

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

Tanggal Penilaian

30 Juni 2022

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

KJPP DESMAR, SUSANTO, SALMAN DAN REKAN

Jakarta, 23 Desember 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 : 00140/2.0142-00/BS/02/0177/1/XII/2022

Hal : Pendapat Kewajaran

Dengan hormat,

LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN
PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk.

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No.0001/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/XI/2022 tertanggal 21 November 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 Alam Tri Abadi (selanjutnya disebut "ATA"), suatu perseroan terbatas yang 99,99% sahamnya dimiliki secara langsung oleh Perseroan dengan Vindoor Investment (Mauritius) Limited (selanjutnya disebut "VINDOOR") suatu perseroan terbatas yang 90,00% sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan, dimana ATA selaku Pemberi Pinjaman sepakat untuk memberikan pinjaman sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) kepada VINDOOR selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% (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). ATA dan VINDOOR merupakan suatu perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Perseroan.

Latar belakang dan alasan atas Rencana Transaksi ini adalah ATA saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Pinjaman yang diberikan oleh ATA merupakan salah satu strategi Perseroan dalam membuka peluang untuk mengembangkan bisnis di dalam dan luar negeri. Perseroan senantiasa berusaha untuk memaksimalkan potensi keuangan dan jaringan Perseroan yang luas untuk menangkap peluang investasi yang baik dan pada akhirnya menghasilkan tingkat pengembalian yang sehat bagi pemegang saham. VINDOOR sebagai bagian dari Perseroan memiliki posisi yang cukup kuat dalam mendukung rencana Perseroan untuk berkembang dan melihat berbagai kesempatan pengembangan bisnis. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi baik di sektor riil maupun sektor keuangan.

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

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

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 30 Juni 2022, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 Juni 2022.

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

Pendekatan dan metode penilaian yang kami gunakan dalam menilai kewajaran atas Rencana Transaksi Perseroan adalah dengan menggunakan metodologi analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif berupa analisis terhadap latar belakang, manfaat serta risiko atas Rencana Transaksi, analisis terhadap pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan keterkaitan antara pihak-pihak yang melakukan transaksi, serta analisis terhadap kondisi industri dan prospek industri atau bidang usaha yang dijalankan oleh Perseroan, ATA, maupun VINDOOR. Analisis kuantitatif berupa analisis kinerja keuangan Perseroan, ATA dan VINDOOR, analisis terhadap laporan keuangan proforma Perseroan serta analisis inkremental dengan membandingkan hasil investasi keuangan ATA pada VINDOOR 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 (“POJK”) No. 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, karena dari segi kepemilikan saham, Perseroan merupakan Perusahaan pengendali dari ATA maupun VINDOOR. Perseroan merupakan pemegang 99,99% saham ATA secara langsung, sedangkan ATA merupakan pemegang 90% saham VINDOOR secara tidak langsung melalui Arindo Holdings (Mauritius) Limited (selanjutnya disebut “ARINDO”). Rencana Transaksi ini bukan merupakan transaksi material bagi Perseroan karena nilai Rencana Transaksi adalah kurang dari 20% dari jumlah ekuitas Perseroan yang sebesar 5,51 miliar dolar Amerika Serikat (AS) berdasarkan laporan keuangan Perseroan pada tanggal 30 Juni 2022.

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis kedepan, Perseroan meyakini bahwa fundamental pasar batubara tetap solid. Batubara tetap menjadi bagian penting dari bauran energi pada ekonomi negara berkembang di Asia. Meskipun mendorong ke arah energi terbarukan, ekonomi yang muncul di Asia masih mengandalkan batubara untuk pembangkit listrik karena ketersediaan dan keterjangkauannya. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan rencana Pemberian fasilitas pinjaman melalui ATA kepada VINDOOR dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% per tahun, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito pada bank Persero dengan mata uang yang sama yang tersedia di pasar yakni sebesar 0,50% per tahun, selain itu dengan adanya dukungan pembiayaan modal investasi dari ATA dengan bunga kompetitif, VINDOOR selaku anak usaha Perseroan akan mampu menangkap peluang bisnis baik pada sektor energi maupun

non-energi yang berkembang di Asia Pasifik dengan memanfaatkan platform solid yang disediakan oleh jaringan perusahaan grup dan bisnis terintegrasinya. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko VINDOOR dalam menjalankan kegiatan usahanya yang dapat mempengaruhi pencapaian target pendapatan dan keuangannya sehingga berdampak pada kemampuan VINDOOR untuk membayar kembali fasilitas pinjaman yang telah diberikan oleh ATA.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan dan ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dan ATA dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengalami peningkatan, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan dan ATA secara CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing menunjukkan angka sebesar 7,5% dan 9,2%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan dan ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 14,9% dan 12,8%, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Perseroan maupun ATA dilihat dari sisi profitabilitas sangat baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan dan ATA dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga ATA, hal ini terlihat dalam *incremental analysis* yang telah kami lakukan, dimana manfaat dan hasil investasi yang dihasilkan oleh ATA atas Rencana Transaksi tersebut adalah senilai 284,9 juta dolar AS, dimana hal ini lebih besar bila dibandingkan dengan hasil investasi pada instrumen investasi serupa yang tersedia di pasar, yang mana hasil investasi yang dihasilkan adalah senilai 26,7 juta dolar AS. Sehingga berdasarkan perbandingan tersebut potensi peningkatan pendapatan bunga (*incremental value*) yang akan diperoleh ATA adalah senilai 258,2 juta dolar AS. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh VINDOOR dapat dilihat melalui analisis rasio keuangan VINDOOR khususnya rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Secara historis rasio likuiditas VINDOOR secara rata-rata dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengindikasikan adanya kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan rasio solvabilitas menunjukkan tren yang sebaliknya. Namun demikian VINDOOR tetap memperhatikan posisi kas sehingga pembayaran utang jangka panjang tetap terpenuhi dengan baik.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan VINDOOR, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 30 Juni 2022, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan VINDOOR 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 pinjaman sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) kepada VINDOOR selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% 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 Sitompu, MAPPI (Cert)

NIPP Bisnis: B-1.09.00177

MAPPI : 05-S-01864

STTD : PB-42/PM.2/2018

DAFTAR ISI	
SURAT PENGANTAR	1
DAFTAR ISI	5
BAB I PENDAHULUAN	6
1.1 Uraian Mengenai Penugasan.....	6
1.2 Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan	6
1.3 Tanggal Penilaian (<i>cut off date</i>) dan Masa Berlaku Laporan.....	6
1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran	7
1.5 Obyek Analisis Pendapat Kewajaran	7
1.6 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Terkait Rencana Transaksi	7
1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran	7
1.8 Keterkaitan Rencana Transaksi Dengan Peraturan Perundang-undangan	7
1.9 Sumber Data dan Informasi.....	8
1.10 Metodologi Analisis Kewajaran Transaksi	9
1.11 Pernyataan independensi Penilai	9
BAB II TINJAUAN DAN ANALISIS TRANSAKSI	10
2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi	10
2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi	10
2.3 Objek Rencana Transaksi.....	10
2.4 Identifikasi Pihak-pihak yang Bertransaksi	10
2.5 Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Transaksi	15
BAB III ANALISIS TENTANG KEWAJARAN TRANSAKSI	18
3.1 Pendekatan dan Metode Analisis Yang Digunakan	18
3.2 Analisis atas Rencana Transaksi.	18
3.3 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi.....	20
3.4 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi	26
3.5 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi	41
3.6 Kesimpulan	43
ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS PERNYATAAN PENILAI	

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Uraian Mengenai Penugasan

Berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No.0001/2.0142-00/PP-B/DSS-01/0177/XI/2022 tertanggal 21 November 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 Alam Tri Abadi (selanjutnya disebut "ATA") , suatu perseroan terbatas yang 99,99% sahamnya dimiliki secara langsung oleh Perseroan dengan Vindoor Investment (Mauritius) Limited (selanjutnya disebut "VINDOOR") suatu perseroan terbatas yang 90,00% sahamnya dimiliki secara tidak langsung oleh Perseroan, dimana ATA selaku Pemberi Pinjaman sepakat untuk memberikan pinjaman sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) kepada VINDOOR selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi").

1.2 Identitas Pemberi Tugas dan Pengguna Laporan

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

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

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

Analisis Kewajaran dilaksanakan per tanggal 30 Juni 2022, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 Juni 2022.

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 31 Desember 2022 menjadi tanggal 31 Januari 2023.

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 Rencana Transaksi

Perjanjian Pinjaman dilakukan untuk mendiversifikasi sumber pendapatan Perseroan. Perseroan senantiasa memperhatikan peluang untuk memperluas bisnis baik di pasar domestik maupun internasional serta kebutuhan untuk mengoptimalkan keuangan Perseroan melalui investasi lintas negara. Oleh karena itu, Perseroan tidak melakukan investasi ini kepada pihak ketiga karena dengan melakukan investasi pada VINDOOR, Perseroan tidak hanya mengoptimalkan tingkat pengembalian atas likuiditas yang dimiliki, tapi juga memberikan dukungan terhadap unit bisnis Perseroan untuk terus berkembang menjadi *profit centre* atau pusat laba bagi Perseroan. Hal ini tentunya memberikan manfaat yang lebih besar untuk Perseroan dibandingkan dengan melakukan investasi pada pihak ketiga atau instrumen keuangan lain.

1.7 Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran

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

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

1.8 Keterkaitan Rencana Transaksi Dengan Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan.

1.9 Sumber Data dan Informasi

- a. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 30 Juni 2022 dan untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa tidak ada hal-hal yang menyebabkan bahwa laporan keuangan konsolidasian tidak menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- b. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2021 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- c. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2020 dan 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.
- d. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tanggal 31 Desember 2019 dan 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.
- e. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 30 Juni 2022 dan untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022.
- f. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2021 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis, & Rekan dengan pendapat bahwa laporan keuangan tersebut menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material.
- g. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2020 dan 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.
- h. Laporan Keuangan Konsolidasian PT Alam Tri Abadi pada tanggal 31 Desember 2019 dan 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.
- i. Laporan Keuangan Vindoor Investments (Mauritius) Limited untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022.

- j. Laporan Keuangan Vindoor Investments (Mauritius) Limited pada tanggal 31 Desember 2021 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 dengan angka perbandingan 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh KAP BDO & Co dengan pendapat bahwa laporan keuangan telah memberikan gambaran yang benar dan wajar serta sesuai dengan Standar Pelaporan Keuangan Internasional.
- k. Laporan Keuangan Vindoor Investments (Mauritius) Limited pada tanggal 31 Desember 2020 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 dengan angka perbandingan 31 Desember 2019 yang telah diaudit oleh KAP BDO & Co dengan pendapat bahwa laporan keuangan telah memberikan gambaran yang benar dan wajar serta sesuai dengan Standar Pelaporan Keuangan Internasional.
- l. Laporan Keuangan Vindoor Investments (Mauritius) Limited pada tanggal 31 Desember 2019 dan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 dengan angka perbandingan 31 Desember 2018 yang telah diaudit oleh KAP BDO & Co dengan pendapat bahwa laporan keuangan telah memberikan gambaran yang benar dan wajar serta sesuai dengan Standar Pelaporan Keuangan Internasional.
- m. Proforma Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian Perseroan dan entitas anak sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi.
- n. Draft Perjanjian Pinjaman antara ATA dengan VINDOOR.
- o. Draft Keterbukaan Informasi (KI) yang perlu diketahui Publik sehubungan dengan Rencana Transaksi Perseroan.
- p. 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.
- q. 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, ATA maupun VINDOOR ataupun pihak-pihak lainnya yang terafiliasi dengan Perseroan, ATA maupun VINDOOR. 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 Latar Belakang Rencana Transaksi

Pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada VINDOOR merupakan salah satu strategi Perseroan membuka peluang untuk mengembangkan bisnis di dalam dan luar negeri. Perseroan senantiasa berusaha untuk memaksimalkan potensi keuangan dan jaringan Perseroan yang luas untuk menangkap peluang investasi yang baik dan pada akhirnya menghasilkan tingkat pengembalian yang sehat bagi pemegang saham. VINDOOR sebagai bagian dari Perseroan memiliki posisi yang cukup kuat dalam mendukung rencana Perseroan untuk berkembang dan menangkap berbagai kesempatan pengembangan bisnis di luar negeri. Perseroan juga saat ini memiliki posisi keuangan dan tingkat likuiditas yang cukup baik. Oleh karena itu, Perseroan memiliki fleksibilitas untuk melakukan investasi baik di sektor riil maupun sektor keuangan.

2.2 Maksud dan Tujuan Rencana Transaksi

Rencana Transaksi ini bertujuan untuk memberikan pembiayaan modal investasi VINDOOR yang lebih kompetitif, sehingga VINDOOR sebagai bagian dari Perseroan memiliki posisi yang cukup kuat dalam mendukung rencana Perseroan untuk berkembang dan menangkap berbagai kesempatan pengembangan bisnis di luar negeri.

2.3 Objek Rencana Transaksi

Obyek Rencana Transaksi adalah pemberian fasilitas pinjaman dengan nilai sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) oleh ATA selaku Pemberi Pinjaman kepada VINDOOR selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35%.

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 30 Juni 2022 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	9.593.500	103	0,03
Pemegang saham lainnya	12.979.607.395	139.161	40,58
Jumlah Saham Beredar	30.985.962.000	332.218	96,87
Saham Treasuri	1.000.000.000	10.722	3,13
Jumlah	31.985.962.000	342.940	100,00

Sumber: Laporan Keuangan Limited Review Perseroan 30 Juni 2022

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).

Pasar Geografis

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

Kondisi Operasional Perseroan Serta Hasil yang Telah Dicapai

Perseroan mencatat produksi batubara sejumlah 28,01 juta ton pada Semester I 2022, atau naik 6% dari 26,49 juta ton pada Semester I 2021. Saat ini, perusahaan mempertahankan target produksi tahunan yang berkisar 58 – 60 juta ton dengan perkiraan bahwa operasi pengambilan batubara akan meningkat pada Semester II 2022 dengan adanya prediksi perbaikan cuaca dan peningkatan ketersediaan alat berat. Untuk mengatasi hambatan dalam memperoleh alat berat, salah satu perusahaan anak, yakni PT Saptaindra Sejati (SIS), telah menunjuk satu kontraktor baru yang memiliki kapasitas peralatan untuk membantu pencapaian target produksi PT Adaro Indonesia.

Pada Semester I 2022, volume penjualan batubara naik 7% menjadi 27,50 juta ton dari 25,78 juta ton secara *year on year* (y-o-y), karena produk E4700 yang meliputi 49,3% penjualan terus mendapatkan permintaan yang tinggi dari para pelanggan. Perseroan melaporkan penurunan 11% pada pengupasan lapisan penutup menjadi 102,05 *million bank cubic meter* (Mbcm) pada Semester I 2022, dari 115,22 Mbcm pada Semester I 2021. Penurunan ini didorong oleh penurunan sebesar 17% pada pengupasan lapisan penutup di tambang Adaro Indonesia dari periode yang sama tahun lalu. Penurunan pengupasan lapisan penutup menyebabkan nisbah kupas Perseroan pada Semester I 2022 turun menjadi 3,64x dari 4,35x pada Semester I 2021.

Pada Kuartal II 2022, produksi batubara naik 16% menjadi 15,9 juta ton dari 13,64 juta ton pada Kuartal II 2021. Tingginya pertumbuhan produksi berkontribusi terhadap kenaikan volume penjualan batubara yang mencapai 15,3 juta ton, atau 16% lebih tinggi secara y-o-y dari 13,2 juta ton. Pada kuartal ini, produk E4700 meliputi 38,5% penjualan dibandingkan 25,5% pada Kuartal II 2021. Total volume pengupasan lapisan penutup pada Kuartal II 2022 turun 14% menjadi 53,83 Mbcm dari 62,68 Mbcm pada Kuartal II 2021, sehingga nisbah kupas

tercatat sebesar 3,4x. Manajemen memperkirakan bahwa perusahaan akan dapat mencapai target produksi batubara tahun 2022, namun, karena cuaca buruk dan tantangan industrial dalam mendapatkan alat berat, nisbah kupas tahun 2022 (FY22) mungkin akan lebih rendah daripada target.

b. PT Alam Tri Abadi (“ATA”)

Riwayat Singkat

ATA merupakan Perusahaan Terkendali dari Perseroan. ATA didirikan berdasarkan Akta Notaris Ir. Rusli, S.H., Notaris di Bekasi No. 2 tertanggal 1 Desember 2004. Akta pendirian ATA disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-31123 HT.01.01.TH.2004 tertanggal 23 Desember 2004 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 52 tertanggal 1 Juli 2005, Tambahan Berita Negara No. 6922. Anggaran Dasar ATA telah diubah beberapa kali dengan perubahan terakhir berdasarkan Akta Notaris Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn. No. 53 tertanggal 20 September 2021 untuk menyesuaikan Pasal 3 Anggaran Dasar ATA tentang Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha dengan Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (“KLBI”) yang berlaku. Perubahan Anggaran Dasar ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-0051320.AH.01.02 TAHUN 2021 tertanggal 21 September 2021.

Domisili ATA

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

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

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

Tabel 2. Struktur Kepemilikan Saham ATA

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

Sumber : manajemen

Susunan Pengurus ATA

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

Dewan Komisaris

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

Direksi

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

Kegiatan Usaha

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

Pasar Geografis

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

Kondisi operasional ATA serta hasil yang telah dicapai

Sampai dengan akhir tahun 2021, pendapatan usaha konsolidasian ATA mencapai 3,9 miliar Dolar AS atau naik sebesar 59,9% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2020. Sejalan dengan peningkatan pendapatan usaha, laba bruto ATA juga mengalami peningkatan sebesar 179,9% dari 533,4 juta Dolar AS menjadi 1,5 miliar Dolar AS dan laba tahun berjalan ATA naik sebesar 420,8% menjadi 829,3 juta Dolar AS dari 159,2 juta Dolar AS pada periode yang sama tahun 2020. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, jumlah laba tahun berjalan ATA mencapai 1,1 miliar Dolar AS.

c. Vindoor Investment (Mauritius) Limited (“VINDOOR”)

Riwayat Singkat

Vindoor merupakan Perusahaan Terkendali dari Perseroan. Vindoor didirikan di Mauritius pada tanggal 9 Oktober 2000. Berdasarkan *Companies Act* 2001 Mauritius, Vindoor terdaftar sebagai perusahaan terbatas dengan status “*Category 1 Global Business License*” sampai dengan tanggal 18 Juli 2014, yang mana statusnya berubah menjadi “*Category 2*”. Berdasarkan *Section 72(6) Financial Services Act*, pada tanggal 30 Juni 2021, status Vindoor berubah menjadi *Global Business License (Licence number: GB21100516; Code: FS-4.1)*.

Domisili VINDOOR

Alamat kantor Perusahaan terdaftar adalah Suite 4c, lantai 4, Hennessy Court, Pope Hennessy Street, Port-Louis, Mauritius.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Komposisi para pemegang saham VINDOOR per tanggal 30 Juni 2021, adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Struktur Kepemilikan Saham VINDOOR

Pemegang saham	Jumlah Lembar Saham	Jumlah Nominal (US\$)	(%)
Arindo Holdings (Mauritius) Limited	50.000	50.000	100%
Jumlah	50.000	50.000	100%

Sumber : Manajemen

Susunan Pengurus VINDOOR

Susunan pengurus VINDOOR per tanggal 30 Juni 2022 adalah sebagai berikut:

Direksi

Direktur	: Pepen Handianto Danuatmadja
Direktur	: Low Wai Ing
Direktur	: Fakr-Ud-Deen Ali Peerbux
Direktur	: Muhammad Daawood Irfaan Amiran
Direktur	: Susanti

Kegiatan Usaha

Ruang lingkup kegiatan VINDOOR terutama bergerak dalam bidang usaha Investasi.

Pasar Geografis

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

Kondisi operasional VINDOOR serta hasil yang telah dicapai

Bisnis utama VINDOOR adalah bergerak dalam bidang investasi. Sampai dengan akhir tahun 2021, pendapatan usaha VINDOOR mencapai 4,3 juta Dolar AS atau turun sebesar 81,8% jika dibandingkan dengan tahun 2020. Menurunnya pendapatan usaha sepanjang periode 2021 menyebabkan VINDOOR mengalami kerugian usaha sebesar 3,2 juta Dolar AS, dan rugi tahun berjalan sebesar 24,1 juta Dolar AS. Kerugian tersebut terutama sebagai akibat dari dibukukannya kerugian yang belum direalisasi atas penurunan nilai investasi. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 VINDOOR masih mengalami kerugian sebesar 19,1 juta Dolar AS.

2.5 Perjanjian dan Persyaratan yang Disepakati dalam Transaksi

Berikut adalah beberapa poin penting perjanjian serta persyaratan yang telah disepakati dalam Rencana Transaksi antara ATA selaku pihak Pemberi Pinjaman dan VINDOOR selaku pihak Penerima Pinjaman (selanjutnya bersama-sama disebut sebagai "Para Pihak" dan masing-masing sebagai "Pihak") :

1. Para Pihak terlebih dahulu menerangkan sebagai berikut:
 - a. Para Pihak merupakan perusahaan yang secara langsung maupun tidak langsung dimiliki dan/atau dikelola oleh Perseroan.
 - b. Penerima Pinjaman memerlukan sejumlah dana, diantaranya, untuk tujuan investasi dan tujuan korporasi lainnya.
 - c. Pemberi Pinjaman menyetujui untuk menyediakan sejumlah dana tersebut sebagai pinjaman kepada Penerima Pinjaman berdasarkan persyaratan dan ketentuan dalam Perjanjian ini.
2. Selama Jangka Waktu Perjanjian, Pemberi Pinjaman setuju untuk menyediakan kepada Penerima Pinjaman sebuah fasilitas pinjaman dengan jumlah sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) (“Fasilitas Pinjaman”) yang dapat dicairkan dalam mata uang selain Dolar Amerika Serikat dengan kurs yang akan disepakati oleh kedua belah pihak, sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam Perjanjian.
3. Penerima Pinjaman wajib membayar bunga atas Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman dengan tarif suku bunga LIBOR ditambah 2,35% per tahun, yang dihitung berdasarkan jumlah Pinjaman terhutang dan jumlah aktual hari Pinjaman, yang mana satu tahun terdiri dari 360 hari.
4. Periode Bunga dihitung setiap 3 (tiga) bulan dan jatuh tempo setiap akhir bulan Maret, Juni, September, dan Desember sejak tanggal Perjanjian ini dibuat (“Periode Bunga”).
5. Perjanjian ini berlaku efektif dan mengikat Para Pihak secara sah sejak tanggal Perjanjian sebagaimana disebut di awal Perjanjian ini sampai dengan Tanggal Jatuh Tempo (“Jangka Waktu Perjanjian”) yaitu 31 Desember 2032.
6. Penerima Pinjaman akan menggunakan Pinjaman, diantaranya, untuk tujuan investasi dan tujuan korporasi lainnya. Pemberi Pinjaman tidak memiliki kewajiban untuk mengawasi atau melakukan verifikasi terhadap penggunaan Pinjaman tersebut.
7. Para Pihak sepakat bahwa persyaratan pendahuluan berikut ini harus dipenuhi sebelum Tanggal Pencairan pertama dilakukan:
 - a. Pemberi Pinjaman telah mendapatkan seluruh persetujuan yang dipersyaratkan untuk pemberian Pinjaman sebagaimana dipersyaratkan dalam anggaran dasar Pemberi Pinjaman.
 - b. Penerima Pinjaman telah mendapatkan seluruh persetujuan yang dipersyaratkan untuk penerimaan Pinjaman sebagaimana dipersyaratkan dalam anggaran dasar Penerima Pinjaman.
8. Pembayaran kembali Pinjaman, berikut Bunga dan biaya-biaya lainnya yang terutang pada saat itu, wajib dibayarkan kembali oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman secara penuh dan sekaligus selambat-lambatnya pada Tanggal Jatuh Tempo.

9. Penerima Pinjaman diperkenankan untuk membayar kembali lebih cepat seluruh atau sebagian dari Pinjaman yang terhutang kepada Pemberi Pinjaman berdasarkan Perjanjian ini, dengan ketentuan pembayaran dipercepat tersebut dilaksanakan sesuai syarat serta ketentuan dalam perjanjian.
10. Pajak-pajak yang timbul atas Perjanjian ini menjadi tanggung jawab masing-masing Pihak berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
11. Setiap jumlah Pinjaman yang telah dibayarkan kembali oleh Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman dapat dipinjam kembali oleh Penerima Pinjaman.

BAB III

ANALISIS TENTANG KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

3.1 Pendekatan dan Metode Analisis yang Digunakan

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

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

3.2 Analisis atas Rencana Transaksi

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

Pihak-pihak yang melakukan transaksi

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

Hubungan keterkaitan antara pihak-pihak yang melakukan transaksi

Hubungan dari segi kepemilikan saham



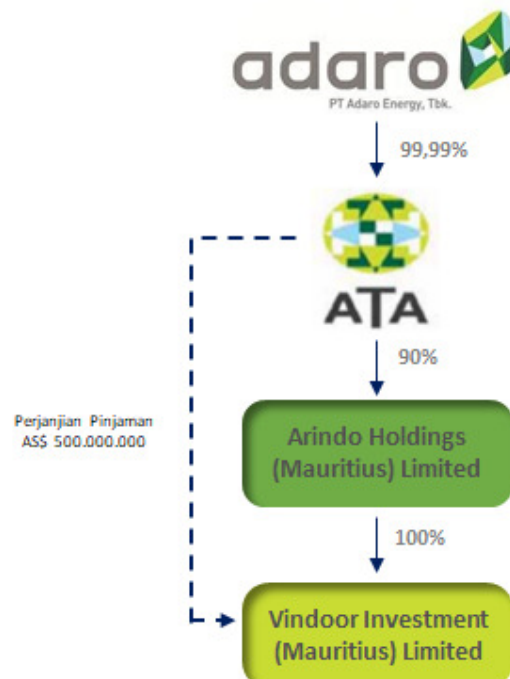
Berdasarkan diagram komposisi kepemilikan saham Perseroan, ATA dan VINDOOR di atas dapat diketahui bahwa Perseroan merupakan induk dari ATA dan VINDOOR, dimana Perseroan memiliki 99,99% saham pada ATA dan secara tidak langsung memiliki 90% saham VINDOOR, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan, ATA dan VINDOOR dari segi kepemilikan saham.

Hubungan dari segi kepengurusan

Berdasarkan data susunan pengurus ATA sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (b) mengenai Susunan Pengurus ATA, dan data susunan pengurus VINDOOR sebagaimana tercantum dalam Bab II bagian 2.4 huruf (c) mengenai Susunan Pengurus VINDOOR maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat hubungan afiliasi antara ATA selaku pihak pemberi pinjaman dengan VINDOOR selaku pihak penerima pinjaman dari segi kepengurusan, dikarenakan tidak terdapat kesamaan anggota susunan pengurus pada ATA dan VINDOOR.

b. Skema Rencana Transaksi Pemegang Saham

ATA akan memberikan fasilitas Pinjaman kepada VINDOOR sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR ditambah 2.35% (dua koma tiga puluh lima persen) per tahun dan selanjutnya dana tersebut diantaranya akan digunakan untuk investasi guna mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan pengembangan bisnis dan memaksimalkan tingkat pengembalian.



c. Analisis Manfaat Rencana Transaksi bagi Perseroan

Rencana Transaksi Perseroan melalui ATA berupa Perjanjian Pinjaman kepada VINDOOR akan memberikan struktur yang lebih seimbang dan optimal dengan mempertimbangkan kondisi yang terjadi saat ini. Oleh karena itu, Perseroan berharap dengan adanya Rencana Transaksi tersebut dapat memberikan nilai positif bagi ke dua pihak dan juga makin mendukung tujuan Perseroan sehubungan dengan pengembangan bisnis dan memaksimalkan tingkat pengembalian.

d. Analisis risiko Rencana Transaksi bagi Perseroan

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

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

- Risiko kegagalan pembayaran

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

3.3 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi

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

a. Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

Pertumbuhan Ekonomi Global

Perekonomian global diperkirakan tumbuh lebih rendah dari proyeksi sebelumnya, di tengah meningkatnya risiko stagflasi dan tingginya ketidakpastian pasar keuangan global. Tekanan inflasi global terus meningkat seiring dengan tingginya harga komoditas akibat berlanjutnya gangguan rantai pasokan sejalan dengan ketegangan geopolitik Rusia-Ukraina yang terus berlangsung serta meluasnya kebijakan proteksionisme, terutama pangan. Berbagai negara, terutama Amerika Serikat (AS) merespons peningkatan inflasi tersebut dengan pengetatan kebijakan moneter yang lebih agresif sehingga menahan pemulihan ekonomi dan

meningkatkan risiko stagflasi. Pertumbuhan ekonomi berbagai negara, seperti AS, Eropa, Jepang, Cina, dan India, diperkirakan lebih rendah dari proyeksi sebelumnya yang disertai dengan peningkatan kekhawatiran resesi di AS.

Tabel 4. Pertumbuhan PDB Dunia

Negara	2019	2020	2021	2022*
Dunia	2,9	-3,1	6,1	2,9
Negara Maju	1,7	-4,5	5,2	2,5
Amerika Serikat	2,3	-3,4	5,7	2,3
Kawasan Eropa	1,6	-6,4	5,3	2,1
Jepang	-0,2	-4,5	1,6	1,7
Negara Berkembang	3,7	-2,0	6,8	3,1
Cina	6,0	2,2	8,1	3,4
India	4,5	-6,6	8,3	6,4
ASEAN-5	4,9	-3,4	3,4	4,3
Amerika Latin	0,1	-7,0	6,8	1,9
Negara Berkembang Eropa	2,5	-1,8	6,7	-2,5
Timur Tengah dan Asia Tengah	2,2	-2,9	5,7	4,4

Sumber: IMF WEO. *Proyeksi Bank Indonesia

Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi global pada 2022 diperkirakan lebih rendah dari proyeksi sebelumnya 3,5% menjadi sebesar 2,9%. Sejalan dengan perkembangan tersebut, ketidakpastian pasar keuangan global tetap tinggi dan mengakibatkan terbatasnya aliran modal asing dan menekan nilai tukar di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Perbaikan ekonomi domestik diperkirakan terus berlanjut, meskipun dampak perlambatan ekonomi global perlu tetap diwaspadai. Perekonomian domestik pada triwulan II 2022 diperkirakan terus melanjutkan perbaikan, ditopang oleh peningkatan konsumsi dan investasi nonbangunan serta kinerja ekspor yang lebih tinggi dari proyeksi awal. Berbagai indikator dini pada Juni 2022 dan hasil survei Bank Indonesia terakhir, seperti keyakinan konsumen, penjualan eceran, dan *Purchasing Managers' Index* (PMI) Manufaktur mengindikasikan terus berlangsungnya proses pemulihan ekonomi domestik. Dari sisi eksternal, kinerja ekspor lebih tinggi dari prakiraan sebelumnya, khususnya pada komoditas batubara, bijih logam, dan besi baja didukung oleh permintaan ekspor yang tetap kuat dan harga komoditas global yang masih tinggi. Pertumbuhan ekonomi juga ditopang oleh perbaikan berbagai lapangan usaha, seperti Industri Pengolahan, Perdagangan, serta Transportasi dan Pergudangan. Sementara itu, secara spasial, perbaikan ekonomi ditopang oleh seluruh wilayah terutama Jawa, Sumatera, dan Sulawesi-Maluku-Papua (Sulampua). Ke depan, perbaikan perekonomian domestik didukung oleh peningkatan mobilitas, sumber pembiayaan, dan aktivitas dunia usaha. Namun demikian, perlambatan ekonomi global dapat berpengaruh pada kinerja ekspor, sementara kenaikan inflasi dapat menahan konsumsi swasta. Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi 2022 diperkirakan bias ke bawah dalam kisaran proyeksi Bank Indonesia pada 4,5-5,3%.

Tabel 5. Pertumbuhan PDB Sisi Pengeluaran

Komponen	2020				2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2021	2022	
Konsumsi Rumah Tangga	2.83	-5.52	-4.05	-3.61	-2.63	-2.21	5.96	1.02	3.55	2.02	4.34
Konsumsi Lembaga Nonprofit Melayani Rumah Tangga	-4.99	-7.78	-1.92	-2.09	-4.25	-3.69	3.99	2.79	3.29	1.59	5.98
Konsumsi Pemerintah	3.80	-6.92	9.79	1.79	1.96	2.55	8.06	0.62	5.25	4.17	-7.74
Investasi (PMTDB)	1.70	-8.61	-6.52	-6.17	-4.96	-0.21	7.52	3.76	4.49	3.80	4.09
Investasi Bangunan	2.76	-5.26	-5.60	-6.63	-3.78	-0.74	4.36	3.36	2.48	2.32	2.58
Investasi Nonbangunan	-1.46	-18.62	-9.16	-4.76	-8.44	1.44	18.50	4.96	10.40	8.42	8.66
Ekspor	0.17	-12.43	-13.04	-6.89	-8.14	6.94	31.50	29.16	29.83	24.04	16.22
Impor	-5.44	-20.74	-24.49	-15.83	-16.72	4.41	31.84	29.95	29.60	23.31	15.03
PDB	2.97	-5.32	-3.49	-2.17	-2.07	-0.70	7.07	3.51	5.02	3.69	5.01

Neraca Pembayaran Indonesia

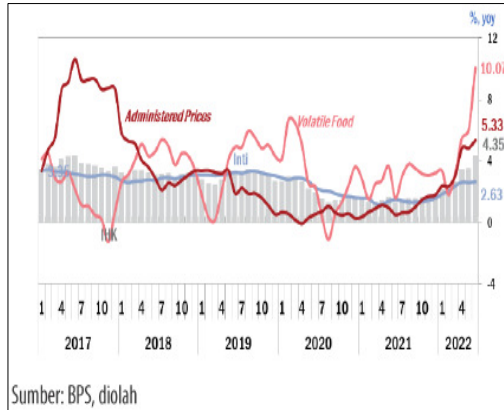
Kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) diperkirakan tetap baik, di tengah meningkatnya tekanan terhadap arus modal. Transaksi berjalan triwulan II 2022 diperkirakan mencatat surplus, lebih tinggi dibandingkan dengan capaian surplus pada triwulan sebelumnya, terutama didukung oleh kenaikan surplus neraca perdagangan nonmigas, sejalan dengan masih tingginya harga komoditas global. Neraca transaksi modal dan finansial diperkirakan tetap terjaga didukung oleh aliran modal masuk dalam bentuk penanaman modal asing (PMA). Sementara itu, investasi portofolio pada triwulan II 2022 mencatat *net inflow* sebesar 0,2 miliar dolar AS. Namun demikian, memasuki triwulan III 2022 (hingga 19 Juli 2022), investasi portofolio mencatat *net outflow* sebesar 2,0 miliar dolar AS sejalan dengan ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi. Posisi cadangan devisa Indonesia akhir Juni 2022 tercatat sebesar 136,4 miliar dolar AS, setara dengan pembiayaan 6,6 bulan impor atau 6,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor. Ke depan, kinerja NPI pada 2022 diperkirakan akan tetap terjaga dengan transaksi berjalan dalam kisaran *surplus* 0,3% sampai dengan defisit 0,5% dari PDB terutama ditopang oleh harga komoditas global yang tetap tinggi. Kinerja NPI tersebut juga didukung neraca transaksi modal dan finansial terutama dalam bentuk PMA sejalan dengan iklim investasi dalam negeri yang terjaga.

Inflasi

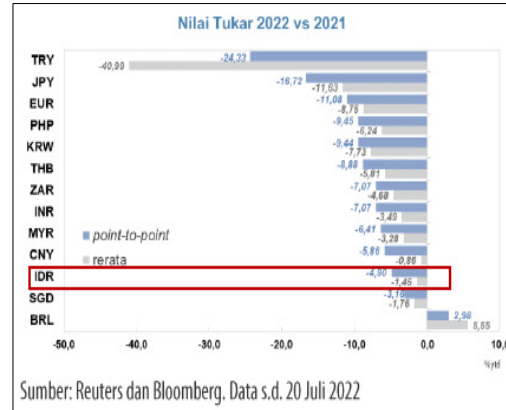
Inflasi meningkat karena tingginya tekanan sisi penawaran seiring dengan kenaikan harga komoditas dunia dan gangguan pasokan. Indeks Harga Konsumen (IHK) pada Juni 2022 tercatat inflasi sebesar 0,61% (mtm). Secara tahunan, inflasi IHK Juni 2022 tercatat 4,35% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi pada bulan sebelumnya sebesar 3,55% (yoy). Inflasi inti tetap terjaga sebesar 2,63% (yoy) didukung oleh konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga ekspektasi inflasi. Sementara itu, inflasi kelompok volatile food meningkat, terutama dipengaruhi oleh kenaikan harga pangan global dan terganggunya pasokan akibat cuaca. Inflasi kelompok administered prices juga masih tercatat tinggi dipengaruhi oleh inflasi angkutan udara dan energi. Ke depan, tekanan inflasi IHK diperkirakan meningkat, didorong oleh kenaikan harga energi dan pangan global. Inflasi IHK pada 2022 diperkirakan lebih tinggi dari batas atas sasaran, dan kembali ke dalam sasaran 3,0±1% pada

2023. Bank Indonesia juga terus memperkuat koordinasi kebijakan dengan Pemerintah melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID).

Grafik 1. Perkembangan Inflasi



Grafik 2. Rupiah vs Negara Kawasan



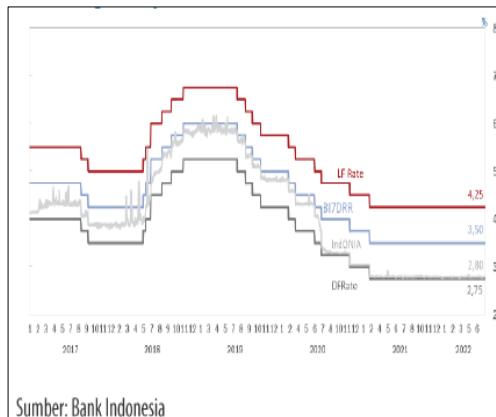
Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar Rupiah mengalami tekanan yang meningkat sebagaimana juga dialami oleh mata uang regional lainnya, di tengah ketidakpastian pasar keuangan global yang masih tinggi. Nilai tukar pada 20 Juli 2022 terdepresiasi 0,60% (ptp) dibandingkan akhir Juni 2022, namun dengan volatilitas yang terjaga. Depresiasi tersebut sejalan dengan masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan global akibat pengetatan kebijakan moneter yang lebih agresif di berbagai negara untuk merespons peningkatan tekanan inflasi dan kekhawatiran perlambatan ekonomi global, di tengah persepsi terhadap prospek perekonomian Indonesia yang tetap positif. Dengan perkembangan ini, nilai tukar Rupiah sampai dengan 20 Juli 2022 terdepresiasi 4,90% (ytd) dibandingkan dengan level akhir 2021, relatif lebih baik dibandingkan dengan depresiasi mata uang sejumlah negara berkembang lainnya, seperti Malaysia 6,41%, India 7,07%, dan Thailand 8,88%. Ke depan, Bank Indonesia terus mencermati perkembangan pasokan valas dan memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah sesuai dengan bekerjanya mekanisme pasar dan nilai fundamentalnya untuk mendukung upaya pengendalian inflasi dan stabilitas makroekonomi.

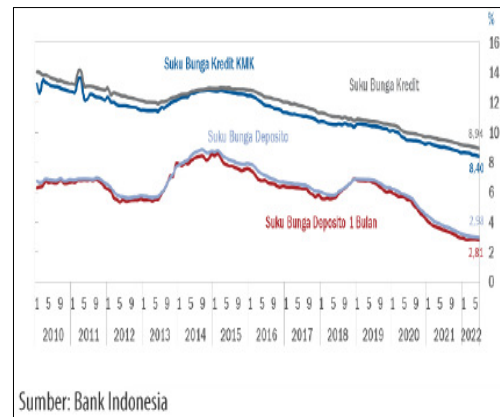
Suku Bunga

Suku bunga perbankan terus menunjukkan penurunan sejalan dengan tren perbaikan persepsi risiko. Di pasar uang, suku bunga IndONIA pada Juni 2022 stabil sebesar 2,80% dibandingkan dengan Juni 2021. Di pasar dana, suku bunga deposito 1 bulan perbankan turun sebesar 69 bps sejak Juni 2021 menjadi 2,81 % pada Juni 2022. Di pasar kredit, suku bunga kredit menunjukkan penurunan 58 bps pada periode yang sama menjadi 8,94%, di tengah membaiknya persepsi risiko perbankan. Bank Indonesia memandang peran perbankan dalam penyaluran kredit/pembiayaan, termasuk melalui penurunan suku bunga kredit, dapat ditingkatkan guna makin mendorong pemulihan ekonomi nasional.

Grafik 3. Suku Bunga Kebijakan dan PUAB O/N



Grafik 4. Suku bunga perbankan



b. Tinjauan Industri

Tekanan geopolitis dan cuaca buruk mendorong reli harga pada batubara bituminus dan sub-bituminus pada kuartal II 2022. Harga produk 6000 NAR (*net as-received*) diuntungkan oleh pengetatan suplai batubara dan gas. Pada bulan April, Uni Eropa mengumumkan rencana untuk memberlakukan larangan terhadap seluruh impor batubara dari Rusia mulai tanggal 10 Agustus, disusul pernyataan Jepang untuk menerapkan langkah tersebut secara bertahap. Sebelum pemberlakuan masa embargo resmi, pembeli dari Eropa telah banyak mengambil kargo alternatif demi menjauhkan diri dari batubara Rusia. Karena hal tersebut, pengiriman dari Australia ke Eropa pada kuartal II 2022 naik melebihi empat kali lipat volume kuartal I 2022 sedangkan pengiriman Kolombia ke Eropa pada 2Q22 naik melebihi dua kali lipat volume kuartal I 2022. Akibatnya, stockpile batubara ARA (*Amsterdam-Rotterdam-Antwerp*) Eropa hampir mencapai kapasitas penuh, melonjak sampai sekitar 7-8 juta ton pada akhir Juni 2022 dari 3 juta ton pada awal April. Sementara itu, para pembeli dari wilayah Jepang, Korea Selatan dan Taiwan bersaing untuk mendapatkan kargo batubara Newcastle demi memenuhi permintaan musim panas, sehingga menyumbangkan kenaikan 4% terhadap penjualan batu bara termal Australia pada kuartal I 2022. Walaupun permintaan begitu tinggi, suplai Australia di sepanjang kuartal ini tetap ketat akibat cuaca berhujan di wilayah-wilayah penambangan dan pelabuhan. Tingginya permintaan dari Eropa menunjang harga perolehan batubara (*landed price*) di ARA, yang melonjak 45% dari kuartal sebelumnya hingga mencapai rata-rata sekitar AS\$330/ton. Hampir serupa dengan hal tersebut, harga batubara Newcastle naik sekitar 40%, hingga menyentuh rata-rata AS\$370/ton.

Lonjakan kasus COVID-19 di Cina mendorong penurunan permintaan dari sektor ketenagalistrikan, karena pusat industri di wilayah pesisir terdampak oleh pemberlakuan pembatasan sosial. Pada bulan Juni, hujan lebat dan banjir melanda wilayah pesisir yang terkenal dengan aktivitas PLTU yang tinggi, serta mendorong kenaikan produksi PLTA secara signifikan. Secara umum, pada kuartal ini terjadi penurunan sebesar 195 TWh pada aktivitas PLTU, yang sebagian dioffset dengan kenaikan sebesar 169 TWh pada produksi pembangkit listrik dari sumber terbarukan, yang sebagian besar meliputi tenaga air (naik 64% q-o-q). Walaupun produksi PLTU anjlok, impor batubara Indonesia oleh Cina tetap naik secara q-o-q. Berlawanan dengan yang terjadi di Cina, produksi listrik India pada kuartal II 2022 naik 41 TWh q-o-q, dengan batubara sebagai bahan bakar yang paling banyak digunakan (naik 27 TWh q-o-q). Setelah mengalami bulan Maret dengan rekor cuaca terpanas dalam 122 tahun terakhir, cuaca panas di India berlanjut sampai April dan Mei. Rekor kenaikan permintaan listrik

mendorong kelangkaan suplai energi yang menyebabkan pemberlakuan pemadaman bergilir. Akibatnya, pemerintah India menaikkan volume impor. Pada bulan Mei 2022, India mengimpor 20 juta ton batubara termal, atau mencatat rekor volume bulanan tertinggi dalam lebih dari dua dekade terakhir, yang 80% di antaranya berasal dari Indonesia. Permintaan dari Jepang, Korea Selatan dan Taiwan juga meningkat di semester pertama tahun ini dibandingkan periode yang sama tahun lalu, berkat kebutuhan untuk mengamankan persediaan bahan bakar di tengah upaya mengurangi pembelian batubara dari Rusia secara bertahap. Menjelang akhir kuartal, para pembeli dari Jepang, Korea Selatan dan Taiwan juga sedang bersiap-siap untuk musim panas. Kenaikan impor dari pasar Cina, India dan Asia Timur Laut membantu pemulihan suplai Indonesia, dengan rata-rata pengiriman bulanan berkisar 38 juta ton–40 juta ton, atau naik 35% dari kuartal I 2022. Pada kuartal II 2022, harga 5000 GAR dan 4200 GAR Indonesia masing-masing mencapai rata-rata lebih dari AS\$140/ton (naik 16% q-o-q) dan AS\$89/ton (naik 8% q-o-q).

Di tengah tantangan ekonomi dan turunnya harga baja pada kuartal II 2022, harga batubara metalurgi seaborne mencatat rata-rata yang lebih tinggi daripada kuartal sebelumnya karena suplai masih ketat pada bulan-bulan awal kuartal ini dan baru mulai meningkat menjelang akhir kuartal. Cina mencatat kenaikan 34 juta ton q-o-q pada produksi baja mentah selama kuartal II 2022 setelah pembatasan produksi baja yang dilakukan karena musim dingin dan penyelenggaraan Olimpiade musim dingin dilonggarkan. Walaupun meningkat secara q-o-q, volume produksi baja mentah Cina pada kuartal II 2022 turun 11 juta ton dari kuartal I 2022, menurut Asosiasi Baja Dunia. Harga batubara kokas keras premium low volatile berbasis CFR Cina (HCC PLV CFR Cina) tinggi pada bulan April, dengan rata-rata sekitar AS\$460/ton. Tingkat utilisasi tanur tiup terus meningkat seiring pengakhiran *lockdown* secara bertahap oleh Tangshan, sementara persediaan kokas di pabrik-pabrik terdampak oleh ketatnya suplai batubara metalurgi akibat pengendalian transportasi. Karena penurunan persediaan kokas, harga kokas naik dan pabrik-pabrik mulai mengisi persediaan batubara kokas dan metalurgi kembali, sehingga mendorong kenaikan harga HCC PLV CFR Cina. Namun, harga kemudian turun, dengan timbunan persediaan barang jadi baja (*finished steel*) akibat rendahnya permintaan hilir. Permintaan hilir yang melemah tampak jelas pada sektor real estate Cina, yang menyumbangkan penurunan 7% y-o-y terhadap PDB negara tersebut pada kuartal II 2022. Selain itu, kenaikan suplai dari Mongolia mengurangi minat Cina terhadap impor seaborne. Suplai batubara metalurgi Mongolia ke Cina pada kuartal II 2022 naik sampai lebih dari dua kali lipat volume tahun lalu.

Di negara-negara selain Cina, permintaan hilir rendah baik pada sektor konstruksi maupun otomotif. Indeks pembelian (PMI) konstruksi Eurozone pada kuartal II 2022 terus menurun dan menandakan terjadinya pengurangan pembangunan rumah serta aktivitas komersial maupun rekayasa sipil. Selain itu, penjualan otomotif di Uni Eropa, Jepang dan Korea Selatan mencatat penurunan dua digit secara y-o-y pada Semester I 2022. *Output* baja mentah menurun pada kuartal II 2022, dengan negara-negara ex-pemasok Cina memproduksi 10 juta ton lebih rendah daripada tahun lalu. Namun, harga FOB batubara metalurgi Australia tetap tinggi akibat terbatasnya ketersediaan karena suplai pada kuartal II 2022 tetap ketat dan menyebabkan angka-angka ekspor Australia pada bulan April dan Mei melaporkan penurunan kinerja bulanan secara y-o-y. Harga batubara kokas keras premium low volatile FOB Australia (HCC PLV FOB Australia) baru mulai turun di akhir Mei, yang dipengaruhi dimulainya kembali produksi Moranbah Utara oleh Anglo-Amerika, kondisi cuaca yang lebih kondusif dan penurunan permintaan. Harga HCC PLV FOB Australia dan CFR Cina masing-masing mencapai rata-rata sekitar AS\$460/ton di kuartal kedua. Kelemahan makro di pasar ex-Cina mendorong penurunan sekitar AS\$25/ton pada indeks Australia sementara relaksasi produksi baja di

Tangshan pada bulan April membantu menunjang indeks PLV CFR Cina hingga rata-ratanya meningkat lebih dari AS\$55/ton q-o-q.

c. Prospek Usaha Perseroan

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. Permintaan dari India dan Asia Tenggara telah mendukung impor batubara termal Indonesia – karena cuaca buruk dan juga krisis pasokan. Batubara tetap menjadi bagian penting dari bauran energi pada ekonomi negara berkembang di Asia. Meskipun mendorong ke arah energi terbarukan, ekonomi yang muncul di Asia masih mengandalkan batubara untuk pembangkit listrik karena ketersediaan dan keterjangkauannya. Permintaan jangka panjang untuk batubara metalurgi tetap utuh, didukung oleh pertumbuhan infrastruktur. Produksi dan konsumsi baja diperkirakan akan tumbuh. Permintaan batubara metalurgi diharapkan mencapai hampir 400Mt di akhir 2030.

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, ATA dan VINDOOR.

PT ADARO ENERGY INDONESIA Tbk (“PERSEROAN”)

a. Analisis Kinerja Keuangan Perseroan

Tabel 6. Kinerja Keuangan Perseroan

	(Ribuan USD)			
Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Aset Lancar	2.109.924	1.731.867	2.838.132	3.600.352
Aset Tidak Lancar	5.107.181	4.649.699	4.748.804	5.188.359
Total Aset	7.217.105	6.381.566	7.586.936	8.788.711
Liabilitas Jangka Pendek	1.232.601	1.144.923	1.361.558	1.579.219
Liabilitas Jangka Panjang	2.001.109	1.284.929	1.767.063	1.702.879
Total Liabilitas	3.233.710	2.429.852	3.128.621	3.282.098
Ekuitas	3.983.395	3.951.714	4.458.315	5.506.613

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Total Aset

Total aset Perseroan per 31 Desember 2021 mencapai 7,59 miliar dolar AS, mengalami peningkatan sebesar 18,9% dari 6,38 miliar dolar AS per 31 Desember 2020. Peningkatan total aset terutama disebabkan oleh peningkatan aset lancar sebesar 63,9% atau setara 1,1 miliar dolar AS dan peningkatan aset tidak lancar sebesar 2,1% atau setara 99,1 juta dolar AS. Pada tanggal 30 Juni 2022 total aset Perseroan naik 15,8% menjadi 8,79 miliar dolar AS dari total aset per 31 Desember 2021 terutama karena kenaikan pada kas dan setara kas, piutang usaha dan investasi pada ventura bersama.

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, total aset lancar Perseroan mencapai 2,8 miliar dolar AS, naik 63,9% dibandingkan 1,7 miliar dolar AS pada tahun sebelumnya. Secara nominal, peningkatan terbesar aset lancar sepanjang tahun 2021 terjadi pada akun kas dan setara kas yang mengalami peningkatan sebesar 637,4 juta dolar AS atau 54,3%. Peningkatan yang cukup signifikan juga terjadi pada akun piutang usaha, dimana pada tahun 2021 jumlah piutang usaha Perseroan tercatat sebesar 451,9 juta dolar AS mengalami peningkatan sebesar 227,8 juta dolar AS atau 101,6% dari tahun 2020 yang tercatat sebesar 224,1 dolar AS miliar. Total aset lancar Perseroan meningkat sebesar 762,2 juta dolar AS menjadi sebesar 3,60 miliar dolar AS per 30 Juni 2022.

Aset Tidak Lancar

Sepanjang tahun 2021 total aset tidak lancar Perseroan mengalami sedikit peningkatan sebesar 2,1% dibandingkan tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2021 total aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar 4,7 miliar dolar AS naik dari periode sebelumnya yang tercatat sebesar 4,6 miliar dolar AS. Peningkatan ini terutama disebabkan dari meningkatnya investasi lain-lain, investasi pada ventura bersama serta bertambahnya pinjaman untuk pihak berelasi. Pada tanggal 30 Juni 2022 total aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar 5,19 miliar dolar AS atau mengalami kenaikan sebesar 9 dari total aset tidak lancar per 31 Desember 2021. Kontribusi paling signifikan terhadap kenaikan pada aset tidak lancar berasal dari kenaikan investasi lainnya dan investasi pada ventura bersama.

Total Liabilitas

Total liabilitas naik 28,8% y-o-y menjadi 3,13 miliar dolar AS. Liabilitas jangka pendek naik 18,9% y-o-y menjadi 1,4 miliar dolar AS dan liabilitas jangka panjang naik 37,5% y-o-y menjadi 1,8 miliar dolar AS. Total liabilitas naik disebabkan oleh peningkatan utang bank sebesar 22,1% 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 66 juta dolar AS pada tahun 2020 menjadi 345 juta dolar AS pada tahun 2021 karena utang pajak penghasilan badan yang lebih tinggi akibat peningkatan profitabilitas. Jumlah liabilitas Perseroan per 30 Juni 2022 tercatat sebesar 3,28 miliar dolar AS.

Liabilitas Jangka Pendek

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

Liabilitas jangka pendek naik 18,9% dari 1,1 miliar dolar AS pada akhir tahun 2020 menjadi 1,4 miliar dolar AS pada tahun 2021. Peningkatan liabilitas jangka pendek terutama disebabkan oleh adanya peningkatan pada utang dividen sebesar 378,5 juta dolar AS dan utang pajak sebesar 279,2 juta dolar AS. Liabilitas jangka pendek Perseroan per 30 Juni 2022 kembali mengalami peningkatan sebesar 217,7 juta dolar AS jika dibandingkan periode 31 Desember 2021.

Liabilitas jangka Panjang

Liabilitas jangka panjang naik 37,5% dari 1,3 miliar dolar AS pada akhir tahun 2020 menjadi 1,8 miliar dolar AS di tahun 2021. Peningkatan liabilitas jangka panjang antara lain disebabkan oleh peningkatan pada utang bank jangka panjang sebesar 508 juta dolar AS dari sebelumnya pada tahun 2020 tercatat sebesar 42,6 juta dolar AS menjadi sebesar 550,6 juta dolar AS pada akhir tahun 2021. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah liabilitas jangka panjang Perseroan tercatat sebesar 1,70 miliar dolar AS atau mengalami penurunan sebesar 3,6% dibandingkan pada periode 31 Desember 2021 karena adanya reklasifikasi utang bank jangka panjang.

Ekuitas

Ekuitas Perseroan pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar 4,5 miliar dolar AS, naik 12,8% dari 3,9 miliar dolar AS pada tahun 2020. Peningkatan ekuitas sebagian besar disebabkan oleh penambahan saldo laba sebesar 436,4 juta dolar AS menjadi 2,8 miliar dolar AS dari sebelumnya 2,3 miliar dolar AS pada tahun 2020. Peningkatan saldo laba ini sejalan dengan meningkatnya laba bersih hasil operasional Perseroan sepanjang tahun 2021. Jumlah ekuitas Perseroan per 30 Juni 2022 tercatat sebesar 5,51 miliar dolar AS.

Tabel 7. Laporan Laba Rugi Perseroan

(Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Pendapatan usaha	3.457.154	2.534.842	3.992.718	3.541.348
Beban Pokok Pendapatan	2.492.563	1.958.113	2.222.972	1.516.275
Laba bruto	964.591	576.729	1.769.746	2.025.073
Laba usaha	617.542	284.897	1.528.279	1.891.172
Laba bersih	435.002	158.505	1.028.593	1.345.402

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Pendapatan Usaha

Perseroan mencatatkan pendapatan sebesar 3,99 miliar dolar AS 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 batubara menghasilkan 96% dari total pendapatan Perseroan. Pendapatan usaha Perseroan untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 3,54 miliar dolar AS atau mengalami kenaikan sebesar 127% secara y-o-y terutama akibat kenaikan 117% y-o-y pada harga jual rata-rata.

Beban Pokok Pendapatan

Beban pokok pendapatan naik 13,5% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi sebesar 2,2 miliar dolar AS 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. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah beban pokok pendapatan Perseroan tercatat sebesar 1,52 miliar dolar AS.

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 1,8 miliar dolar AS dari tahun 2020 yang tercatat sebesar 576,7 juta dolar AS. Adapun laba bruto Perseroan untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 2,0 miliar dolar AS.

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 1,5 miliar dolar AS, naik sebesar 436,4% dibanding tahun 2020 yang tercatat sebesar 284,9 juta dolar AS. Laba usaha Perseroan untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 1,9 miliar dolar AS atau naik 442,9% y-o-y dibandingkan periode yang sama tahun lalu, sebagai akibat kondisi harga saat ini dan keunggulan operasional yang berkesinambungan.

Laba Bersih

Perseroan membukukan laba bersih tahun berjalan sebesar 1,03 miliar dolar AS, naik 548,9% dari 158,5 juta dolar AS pada tahun 2020. Peningkatan laba bersih ini sejalan dengan peningkatan pendapatan operasional Perseroan sepanjang tahun 2021. Sebagaimana yang tercantum pada laporan laba rugi Perseroan, laba bersih periode 30 Juni 2022 mencapai 1,3 miliar dolar AS atau naik 610,7% y-o-y dibandingkan periode yang sama tahun lalu.

Tabel 8. Laporan Arus Kas Perseroan

(Ribuan USD)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	917.283	738.753	1.436.332	1.357.548
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(538.504)	(361.657)	(644.612)	(179.340)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	263.300	(777.967)	(153.422)	(732.606)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	642.079	(400.871)	638.298	445.602
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	927.896	1.576.191	1.173.703	1.811.141
Dampak Selisih Kurs	7.652	(1.617)	(860)	(13.019)
Dampak kehilangan pengendalian	(1.436)	-	-	-
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.576.191	1.173.703	1.811.141	2.243.724

Sumber : Laporan Keuangan Perseroan 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Selama tahun 2021, arus kas dari aktivitas operasi naik 94,4% menjadi 1,44 miliar dolar AS karena penerimaan dari pelanggan naik 43% dari tahun sebelumnya berkat kenaikan harga jual rata-rata batubara. Selama Semester I 2022 arus kas Perseroan dari aktivitas operasi tercatat sebesar 1,36 miliar dolar AS.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi adalah 644,6 juta dolar AS pada tahun 2021, terutama untuk peningkatan modal dan pemberian pinjaman kepada pihak berelasi, yang sebagian besar untuk PT Bhimasena Power Indonesia. Perseroan hingga akhir Juni 2022 mencatat arus kas keluar bersih sebesar 179,3 juta dolar AS yang digunakan pada aktivitas investasi, untuk pembelian investasi lainnya dan aset tetap.

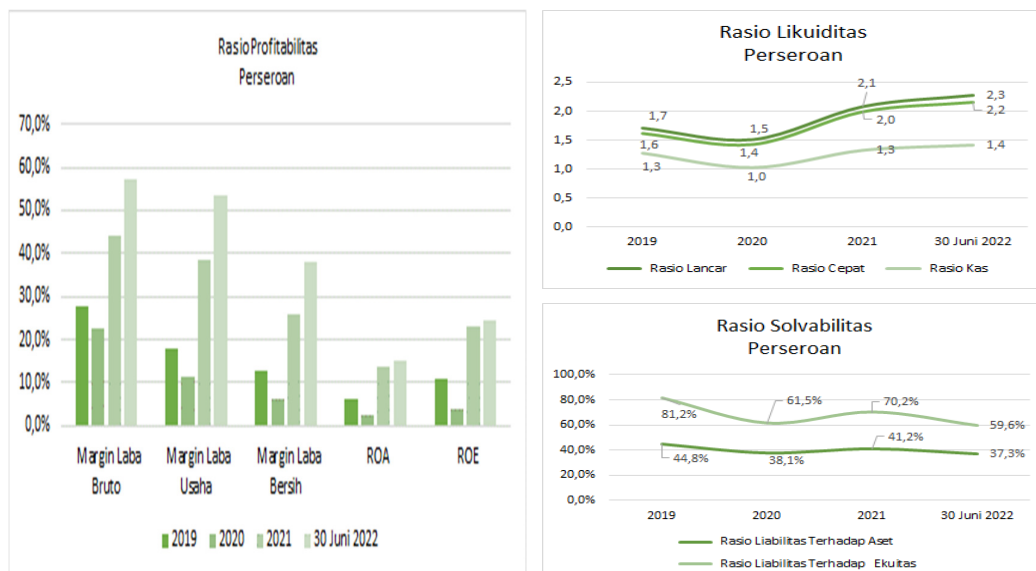
Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan pada tahun 2021 mencapai 153,4 juta dolar AS. Perseroan menarik dana sejumlah 813 juta dolar AS dari pinjaman bank dan membayar pinjaman bank sebesar 672,9 juta dolar AS pada tahun 2021. Arus kas keluar bersih dari aktivitas pendanaan pada 30 Juni 2022 tercatat 732,6 juta dolar AS. Perseroan menarik 107 juta dolar AS pinjaman bank dan melakukan pembayaran terhadap pinjaman bank sejumlah 55,1 juta dolar AS. Selain itu, Perseroan membagikan 650 juta dolar AS dalam bentuk dividen tunai kepada para pemegang saham dan mengeluarkan 42,9 juta dolar AS untuk pembelian saham kembali.

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 lancar, rasio cepat dan rasio kas Perseroan pada tanggal 30 Juni 2022 masing-masing adalah sebesar 2,3 kali, 2,2 kali dan 1,4 kali.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*solvency ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Rasio solvabilitas dapat dilihat dengan menggunakan rasio total liabilitas terhadap total aset (*liabilities to total asset ratio*) maupun dengan rasio total liabilitas terhadap total ekuitas (*liabilities to equity ratio*). Rasio satu menunjukkan jumlah liabilitas sama dengan jumlah aset maupun ekuitas. Berdasarkan grafik rasio keuangan 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 Liabilitas terhadap total aset dan rasio liabilitas terhadap ekuitas Perseroan per 30 Juni 2022 masing-masing sebesar 37,3% dan 59,6%.

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%. Adapun margin laba bruto, laba usaha, laba bersih, ROA, serta ROE Perseroan per 30 Juni 2022 masing-masing sebesar 57,2%, 53,4% dan 38,0%, 15,3% serta 24,4%.

PT ALAM TRI ABADI (“ATA”)

a. Analisis Kinerja Keuangan ATA

Tabel 9. Kinerja Keuangan ATA (Ribuan USD)

Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Aset Lancar	1.948.207	1.611.584	2.429.181	2.927.617
Aset Tidak Lancar	4.958.808	4.579.627	3.761.629	4.066.941
Total Aset	6.907.015	6.191.211	6.190.810	6.994.558
Liabilitas Jangka Pendek	1.036.861	1.046.491	1.095.851	1.200.899
Liabilitas Jangka Panjang	1.948.792	1.313.396	1.472.909	1.416.109
Total Liabilitas	2.985.653	2.359.887	2.568.760	2.617.008
Ekuitas	3.921.362	3.831.324	3.622.050	4.377.550

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Aset

Per 31 Desember 2021, total aset ATA mencapai 6,19 miliar dolar AS, menurun 0,01% atau 401 ribu dolar AS dari 6,19 miliar dolar AS pada tahun 2020. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah aset ATA tercatat sebesar 6,99 miliar Dolar AS. Komposisi aset pada tanggal 30 Juni 2022 terdiri dari 41,9% aset lancar dan 58,1% aset tidak lancar.

Aset Lancar

Pada tahun 2021, aset lancar ATA mengalami peningkatan sebesar 50,7% dari 1,61 miliar dolar AS menjadi 2,43 miliar dolar AS. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya peningkatan kas dan setara kas sebesar 402,99 juta dolar AS atau 36,6% dikarenakan adanya peningkatan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, jumlah aset lancar ATA tercatat sebesar 2,93 miliar dolar AS.

Aset Tidak Lancar

Aset tidak lancar pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar 3,76 miliar dolar AS, mengalami penurunan sebesar 817,99 juta dolar AS atau setara 17,86% dari 4,58 miliar dolar AS pada tahun 2020. Penurunan terbesar terjadi pada properti pertambangan dan aset tetap masing-masing sebesar 727,63 juta dolar AS dan 675,47 juta dolar AS. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah aset tidak lancar ATA tercatat sebesar 4,07 miliar dolar AS.

Liabilitas

Pada akhir tahun 2021, total liabilitas ATA mengalami peningkatan sebesar 8,9% menjadi 2,57 miliar dolar AS dari tahun sebelumnya sebesar 2,36 miliar dolar AS. Peningkatan ini disebabkan oleh liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang yang naik masing-masing sebesar 4,72% dan 12,15%. Jumlah liabilitas ATA per 30 Juni 2022 tercatat sebesar 2,62 miliar dolar AS.

Liabilitas Jangka Pendek

Pada tahun 2021, total liabilitas jangka pendek ATA mencapai 1,1 miliar dolar AS, sedikit mengalami peningkatan sebesar 49,36 juta dolar AS dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 1,05 miliar dolar AS. Peningkatan ini sebagian besar diakibatkan oleh adanya peningkatan utang dividen dan utang pajak penghasilan yang diiringi dengan menurunnya utang royalti dan utang bank bagian lancar dari periode sebelumnya. Jumlah liabilitas jangka pendek ATA hingga 30 Juni 2022 kembali mengalami peningkatan dari posisi per 31 Desember 2021 yang tercatat sebesar 1,2 miliar dolar AS.

Liabilitas Jangka Panjang

Jumlah Liabilitas jangka panjang per 31 Desember 2021 mengalami peningkatan sebesar 12,15%, atau setara dengan 159,51 juta dolar AS dari 1,31 miliar dolar AS di tahun 2020 menjadi sebesar 1,47 miliar dolar AS di tahun 2020. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya peningkatan utang bank jangka panjang sebesar 362,99 juta dolar AS. Penurunan pada akun lainnya juga terjadi pada akun provisi dan akun liabilitas tidak lancar lain-lain. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah liabilitas jangka panjang ATA tercatat sebesar 2,62 miliar dolar AS.

Ekuitas

Jumlah ekuitas ATA pada tahun 2021 mencapai 3,62 miliar dolar AS, mengalami penurunan sebesar 5,46% atau 209,27 juta dolar AS dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar 3,83 miliar dolar AS. Penurunan tersebut sebagai akibat kerugian komprehensif. Jumlah ekuitas ATA pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 4,38 miliar dolar AS.

Tabel 10. Laporan Laba Rugi ATA (Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Pendapatan usaha	3.240.715	2.414.693	3.862.139	3.387.457
Beban Pokok Pendapatan	2.377.826	1.881.268	2.369.331	1.695.429
Laba bruto	862.889	533.425	1.492.808	1.692.028
Laba usaha	442.018	255.602	1.269.732	1.578.496
Laba bersih	332.719	159.221	829.277	1.114.440

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Pendapatan usaha

Pada tahun 2021, ATA berhasil membukukan pendapatan usaha sebesar 3,86 miliar dolar AS, naik 59,9% dari tahun sebelumnya yang mencapai 2,41 miliar dolar AS. Peningkatan pendapatan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya pendapatan dari lini penjualan batu bara baik untuk pasar ekspor maupun pasar domestik. Adapun pendapatan usaha ATA untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 3,39 miliar dolar AS.

Beban Pokok Pendapatan

Seiring dengan meningkatnya pendapatan usaha ATA, beban pokok pendapatan juga mengalami peningkatan sebesar 25,9% yoy dari 1,88 miliar dolar AS tahun 2020 menjadi 2,37 miliar dolar AS di tahun 2021. Beban pokok pendapatan yang naik pada tahun 2020 terutama disebabkan oleh meningkatnya beban pertambangan dan pemrosesan batu bara. Beban Pokok Pendapatan ATA untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 1,69 miliar dolar AS.

Laba Bruto

Meningkatnya pendapatan usaha dan beban pokok pendapatan berdampak pada meningkatnya laba bruto ATA. Pada tahun 2021, ATA mencatat laba bruto sebesar 1,49 miliar dolar AS, mengalami peningkatan sebesar 959,38 juta dolar AS dibandingkan tahun 2020 yang membukukan laba bruto sebesar 533,4 juta dolar AS. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah laba bruto yang dihasilkan ATA mencapai 1,69 miliar dolar AS.

Laba Usaha

Pos laba usaha diperoleh dari selisih laba bruto dengan beban usaha dan beban lain-lain. Pada tahun 2021 laba usaha ATA tercatat mengalami peningkatan yang cukup signifikan hingga

396,8% dari 255,6 juta dolar AS di tahun 2020 menjadi 1,27 miliar dolar AS di tahun 2021. Laba usaha ATA untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 1,58 miliar dolar AS.

Laba Bersih

Laba bersih tahun berjalan ATA mengalami peningkatan sebesar 420,8% dari 159,22 juta dolar AS pada tahun 2020 naik menjadi 829,28 juta dolar AS pada tahun 2021. Hal ini disebabkan karena meningkatnya penjualan batubara baik untuk pasar ekspor maupun pasar domestik. Hingga 30 Juni 2022 jumlah laba bersih yang mampu dibukukan oleh ATA mencapai sebesar 1,11 miliar dolar AS.

Tabel 11. Laporan Arus Kas ATA

(Ribuan USD)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	731.231	519.136	1.065.404	1.016.299
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(445.711)	(318.579)	122.501	(71.107)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	336.522	(599.389)	(379.701)	(748.296)
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	622.042	(398.832)	808.204	196.896
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	872.468	1.499.634	1.100.076	1.503.070
Dampak Selisih Kurs	6.560	(726)	(816)	(7.971)
Dampak kehilangan pengendalian	(1.436)	-	(404.394)	-
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.499.634	1.100.076	1.503.070	1.691.995

Sumber : Laporan Keuangan ATA 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2021, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi mengalami peningkatan sebesar 105,2% menjadi 1,07 miliar dolar AS dibandingkan 519,14 juta dolar AS di tahun sebelumnya. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya penerimaan kas dari pelanggan. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, jumlah kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi tercatat sebesar 1,02 miliar dolar AS.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Kas bersih yang diperoleh ATA dari aktivitas investasi pada tahun 2021 tercatat sebesar 122,5 juta dolar AS, dimana sebagian besar berasal dari divestasi anak perusahaan dan penerimaan pembayaran pinjaman dari pihak berelasi. Selama periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, arus kas yang digunakan untuk aktivitas investasi tercatat sebesar 71,1 juta dolar AS.

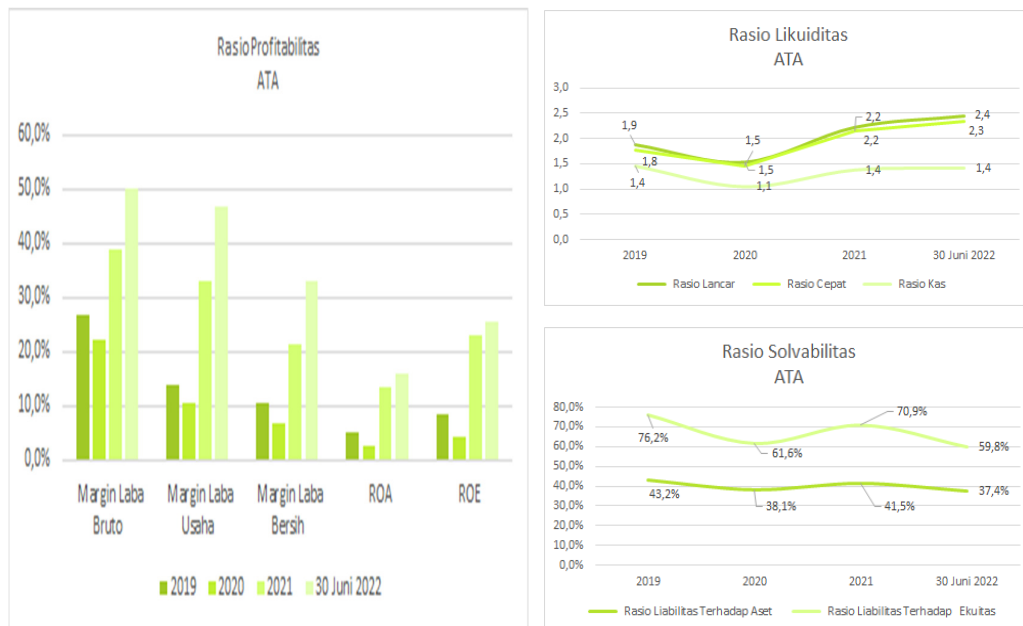
Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sepanjang tahun 2021 tercatat sebesar 379,7 juta dolar AS dimana sebagian besar digunakan untuk pembayaran utang bank jangka panjang dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Adapun jumlah kas bersih

yang digunakan untuk aktivitas pendanaan pada periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 748,3 juta dolar AS.

b. Analisis Rasio Keuangan ATA

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



Rasio Likuiditas

Rasio lancar (*current ratio*) ATA cenderung mengalami kenaikan selama 2019 hingga 2021 dengan rata-rata rasio selama tiga tahun terakhir sebesar 1,9 kali. Rasio cepat (*quick ratio*) ATA juga menunjukkan tren yang sama dengan rasio lancar dengan pencapaian rata-rata sebesar 1,8 kali. Adapun rasio kas (*cash ratio*) ATA secara rata-rata selama 2019 hingga 2021 mencapai 1,3 kali. Rasio lancar, rasio cepat dan rasio kas ATA pada tanggal 30 Juni 2022 masing-masing adalah sebesar 2,4 kali, 2,3 kali dan 1,4 kali.

Rasio Solvabilitas

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

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas ATA cenderung fluktuatif, mengalami penurunan di tahun 2020 namun kembali mengalami peningkatan hingga akhir 30 Juni 2022. Margin laba bruto, laba usaha,

serta laba bersih ATA hingga 30 Juni 2022 tercatat masing-masing sebesar 49,9%, 46,6%, dan 32,9%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga 30 Juni 2022 masing-masing tercatat sebesar 15,9% dan 25,5%. Adapun rata-rata margin laba bruto, 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 29,1%, 19,0%, 12,8%, 6,9%, serta 11,8%.

VINDOOR INVESTMENTS (MAURITIUS) LIMITED (“VINDOOR”)

a. Analisis Kinerja Keuangan VINDOOR

Tabel 12. Kinerja Keuangan VINDOOR (Ribuan USD)

Laporan Posisi Keuangan	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Aset Lancar	2.975	56.461	13.409	47.043
Aset Tidak Lancar	799.501	822.038	803.293	812.209
Total Aset	802.475	878.499	816.703	859.252
Liabilitas Jangka Pendek	37.000	111	117	150.025
Liabilitas Jangka Panjang	587.952	759.086	776.932	688.815
Total Liabilitas	624.952	759.197	777.050	838.840
Ekuitas	177.524	119.302	39.653	20.412

Sumber : Laporan Keuangan VINDOOR 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Aset

Penurunan jumlah aset sebesar 7,0% dari 878,5 juta dolar AS di 2020 menjadi 816,7 juta dolar AS di 2021, terutama disebabkan oleh adanya penurunan aset lancar pada pos kas dan setara kas, serta penurunan pada aset tidak lancar terutama dari pos aset keuangan. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah aset VINDOOR tercatat mengalami peningkatan menjadi sebesar 859,3 juta dolar AS.

Aset Lancar

Pada tahun 2021, aset lancar VINDOOR mengalami penurunan signifikan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 43,1 juta dolar AS menjadi 13,4 juta dolar AS. Hal ini terutama disebabkan oleh adanya penurunan kas dan setara kas. Jumlah aset lancar VINDOOR pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat mengalami kenaikan menjadi sebesar 47 juta dolar AS.

Aset Tidak Lancar

Penurunan aset tidak lancar VINDOOR sebesar 2,3% dari 822 juta dolar AS di 2020 menjadi 803,3 juta dolar AS di tahun 2021 terutama disebabkan oleh penurunan nilai wajar aset keuangan. Jumlah aset tidak lancar VINDOOR hingga 30 Juni 2022 tercatat sebesar 812,2 juta dolar AS.

Liabilitas

Pada akhir tahun 2021, total liabilitas VINDOOR mengalami peningkatan sebesar 2,4% menjadi 777 juta dolar AS dari tahun sebelumnya sebesar 759,2 juta dolar AS. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya liabilitas jangka panjang yang naik sebesar 2,4%. Jumlah liabilitas VINDOOR per 30 Juni 2022 kembali mengalami peningkatan dan tercatat sebesar 838,8 juta dolar AS.

Liabilitas Jangka Pendek

Tidak terdapat perubahan yang signifikan pada saldo liabilitas jangka pendek tahun 2021 dibandingkan dengan tahun 2020. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah liabilitas jangka pendek VINDOOR tercatat sebesar 150 juta dolar AS.

Liabilitas Jangka Panjang

Peningkatan jumlah liabilitas jangka panjang sebesar 2,4% atau 17,8 juta dolar AS dari 759 juta dolar AS di 2020 menjadi 776,9 juta dolar AS di 2021, terutama disebabkan oleh adanya peningkatan pinjaman perusahaan. Pada tanggal 30 Juni 2022 jumlah liabilitas jangka panjang VINDOOR tercatat sebesar 838,76 juta dolar AS.

Ekuitas

Jumlah ekuitas VINDOOR pada tahun 2021 mencapai 39,6 juta dolar AS, mengalami penurunan sebesar 66,8% atau 79,6 juta dolar AS dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar 119,3 juta dolar AS. Penurunan tersebut sebagai akibat adanya penurunan pada saldo laba ditahan. Jumlah ekuitas VINDOOR pada tanggal 30 Juni 2022 kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 20,4 juta dolar AS.

Tabel 13. Laporan Laba Rugi VINDOOR

(Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Pendapatan usaha	37.058	23.464	4.281	2.158
Beban usaha	29.518	7.268	7.515	7.070
Laba / (rugi) usaha	7.540	16.196	(3.234)	(4.912)
Rugi bersih	(20.598)	(9.938)	(24.126)	(19.068)

Sumber : Laporan Keuangan VINDOOR 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Pendapatan usaha

Pendapatan usaha VINDOOR sebagian besar berasal dari pendapatan dividen, pendapatan bunga serta kenaikan nilai wajar atas aset keuangan. Pada tahun 2021, VINDOOR berhasil membukukan pendapatan usaha sebesar 4,28 juta dolar AS, turun 81,8% dari tahun sebelumnya yang mencapai 23,5 juta dolar AS. Penurunan pendapatan ini terutama disebabkan oleh menurunnya pendapatan dividen dan pendapatan bunga pada periode tersebut. Adapun untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 VINDOOR mencatatkan pendapatan usaha atas investasinya sebesar 2,16 juta dolar AS.

Beban usaha

Beban usaha VINDOOR terdiri atas biaya konsultan, biaya umum dan administrasi, kerugian atas aset keuangan derivatif serta beban biaya lain-lain. Beban usaha mengalami sedikit peningkatan sebesar 3,4% yoy dari 7,3 juta dolar AS tahun 2020 menjadi 7,5 juta dolar AS di tahun 2021. Beban usaha yang meningkat pada tahun 2021 terutama disebabkan oleh adanya penurunan nilai aset keuangan. Beban usaha VINDOOR untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 7,1 juta dolar AS.

Laba/ (rugi) usaha

Adanya penurunan pendapatan usaha dan meningkatnya beban usaha berdampak pada kerugian usaha VINDOOR di tahun 2021. Pada tahun 2021, VINDOOR mencatat rugi usaha sebesar 3,2 juta dolar AS. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, VINDOOR kembali mencatatkan kerugian usaha sebesar 4,9 juta dolar AS.

Rugi bersih

Rugi bersih tahun berjalan VINDOOR mengalami peningkatan sebesar 142,8% dari 9,9 juta dolar AS pada tahun 2020 naik menjadi 24,1 juta dolar AS pada tahun 2021. Hal ini disebabkan karena penurunan nilai aset keuangan. Hingga 30 Juni 2022 jumlah rugi bersih yang dibukukan oleh VINDOOR mencapai 19,1 juta dolar AS.

Tabel 14. Laporan Arus Kas VINDOOR

(Ribuan USD)

Laporan Arus Kas	2019	2020	2021	30 Juni 2022
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	(29.518)	(4.378)	10.092	(7.105)
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(81.484)	5.865	4.902	(6.930)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	95.152	52.000	(58.046)	47.669
Kenaikan (Penurunan) Kas Bersih	(15.850)	53.487	(43.052)	33.634
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	18.824	2.974	56.461	13.409
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	2.974	56.461	13.409	47.043

Sumber : Laporan Keuangan VINDOOR 31 Desember 2019 – 30 Juni 2022

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Di tahun 2021, kas bersih yang diperoleh untuk aktivitas operasi tercatat sebesar 10,1 juta dolar AS yang sebagian besar diperoleh dari penerimaan bunga. Untuk periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022, jumlah kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi tercatat sebesar 7,1 juta dolar AS.

Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

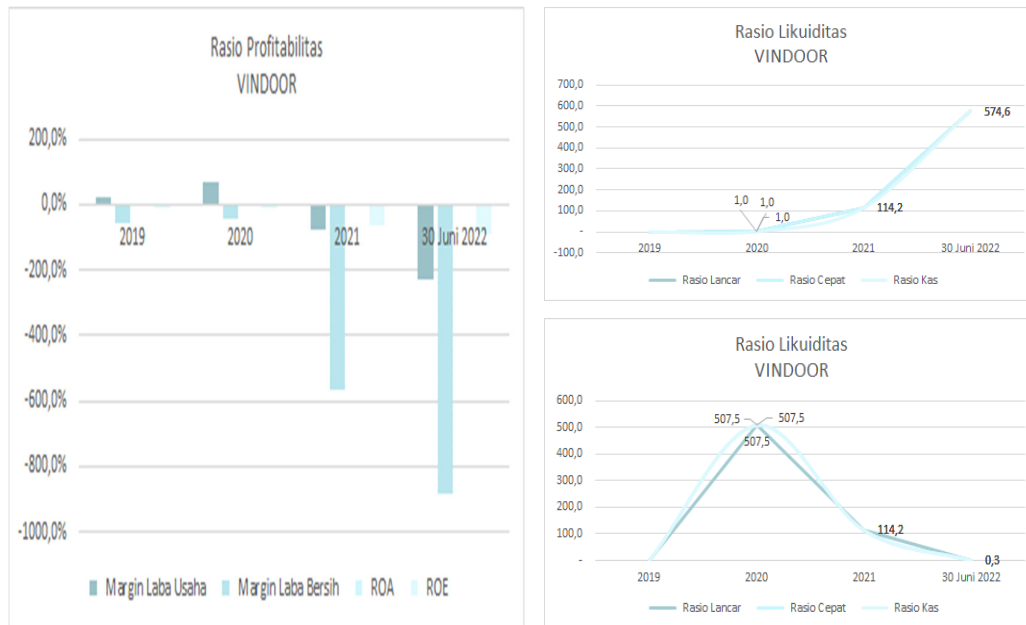
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas investasi selama tahun 2021 sebesar 4,9 juta dolar AS sedikit mengalami penurunan bila dibandingkan dengan periode sebelumnya yang tercatat sebesar 5,8 juta dolar AS. Selama periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2021, arus kas yang digunakan untuk aktivitas investasi tercatat sebesar 6,9 juta dolar AS.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sepanjang tahun 2021 tercatat sebesar 58 juta Dolar AS dimana sebagian besar digunakan untuk membayar dividen. Adapun jumlah kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan pada periode enam bulan yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2022 tercatat sebesar 47,7 juta dolar AS.

b. Analisis Rasio Keuangan VINDOOR

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



Rasio Likuiditas

Rasio lancar VINDOOR mengalami tren fluktuatif selama 2019 hingga 2021 dari sebesar 1,0 kali hingga 114,2 kali di akhir tahun 2021. Rasio cepat dan rasio kas VINDOOR juga menunjukkan tren yang sama selama 3 (tiga) tahun terakhir. Rasio lancar, rasio cepat dan rasio kas VINDOOR pada tanggal 30 Juni 2022 adalah sebesar 0,3 kali.

Rasio Solvabilitas

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

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas VINDOOR cenderung mengalami penurunan. Margin laba usaha, serta laba bersih VINDOOR hingga 30 Juni 2022 tercatat masing-masing sebesar -227,6%, dan -883,6%. Untuk rasio laba atas aset (ROA) dan rasio laba atas ekuitas (ROE) hingga 30 Juni 2022 masing-masing tercatat sebesar -2,2% dan -93,4%. Adapun rata-rata margin laba usaha, laba bersih, ROA, serta ROE VINDOOR selama 3 (tiga) tahun terakhir (2019-2021) masing-masing sebesar 4,6%, -220,5%, -2,2%, serta -26,9%.

Analisis terhadap Proforma Laporan Keuangan setelah Rencana Transaksi Dilakukan

Berikut adalah laporan keuangan Proforma Perseroan sebelum dan sesudah rencana transaksi per 30 Juni 2022:

Tabel 15. Proforma Laporan Posisi keuangan Perseroan (Ribuan USD)

Laporan Posisi Keuangan	Reviu 30 Juni 2022	Transaksi	Proforma 30 Juni 2022
Aset Lancar	3.600.352	-	3.600.352
Aset Tidak Lancar	5.188.359	-	5.188.359
Total Aset	8.788.711	-	8.788.711
Liabilitas Jangka Pendek	1.579.219	-	1.579.219
Liabilitas Jangka Panjang	1.702.879	-	1.702.879
Total Liabilitas	3.282.098	-	3.282.098
Ekuitas	5.506.613	-	5.506.613

Tabel 16. Proforma Laporan Laba Rugi Perseroan (Ribuan USD)

Laporan Laba/Rugi	Reviu 30 Juni 2021	Transaksi	Proforma 30 Juni 2021
Pendapatan usaha	3.541.348	-	3.541.348
Beban pokok pendapatan	1.516.275	-	1.516.275
Laba bruto	2.025.073	-	2.025.073
Laba usaha	1.891.172	-	1.891.172
Laba Bersih	1.345.402	-	1.345.402

Analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 30 Juni 2022, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan tidak mempunyai dampak terhadap laporan keuangan konsolidasi Perseroan, karena rencana transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan merupakan transaksi antar Perusahaan Terkendali dimana kepemilikan sahamnya secara mayoritas dimiliki oleh Perseroan.

3.5 Analisis Kewajaran Atas Rencana Transaksi

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

a. Analisis Perbandingan Tarif Bunga

Analisis perbandingan tarif bunga dilakukan dengan membandingkan tingkat suku bunga pinjaman yang diberikan dengan tarif bunga simpanan deposito yang berlaku di pasar khususnya pada Bank Persero. Hal ini berdasarkan pada analisis dimana subtransaksi pinjaman merupakan substitusi investasi ATA kepada entitas anak dalam rangka untuk membantu anak perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Berikut tabel perbandingan tarif suku bunga pinjaman dengan tarif suku bunga simpanan deposito pada Bank Persero per 30 Juni 2022 :

Tabel 17. Perbandingan Tarif Suku Bunga

Jangka Waktu	Tingkat Suku Bunga (%/tahun)			
	Deposito USD	Kredit Investasi USD	LIBOR	Rencana Transaksi
1 bulan	0,57%			
3 bulan	0,44%		2,29%	4,64%
6 bulan	0,68%		2,94%	5,29%
12 bulan	0,40%		3,62%	5,97%
24 bulan	0,39%			
Rata-rata	0,50%	4,38%		5,30%

Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan tabel tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada VINDOOR yakni LIBOR + 2,35% atau secara rata-rata ekuivalen dengan 5,30% lebih tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito USD yang tersedia di pasar yakni 0,50% sehingga hal ini dapat memberikan keuntungan bagi ATA, selain itu dari sisi pembiayaan modal investasi VINDOOR, dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga atas fasilitas pinjaman yang diberikan oleh ATA kepada VINDOOR lebih tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga kredit investasi jika VINDOOR melakukan pinjaman ke pihak ketiga dalam hal ini perbankan yaitu sebesar 4,38%.

b. Analisis Inkremental

Analisis Nilai Tambah (*Incremental Analysis*) dilakukan dengan melihat potensi *return* yang akan dihasilkan bilamana ATA memberikan fasilitas pinjaman kepada VINDOOR dengan potensi *return* yang dihasilkan ATA bilamana melakukan investasi pada deposito dengan tingkat suku bunga simpanan deposito yang berlaku di pasar. Berikut adalah hasil analisis inkremental atas Rencana Transaksi:

Tabel 18. Incremental Analysis

(Jutaan USD)

Rencana Transaksi			Investasi Pada Deposito USD		
Periode	Suku Bunga	Bunga	Periode	Suku Bunga	Bunga
30-Jun-22	5,30%	6,6	30-Jun-22	0,50%	0,6
30-Sep-22	5,30%	6,6	30-Sep-22	0,50%	0,6
31-Dec-22	5,30%	6,6	31-Dec-22	0,50%	0,6
31-Mar-23	5,30%	6,6	31-Mar-23	0,50%	0,6
30-Jun-23	5,30%	6,6	30-Jun-23	0,50%	0,6
30-Sep-23	5,30%	6,6	30-Sep-23	0,50%	0,6
31-Dec-23	5,30%	6,6	31-Dec-23	0,50%	0,6
31-Mar-24	5,30%	6,6	31-Mar-24	0,50%	0,6
30-Jun-24	5,30%	6,6	30-Jun-24	0,50%	0,6
30-Sep-24	5,30%	6,6	30-Sep-24	0,50%	0,6
31-Dec-24	5,30%	6,6	31-Dec-24	0,50%	0,6
31-Mar-25	5,30%	6,6	31-Mar-25	0,50%	0,6
30-Jun-25	5,30%	6,6	30-Jun-25	0,50%	0,6
30-Sep-25	5,30%	6,6	30-Sep-25	0,50%	0,6
31-Dec-25	5,30%	6,6	31-Dec-25	0,50%	0,6
31-Mar-26	5,30%	6,6	31-Mar-26	0,50%	0,6
30-Jun-26	5,30%	6,6	30-Jun-26	0,50%	0,6
30-Sep-26	5,30%	6,6	30-Sep-26	0,50%	0,6
31-Dec-26	5,30%	6,6	31-Dec-26	0,50%	0,6
31-Mar-27	5,30%	6,6	31-Mar-27	0,50%	0,6
30-Jun-27	5,30%	6,6	30-Jun-27	0,50%	0,6
30-Sep-27	5,30%	6,6	30-Sep-27	0,50%	0,6
31-Dec-27	5,30%	6,6	31-Dec-27	0,50%	0,6
31-Mar-28	5,30%	6,6	31-Mar-28	0,50%	0,6
30-Jun-28	5,30%	6,6	30-Jun-28	0,50%	0,6
30-Sep-28	5,30%	6,6	30-Sep-28	0,50%	0,6
31-Dec-28	5,30%	6,6	31-Dec-28	0,50%	0,6
31-Mar-29	5,30%	6,6	31-Mar-29	0,50%	0,6
30-Jun-29	5,30%	6,6	30-Jun-29	0,50%	0,6
30-Sep-29	5,30%	6,6	30-Sep-29	0,50%	0,6
31-Dec-29	5,30%	6,6	31-Dec-29	0,50%	0,6
31-Mar-30	5,30%	6,6	31-Mar-30	0,50%	0,6
30-Jun-30	5,30%	6,6	30-Jun-30	0,50%	0,6

30-Sep-30	5,30%	6,6	30-Sep-30	0,50%	0,6
31-Dec-30	5,30%	6,6	31-Dec-30	0,50%	0,6
31-Mar-31	5,30%	6,6	31-Mar-31	0,50%	0,6
30-Jun-31	5,30%	6,6	30-Jun-31	0,50%	0,6
30-Sep-31	5,30%	6,6	30-Sep-31	0,50%	0,6
31-Dec-31	5,30%	6,6	31-Dec-31	0,50%	0,6
31-Mar-32	5,30%	6,6	31-Mar-32	0,50%	0,6
30-Jun-32	5,30%	6,6	30-Jun-32	0,50%	0,6
30-Sep-32	5,30%	6,6	30-Sep-32	0,50%	0,6
31-Dec-32	5,30%	6,6	31-Dec-32	0,50%	0,6
Nominal Keuntungan		284,9	Nominal Keuntungan		26,7
Persentase Keuntungan		57,0%	Persentase Keuntungan		5,3%

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

3.6 Kesimpulan

Secara kualitatif, dalam hal prospek bisnis kedepan, Perseroan meyakini bahwa fundamental pasar batubara tetap solid. Batubara tetap menjadi bagian penting dari bauran energi pada ekonomi negara berkembang di Asia. Meskipun mendorong ke arah energi terbarukan, ekonomi yang muncul di Asia masih mengandalkan batubara untuk pembangkit listrik karena ketersediaan dan keterjangkauannya. Rencana Transaksi ini akan memberikan manfaat dan keuntungan bagi Perseroan dikarenakan rencana Pemberian fasilitas pinjaman melalui ATA kepada VINDOOR dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% per tahun, lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata tingkat suku bunga deposito pada bank Persero dengan mata uang yang sama yang tersedia di pasar yakni sebesar 0,50% per tahun, selain itu dengan adanya dukungan pembiayaan modal investasi dari ATA dengan bunga kompetitif, VINDOOR selaku anak usaha Perseroan akan mampu menangkap peluang bisnis baik pada sektor energi maupun non-energi yang berkembang di Asia Pasifik dengan memanfaatkan platform solid yang disediakan oleh jaringan perusahaan grup dan bisnis terintegrasinya. Disamping manfaat yang akan diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi ini, terdapat pula risiko yang dihadapi oleh Perseroan, risiko tersebut berkaitan dengan risiko VINDOOR dalam menjalankan kegiatan usahanya yang dapat mempengaruhi pencapaian target pendapatan dan keuangannya sehingga berdampak pada kemampuan VINDOOR untuk membayar kembali fasilitas pinjaman yang telah diberikan oleh ATA.

Secara kuantitatif, mengacu pada laporan keuangan Perseroan dan ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir, dapat dilihat bahwa pendapatan bersih Perseroan dan ATA dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengalami peningkatan, dimana berdasarkan hasil perhitungan, pertumbuhan pendapatan bersih Perseroan dan ATA secara CAGR (Compound Annual Growth Rate) selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing menunjukkan angka sebesar 7,5% dan 9,2%. Adapun rata-rata margin laba bersih yang dihasilkan oleh Perseroan dan ATA selama 3 (tiga) tahun terakhir masing-masing adalah sebesar 14,9% dan 12,8%, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Perseroan maupun ATA dilihat dari sisi profitabilitas sangat baik, terbukti dengan kemampuan Perseroan

dan ATA dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan margin laba yang relatif cukup besar. Rencana Transaksi akan memberikan manfaat dan potensi keuntungan bagi peningkatan pendapatan khususnya pendapatan bunga ATA, hal ini terlihat dalam incremental analysis yang telah kami lakukan, dimana manfaat dan hasil investasi yang dihasilkan oleh ATA atas Rencana Transaksi tersebut adalah senilai 284,9 juta dolar AS, dimana hal ini lebih besar bila dibandingkan dengan hasil investasi pada instrumen investasi serupa yang tersedia di pasar, yang mana hasil investasi yang dihasilkan adalah senilai 26,7 juta dolar AS. Sehingga berdasarkan perbandingan tersebut potensi peningkatan pendapatan bunga (incremental value) yang akan diperoleh ATA adalah senilai 258,2 juta dolar AS. Dalam hal kemampuan membayar pinjaman oleh VINDOOR dapat dilihat melalui analisis rasio keuangan VINDOOR khususnya rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Secara historis rasio likuiditas VINDOOR secara rata-rata dalam 3 (tiga) tahun terakhir mengindikasikan adanya kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan rasio solvabilitas menunjukkan tren yang sebaliknya. Namun demikian VINDOOR tetap memperhatikan posisi kas sehingga pembayaran utang jangka panjang tetap terpenuhi dengan baik.

Adapun dampak keuangan secara konsolidasi dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan VINDOOR, mengacu pada hasil analisis terhadap proforma Laporan keuangan konsolidasi Perseroan per 30 Juni 2022, menunjukkan bahwa Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh ATA dan VINDOOR 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 pinjaman sampai dengan sejumlah AS\$500.000.000 (lima ratus juta Dolar Amerika Serikat) kepada VINDOOR selaku Penerima Pinjaman dengan tingkat suku bunga sebesar LIBOR + 2,35% adalah Wajar.




ASUMSI – ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

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

PERNYATAAN PENILAI

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

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

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