"), dimana APM selaku Pemberi Pinjaman sepakat untuk memberikan pinjaman sampai dengan sejumlah Rp45.500.000.000 (empat puluh lima miliar lima ratus juta Rupiah) kepada HAL selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi").

Perseroan saat ini menjalankan usaha dalam bidang kantor pusat dan konsultasi manajemen (untuk kegiatan usaha anak-anak perusahaan Perseroan yang bergerak dalam bidang pertambangan, 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). APM merupakan induk perusahaan untuk pilar Adaro Land, berfokus untuk menyediakan layanan manajemen pertanahan, pengembangan infrastruktur, dan penyewaan serta operasional aset, sedangkan HAL merupakan suatu perusahaan pemegang Izin Usaha Pemanfaatan Penyerapan dan/atau Penyimpanan Karbon (IUP RAP/PAN Karbon) pada Hutan Produksi, dengan berupaya untuk menjaga kelestarian ekosistem yang dimilikinya terutama lahan gambut yang berada dalam kawasannya.

Latar belakang dan alasan atas Rencana Transaksi ini adalah HAL yang merupakan salah satu entitas anak dibawah APM di dalam pilar Adaro Land saat ini adalah pemegang IUP RAP/PAN Karbon pada Hutan Produksi. HAL melakukan studi pengembangan terkait potensi - potensi sumber karbon dan perdagangan karbon.

Salah satu area utama yang akan dikembangkan oleh HAL adalah kehutanan, dimana HAL memiliki area hutan yang mampu menyerap emisi CO<sub>2</sub>. Hal ini sangat penting untuk mendorong kegiatan *green initiatives* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan. Oleh karena itu, Perseroan melalui APM melakukan Perjanjian Pinjaman dengan HAL untuk dapat merealisasikan rencana bisnis HAL, yaitu bisnis perdagangan karbon. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik, oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi. Perjanjian Pinjaman ini merupakan salah satu investasi yang akan memberikan tingkat pengembalian yang sehat kepada APM dan juga memberikan pengaruh positif pada profitabilitas APM kedepan. APM dan HAL juga senantiasa memastikan adanya kajian profil risiko, diversifikasi investasi yang baik, serta senantiasa memantau dan melakukan penyeimbangan portofolio investasi.

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

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2021, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2021.

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 metode 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, APM, maupun HAL. Analisis kuantitatif berupa analisis kinerja keuangan Perseroan, APM dan HAL, analisis terhadap laporan keuangan proforma Perseroan serta analisis inkremental dengan membandingkan hasil investasi keuangan APM pada HAL 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, Perseroan merupakan Perusahaan pengendali dari APM maupun HAL. Perseroan merupakan pemegang 99,99% saham APM secara tidak langsung, sedangkan APM merupakan pemegang 85% saham HAL secara tidak langsung melalui RLI. Rencana Transaksi ini bukan merupakan transaksi material bagi Perseroan karena nilai Rencana Transaksi adalah kurang dari 20% dari jumlah ekuitas Perseroan yang sebesar 4,46 miliar US Dollar berdasarkan laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021.

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan, dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang menjalankan bisnis utamanya dalam bidang pertambangan batubara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka panjang diperkirakan tetap kuat. Perseroan yakin bahwa fundamental pasar

batubara tetap solid, dengan dukungan negara berkembang terutama di kawasan Asia Tenggara dan Asia Selatan. Hal ini didasari oleh peningkatan kebutuhan listrik dan baja untuk mendukung peningkatan urbanisasi, pembangunan infrastruktur, dan pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut. Pilar Adaro Power dan Adaro Water aktif berpartisipasi dalam tender untuk berbagai proyek. Adaro Power akan berfokus pada proyek pembangkit listrik dari sumber energi terbarukan (EBT), seiring upaya Perseroan untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Mulai beroperasinya PLTU-PLTU di bawah program elektrifikasi pemerintah, termasuk PLTU Grup Adaro, akan memberikan potensi pertumbuhan volume bagi pilar logistik dan jasa pertambangan. Perseroan kedepannya juga akan mengembangkan bisnis lain sebagai bagian dari inisiatif ramah lingkungan seperti pembangkit listrik terbarukan, pengolahan air, dan kehutanan untuk penangkapan karbon. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan dengan ditandatanganinya Perjanjian Pinjaman, jangka waktu dan proses sehubungan dengan Perjanjian Pinjaman dapat digunakan atau dilaksanakan dengan sangat efisien terutama untuk Perseroan yang merupakan Perusahaan induk. Perjanjian Pinjaman juga akan memberikan nilai positif bagi kedua pihak dan mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan *green initiatives* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan, serta memaksimalkan tingkat pengembalian bagi APM. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko tidak tercapainya target pendapatan serta keuangan HAL terutama berkaitan dengan potensi pendapatan atas proyek karbon dimana hal ini akan berdampak pada kemampuan HAL untuk membayar kembali pinjaman kepada APM.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan dan APM selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dan APM dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengalami peningkatan, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan dan APM secara CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing menunjukkan angka sebesar 7,5% dan 33,6%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan dan APM selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 14,9% dan 35,6%, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Perseroan maupun APM dilihat dari sisi profitabilitas sangat baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dan APM dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga APM, hal ini terlihat dalam *incremental analysis* yang telah kami lakukan. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa terdapat *incremental* atau nilai tambah atas pendapatan bunga APM bilamana APM memberikan fasilitas pinjaman kepada HAL dibandingkan dengan APM menyimpan dana dukungan modal tersebut dalam bentuk simpanan deposito, investasi pada obligasi korporasi berupa *medium term notes*, maupun investasi pada obligasi negara (ORI), dimana nilai tambah potensi pendapatan bunga atas fasilitas pinjaman kepada HAL dibandingkan dengan potensi pendapatan bunga dari ketiga jenis investasi tersebut masing-masing sebesar 7,0 miliar Rupiah, 7,4 miliar Rupiah dan 4,4 miliar Rupiah. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh HAL, mengacu kepada proyeksi arus kas dari proyek karbon yang akan dijalankan oleh HAL, dapat dilihat bahwa pada periode sebelum komersialisasi yaitu pada tahun 2022 hingga Agustus 2023 HAL diproyeksikan belum mendapatkan pendapatan sehingga pada periode tersebut HAL hanya mampu membayar bunga atas pinjamannya, namun setelah periode komersialisasi, HAL sudah memiliki kemampuan dalam membayar pokok pinjamannya dimana terlihat pokok pinjaman mulai dibayar pada tahun 2024 dan diasumsikan seluruh pokok pinjaman beserta bunga akan terbayar lunas pada tahun 2026.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh APM dan HAL, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan Keuangan Konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2021, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh APM dan HAL tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena Rencana Transaksi yang

akan dilakukan tersebut merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya baik secara langsung maupun tidak langsung secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

Dengan demikian, berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan dampak positif secara kualitatif maupun kuantitatif dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan, maka kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan berupa pemberian fasilitas pinjaman sampai dengan sejumlah Rp 45.500.000.000 (empat puluh lima miliar lima ratus juta Rupiah) oleh APM kepada HAL dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun adalah Wajar.

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

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

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



**Desmar Dam Sitompul, MAPPI (Cert)**

NIPP Bisnis: B-1.09.00177

MAPPI : 05-S-01864

STTD : PB-42/PM.2/2018

<b>DAFTAR ISI</b>	
<b>SURAT PENGANTAR</b> .....	1
<b>DAFTAR ISI</b> .....	5
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b> .....	6
1.1    Uraian Mengenai Penugasan.....	6
1.2    Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan .....	6
1.3    Tanggal Penilaian ( <i>cut off date</i> ) dan Masa Berlaku Laporan .....	6
1.4    Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran .....	7
1.5    Obyek Analisis Pendapat Kewajaran .....	7
1.6    Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Terkait Rencana Transaksi .....	7
1.7    Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran .....	7
1.8    Keterkaitan Rencana Transaksi Dengan Peraturan Perundang-undangan .....	8
1.9    Sumber Data dan Informasi.....	8
1.10    Metodologi Analisis Kewajaran Transaksi .....	9
1.11    Pernyataan independensi Penilai .....	9
<b>BAB II     TINJAUAN DAN ANALISIS TRANSAKSI</b> .....	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 .....	11
2.5    Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Transaksi .....	18
<b>BAB III    ANALISIS TENTANG KEWAJARAN TRANSAKSI</b> .....	20
3.1    Pendekatan dan Metode Analisis Yang Digunakan .....	20
3.2    Analisis atas Rencana Transaksi. ....	20
3.3    Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi.....	23
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.0003/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/VI/2022 tertanggal 27 Juni 2022, KJPP Desmar, Susanto, Salman dan Rekan (selanjutnya disebut “KJPP DSSR” atau “Kami”) mendapat penugasan dari PT Adaro Energy Indonesia Tbk (selanjutnya disebut “Perseroan”) untuk memberikan pendapat kewajaran sehubungan dengan rencana penandatanganan Perjanjian Pinjaman antara PT Adaro Persada Mandiri (selanjutnya disebut “APM”), suatu perseroan terbatas yang 99,99% (sembilan puluh sembilan koma sembilan sembilan persen) sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan dan PT Hutan Amanah Lestari (selanjutnya disebut “HAL”) suatu perseroan terbatas yang 85% (delapan puluh lima persen) sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh APM melalui PT Rehabilitasi Lingkungan Indonesia (selanjutnya disebut “RLI”), dimana APM selaku Pemberi Pinjaman sepakat untuk memberikan pinjaman sampai dengan sejumlah Rp45.500.000.000 (empat puluh lima miliar lima ratus juta rupiah) kepada HAL selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun (selanjutnya disebut “Rencana Transaksi”).

#### 1.2 Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan

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

Nama Perseroan : PT Adaro Energy Indonesia Tbk  
Bidang Usaha : Kantor pusat dan konsultasi manajemen (untuk kegiatan usaha anak-anak perusahaan Perseroan yang bergerak dalam bidang pertambangan, penggalan, jasa penunjang pertambangan, perdagangan besar, angkutan, pergudangan dan aktivitas penunjang angkutan, penanganan kargo (bongkar muat barang), aktivitas pelayanan kepelabuhanan laut, pertanian tanaman, konstruksi, reparasi dan pemasangan mesin, pengadaan listrik, pengelolaan air, kehutanan dan industri)  
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 2021, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2021.

Sehubungan dengan perkembangan kondisi di Indonesia yang dipengaruhi oleh penyebaran virus Covid-19 sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi global dan Indonesia, untuk itu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 4/SEOJK.04/2022 tentang Perubahan Atas Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan

Nomor 20/SEOJK.04/2021 Tentang Kebijakan Stimulus Dan Relaksasi Ketentuan Terkait Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Menjaga Kinerja Dan Stabilitas Pasar Modal Akibat Penyebaran *Corona Virus Disease* 2019. Merujuk pada surat edaran tersebut, masa berlaku laporan pendapat kewajaran ini yang awalnya berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 menjadi tanggal 31 Juli 2022.

#### 1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

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

#### 1.5 Obyek Analisis Pendapat Kewajaran

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

#### 1.6 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Terkait dengan Rencana Transaksi

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

- Perseroan melalui APM memilih untuk melakukan Rencana Transaksi dengan memberikan fasilitas pinjaman pada HAL dengan pertimbangan bahwa HAL merupakan bagian dari Adaro Land, sehingga dengan adanya Rencana Transaksi tersebut, Perseroan tidak hanya mengoptimalkan tingkat pengembalian atas likuiditas yang dimiliki, tapi juga memberikan dukungan terhadap Adaro Land untuk terus berkembang menjadi *profit centre* atau pusat laba bagi Perseroan.
- Rencana Transaksi diharapkan dapat membantu kegiatan *green initiative* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan. Hal ini tentunya memberikan manfaat yang lebih besar untuk Perseroan dibandingkan dengan melakukan investasi pada pihak ketiga atau instrumen keuangan lain.
- Rencana Transaksi ini akan memberikan HAL fleksibilitas yang lebih baik sehubungan dengan ketersediaan dana yang dibutuhkan untuk proyek karbon serta proses yang relatif lebih cepat jika dibandingkan dengan proses yang dilakukan bersama pihak ketiga.

#### 1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran

Sehubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan (“POJK No 42/POJK.04/2020”) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 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, 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 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.
- POJK No. 42/POJK.04/2020.

#### **1.9 Sumber Data dan Informasi**

- a. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- b. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk 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.
- c. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk 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.
- d. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk 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.
- e. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Persada Mandiri untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- f. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Persada Mandiri 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.
- g. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Persada Mandiri 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.

- h. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Persada Mandiri 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.
- i. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Hutan Amanah Lestari untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- j. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Hutan Amanah Lestari 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.
- k. Proforma Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian Perseroan dan entitas anak sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi.
- l. Draft Final Perjanjian Pinjaman antara PT Adaro Persada Mandiri dengan PT Hutan Amanah Lestari.
- m. Draft Keterbukaan Informasi (KI) yang perlu diketahui Publik sehubungan dengan Rencana Transaksi Perseroan.
- n. 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.
- o. 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 DSSR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan, dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, APM maupun HAL ataupun pihak-pihak lainnya yang terafiliasi dengan Perseroan, APM maupun HAL. KJPP DSSR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Laporan pendapat kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang Kami terima sama sekali tidak dipengaruhi oleh kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini.

## BAB II

### TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

#### 2.1 Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi

Perseroan adalah Perusahaan energi yang terintegrasi secara vertikal di Indonesia. Model bisnis Perseroan semakin diperkuat dengan mengoperasikan delapan pilar-pilar bisnis di bidang pertambangan batubara, energi, utilitas dan infrastruktur pendukung sebagai sarana pertumbuhan utama perusahaan yang memanfaatkan sumber daya dan potensi yang dimiliki Perseroan.

Adaro Land merupakan salah satu pilar bisnis dari grup Perseroan, yang secara strategis mendukung kegiatan operasional Perseroan. Pilar Adaro Land dibentuk untuk mengelola lahan secara lebih efisien dan efektif, untuk dipersiapkan sampai siap dipakai. Saat ini, Adaro Land mengelola seluruh aspek operasional dan manajemen lahan korporasi misalnya perijinan dan rehabilitasi, konstruksi sarana pendukung kegiatan operasional maupun non operasional. Adaro Land, melalui APM dan entitas anaknya, memiliki lima segmen bisnis, yakni jasa pengelolaan lahan, pengelolaan dan pengembangan aset, agribisnis dan perkebunan, reklamasi dan rehabilitasi lahan dan pengelolaan aset kehutanan.

HAL yang merupakan salah satu entitas anak dibawah APM di dalam pilar Adaro Land adalah pemegang Izin Usaha Pemanfaatan Penyerapan dan/atau Penyimpanan Karbon (IUP RAP/PAN Karbon) pada Hutan Produksi. HAL melakukan studi pengembangan terkait potensi-potensi sumber karbon dan perdagangan karbon. Salah satu area utama yang akan dikembangkan oleh HAL adalah kehutanan, dimana HAL memiliki area hutan yang mampu menyerap emisi CO<sub>2</sub>. Hal ini sangat penting untuk mendorong kegiatan *green initiatives* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan.

Oleh karena itu, Perseroan melalui APM melakukan Perjanjian Pinjaman dengan HAL untuk dapat merealisasikan rencana bisnis HAL, yaitu bisnis perdagangan karbon. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi. Perjanjian Pinjaman ini merupakan salah satu investasi yang akan memberikan tingkat pengembalian yang sehat kepada APM dan juga memberikan pengaruh positif pada profitabilitas APM kedepan.

#### 2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi

Rencana Transaksi ini bertujuan untuk memberikan pembiayaan modal investasi pada HAL yang lebih kompetitif, sehingga HAL sebagai bagian dari Adaro land memiliki posisi yang cukup kuat dalam mendukung rencana Perseroan untuk berkembang dan melihat berbagai kesempatan pengembangan bisnis khususnya dalam rangka merealisasikan rencana bisnis HAL, yaitu bisnis perdagangan karbon.

#### 2.3 Objek Rencana Transaksi

Obyek Rencana Transaksi adalah Perjanjian Pinjaman antara APM selaku Pemberi Pinjaman yang telah sepakat untuk memberikan pinjaman sampai dengan sejumlah Rp45.500.000.000 (empat puluh lima miliar lima ratus juta rupiah) kepada HAL selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun dan tanggal jatuh tempo selama 8 (delapan) tahun sejak tanggal dilakukannya pencairan pinjaman pertama.

## 2.4 Identifikasi Pihak-Pihak yang Bertransaksi

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

#### Riwayat Singkat

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

#### Domisili Perseroan

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

#### Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Seluruh saham Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 16 Juli 2008. Struktur pemegang saham Perseroan pada tanggal 31 Desember 2021 berdasarkan catatan yang dibuat oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (“KSEI”), biro administrasi efek, adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.** Struktur Kepemilikan Saham Perseroan

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Ribuan US\$)	(%)
PT Adaro Strategic Investments	14.045.425.500	150.589	43,91
Garibaldi Thohir	1.976.632.710	21.193	6,18
Edwin Soeryadjaya	1.051.738.544	11.276	3,29
Theodore Permadi Rachmat	812.988.601	8.717	2,54
Arini Saraswaty Subianto	79.975.750	857	0,25
Christian Ariano Rachmat	16.000.000	172	0,05
Julius Aslan	14.000.000	150	0,04
Chia Ah Hoo	10.593.500	114	0,03
Pemegang saham lainnya	13.195.379.395	141.475	41,25
<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>31.202.734.000</b>	<b>334.543</b>	<b>97,54</b>
Saham Treasuri	783.228.000	8.397	2,46
<b>Jumlah</b>	<b>31.985.962.000</b>	<b>342.940</b>	<b>100,00</b>

Sumber : Laporan Keuangan Audited Perseroan 31 Desember 2021

## Susunan Pengurus Perseroan

Berdasarkan Akta No. 15 tertanggal 15 Februari 2022 yang dibuat di hadapan Mahendra Adinegara, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta Selatan yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03- 0101648 tertanggal 15 Februari 2022, susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan adalah sebagai berikut:

### Dewan Komisaris:

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

### Direksi:

Presiden Direktur	: Garibaldi Thohir
Wakil Presiden Direktur	: Christian Ariano Rachmat
Direktur	: Michael William P. Soeryadjaya 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

Perseroan 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:

1. Adaro mining – pilar bisnis inti  
Merupakan pilar bisnis inti Grup Adaro, dimana produk yang ditawarkan merupakan batu bara termal maupun batu bara metalurgi.
2. Adaro services  
Di bawah pilar ini, Perseroan 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.

3. 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.
4. 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.
5. Adaro land  
Adaro land mengelola aset pertanahan, properti dan aset lainnya, pengembangan dan konstruksi infrastruktur pendukung, rehabilitasi dan reklamasi lahan, dan pengelolaan hutan.
6. Adaro water  
Pengolahan air baku, pengolahan air limbah, pengelolaan air tak berekening, dan layanan solusi air.
7. Adaro Capital  
Mengoptimalkan keuangan grup melalui investasi dalam instrumen keuangan dan non-keuangan.
8. 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**

Pada tahun 2021, Perseroan mencapai total penjualan batu bara sebesar 51,58 juta ton, atau turun 5% y-o-y. Harga batubara yang kuat menyebabkan peningkatan profitabilitas yang signifikan, dan Perseroan menghasilkan EBITDA operasional sebesar AS\$2,10 miliar, meningkat 138% y-o-y dan melampaui panduan EBITDA operasional Perseroan dari AS\$1,75 miliar menjadi AS\$1,9 miliar. Peningkatan profitabilitas tersebut terutama didorong oleh kenaikan harga jual rata-rata sebesar 70% y-o-y dan dibantu oleh *rebalancing* portofolio tujuan penjualan, mengikuti permintaan impor yang lebih tinggi dari Cina.

Perseroan mampu memanfaatkan pertumbuhan Cina pada tahun 2021, dengan mengalihkan lebih banyak tonase untuk memenuhi permintaan pelanggan Cina. Hal ini menyebabkan peningkatan tajam dalam bauran penjualan Cina, yang tumbuh menjadi 19% pada tahun 2021, naik dari 12% pada tahun sebelumnya. Pangsa Indonesia juga meningkat menjadi 28% seiring

dengan peningkatan permintaan domestik. Pelanggan dari negara lain, bagaimanapun, melihat beberapa penurunan. Saham Asia Timur, yang terdiri dari Jepang, Korea Selatan, Hong Kong dan Taiwan, turun 4% y-o-y. Selain itu, saham Asia Tenggara dan India masing-masing turun 3% dan 2% dibandingkan tahun 2020.

Perseroan berfokus pada pelanggan jangka panjang setianya, yang mengandalkan Perseroan untuk pasokan yang konsisten tanpa gangguan dan yang menghargai kualitas premium Envirocoal dari tambang Perseroan di Kalimantan dan Sumatera, sambil terus mengembangkan pengguna akhir berkualitas tinggi untuk pasokan jangka panjang. Pada tahun 2021, Perseroan meningkatkan penjualan batu bara metalurgi dari PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (AMI), dengan penjualan 2,3 juta ton batu bara Lampunut dari konsesi PT Maruwai Coal. Pencapaian penjualan AMI tumbuh pesat dari tahun sebelumnya sebesar 0,99 juta ton. Tahun 2021 merupakan tahun kedua sejak batu bara Lampunut pertama kali diperkenalkan ke pasar. Pembeli dari berbagai daerah menunjukkan minat yang kuat terhadap produk ini. Batu bara Lampunut telah dikenal luas sebagai yang pertama dan, pada saat penulisan, satu-satunya Batu bara Kokas Keras (HCC) dari Indonesia. Keunggulan kompetitif batu bara Lampunut ada dalam kualitas (fosfor rendah, abu rendah dan vitrinit tinggi), potensi sumber daya dan cadangan yang besar, biaya produksi yang rendah dan kontrol kualitas yang baik. Selain itu, pengalaman manajemen yang solid dengan rekam jejak yang terbukti telah memberikan jaminan kelangsungan bisnis yang secara tidak langsung diterjemahkan menjadi sumber daya dan cadangan yang dikelola dengan baik untuk memastikan pasokan jangka panjang yang andal.

#### **b. PT Adaro Persada Mandiri ("APM")**

##### **Riwayat Singkat**

APM didirikan dengan nama PT Satya Mandiri Persada ("SMP") berdasarkan Akta Notaris Darmawan Tjoa, S.H., S.E., Notaris di Jakarta No. 6 tertanggal 2 September 2004. Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-22605 HT.01.01.TH.2004 tertanggal 8 September 2004 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 83 tertanggal 15 Oktober 2004, Tambahan Berita Negara No. 10390. Perubahan nama SMP menjadi APM diubah melalui Akta No. 301 tertanggal 26 Desember 2011 yang dibuat di hadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara, dan telah mendapat Persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No AHU-64525.AH.01.02. Tahun 2011 tertanggal 29 Desember 2011 dan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No AHU-AH.01.10-08573 tertanggal 12 Maret 2012.

Anggaran Dasar APM telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta No. 21, tertanggal 7 Desember 2020 yang dibuat di hadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara. Perubahan ini disetujui dan diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-0082796.AH.01.02. Tahun 2020 tertanggal 11 Desember 2020 dan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No AHU-AH.01.03-0418093 tertanggal 11 Desember 2020.

## Domisili APM

Kantor Pusat APM berdomisili di Jakarta dan berlokasi di Gedung Menara Karya, lantai 18, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta 12950 Indonesia.

## Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Komposisi para pemegang saham APM per tanggal 31 Desember 2021 adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.** Struktur Kepemilikan Saham APM

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Ribuan Rupiah)	(%)
PT Alam Tri Abadi ("ATA")	498.602	498.602.000	90,59
PT Saptaindra Sejati ("SIS")	51.782	51.782.000	9,41
<b>Jumlah</b>	<b>550.384</b>	<b>550.384.000</b>	<b>100</b>

Sumber : Laporan Keuangan Audited APM 31 Desember 2021

## Susunan Pengurus APM

Berdasarkan Akta No. 20 tertanggal 11 Januari 2019, yang dibuat di hadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara, dan telah diterima oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03-0029982 tertanggal 17 Januari 2019, susunan Dewan Komisaris adalah sebagai berikut:

### Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Garibaldi Thohir
Komisaris	: H. Rudy Ariffin
Komisaris	: M. Syah Indra Aman
Komisaris	: Lie Luckman

Berdasarkan Akta No. 6 tertanggal 5 Oktober 2021, yang dibuat di hadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara, dan telah diberitahukan kepada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03-0460882 tertanggal 14 Oktober 2021, susunan Direksi adalah sebagai berikut:

### Direksi

Presiden Direktur	: Yance Rahadian
Direktur	: Vathin Inayati
Direktur	: M. Zaim Nurhidayat
Direktur	: Erwin Hadi Subrata
Direktur	: Edward Enneddy Rorong



### **Kegiatan Usaha**

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar, APM bergerak dalam bidang industri barang galian bukan logam; pengelolaan dan daur ulang sampah; konstruksi gedung; konstruksi bangunan sipil; pergudangan dan aktivitas penunjang angkutan; real estat, aktivitas kantor pusat dan konsultasi manajemen; aktivitas arsitektur dan keinsinyuran, analisis dan uji teknis; aktivitas profesional, ilmiah dan teknis lainnya; aktivitas penyewaan dan sewa guna usaha tanpa hak opsi; aktivitas administrasi kantor, aktivitas penunjang kantor dan aktivitas penunjang usaha lainnya; aktivitas penyewaan dan sewa guna usaha tanpa hak opsi mesin, peralatan dan barang berwujud lainnya; kawasan industri; dan bidang lainnya sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

### **Pasar Geografis**

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

### **Kondisi operasional APM serta hasil yang telah dicapai**

APM, induk perusahaan untuk pilar Adaro Land, berfokus untuk menyediakan layanan manajemen pertanahan, pengembangan infrastruktur, dan penyewaan serta operasional aset. Untuk layanan manajemen pertanahan, APM menyediakan jasa penyimpanan dan pengelolaan arsip dokumen pertanahan serta jasa sistem informasi pertanahan untuk Grup Adaro. Sedangkan untuk jasa pengelolaan aset, APM menjalankan aktivitas pengadaan aset dan pengelolaan fasilitas. Sampai dengan akhir tahun 2021, pendapatan usaha konsolidasian APM mencapai 641,3 miliar Rupiah atau naik sebesar 102,4% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2020. Sejalan dengan peningkatan pendapatan usaha, laba bruto APM juga mengalami peningkatan sebesar 122,4% dari 162,4 miliar Rupiah menjadi 361,1 miliar Rupiah dan laba tahun berjalan APM naik sebesar 115,9% menjadi 270,0 miliar Rupiah hingga akhir tahun 2021.

### **c. PT Hutan Amanah Lestari (“HAL”)**

#### **Riwayat Singkat**

HAL didirikan berdasarkan Akta Notaris M. Natsir Thaif, S.H., M.Kn., Notaris di Maros No. 2 tertanggal 7 Maret 2011. Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-19568.AH.01.01.Tahun 2011 tertanggal 19 April 2011. Anggaran Dasar HAL telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta No. 31 tertanggal 18 Mei 2022 yang dibuat di hadapan Humbert Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara. Perubahan ini telah disetujui dan diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU0040159.AH.01.02.Tahun 2022 tertanggal 14 Juni 2022 dan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No AHU-AH.01.03-0249732 tertanggal 14 Juni 2022.

#### **Domisili HAL**

Saat ini HAL sedang melakukan perubahan alamat menjadi di Gedung Menara Karya, lantai 18, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta 12950 Indonesia. Adapun alamat terdaftar saat

ini berlokasi di Gedung Cyber 2 Tower, Lantai 32, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No.13, Kav 1-2, Jakarta 12950 Indonesia.

### Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Komposisi para pemegang saham HAL per tanggal 31 Desember 2021, adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.** Struktur Kepemilikan Saham HAL

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (Ribuan Rupiah)	(%)
PT Rehabilitasi Lingkungan Indonesia	17.170	17.170.000	85%
PT Satu Bumi Amanah	3.030	3.030.000	15%
<b>Jumlah</b>	<b>20.200</b>	<b>20.200.000</b>	<b>100%</b>

Sumber : Laporan Keuangan Audited HAL 31 Desember 2021

### Susunan Pengurus HAL

Berdasarkan Akta No. 95 tertanggal 22 Juni 2018, yang dibuat di hadapan Humbert Lie, S.H.,S.E.,M.Kn., Notaris di Jakarta Utara, dan telah diberitahukan kepada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03-0218028 tertanggal 3 Juli 2018 dan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No AHU-AH.01.03-0218027 tertanggal 3 Juli 2018, susunan Dewan Komisaris adalah sebagai berikut:

#### Dewan Komisaris

Komisaris Utama : M. Syah Indra Aman  
 Komisaris : Johansyah Anwar

Berdasarkan Akta No. 10 tertanggal 5 Oktober 2021, yang dibuat di hadapan Humbert Lie, S.H., S.E., M.Kn., Notaris di Jakarta Utara, dan telah diberitahukan kepada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.03-0460896 tertanggal 14 Oktober 2021, susunan Direksi adalah sebagai berikut:

#### Dewan Direksi

Direktur Utama : Yance Rahadian  
 Direktur : Vathin Inayati  
 Direktur : M. Zaim Nurhidayat  
 Direktur : Erwin Hadi Subrata  
 Direktur : Edward Enneddy Rorong

### Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar, HAL bergerak dalam bidang pemanfaatan hasil hutan bukan kayu; pengusahaan perbenihan tanaman kehutanan; usaha kehutanan lainnya, jasa perlindungan hutan dan konservasi alam.

Berdasarkan Keputusan Menteri Kehutanan Republik Indonesia No. SK.475/MENHUT-II/2013 tanggal 3 Juli 2013, HAL diberikan izin pengusahaan hutan untuk pemanfaatan penyerapan karbon dan/atau penyimpanan karbon dalam hutan produksi seluas ±25.800 hektar di Kabupaten Barito Selatan dan di Kabupaten Barito Timur, Provinsi Kalimantan Tengah. Izin ini berlaku untuk jangka waktu 25 tahun.

### **Pasar Geografis**

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

### **Kondisi operasional HAL serta hasil yang telah dicapai**

Sebagai pemegang izin pengusahaan hutan untuk pemanfaatan penyerapan karbon dan/atau penyimpanan karbon, maka HAL berupaya menjaga kelestarian ekosistem yang dimilikinya terutama lahan gambut di dalam kawasan HAL. Pada tahun 2021, HAL tetap berupaya menjaga skor dari *monitoring & evaluation (monev)* pada peringkat baik dengan menjalankan kewajiban sebagai pemegang konsesi IUP Rap/Pan Karbon. Selain itu, HAL melakukan studi pengembangan terkait potensi *carbon pool* dan *carbon trading*, yang akan dilanjutkan dengan kegiatan *project design document (PDD)*.

## **2.5 Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Rencana Transaksi**

Berikut adalah beberapa poin penting perjanjian serta persyaratan yang telah disepakati terkait dengan Perjanjian Pinjaman antara APM selaku Pemberi Pinjaman dan HAL selaku Penerima Pinjaman (selanjutnya bersama-sama disebut sebagai "Para Pihak" dan masing-masing sebagai "Pihak"):

1. Para Pihak terlebih dahulu menerangkan sebagai berikut:
  - a. Penerima Pinjaman memerlukan sejumlah dana, diantaranya, untuk kebutuhan pendanaan proyek karbon.
  - b. Pemberi Pinjaman merupakan perusahaan yang berafiliasi dengan PT Rehabilitasi Lingkungan Indonesia ("RLI"), RLI merupakan perusahaan yang secara langsung mengelola Penerima Pinjaman;
  - c. Pemberi Pinjaman menyetujui untuk menyediakan sejumlah dana tersebut sebagai pinjaman kepada Penerima Pinjaman berdasarkan persyaratan dan ketentuan dalam Perjanjian.
2. Selama Periode Ketersediaan dana, Pemberi Pinjaman setuju untuk menyediakan kepada Penerima Pinjaman sebuah fasilitas pinjaman dalam jumlah maksimum sampai dengan Rp45.500.000.000,00 (empat puluh lima miliar lima ratus juta rupiah) ("Nilai Pokok Pinjaman") sesuai dengan syarat - syarat dan ketentuan-ketentuan dalam Perjanjian. "Periode Ketersediaan" berarti periode dari dan termasuk tanggal Perjanjian hingga dan termasuk tanggal yang jatuh satu bulan sebelum Tanggal Jatuh Tempo Akhir.
3. Para Pihak setuju bahwa terhadap Nilai Pokok Pinjaman, Penerima Pinjaman akan melakukan penarikan pinjaman bertahap dengan memberikan Pemberitahuan Pencairan kepada Pemberi Pinjaman ("Tanggal Pencairan").

4. Jangka waktu Pinjaman adalah terhitung sejak Tanggal Pencairan pinjaman pertama sampai dengan Tanggal Jatuh Tempo Akhir ("Jangka Waktu Pinjaman").
5. "Tanggal Jatuh Tempo Akhir" berarti 8 (delapan) tahun sejak tanggal dilakukannya pencairan Pinjaman pertama berdasarkan Perjanjian.
6. Penerima Pinjaman wajib membayar bunga kepada Pemberi Pinjaman dengan tarif 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun, yang dihitung berdasarkan jumlah Pinjaman yang telah dicairkan oleh Pemberi Pinjaman kepada Penerima Pinjaman.
7. Periode Bunga dihitung setiap 6 (enam) bulan sejak Tanggal Pencairan. Bunga wajib dibayarkan oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman setiap akhir Juni dan Desember selama Jangka Waktu Pinjaman.
8. Penerima Pinjaman akan menggunakan Pinjaman untuk kebutuhan pembiayaan Proyek Karbon. Pemberi Pinjaman berhak untuk mengawasi atau melakukan verifikasi terhadap penggunaan Pinjaman tersebut.
9. Pembayaran kembali Pinjaman, berikut Bunga dan biaya-biaya lainnya yang terutang pada saat itu, wajib dilakukan oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman secara penuh dan sekaligus selambat-lambatnya pada Tanggal Jatuh Tempo Akhir.

### 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:

- Analisis atas Rencana Transaksi.
- Analisis kualitatif dan kuantitatif atas Rencana Transaksi.
- Analisis kewajaran Rencana Transaksi.

### 3.2 Analisis atas Rencana Transaksi

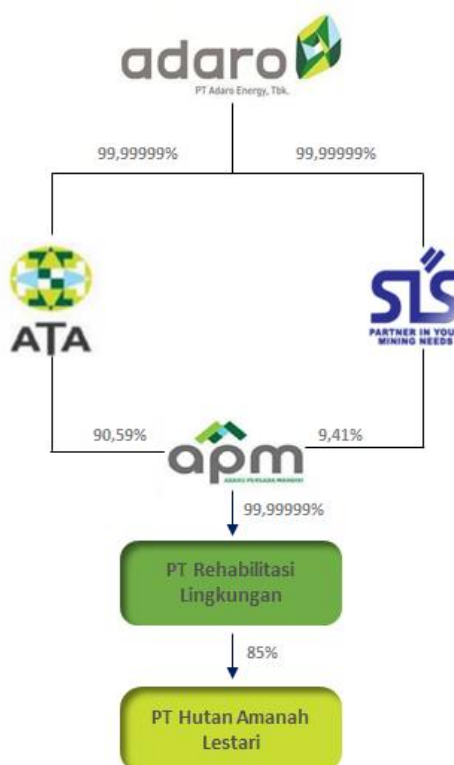
#### a. Pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan keterkaitan antar pihak.

##### Pihak-pihak yang melakukan transaksi

Sebagaimana disampaikan pada bab sebelumnya, bahwa pihak-pihak yang melakukan transaksi dalam rencana transaksi pemberian fasilitas pinjaman ini adalah APM selaku pemberi pinjaman dan HAL selaku penerima pinjaman.

##### Hubungan keterkaitan antara pihak-pihak yang melakukan transaksi

Hubungan dari segi kepemilikan saham



Berdasarkan diagram komposisi kepemilikan saham Perseroan, APM dan HAL di atas dapat diketahui bahwa Perseroan merupakan induk dari APM dan HAL, dimana Perseroan secara tidak langsung memiliki 99,99% saham pada APM melalui ATA dan SIS dan secara tidak langsung memiliki 85% saham HAL melalui APM, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan, APM dan HAL dari segi kepemilikan saham.

#### Hubungan dari segi kepengurusan

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

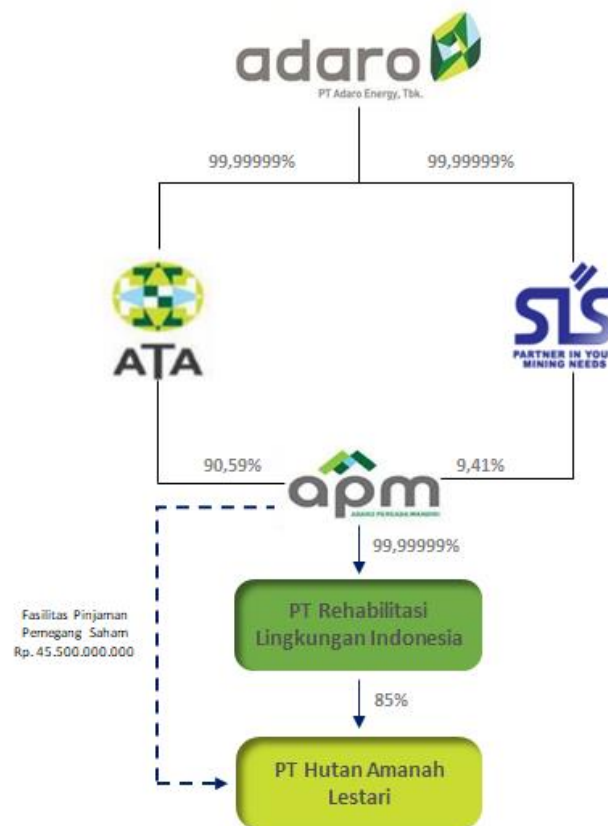
**Tabel 4.** Hubungan kepengurusan antara Perseroan, APM dan HAL

No,	Nama Pengurus	Jabatan		
		Perseroan	APM	HAL
1.	Garibaldi Thohir	Presiden Direktur	Presiden Komisaris	-
2.	M. Syah Indra Aman	Direktur	Komisaris	Komisaris Utama
3.	Yance Rahadian	-	Presiden Direktur	Direktur Utama
4.	Vathin Inayati	-	Direktur	Direktur
5.	M. Zaim Nurhidayat	-	Direktur	Direktur
6.	Erwin Hadi Subrata	-	Direktur	Direktur
7.	Edward Enneddy Rorong	-	Direktur	Direktur

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

#### b. Skema Rencana Transaksi Pinjaman Pemegang Saham

Perseroan melalui APM akan memberikan pinjaman kepada HAL sampai dengan sejumlah Rp.45.500.000.000 (Empat Puluh Lima Miliar Lima Ratus Juta Rupiah) dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (Sembilan koma tiga persen) per tahun dan tanggal jatuh tempo 8 (delapan) tahun sejak tanggal dilakukannya pencairan Pinjaman pertama, selanjutnya pinjaman tersebut akan digunakan oleh HAL sehubungan dengan pengembangan proyek karbon.



#### c. Analisis Manfaat Rencana Transaksi bagi Perseroan

Dengan ditandatanganinya Perjanjian Pinjaman, jangka waktu dan proses sehubungan dengan Perjanjian Pinjaman dapat digunakan atau dilaksanakan dengan sangat efisien terutama untuk Perseroan yang merupakan Perusahaan induk. Perjanjian Pinjaman juga akan memberikan nilai positif bagi kedua pihak dan mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan *green initiatives* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan, serta memaksimalkan tingkat pengembalian bagi APM.

#### d. Analisis risiko Rencana Transaksi bagi Perseroan

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

- Risiko kondisi perekonomian nasional

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

- Risiko tidak tercapainya target pendapatan serta keuangan HAL

Risiko ini berkaitan dengan potensi pendapatan atas proyek karbon dimana hal ini akan berdampak pada kemampuan HAL untuk membayar kembali pinjaman kepada APM.

- Risiko kegagalan pembayaran

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

### 3.3 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi

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

#### a. Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

##### Pertumbuhan Ekonomi Global

Pemulihan ekonomi global diperkirakan berlanjut didukung oleh percepatan vaksinasi serta berlanjutnya kebijakan fiskal yang ekspansif. Realisasi pertumbuhan ekonomi 2021 di Amerika Serikat (AS), Kawasan Eropa, dan Tiongkok menunjukkan perbaikan yang berlanjut. Perbaikan ekonomi di Jepang dan India juga diperkirakan terus berlangsung ditopang kebijakan moneter dan fiskal yang tetap akomodatif. Pemulihan ekonomi yang berlanjut dikonfirmasi oleh kinerja sejumlah indikator pada Januari 2022 antara lain *Purchasing Managers' Index* (PMI), keyakinan konsumen, dan penjualan ritel yang tetap kuat, di tengah kenaikan penyebaran kasus Covid-19 varian Omicron.

**Tabel 5.** Pertumbuhan PDB Dunia

Negara	2019	2020	2021*	2022*
<b>Dunia</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.1</b>	<b>5.7</b>	<b>4.4</b>
<b>Negara Maju</b>	<b>1.7</b>	<b>-4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>3.8</b>
Amerika Serikat	2.3	-3.4	5.7	3.8
Kawasan Eropa	1.5	-6.3	5.2	4.2
Jepang	0.0	-4.6	1.9	2.7
<b>Negara Berkembang</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>6.1</b>	<b>4.8</b>
Tiongkok	6.0	2.3	8.1	5.2
India	4.8	-7.1	9.0	8.2
ASEAN-5	4.9	-3.4	3.9	5.4
Amerika Latin	0.1	-7.0	5.1	2.8
Negara Berkembang Eropa	2.5	-2.0	4.7	3.7
Timur Tengah & Asia Tengah	1.5	-2.8	4.1	3.8

Sumber: IMF WEO. \*Proyeksi Bank Indonesia

Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi global 2022 diperkirakan sesuai dengan proyeksi sebelumnya sebesar 4,4%. Volume perdagangan dan harga komoditas global diperkirakan masih meningkat, sehingga menopang prospek ekspor negara berkembang. Namun demikian, perekonomian global masih menghadapi ketidakpastian pasar keuangan yang meningkat sejalan dengan rencana percepatan kebijakan normalisasi negara maju, terutama AS dan Kawasan Eropa, sebagai respons peningkatan tekanan inflasi akibat gangguan rantai pasok dan kuatnya permintaan, kenaikan penyebaran Covid-19 varian Omicron, serta meningkatnya tensi geopolitik. Hal tersebut berpotensi mengakibatkan terbatasnya aliran modal dan tekanan nilai tukar negara berkembang, termasuk Indonesia.



## Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pada triwulan IV 2021, ekonomi Indonesia tumbuh 5,02% (yoy), meningkat dari capaian triwulan sebelumnya sebesar 3,51% (yoy). Perbaikan terjadi di hampir seluruh komponen PDB sisi pengeluaran maupun lapangan usaha, sejalan dengan proses pemulihan aktivitas ekonomi domestik pasca merebaknya Covid-19 varian Delta pada triwulan III 2021. Secara keseluruhan tahun 2021, ekonomi tumbuh 3,69%, jauh meningkat dari kinerja tahun sebelumnya yang terkontraksi 2,07% (yoy). Secara spasial, perbaikan pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2021 terjadi di seluruh wilayah, dengan pertumbuhan tertinggi tercatat di wilayah Sulawesi-Maluku-Papua (Sulampua), diikuti Jawa, Sumatera, dan Kalimantan. Proses pemulihan ekonomi nasional pada 2022 diperkirakan berlanjut meski peningkatan kasus Covid-19 varian Omicron perlu diwaspadai. Sejumlah indikator ekonomi hingga Februari 2022 tercatat tetap baik, antara lain penjualan eceran, ekspektasi konsumen, dan PMI Manufaktur, di tengah perbaikan mobilitas masyarakat yang melandai. Dengan perkembangan itu, perekonomian domestik diperkirakan tumbuh lebih tinggi menjadi 4,7-5,5% pada 2022, didukung oleh percepatan vaksinasi, pembukaan ekonomi yang semakin meluas, dan berlanjutnya stimulus kebijakan Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas terkait lainnya.

**Tabel 6.** Pertumbuhan PDB Sisi Pengeluaran

Komponen	2019	2020				2021				2021	
		I	II	III	IV	2020	I	II	III	IV	
Konsumsi Rumah Tangga	5.04	2.83	-5.52	-4.05	-3.61	-2.63	-2.21	5.96	1.02	3.55	2.02
Konsumsi Lembaga Nonprofit Melayani Rumah Tangga	10.62	-4.99	-7.78	-1.92	-2.09	-4.25	-3.69	3.99	2.79	3.29	1.59
Konsumsi Pemerintah	3.27	3.80	-6.92	9.79	1.79	1.96	2.55	8.06	0.62	5.25	4.17
Investasi (PMTDB)	4.45	1.70	-8.61	-6.52	-6.17	-4.96	-0.21	7.52	3.76	4.49	3.80
Investasi Bangunan	5.37	2.76	-5.26	-5.60	-6.63	-3.78	-0.74	4.36	3.36	2.48	2.32
Investasi Nonbangunan	1.83	-1.46	-18.62	-9.16	-4.76	-8.44	1.44	18.50	4.96	10.40	8.42
Ekspor	-0.48	0.17	-12.43	-13.04	-6.89	-8.14	6.94	31.50	29.16	29.83	24.04
Impor	-7.13	-5.44	-20.74	-24.49	-15.83	-16.72	4.41	31.84	29.95	29.60	23.31
<b>PDB</b>	<b>5.02</b>	<b>2.97</b>	<b>-5.32</b>	<b>-3.49</b>	<b>-2.17</b>	<b>-2.07</b>	<b>-0.70</b>	<b>7.07</b>	<b>3.51</b>	<b>5.02</b>	<b>3.69</b>

Sumber: BPS

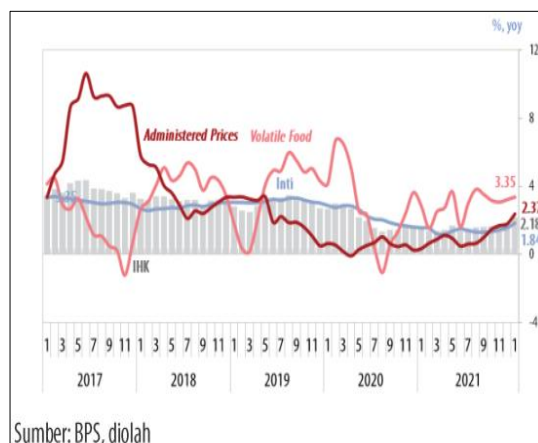
## Neraca Pembayaran Indonesia

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) pada 2021 diperkirakan mengalami peningkatan surplus dibandingkan dengan tahun sebelumnya, ditopang oleh transaksi berjalan yang mencatat surplus sekitar 0,3% dari PDB dan surplus transaksi modal dan finansial yang meningkat. Kinerja terkini menunjukkan aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik terus berlanjut, tercermin dari investasi portofolio yang mencatat net inflows sebesar 1,1 miliar dolar AS sampai dengan 8 Februari 2022. Posisi cadangan devisa Indonesia akhir Januari 2022 tetap tinggi, yakni 141,3 miliar dolar AS, setara dengan pembiayaan 7,6 bulan impor atau 7,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor. Kinerja NPI pada 2022 diperkirakan tetap terjaga dengan defisit transaksi berjalan yang diperkirakan tetap rendah dalam kisaran 1,1% - 1,9% dari PDB. Selain itu, neraca transaksi modal dan finansial diperkirakan tetap surplus, terutama dalam bentuk penanaman modal asing (PMA), sejalan dengan semakin membaiknya iklim investasi di dalam negeri.

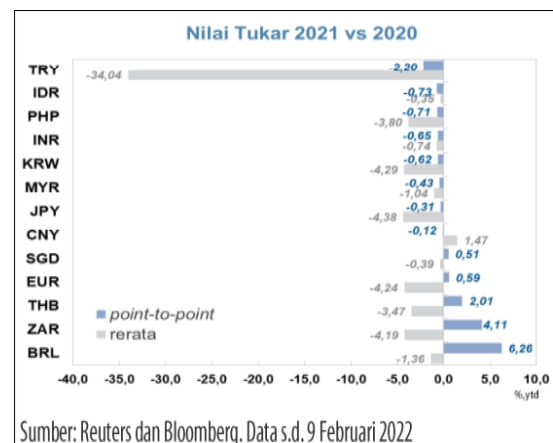
## Inflasi

Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) pada Januari 2022 tercatat sebesar 0,56% (mtm) atau 2,18% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 1,87% (yoy). Perkembangan tersebut dipengaruhi oleh inflasi inti yang tetap rendah di tengah permintaan domestik yang mulai meningkat, stabilitas nilai tukar yang terjaga, dan konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam mengarahkan ekspektasi inflasi. Inflasi kelompok volatile food meningkat didorong oleh tertahannya pasokan seiring dengan berlangsungnya periode tanam dan kenaikan harga CPO di pasar global. Inflasi kelompok administered prices meningkat dipengaruhi oleh penyesuaian harga LPG nonsubsidi dan dampak kenaikan cukai tembakau. Inflasi pada tahun 2022 diperkirakan terkendali dalam sasaran  $3,0\% \pm 1\%$  sejalan dengan masih memadainya sisi penawaran dalam merespons kenaikan sisi permintaan, tetap terkendalinya ekspektasi inflasi, stabilitas nilai tukar Rupiah, serta respons kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah. Bank Indonesia tetap berkomitmen menjaga stabilitas harga dan memperkuat koordinasi kebijakan dengan Pemerintah melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID) guna menjaga inflasi IHK dalam kisaran sasarannya.

**Grafik 1.** Perkembangan Inflasi



**Grafik 2.** Rupiah vs Negara Kawasan



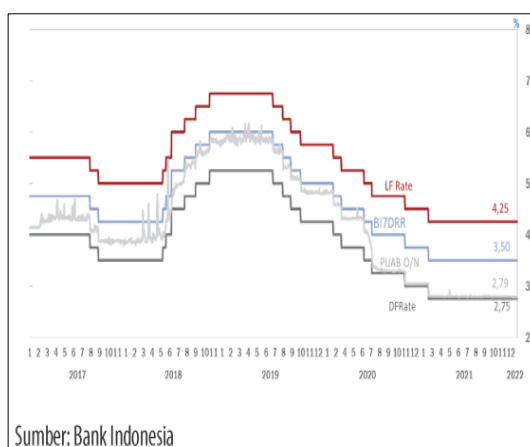
## Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar Rupiah terjaga di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang meningkat. Nilai tukar Rupiah pada 9 Februari 2022 menguat 0,17% secara point to point meski melemah 0,27% secara rerata dibandingkan dengan level Januari 2022. Perkembangan nilai tukar Rupiah tersebut ditopang oleh berlanjutnya aliran masuk modal asing dan pasokan valas domestik, persepsi positif terhadap prospek perekonomian domestik, dan langkah-langkah stabilisasi nilai tukar Bank Indonesia. Dengan perkembangan ini, Rupiah sampai dengan 9 Februari 2022 mencatat depresiasi sekitar 0,73% (ytd) dibandingkan dengan level akhir 2021, sejalan dengan depresiasi mata uang sejumlah negara berkembang lainnya, seperti Filipina (0,71% ytd), India (0,65% ytd), dan Korea Selatan (0,62% ytd). Ke depan, nilai tukar Rupiah diperkirakan tetap terjaga didukung oleh kondisi fundamental ekonomi Indonesia yang tetap baik, di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang berlanjut. Bank Indonesia akan terus memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah sesuai dengan bekerjanya mekanisme pasar dan fundamental ekonomi, melalui langkah-langkah mendorong efektivitas operasi moneter dan ketersediaan likuiditas di pasar.

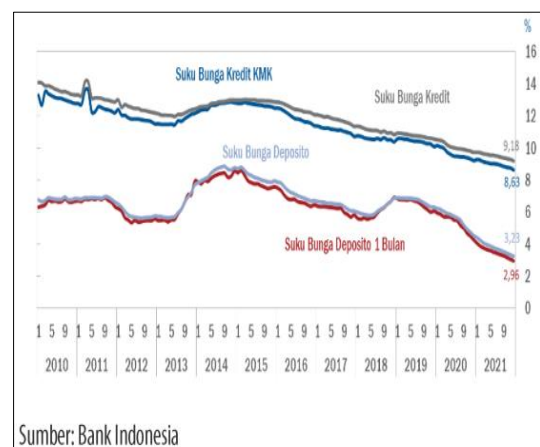
## Suku Bunga

Suku bunga perbankan terus mengalami penurunan didukung oleh suku bunga kebijakan moneter yang tetap rendah, likuiditas yang longgar dan persepsi risiko yang membaik. Di pasar uang dan pasar dana, suku bunga PUAB overnight dan suku bunga deposito 1 bulan perbankan telah menurun, masing-masing sebesar 25 bps dan 131 bps sejak Desember 2020 menjadi 2,79% dan 2,96% pada Desember 2021. Di pasar kredit, suku bunga kredit baru melanjutkan tren penurunan sejalan dengan penurunan Harga Pokok Dana untuk Kredit dan perbaikan persepsi risiko perbankan, di tengah aktivitas ekonomi dan mobilitas masyarakat yang meningkat. Bank Indonesia memandang peran perbankan dalam penyaluran kredit/pembiayaan termasuk melalui penurunan suku bunga kredit dapat ditingkatkan guna semakin mendorong pemulihan ekonomi nasional.

**Grafik 3.** Suku Bunga Kebijakan dan PUAB O/N



**Grafik 4.** Suku bunga perbankan



### b. Tinjauan Industri

Pemulihan ekonomi global, masalah geopolitik, kebijakan pemerintah, gangguan cuaca, dan pandemi COVID-19 mempengaruhi pasar batu bara termal pada tahun 2021. La Nina yang kuat di awal tahun 2021 menyebabkan persediaan gas di Asia dan Eropa menipis. Di saat yang sama, pemulihan ekonomi global pasca pandemi COVID-19 mendorong permintaan listrik yang tinggi. Kelangkaan pasokan yang ketat akibat cuaca buruk, kendala logistik, tenaga kerja, dan kekurangan alat berat membatasi volume ekspor batubara. Di tengah lonjakan permintaan, situasi ini mendorong harga batubara ke rekor tertinggi. Setelah intervensi pemerintah China, harga batubara turun di akhir tahun – namun, harga batubara termal *seaborne* tetap mencatat kenaikan bersih jika dibandingkan dengan tahun 2020.

Perseroan mengantisipasi bahwa pertumbuhan ekonomi akan berdampak positif pada pasar batubara di tahun 2022, meskipun risiko COVID-19 masih terus membayangi potensi pertumbuhan tersebut. Bank Dunia memperkirakan ekonomi dunia akan tumbuh sebesar 4,1% pada tahun 2022, dan energi akan menjadi faktor utama untuk pencapaiannya. Perseroan yakin batubara masih akan mendominasi bauran energi karena lebih ekonomis, di tengah tingginya harga gas. McCloskey memperkirakan permintaan batu bara pada tahun 2022 akan tumbuh sebesar 2%.

Permintaan batubara akan tetap terjaga dalam jangka panjang, karena kebutuhan akan pasokan bahan bakar yang andal dan berbiaya rendah, serta adanya pertumbuhan permintaan

dari negara-negara Asia Selatan dan Asia Tenggara. Menurut McCloskey, pembangkit listrik baru yang beroperasi di negara-negara di Samudra Hindia, akan mendorong permintaan batu bara wilayah tersebut sebesar CAGR 2,8% dari tahun 2021 sampai 2025. Permintaan dari negara-negara Asia Tenggara juga akan tumbuh karena proyek ekspansi di Filipina dan Vietnam. Permintaan kawasan ini diperkirakan tumbuh dengan CAGR 4% dari tahun 2021 – 2025. Pasar domestik juga merupakan pendorong utama untuk pertumbuhan permintaan batubara, karena adanya PLTU-PLTU baru yang akan beroperasi pada periode 2022 – 2025. Menurut RUPTL PLN 2021 – 2030, porsi batubara dalam bauran bahan bakar akan berada di kisaran 60% sampai tahun 2030 dengan rencana kapasitas baru sebesar 14 GW di periode tersebut. Fundamental permintaan batubara metalurgi dalam jangka panjang juga akan tetap terjaga, yang ditopang oleh pertumbuhan infrastruktur. Produksi dan konsumsi baja diperkirakan akan tumbuh dan permintaan batubara metalurgi diperkirakan akan mencapai 397 juta ton pada tahun 2030. Permintaan China akan batubara metalurgi diperkirakan akan tetap stabil di dekade berikutnya, dan impor batu bara metalurgi akan tetap dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan China akan produksi dan konsumsi baja.

Penjualan Perseroan ke Indonesia mencapai 28% dari total volume penjualan tahun 2021, diikuti oleh Asia Timur Laut dan Asia Tenggara yang masing-masing meliputi 20% penjualan. China meliputi 19% penjualan, yang sejalan dengan peningkatannya terhadap batubara Indonesia. Upaya pemasaran Perseroan didukung oleh posisi pasar yang unik karena kadar polutan batubara yang amat rendah, ditambah dengan reputasi sebagai pemasok yang andal. Perseroan terus menjaga kepuasan pelanggan dengan melakukan berbagai upaya untuk memastikan kualitas dan keandalan melalui koordinasi yang baik di sepanjang rantai pasokan batubara Perseroan yang terintegrasi secara vertikal.

### c. Prospek Usaha Perseroan

Perseroan menyaksikan betapa fluktuatifnya siklus batubara dalam dua tahun terakhir. Pada tahun 2021, siklus naik yang didorong pemulihan ekonomi mendorong harga batubara ke rekor tertinggi, sehingga mendorong profitabilitas Perseroan. Namun, Perseroan tidak akan beralih dari fokus terhadap efisiensi dan keunggulan operasional, karena harga batubara berada di luar kendali perusahaan. Perseroan juga harus memastikan bahwa perusahaan memiliki model bisnis yang seimbang untuk meminimalkan dampak siklus batubara terhadap pendapatan.

Perseroan yakin bahwa fundamental pasar batubara tetap solid, dengan dukungan negara berkembang terutama di kawasan Asia Tenggara dan Asia Selatan. Hal ini didasari oleh peningkatan kebutuhan listrik dan baja untuk mendukung peningkatan urbanisasi, pembangunan infrastruktur, dan pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut. IPO perusahaan anak, PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (AMI), merupakan salah satu hal utama dalam pengembangan bisnis non-pertambangan batubara. AMI saat ini menambang batubara metalurgi melalui perusahaan anaknya, namun Perseroan bervisi agar AMI dapat menjadi pusat pengelolaan dan pengembangan bisnis mineral Perseroan. Salah satu perusahaan anak AMI berencana mengembangkan *smelter* aluminium di Kalimantan Industrial Park Indonesia (KIPI), kawasan industri hijau pertama di Indonesia.

Pilar Adaro Power dan Adaro Water aktif berpartisipasi dalam tender untuk berbagai proyek. Adaro Power akan berfokus pada proyek pembangkit listrik dari sumber energi terbarukan (EBT), seiring upaya Perseroan untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Mulai beroperasinya PLTU-PLTU di bawah program elektrifikasi pemerintah, termasuk PLTU Grup Adaro, akan

memberikan potensi pertumbuhan volume bagi pilar logistik dan jasa pertambangan. Perseroan kedepannya juga akan mengembangkan bisnis lain sebagai bagian dari inisiatif ramah lingkungan seperti pembangkit listrik terbarukan, pengolahan air, dan kehutanan untuk penangkapan karbon.

### 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, APM dan HAL, analisis kemampuan pembayaran pinjaman, *incremental analysis*, serta analisis terhadap proforma laporan keuangan konsolidasian Perseroan.

#### PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk (“PERSEROAN”)

##### a. Analisis Kinerja Keuangan Perseroan

**Tabel 7.** Kinerja Keuangan Perseroan (Ribuan USD)

Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021
Aset Lancar	2.109.924	1.731.867	2.838.132
Aset Tidak Lancar	5.107.181	4.649.699	4.748.804
<b>Total Aset</b>	<b>7.217.105</b>	<b>6.381.566</b>	<b>7.586.936</b>
Liabilitas Jangka Pendek	1.232.601	1.144.923	1.361.558
Liabilitas Jangka Panjang	2.001.109	1.284.929	1.767.063
<b>Total Liabilitas</b>	<b>3.233.710</b>	<b>2.429.852</b>	<b>3.128.621</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>3.983.395</b>	<b>3.951.714</b>	<b>4.458.315</b>

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

##### Total Aset

Jumlah aset Perseroan per 31 Desember 2021 mencapai AS\$7,59 miliar, mengalami peningkatan sebesar 18,9% dari AS\$6,38 miliar pada periode yang sama tahun 2020. Peningkatan jumlah aset terutama disebabkan oleh peningkatan aset lancar sebesar 63,9% atau setara AS\$1,1 miliar dan peningkatan aset tidak lancar sebesar 2,1% atau setara AS\$99,1 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 2021, jumlah aset lancar Perseroan mencapai AS\$2,8 miliar, naik 63,9% dibandingkan AS\$1,7 miliar pada tahun sebelumnya. Secara nominal, peningkatan terbesar aset lancar sepanjang tahun 2021 terjadi pada akun kas dan setara kas yang mengalami peningkatan sebesar AS\$637,4 juta atau 54,3% dari periode yang sama tahun sebelumnya. Peningkatan yang cukup signifikan juga terjadi pada akun piutang usaha, dimana pada tahun 2021 jumlah piutang usaha Perseroan tercatat sebesar AS\$ 451,9 juta mengalami peningkatan sebesar AS\$227,8 juta atau 101,6% dibandingkan periode sebelumnya pada tahun 2020 yang tercatat sebesar AS\$224,1 miliar.

### **Aset Tidak Lancar**

Sepanjang tahun 2021 jumlah aset tidak lancar Perseroan sedikit mengalami peningkatan sebesar 2,1% dibandingkan tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2021 jumlah aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar AS\$4,7 miliar naik dari periode sebelumnya yang tercatat sebesar AS\$4,6 miliar. Peningkatan ini terutama disebabkan dari meningkatnya investasi lain-lain, investasi pada ventura bersama serta bertambahnya pinjaman untuk pihak berelasi.

### **Total Liabilitas**

Total liabilitas naik 28,8% y-o-y menjadi AS\$3,13 miliar. Liabilitas jangka pendek naik 18,9% y-o-y menjadi AS\$1,4 miliar dan liabilitas jangka panjang naik 37,5% y-o-y menjadi AS\$1,8 miliar. Total liabilitas naik terutama disebabkan oleh peningkatan utang bank jangka panjang sebesar 1.192% dari AS\$43 juta pada tahun 2020 menjadi AS\$551 juta pada tahun 2021 karena beberapa perusahaan anak mencapai kesepakatan untuk fasilitas baru dari bank rekanan pada tahun 2021. Fasilitas pinjaman baru akan memperpanjang profil jatuh tempo dan akan semakin memperkuat struktur permodalan perusahaan. Peningkatan jumlah liabilitas Perseroan di sepanjang tahun 2021 juga disebabkan oleh adanya peningkatan utang pajak sebesar 421,9% dari AS\$66 juta pada tahun 2020 menjadi AS\$345 juta pada tahun 2021 karena utang pajak penghasilan badan yang lebih tinggi akibat peningkatan profitabilitas.

### **Liabilitas Jangka Pendek**

Liabilitas jangka pendek terdiri dari utang usaha, utang dividen, 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 naik 18,9% dari AS\$1,1 miliar pada akhir tahun 2020 menjadi AS\$1,4 miliar pada tahun 2021. Peningkatan liabilitas jangka pendek terutama disebabkan oleh adanya peningkatan pada utang dividen sebesar AS\$378,5 juta dan utang pajak sebesar AS\$279,2 juta dari tahun sebelumnya yang tercatat sebesar AS\$66,2 juta pada tahun 2020 menjadi sebesar AS\$345,4 juta di akhir tahun 2021.

### **Liabilitas jangka Panjang**

Liabilitas jangka panjang naik 37,5% dari AS\$1,3 miliar pada akhir tahun 2020 menjadi AS\$1,8 miliar di tahun 2021. Peningkatan liabilitas jangka panjang antara lain disebabkan oleh peningkatan pada utang bank jangka panjang sebesar AS\$508 juta dari sebelumnya pada tahun 2020 tercatat sebesar AS\$42,6 juta menjadi sebesar AS\$550,6 juta pada akhir tahun 2021.

### **Ekuitas**

Ekuitas Perseroan pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar AS\$4,5 miliar, naik 12,8% dari AS\$3,9 miliar pada tahun 2020. Peningkatan ekuitas sebagian besar disebabkan oleh penambahan saldo laba sebesar AS\$436,4 menjadi AS\$2,8 miliar dari sebelumnya AS\$2,3 miliar pada tahun 2020. Peningkatan saldo laba ini sejalan dengan meningkatnya laba bersih hasil operasional Perseroan sepanjang tahun 2021.

**Tabel 8.** Laporan Laba Rugi Perseroan

(Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021
Pendapatan usaha	3.457.154	2.534.842	3.992.718
Beban Pokok Pendapatan	2.492.563	1.958.113	2.222.972
Laba bruto	964.591	576.729	1.769.746
Laba usaha	617.542	284.897	1.528.279
Laba bersih	435.002	158.505	1.028.593

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

### Pendapatan Usaha

Perseroan mencatatkan pendapatan sebesar AS\$3,99 miliar pada tahun 2021, atau naik sebesar 57,5% dibandingkan tahun sebelumnya, terutama karena kenaikan harga jual rata-rata secara tahunan sebesar 70%. Divisi pertambangan dan perdagangan batu bara menghasilkan 96% dari total pendapatan Perseroan.

### Beban Pokok Pendapatan

Beban pokok pendapatan naik 13,5% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi sebesar AS\$2,2 miliar pada akhir tahun 2021 karena kenaikan nisbah kupas dan biaya penambangan. Namun, nisbah kupas gabungan tahun 2021 adalah 4,15x, lebih rendah dari panduan yang ditetapkan 4,8x. Total biaya bahan bakar naik 29% dibanding tahun 2020 karena kenaikan biaya bahan bakar per liter. Biaya kas batubara per ton (tidak termasuk royalti) naik 16% karena kenaikan nisbah kupas dan biaya bahan bakar. Perseroan terus menjaga efisiensi di sepanjang rantai pasokan batubara yang terintegrasi secara vertikal.

### Laba Bruto

Seiring dengan meningkatnya pendapatan operasional Perseroan sepanjang tahun 2021, laba bruto Perseroan juga tercatat mengalami peningkatan sebesar 206,9% dibandingkan tahun sebelumnya, menjadi AS\$1,8 miliar dari tahun 2020 yang tercatat sebesar AS\$576,7 juta.

### Laba Usaha

Laba usaha diperoleh dari selisih laba bruto terhadap beban usaha dan beban/penghasilan neto lain-lain. Pada tahun 2021, Perseroan mencatatkan laba usaha sebesar AS\$1,5 miliar, naik sebesar 436,4% dibanding tahun 2020 yang tercatat sebesar AS\$284,9 juta.

### Laba Bersih

Perseroan membukukan laba bersih tahun berjalan sebesar AS\$1,03 miliar, naik 548,9% dari AS\$158,5 juta pada tahun 2020. Peningkatan laba bersih ini sejalan dengan peningkatan pendapatan operasional Perseroan sepanjang tahun 2021.

**Tabel 9.** Laporan Arus Kas Perseroan

(Ribuan USD)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	917.283	738.753	1.436.332
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(538.504)	(361.657)	(644.612)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	263.300	(777.967)	(153.422)
<b>Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih</b>	<b>642.079</b>	<b>(400.871)</b>	<b>638.298</b>
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	927.896	1.576.191	1.173.703
Dampak Selisih Kurs	7.652	(1.617)	(860)
Dampak kehilangan pengendalian	(1.436)	-	-
<b>Kas dan Setara Kas Akhir Tahun</b>	<b>1.576.191</b>	<b>1.173.703</b>	<b>1.811.141</b>

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

#### Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Selama tahun 2021, arus kas dari aktivitas operasi naik 94,4% menjadi AS\$1.4 juta karena penerimaan dari pelanggan naik 43% dari tahun sebelumnya berkat kenaikan harga jual rata-rata batubara.

#### Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Perseroan membukukan AS\$644,6 juta arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi, karena adanya suntikan modal dan pemberian pinjaman kepada pihak berelasi, yang sebagian besar untuk PT Bhimasena Power Indonesia pada tahun 2021.

#### Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

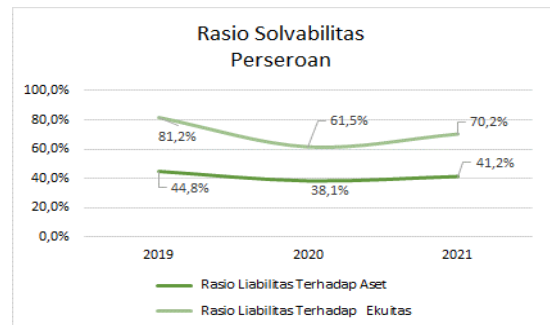
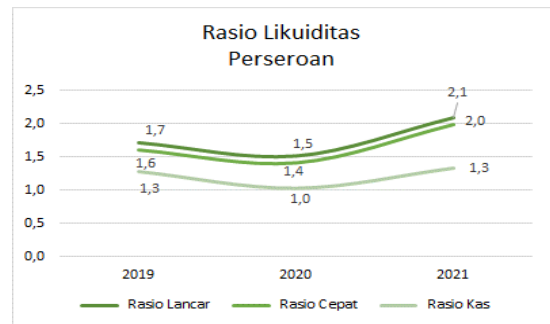
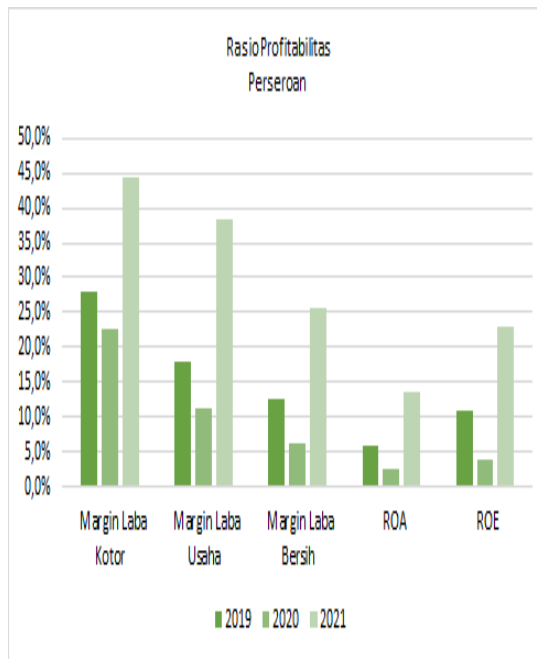
Arus kas bersih dari aktivitas pembiayaan pada tahun 2021 mencapai AS\$153,4 juta. Perseroan menarik dana sejumlah AS\$813 juta dari pinjaman bank dan membayar pinjaman bank sebesar AS\$672,9 juta pada tahun 2021.

### b. Analisis Rasio Keuangan Perseroan

#### Rasio-Rasio

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





### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar Perseroan cenderung fluktuatif selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan rata-rata rasio selama 3 (tiga) tahun terakhir sebesar 1,8 kali. Rasio cepat Perseroan juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 1,7 kali. Adapun rasio kas Perseroan secara rata-rata selama 2019 hingga 2021 mencapai 1,2 kali.

### Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*solvency ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Rasio solvabilitas dapat dilihat dengan menggunakan rasio total liabilitas terhadap total aset (*liabilities to total asset ratio*) maupun dengan rasio total liabilitas terhadap total ekuitas (*liabilities to equity ratio*). Rasio satu menunjukkan jumlah liabilitas sama dengan jumlah aset maupun ekuitas. Berdasarkan grafik rasio keuangan Perseroan diatas dapat dilihat bahwa selama 3 (tiga) tahun terakhir, secara rata –rata rasio liabilitas terhadap total aset Perseroan maupun ekuitas Perseroan berada dibawah 100%, dimana hal ini mengindikasikan bahwa total liabilitas Perseroan lebih kecil dibandingkan dengan total aset maupun total ekuitas yang dimiliki Perseroan.

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas Perseroan cenderung fluktuatif selama 3 (tiga) tahun terakhir. Margin laba bruto, laba usaha, serta laba bersih Perseroan hingga akhir Desember 2021 tercatat masing –masing sebesar 44,3%, 38,3%, dan 25,8%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga akhir Desember 2021 masing-masing tercatat sebesar 13,6% dan 23,1%.

## PT ADARO PERSADA MANDIRI (“APM”)

### a. Analisis Kinerja Keuangan APM

**Tabel 10.** Kinerja Keuangan APM (Ribuan Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021
Aset Lancar	359.282.680	390.305.771	636.629.068
Aset Tidak Lancar	737.360.683	843.610.730	695.868.597
<b>Total Aset</b>	<b>1.096.643.363</b>	<b>1.233.916.501</b>	<b>1.332.497.665</b>
Liabilitas Jangka Pendek	214.296.723	303.132.683	166.314.081
Liabilitas Jangka Panjang	55.675.281	75.061.169	112.625.437
<b>Total Liabilitas</b>	<b>269.972.004</b>	<b>378.193.852</b>	<b>278.939.518</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>826.671.359</b>	<b>855.722.649</b>	<b>1.053.558.147</b>

Sumber : Laporan Keuangan APM 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

#### Aset

Per 31 Desember 2021, total aset APM mencapai 1,3 triliun Rupiah, meningkat 8,0% atau 98,6 miliar Rupiah dari 1,2 triliun Rupiah pada tahun 2020. Komposisi aset pada tanggal 31 Desember 2021 terdiri dari 47,8% aset lancar dan 52,2% aset tidak lancar.

#### Aset Lancar

Pada tahun 2021, aset lancar APM mengalami peningkatan sebesar 63,1% dari 390,3 miliar Rupiah pada tahun 2020 menjadi 636,6 miliar Rupiah pada akhir tahun 2021. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya peningkatan pada kas dan setara kas sebesar 302,7 miliar Rupiah atau 182,8% dikarenakan kinerja operasional Perseroan yang cukup baik sepanjang tahun 2021 sebagai akibat adanya kenaikan pada harga jual rata-rata batubara. Hal lainnya yang menyumbang peningkatan aset lancar Perseroan adalah adanya peningkatan pada jumlah aset kontrak Perseroan pada tahun 2021, dimana jumlah aset kontrak Perseroan mengalami peningkatan sebesar 48,7 miliar dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya.

#### Aset Tidak Lancar

Aset tidak lancar APM pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar 695,9 miliar Rupiah, mengalami penurunan sebesar 147,7 miliar Rupiah atau setara 17,5% dari 843,6 miliar Rupiah pada tahun 2020. Penurunan terbesar aset tidak lancar Perseroan terjadi pada properti investasi dan aset tetap dimana masing-masing mengalami penurunan sebesar 124,8 miliar Rupiah dan 14,7 miliar Rupiah sepanjang tahun 2021.

#### Liabilitas

Pada akhir tahun 2021, total liabilitas APM juga mengalami penurunan sebesar 26,2% menjadi 278,9 miliar Rupiah dari tahun sebelumnya sebesar 378,2 miliar Rupiah. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya liabilitas jangka pendek, dimana hingga akhir tahun 2021 jumlah liabilitas jangka pendek APM mengalami penurunan sebesar 45,1%.

### Liabilitas Jangka Pendek

Pada tahun 2021, total liabilitas jangka pendek APM mencapai 166,3 miliar Rupiah, mengalami penurunan sebesar 136,8 miliar Rupiah dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 303,1 miliar Rupiah. Penurunan ini terjadi karena adanya penurunan bagian lancar dari liabilitas kontrak sebesar 138,7 miliar Rupiah atau sebesar 74,3% dari periode sebelumnya. Peningkatan liabilitas jangka pendek juga disebabkan oleh menurunnya utang usaha. Adapun kenaikan signifikan pada liabilitas jangka pendek terjadi pada akun liabilitas lain-lain yang mengalami kenaikan sebesar 16,3 miliar Rupiah dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya.

### Liabilitas Jangka Panjang

Berbanding terbalik dengan apa yang terjadi pada liabilitas jangka pendek, jumlah liabilitas jangka panjang APM per 31 Desember 2021 justru mengalami peningkatan sebesar 50,0%, atau setara dengan 37,6 miliar Rupiah dari 75,1 miliar Rupiah di tahun 2020 menjadi sebesar 112,6 miliar Rupiah di tahun 2021. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya peningkatan pada akun bagian tidak lancar atas liabilitas kontrak yang mengalami kenaikan sebesar 141,8% atau setara 43,7 miliar Rupiah dari periode sebelumnya. Adapun bagian tidak lancar atas liabilitas sewa, hingga akhir tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 7,3 miliar Rupiah dibandingkan periode tahun sebelumnya.

### Ekuitas

Jumlah ekuitas APM pada tahun 2021 mencapai 1,1 triliun Rupiah, mengalami peningkatan sebesar 23,1% atau 197,8 miliar Rupiah dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar 855,7 miliar Rupiah. Peningkatan tersebut sebagai akibat kenaikan saldo laba APM seiring dengan cemerlangnya kinerja operasional APM sepanjang tahun 2021.

**Tabel 11.** Laporan Laba Rugi APM

(Ribuan Rupiah)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021
Pendapatan usaha	359.453.291	316.821.587	641.259.925
Beban Pokok Pendapatan	199.316.609	154.447.398	280.122.155
Laba bruto	160.136.682	162.374.189	361.137.770
Laba usaha	98.518.599	117.186.117	265.765.566
Laba bersih	91.089.349	125.056.555	270.044.761

Sumber : Laporan Keuangan APM 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

### Pendapatan usaha

Pada tahun 2021, APM berhasil membukukan pendapatan usaha sebesar 641,3 miliar Rupiah, mengalami peningkatan 2 kali lipat dari total pendapatan yang berhasil dibukukan pada tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 316,8 miliar Rupiah. Peningkatan pendapatan ini terutama disebabkan oleh adanya tambahan pendapatan dari lini bisnis jasa kontruksi, dimana pada tahun sebelumnya lini jasa kontruksi masih belum membukukan pendapatan.

### Beban Pokok Pendapatan

Sejalan dengan meningkatnya pendapatan APM, Beban pokok pendapatan APM juga mengalami peningkatan sebesar 81,4% dari 154,4 miliar Rupiah tahun 2020 menjadi 280,1 miliar Rupiah di tahun 2021. Beban pokok pendapatan yang mengalami peningkatan pada tahun 2021 terutama disebabkan oleh adanya beban kontruksi terkait dengan lini bisnis jasa kontruksi yang diberikan oleh APM pada tahun 2021.

### Laba Bruto

Meningkatnya pendapatan usaha perusahaan berdampak pada peningkatan laba bruto APM. Pada tahun 2021, APM mencatat laba bruto sebesar 361,1 miliar Rupiah, mengalami peningkatan sebesar 122,4% atau sebesar 198,8 miliar Rupiah dibandingkan tahun 2020 yang membukukan laba bruto sebesar 162,4 miliar Rupiah.

### Laba Usaha

Pos laba usaha diperoleh dari selisih laba kotor dengan beban usaha dan beban lain-lain. Pada tahun 2021 laba usaha APM tercatat mengalami peningkatan sebesar 126,8% dari 117,2 miliar Rupiah di tahun 2020 menjadi 265,8 miliar Rupiah di tahun 2021.

### Laba Bersih

Laba bersih tahun berjalan APM mengalami peningkatan sebesar 115,9% dari 125,1 miliar Rupiah pada tahun 2020, naik menjadi 270,0 miliar pada tahun 2021 sebagai akibat adanya tambahan pendapatan usaha dari lini usaha jasa kontruksi sepanjang tahun 2021.

**Tabel 12.** Laporan Arus Kas APM

(Ribuan Rupiah)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	180.899.632	167.692.231	401.930.341
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(102.147.366)	(180.394.947)	(18.607.727)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	80.398.000	(111.844.903)	(80.586.302)
<b>Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih</b>	<b>159.150.266</b>	<b>(124.547.619)</b>	<b>302.736.312</b>
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	196.997.731	290.183.896	165.636.277
Dampak kehilangan pengendalian	(65.964.101)	-	-
<b>Kas dan Setara Kas Akhir Tahun</b>	<b>290.183.896</b>	<b>165.636.277</b>	<b>468.372.589</b>

Sumber : Laporan Keuangan APM 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

### Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2021, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi naik 139,7% menjadi 401,9 miliar Rupiah dibandingkan 167,7 miliar Rupiah di tahun sebelumnya. kenaikan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya penerimaan kas dari pelanggan sebesar 98,7% dari periode sebelumnya.

### Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

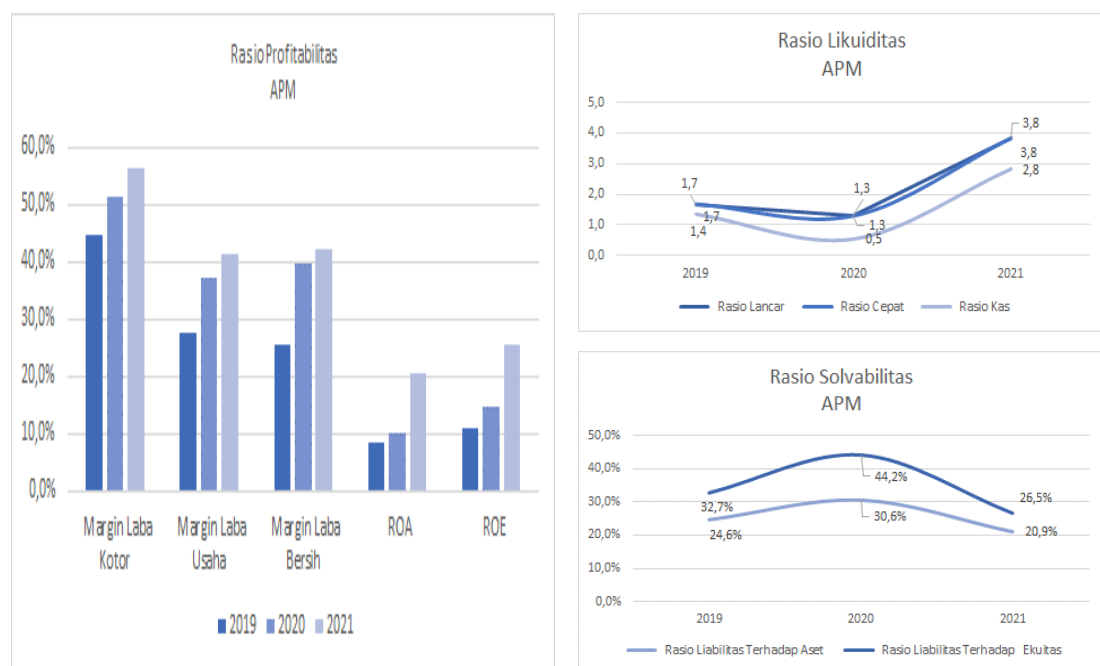
Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi mengalami penurunan sebesar 89,7% dari 180,4 miliar Rupiah menjadi 18,6 miliar Rupiah di tahun 2021. Penurunan ini terutama disebabkan oleh adanya penurunan pada aktivitas penambahan properti investasi dan pembelian aset tetap di sepanjang tahun 2021.

### Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sepanjang tahun 2021 tercatat sebesar 80,6 miliar Rupiah dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham sebesar 72,5 miliar Rupiah serta pembayaran liabilitas sewa sebesar 8,1 miliar Rupiah.

## b. Analisis Rasio Keuangan APM

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



### Rasio Likuiditas

Rasio lancar (*current ratio*) APM cenderung mengalami fluktuatif selama 2019 hingga 2021 dengan rata-rata rasio selama 3 (tiga) tahun terakhir sebesar 2,3 kali. Rasio cepat (*quick ratio*) APM juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 2,3 kali. Adapun rasio kas (*cash ratio*) APM secara rata-rata selama 2019 hingga 2021 mencapai 1,6 kali.

### Rasio Solvabilitas

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

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas APM cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Margin laba kotor, laba usaha, serta laba bersih APM hingga 31 Desember 2021 tercatat masing -masing sebesar 56,3%, 41,4%, dan 42,1%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga 31 Desember 2021 masing-masing tercatat sebesar 20,3% dan 25,6%. Adapun rata-rata margin laba kotor, laba usaha, laba bersih, ROA, serta ROE ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir (2019-2021) menunjukkan performa yang positif dengan rata-rata rasio masing-masing sebesar 50,7%, 35,3%, 35,6%, 12,9%, serta 17,1%.

## PT HUTAN AMANAH LESTARI (“HAL”)

### c. Analisis Kinerja Keuangan HAL

**Tabel 13.** Kinerja Keuangan HAL (Ribuan Rupiah)

Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021
Aset Lancar	3.568.377	4.506.446	1.233.450
Aset Tidak Lancar	118.825	1.073.108	2.614.865
<b>Total Aset</b>	<b>3.687.202</b>	<b>5.579.554</b>	<b>3.848.315</b>
Liabilitas Jangka Pendek	814.449	1.330.086	646.796
Liabilitas Jangka Panjang	0	278.316	61.075
<b>Total Liabilitas</b>	<b>814.449</b>	<b>1.608.402</b>	<b>707.871</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>2.872.753</b>	<b>3.971.152</b>	<b>3.140.444</b>

Sumber : Laporan Keuangan HAL 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

#### Aset

Penurunan jumlah aset sebesar 31,0% dari 5,6 miliar Rupiah di 2020 menjadi 3,8 miliar Rupiah di 2021, terutama disebabkan oleh adanya penurunan aset lancar pada pos kas dan setara kas dan piutang usaha dan serta penurunan pada aset tetap.

#### Aset Lancar

Pada tahun 2021, aset lancar HAL mengalami penurunan sebesar 72,6% dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 4,5 miliar Rupiah di tahun 2020 menjadi 1,2 miliar Rupiah pada akhir tahun 2021. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya penurunan kas dan setara kas sebesar 67,8% dan penurunan piutang usaha sebesar 100%.

### Aset Tidak Lancar

Peningkatan aset tidak lancar HAL sebesar 143,7% dari 1,1 miliar Rupiah di 2020 menjadi 2,6 miliar Rupiah di tahun 2021 terutama disebabkan oleh peningkatan pajak dibayar dimuka, biaya ditangguhkan serta adanya peningkatan pada aset pajak tangguhan.

### Liabilitas

Pada akhir tahun 2021, total liabilitas HAL mengalami penurunan sebesar 56,0% menjadi 707,9 juta Rupiah dari tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 1,6 miliar Rupiah. Penurunan ini disebabkan oleh liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang yang masing-masing mengalami penurunan sebesar 51,4% dan 78,1%.

#### Liabilitas Jangka Pendek

Penurunan jumlah liabilitas jangka pendek sebesar 51,4% atau sekitar 683 ribu pada tahun 2021, terutama disebabkan oleh adanya penurunan utang usaha sebesar 26,5% dan penurunan pada akun biaya yang masih harus dibayar sebesar 66,6%.

#### Liabilitas Jangka Panjang

Penurunan jumlah liabilitas jangka panjang sebesar 78,1% atau 217,2 juta Rupiah dari 278,3 juta Rupiah di 2020 menjadi 61,1 juta Rupiah di 2021, terutama disebabkan juga oleh adanya penurunan liabilitas sewa.

### Ekuitas

Jumlah ekuitas HAL pada tahun 2021 mencapai 3,1 miliar Rupiah, mengalami penurunan sebesar 20,9% atau 900,5 juta Rupiah dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar 3,9 miliar Rupiah. Penurunan tersebut sebagai akibat adanya penurunan pada saldo laba ditahan sebagai akibat dari akumulasi kerugian yang diderita oleh HAL sepanjang tahun 2021.

**Tabel 14.** Laporan Laba Rugi HAL

(Ribuan Rupiah)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021
Pendapatan usaha	4.176.000	4.440.000	-
Beban pokok pendapatan	1.109.121	3.088.970	-
Laba/(Rugi) bruto	3.066.879	1.351.030	-
Laba/(Rugi) usaha	2.963.819	1.129.561	(1.034.890)
Laba/(Rugi) bersih	2.486.876	1.098.399	(830.708)

Sumber : Laporan Keuangan HAL 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

### Pendapatan usaha

Pendapatan usaha untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 terkait dengan perjanjian jasa pengelolaan lahan dengan PT Adaro Indonesia. HAL tidak memiliki aktivitas perolehan pendapatan pada tahun 2021 mengingat perjanjian pengelolaan lahan dengan PT Adaro Indonesia tidak diperpanjang dikarenakan sejak tahun 2021 HAL berfokus pada melakukan *research* dan *development* untuk proyek karbon.

### Beban pokok pendapatan

HAL tidak mencatatkan beban pokok pendapatan pada akhir tahun 2021 seiring dengan tidak adanya aktivitas perolehan pendapatan usaha sebagai akibat tidak diperpanjangnya perjanjian jasa pengelolaan lahan milik PT Adaro Indonesia.

### Laba/ (rugi) bruto

Mengingat tidak adanya aktivitas perolehan pendapatan usaha dan tidak adanya beban pokok pendapatan terkait dengan perolehan pendapatan usaha, maka hingga akhir tahun 2021, HAL juga tidak membukukan laba/(rugi) bruto.

### Laba/ (rugi) usaha

HAL membukukan rugi usaha pada tahun 2021 sebesar 1,1 miliar Rupiah, mengingat tidak adanya pemasukan berupa pendapatan usaha namun beban usaha tetap muncul. Adapun jumlah beban usaha HAL hingga akhir tahun 2021 tercatat sebesar 1,1 miliar Rupiah, mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan periode sebelumnya yang tercatat sebesar 221,5 juta Rupiah di tahun 2020. Peningkatan beban usaha HAL pada tahun 2021 sebagian besar akibat meningkatnya biaya konsultan, biaya depresiasi dan biaya rental.

### Laba / (rugi) bersih

Rugi bersih HAL pada tahun 2021 tercatat sebesar 830,7 juta Rupiah. HAL mengalami kerugian pada tahun 2021 sebagai akibat sudah tidak adanya lagi aktivitas perolehan pendapatan usaha karena tidak diperpanjangnya perjanjian jasa pengelolaan lahan PT Adaro Indonesia yang mana hal tersebut menjadi sumber pendapatan usaha HAL pada tahun-tahun sebelumnya.

**Tabel 15.** Laporan Arus Kas HAL

(Ribuan Rupiah)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	3.680.272	1.218.527	(2.286.096)
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(118.642)	(241.447)	(61.875)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	(700.000)	(89.731)	(205.585)
<b>Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih</b>	<b>2.861.630</b>	<b>887.349</b>	<b>(2.553.556)</b>
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	17.467	2.879.097	3.766.446
<b>Kas dan Setara Kas Akhir Tahun</b>	<b>2.879.097</b>	<b>3.766.446</b>	<b>1.212.890</b>

Sumber : Laporan Keuangan HAL 31 Desember 2019 – 31 Desember 2021

### Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2021, kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi tercatat sebesar 2,3 miliar Rupiah dimana Sebagian besar digunakan untuk melakukan pembayaran kepada pemasok dan pembayaran gaji dan tunjangan karyawan.

### Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi selama tahun 2021 sebesar 61,9 juta Rupiah, mengalami penurunan bila dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya dimana



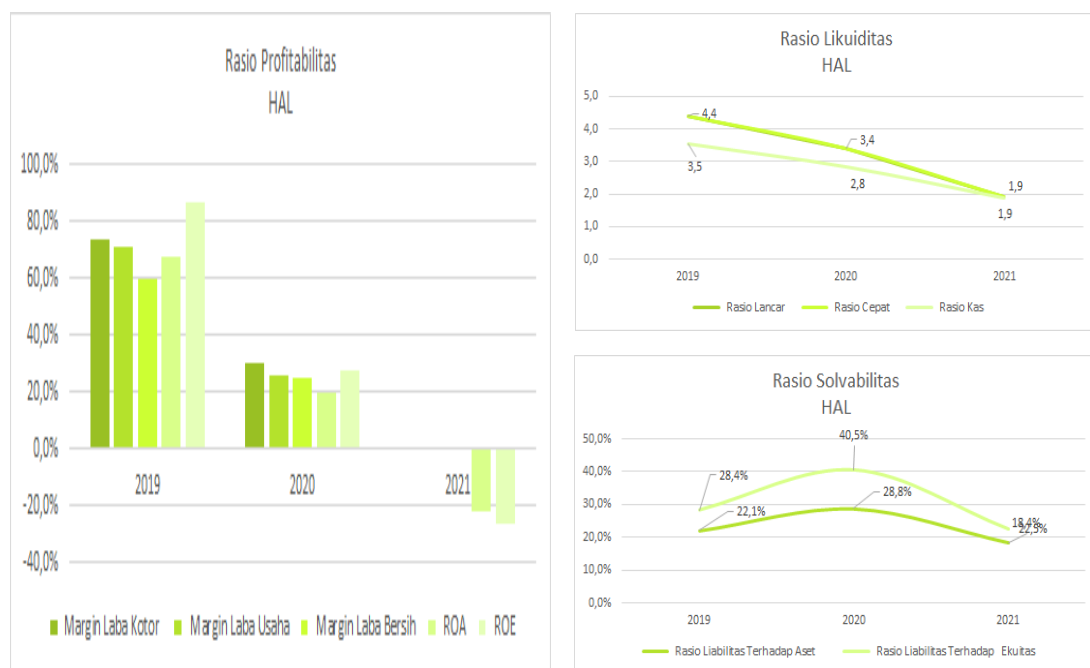
kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi tercatat sebesar 241,4 juta Rupiah. Adapun aktivitas investasi yang dilakukan HAL dalam 2 tahun terakhir berupa pembelian aset tetap.

#### Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sepanjang tahun 2021 tercatat sebesar 205,6 juta Rupiah dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran liabilitas sewa. Adapun jumlah kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan pada periode sebelumnya lebih rendah dan tercatat sebesar 89,7 juta Rupiah.

#### d. Analisis Rasio Keuangan HAL

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



#### Rasio Likuiditas

Rasio lancar HAL mengalami tren penurunan selama 2019 hingga 2021 dari sebesar 4,4 kali hingga 1,9 kali di akhir tahun 2021. Rasio cepat dan rasio kas HAL juga menunjukkan tren yang sama selama 3 (tiga) tahun terakhir.

#### Rasio Solvabilitas

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

#### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas HAL cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2021 perusahaan tidak melakukan aktivitas perolehan pendapatan usaha sehingga pada tahun

tersebut tidak tersedia data mengenai margin laba kotor, margin laba usaha, serta margin laba bersih. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga 31 Desember 2021 masing-masing tercatat sebesar -21,6% dan -26,5%.

#### Analisis terhadap rencana penggunaan dana pinjaman dan kemampuan pelunasan pinjaman

Mengacu kepada draft keterbukaan informasi yang telah disampaikan oleh manajemen, serta draft perjanjian pinjaman antara APM dan HAL, dapat diketahui bahwa rencana penggunaan pinjaman oleh HAL adalah untuk Pengembangan proyek karbon, mulai dari tahapan persiapan, tahapan pelaksanaan (pemenuhan peralatan penunjang dan pelaksanaan kegiatan), sampai dengan tahapan komersialisasi proyek karbon. Dalam melakukan analisis terhadap kemampuan membayar pinjaman oleh HAL, kami telah disediakan informasi mengenai model proyeksi keuangan proyek karbon. Model menetapkan beberapa asumsi keuangan dan operasional perusahaan untuk memperoleh gambaran atas keuangan dan arus kas dari proyek karbon. Kami memahami bahwa asumsi operasional terkait proyeksi pendapatan, beban pokok pendapatan, beban operasional, dan belanja modal yang dibutuhkan telah disetujui oleh Perseroan. Berikut adalah proyeksi arus kas terkait dengan proyek karbon:

**Tabel 16.** Proyeksi Arus Kas Proyek Karbon (Jutaan Rupiah)

Proyeksi	2022	2023	2024	2025	2026
<b>EBITDA</b>	<b>(18.818)</b>	<b>1.705</b>	<b>9.453</b>	<b>10.426</b>	<b>16.425</b>
Beban bunga	(884)	(4.290)	(2.884)	(1.462)	(1.462)
Depresiasi&Amortisasi	(1.790)	(1.790)	(1.790)	(1.790)	(1.790)
Pajak	-	-	-	-	-
Perubahan Modal Kerja	-	(4.137)	1.747	(100)	(519)
Arus kas operasi	(18.818)	(2.433)	11.200	10.327	15.906
Capex	(16.648)	(1.253)	-	-	-
<b>Pendanaan</b>					
Injeksi modal	15.500	-	-	-	-
<b>Pinjaman SHL</b>	<b>22.500</b>	<b>23.000</b>	-	-	-
Arus kas tersedia untuk hutang	2.534	19.314	11.200	10.327	15.747
<b>Pembayaran utang :</b>					
<b>Pinjaman SHL</b>	-	-	<b>(15.000)</b>	<b>(15.000)</b>	<b>(15.500)</b>
<b>Bunga pinjaman</b>	<b>(884)</b>	<b>(4.290)</b>	<b>(2.884)</b>	<b>(1.462)</b>	<b>(1.462)</b>
Arus kas Tersedia setelah utang	1.650	15.024	(6.684)	(6.135)	(1.055)
Kas Bersih	1.650	15.024	(6.684)	(6.135)	(1.055)
Saldo awal Kas	-	1.650	16.674	9.991	3.856
<b>Saldo akhir kas</b>	<b>1.650</b>	<b>16.674</b>	<b>9.991</b>	<b>3.856</b>	<b>2.801</b>

Sumber : manajemen

Berdasarkan proyeksi arus kas proyek karbon tersebut diatas dapat dilihat bahwa HAL selaku penerima pinjaman memiliki kemampuan dalam membayar bunga pinjaman beserta pokok pinjamannya. Pada periode sebelum komersialisasi yaitu pada tahun 2022 hingga Agustus 2023 HAL diproyeksikan belum mendapatkan pendapatan sehingga pada periode tersebut HAL hanya mampu membayar bunga atas pinjamannya, namun setelah periode komersialisasi HAL sudah memiliki kemampuan dalam melunasi pinjamannya dimana terlihat pinjaman pemegang saham mulai dibayar pada tahun 2024 dan diasumsikan seluruh pinjaman dan bunga atas pinjaman lunas pada tahun 2026.

#### Analisis terhadap Proforma Laporan Keuangan setelah Rencana Transaksi Dilakukan

Berikut adalah laporan keuangan Proforma Perseroan sebelum dan sesudah rencana transaksi per 31 Desember 2021:

**Tabel 17.** Proforma Laporan Posisi keuangan Perseroan (Ribuan USD)

Laporan Posisi Keuangan	Audited 31 Desember 2021	Penyesuaian	Proforma 31 Desember 2021
Aset Lancar	2.838.132	-	2.838.132
Aset Tidak Lancar	4.748.804	-	4.748.804
<b>Total Aset</b>	<b>7.586.936</b>	-	<b>7.586.936</b>
Liabilitas Jangka Pendek	1.361.558	-	1.361.558
Liabilitas Jangka Panjang	1.767.063	-	1.767.063
<b>Total Liabilitas</b>	<b>3.128.621</b>	-	<b>3.128.621</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>4.458.315</b>	-	<b>4.458.315</b>

**Tabel 18.** Proforma Laporan Laba Rugi Perseroan (Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	Audited 31 Desember 2021	Penyesuaian	Proforma 31 Desember 2021
Pendapatan usaha	3.992.718	-	3.992.718
Beban pokok pendapatan	2.222.972	-	2.222.972
Laba bruto	1.769.746	-	1.769.746
Laba usaha	1.528.279	-	1.528.279
<b>Laba Bersih</b>	<b>1.028.593</b>	-	<b>1.028.593</b>

Analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2021, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena rencana transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

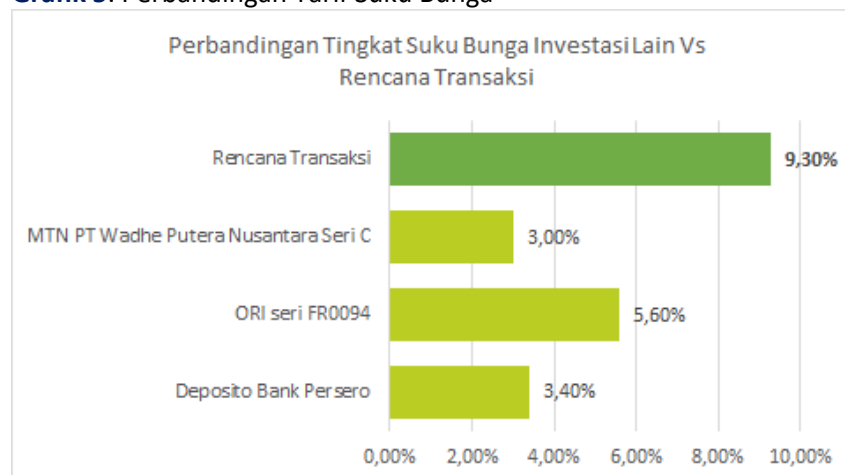
### 3.5 Analisis Kewajaran Atas Rencana Transaksi

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

#### a. Analisis Perbandingan Tarif Bunga

Analisis perbandingan tarif bunga dilakukan dengan membandingkan tingkat suku bunga pinjaman yang diberikan dengan tarif suku bunga simpanan deposito yang berlaku di pasar khususnya pada Bank Persero, tingkat suku bunga obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah serta suku bunga obligasi Perusahaan dalam bentuk *medium term notes* yang memiliki kriteria sejenis dengan pinjaman yang diberikan misalnya jumlah nominal, jenis suku bunga bersifat tetap dan periode pembayaran mendekati *schedule* pembayaran atau pengembalian pinjaman. Berikut grafik perbandingan tarif suku bunga pinjaman dengan tarif suku bunga instrumen investasi lainnya :

**Grafik 5.** Perbandingan Tarif Suku Bunga



Sumber : Bank Indonesia, IDX.co.id, KSEI

Berdasarkan grafik tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh APM kepada HAL yakni 9,30% lebih tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga instrumen investasi lain yang tersedia di pasar, sehingga hal ini dapat memberikan keuntungan bagi APM yang pada akhirnya juga dapat memberikan keuntungan bagi Perseroan selaku induk perusahaan.

#### b. Analisis Inkremental

Analisis Nilai Tambah (*Incremental Analysis*) dilakukan dengan melihat potensi pendapatan bunga yang akan dihasilkan bilamana APM memberikan fasilitas pinjaman kepada HAL dengan potensi pendapatan bunga yang dihasilkan APM bilamana melakukan investasi pada instrumen investasi lain yang sejenis. Berikut adalah perbandingan potensi pendapatan bunga yang dihasilkan oleh APM atas Rencana Transaksi dengan potensi pendapatan bunga apabila APM melakukan investasi pada instrumen investasi Deposito, Investasi pada Obligasi negara Republik Indonesia seri FR0094 (“ORI seri FR0094”), serta investasi pada obligasi korporasi berbentuk *Medium Term Notes* yang dikeluarkan oleh PT Wadhe Putera Nusantara (“MTN Wadhe seri C”).

**Tabel 19.** Potensi Pendapatan Bunga Atas Rencana Transaksi (Jutaan Rupiah)

Periode	Hari	Penarikan/ (Pembayaran)	Jumlah Pinjaman	Suku Bunga	Pendapatan Bunga
01-Aug-22					
31-Dec-22	152	-	22.500	9,30%	884
31-Dec-23	360	23.000	45.500	9,30%	4.290
31-Dec-24	360	(15.000)	30.500	9,30%	2.884
31-Dec-25	360	(15.000)	15.500	9,30%	1.462
31-Dec-26	360	(15.500)	-	9,30%	1.462
					<b>10.982</b>

**Tabel 20.** Potensi Pendapatan Bunga Deposito (Jutaan Rupiah)

Periode	Hari	Penempatan/ (Pembayaran)	Jumlah Investasi	Suku Bunga	Pendapatan Bunga
01-Aug-22					
31-Dec-22	152	-	22.500	3,40%	323
31-Dec-23	365	23.000	45.500	3,40%	1.567
31-Dec-24	366	(15.000)	30.500	3,40%	1.053
31-Dec-25	365	(15.000)	15.500	3,40%	534
31-Dec-26	365	(15.500)	-	3,40%	534
					<b>4.011</b>

**Tabel 21.** Potensi Pendapatan Bunga MTN Wadhe seri C (Jutaan Rupiah)

Periode	Hari	Penempatan/ (Pembayaran)	Jumlah Investasi	Suku Bunga	Pendapatan Bunga
01-Aug-22					
31-Dec-22	152	-	22.500	3,00%	285
31-Dec-23	365	23.000	45.500	3,00%	1.384
31-Dec-24	366	(15.000)	30.500	3,00%	930
31-Dec-25	365	(15.000)	15.500	3,00%	471
31-Dec-26	365	(15.500)	-	3,00%	471
					<b>3.541</b>

**Tabel 22.** Potensi Pendapatan Bunga ORI seri FR0094 (Jutaan Rupiah)

Periode	Hari	Penempatan/ (Pembayaran)	Jumlah Investasi	Suku Bunga	Pendapatan Bunga
01-Aug-22					
31-Dec-22	152	-	22.500	5,60%	532
31-Dec-23	365	23.000	45.500	5,60%	2.583
31-Dec-24	366	(15.000)	30.500	5,60%	1.736
31-Dec-25	365	(15.000)	15.500	5,60%	880
31-Dec-26	365	(15.500)	-	5,60%	880
					<b>6.611</b>

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat memberikan gambaran bahwa terdapat *incremental* atau nilai tambah atas pendapatan bunga APM bilamana APM melakukan Rencana Transaksi dibandingkan dengan APM menyimpan dana dukungan modal tersebut dalam bentuk simpanan deposito, investasi pada obligasi korporasi berupa *medium term notes*, maupun dalam bentuk investasi pada obligasi negara (ORI) dimana selisih potensi pendapatan bunga masing-masing adalah sebesar 7,0 miliar Rupiah, 7,4 miliar Rupiah dan 4,4 miliar Rupiah.

### 3.6 Kesimpulan

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis Perseroan kedepan, dapat dilihat bahwa sebagai sebuah perusahaan yang menjalankan bisnis utamanya dalam bidang pertambangan batu bara, prospek bisnis Perseroan dalam jangka panjang diperkirakan tetap kuat. Perseroan yakin bahwa fundamental pasar batu bara tetap solid, dengan dukungan negara berkembang terutama di kawasan Asia Tenggara dan Asia Selatan. Hal ini didasari oleh peningkatan kebutuhan listrik dan baja untuk mendukung peningkatan urbanisasi, pembangunan infrastruktur, dan pertumbuhan ekonomi di wilayah tersebut. Pilar Adaro Power dan Adaro Water aktif berpartisipasi dalam tender untuk berbagai proyek. Adaro Power akan berfokus pada proyek pembangkit listrik dari sumber energi terbarukan (EBT), seiring upaya Perseroan untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Mulai beroperasinya PLTU-PLTU di bawah program elektrifikasi pemerintah, termasuk PLTU Grup Adaro, akan memberikan potensi pertumbuhan volume bagi pilar logistik dan jasa pertambangan. Perseroan kedepannya juga akan mengembangkan bisnis lain sebagai bagian dari inisiatif ramah lingkungan seperti pembangkit listrik terbarukan, pengolahan air, dan kehutanan untuk penangkapan karbon. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan dengan ditandatanganinya Perjanjian Pinjaman, jangka waktu dan proses sehubungan dengan Perjanjian Pinjaman dapat digunakan atau dilaksanakan dengan sangat efisien terutama untuk Perseroan yang merupakan Perusahaan induk. Perjanjian Pinjaman juga akan memberikan nilai positif bagi kedua pihak dan mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan *green initiatives* yaitu penerapan kebijakan *energy* dan *roadmap* proyek pengurangan emisi karbon atau gas rumah kaca Perseroan, serta memaksimalkan tingkat pengembalian bagi APM. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko tidak tercapainya target pendapatan serta keuangan HAL terutama berkaitan dengan potensi pendapatan atas proyek karbon dimana hal ini akan berdampak pada kemampuan HAL untuk membayar kembali pinjaman kepada APM.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan dan APM selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dan APM dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengalami peningkatan, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan dan APM secara CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing menunjukkan angka sebesar 7,5% dan 33,6%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan dan APM selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 14,9% dan 35,6%, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Perseroan maupun APM dilihat dari sisi profitabilitas sangat baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dan APM dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga APM, hal ini terlihat dalam *incremental analysis* yang telah kami lakukan. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa terdapat *incremental* atau nilai tambah atas pendapatan bunga APM bilamana APM memberikan fasilitas pinjaman kepada HAL dibandingkan dengan APM menyimpan dana dukungan modal tersebut dalam bentuk simpanan deposito, investasi pada obligasi korporasi berupa *medium term notes*, maupun dalam bentuk investasi pada obligasi negara (ORI), dimana nilai tambah potensi pendapatan bunga atas fasilitas pinjaman kepada HAL dibandingkan dengan potensi pendapatan bunga dari ketiga jenis investasi tersebut masing-masing sebesar 7,0 miliar Rupiah, 7,4 miliar Rupiah dan 4,4 miliar Rupiah. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh HAL, mengacu kepada proyeksi arus kas dari proyek karbon yang akan dijalankan oleh HAL, dapat dilihat bahwa pada periode sebelum komersialisasi yaitu pada tahun 2022 hingga Agustus 2023 HAL diproyeksikan belum mendapatkan pendapatan sehingga pada periode tersebut HAL hanya mampu membayar bunga atas pinjamannya, namun setelah periode komersialisasi, HAL sudah memiliki kemampuan dalam membayar pokok pinjamannya dimana terlihat pokok pinjaman mulai dibayar pada tahun 2024 dan diasumsikan seluruh pokok pinjaman beserta bunga akan terbayar lunas pada tahun 2026.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh APM dan HAL, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 31 Desember 2021, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh APM dan HAL tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena Rencana Transaksi yang akan dilakukan tersebut merupakan transaksi antar Perusahaan terkendali dimana kepemilikan sahamnya baik secara langsung maupun tidak langsung secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

Dengan demikian, berdasarkan hasil kajian dan analisis yang telah dilakukan terhadap seluruh aspek yang terkait dalam rangka menentukan dampak positif secara kualitatif maupun kuantitatif dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan, maka kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan berupa pemberian fasilitas pinjaman sampai dengan sejumlah Rp 45.500.000.000 (empat puluh lima miliar lima ratus juta Rupiah) oleh APM kepada HAL dengan tingkat suku bunga sebesar 9,3% (sembilan koma tiga persen) per tahun adalah Wajar.

## ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS


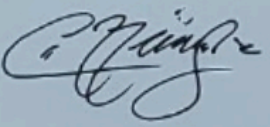
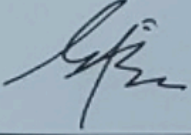
1. Laporan Pendapat Kewajaran ini bersifat *non disclaimer opinion*.
2. Semua data, pernyataan beserta Informasi yang kami terima dari manajemen dan data atau informasi yang tersedia untuk publik khususnya mengenai data ekonomi dan industri, dianggap benar dan diperoleh dari sumber yang dapat dipercaya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



**PERNYATAAN PENILAI**

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

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

Penilai	Tanda Tangan
<p><b>Penanggung Jawab:</b>                      Desmar Dam Sitompul, S.E., M.M., Mappi (Cert)                      Izin Penilai Bisnis No. : B-1.09.00177                      MAPPI No. : 05-S-01864                      STTD No. : STTD.PB-42/PM.2/2018</p>	
<p><b>Pemeriksa:</b>                      Abdun Nasir, S.E.                      MAPPI No. : 16-T-06676                      RMK : RMK-2017.01532</p>	
<p><b>Penilai:</b>                      Septian Eka Saputra, S.E.                      MAPPI No. : 17-P-07905                      RMK : RMK-2021.03805</p>	
<p><b>Penilai:</b>                      Rola Saut Parulian, S.E.                      MAPPI No. : 20-P-10551                      RMK : RMK-2022.04278</p>	