

**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
ATAS
TRANSAKSI
DISUSUN UNTUK**

**PT SARANA MENARA
NUSANTARA Tbk**



SUWENDHO RINALDY & REKAN
KANTOR JASA PENILAI PUBLIK
Nomor Izin Usaha KJPP: 2.09.0059
Nomor Izin Cabang KJPP: 1138/KM.1/2017
Penilai Properti dan Bisnis

Kantor Cabang Jakarta
Komplek Kalibata Indah Blok K16-17
Jl. Rawajati Timur, Pancoran
Jakarta Selatan 12750
T (021) 7970913 / 7994521
E ocky@srr.co.id
Wilayah Kerja: Seluruh Indonesia
Kantor Cabang: Jakarta (P/B), Bandung (P)



SUWENDHO RINALDY & REKAN
KANTOR JASA PENILAI PUBLIK
Nomor Izin Usaha KJPP: 2.09.0059
Nomor Izin Cabang KJPP: 1138/KM.1/2017
Penilai Properti dan Bisnis

Kantor Cabang Jakarta
Komplek Kalibata Indah Blok K16-17
Jl. Rawajati Timur, Pancoran
Jakarta Selatan 12750
T (021) 7970913 / 7994521
E ocky@srr.co.id
Wilayah Kerja: Seluruh Indonesia
Kantor Cabang: Jakarta (P/B), Bandung (P)

No. : 00271/2.0059-02/BS/06/0242/1/VIII/2020

14 Agustus 2020

Kepada Yth.

PT SARANA MENARA NUSANTARA Tbk
Menara BCA Lt. 55
Jl. M.H. Thamrin No. 1
Jakarta 10310

U.p. : **Direksi**

Hal : **Laporan Pendapat Kewajaran atas Transaksi**

Dengan hormat,

Sehubungan dengan penugasan yang diberikan kepada kami, Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Suwendho Rinaldy & Rekan (“SRR” atau “kami”), oleh manajemen PT Sarana Menara Nusantara Tbk (“Perseroan”) untuk memberikan pendapat sebagai penilai independen atas kewajaran aksi korporasi Perseroan sehubungan dengan pemberian jaminan perusahaan oleh PT Profesional Telekomunikasi Indonesia (“Protelindo”), entitas anak Perseroan yang 99,99% sahamnya dimiliki oleh Perseroan, kepada PT Istana Kohinoor (“Kohinoor”), entitas anak Protelindo yang 51,00% sahamnya dimiliki oleh Protelindo, dan PT Protelindo Menara Permata (“PMP”), entitas anak Kohinoor yang 99,60% sahamnya dimiliki oleh Kohinoor, atas penarikan utang dari PT Bank Permata Tbk (“Permata”), sesuai dengan surat penawaran kami No. 200429.001/SRR-JK/SPN-F/SMN/OR tanggal 29 April 2020 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan, maka dengan ini kami sebagai KJPP resmi dengan Izin Usaha No. 2.09.0059 berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1056/KM.1/2009 tanggal 20 Agustus 2009 yang terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) dengan Surat Tanda Terdaftar (STTD) Profesi Penunjang Pasar Modal No. STTD.PPB-05/PM.2/2018 tanggal 4 Juni 2018 (Penilaian Properti dan Bisnis) (pengganti dari STTD No. 02/BL/STTD-P/AB/2006 tanggal 31 Mei 2006 [Penilai Properti dan Penilai Usaha]) menyampaikan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas pemberian jaminan perusahaan oleh Protelindo kepada Kohinoor terkait dengan penarikan utang dari Permata.

LATAR BELAKANG

Perseroan adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka (*public company*) yang berkedudukan di Kudus dan didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia. Perseroan bergerak dalam bidang jasa investasi dan jasa penunjang telekomunikasi terutama mengoperasikan dan menyewakan menara kepada perusahaan-perusahaan komunikasi nirkabel/telekomunikasi. Perseroan berkantor pusat di Jl. Jend. A. Yani No. 19A, Kelurahan Panjuran, Kecamatan Kota Kudus, Kudus 59317 dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, dengan nomor telepon (021) 2358 5500, nomor faksimili (021) 2358 6446, alamat *website* www.ptsmn.co.id, dan alamat *email* investor.relations@ptsmn.co.id.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, pada tanggal 14 Agustus 2020 Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Bergulir Rp 30.000.000.000,00 (“Perjanjian Pinjaman”), dimana Kohinoor dan PMP bertindak sebagai debitur dan Permata bertindak sebagai kreditur.

Selanjutnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo dan Permata telah menandatangani Perjanjian Penanggungan Perusahaan dan Penggantian Kerugian Perusahaan (“Perjanjian Penanggungan”).

Protelindo adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*closely-held company*) yang berkedudukan di Bandung dan didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia. Pada saat ini, 99,997% saham Protelindo dimiliki oleh Perseroan. Protelindo bergerak dalam bidang jasa penunjang telekomunikasi. Protelindo berkantor pusat di Bandung, Jawa Barat dan memiliki kantor cabang di Menara BCA, Lt. 53 dan 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, Indonesia.

Kohinoor adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup yang didirikan dan menjalankan usahanya di Indonesia dalam bidang perdagangan umum, pemborongan umum, dan perdagangan yang berhubungan dengan *real estate*. Kohinoor berkantor pusat di Jl. Gatot Subroto Timur No. 17, Kertalangu, Denpasar Timur, Bali 80237.

Berdasarkan keterangan dari manajemen Perseroan, pemberian jaminan perusahaan oleh Protelindo kepada Kohinoor berdasarkan Perjanjian Penanggungan sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman (“Transaksi”) merupakan transaksi afiliasi sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan No. IX.E.1 tentang “Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu” (“Peraturan IX.E.1”), mengingat bahwa:

1. Kohinoor merupakan entitas anak Protelindo yang 51% sahamnya dimiliki oleh Protelindo, dan

2. Bpk. Indra Gunawan, yang menjabat sebagai Direktur Perseroan, juga menjabat sebagai Direktur Utama Kohinoor.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, Transaksi bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan IX.E.1.

Untuk transaksi yang tergolong dalam transaksi afiliasi, Peraturan IX.E.1 mensyaratkan adanya laporan pendapat kewajaran atas Transaksi (“Pendapat Kewajaran”) yang disusun oleh penilai.

Dalam rangka pelaksanaan Transaksi serta untuk memenuhi ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Peraturan IX.E.1, Perseroan telah menunjuk SRR sebagai penilai independen untuk memberikan Pendapat Kewajaran.

PEMBERI TUGAS

Pemberi tugas adalah Perseroan, atau PT Sarana Menara Nusantara Tbk. Perseroan merupakan sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka yang bergerak dalam bidang jasa investasi dan jasa penunjang telekomunikasi, terutama mengoperasikan dan menyewakan menara kepada perusahaan-perusahaan komunikasi nirkabel/telekomunikasi. Perseroan berkantor pusat di Jl. Jend. A. Yani No. 19A, Kelurahan Panjunan, Kecamatan Kota Kudus, Kudus 59317, dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, dengan nomor telepon (021) 2358 5500, nomor faksimili (021) 2358 6446, alamat *website* www.ptsmn.co.id, dan alamat *email* investor.relations@ptsmn.co.id.

PERNYATAAN PENILAI

Dalam batas kemampuan dan keyakinan kami sebagai penilai, kami menyatakan bahwa:

1. Dalam mempersiapkan Pendapat Kewajaran, SRR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan Perseroan ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan Perseroan. SRR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Selanjutnya, Pendapat Kewajaran tidak disusun untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang kami terima sama sekali tidak dipengaruhi oleh hasil yang diperoleh dari proses penyusunan Pendapat Kewajaran dan SRR hanya menerima imbalan sesuai dengan surat penawaran kami No. 200429.001/SRR-JK/SPN-F/SMN/OR tanggal 29 April 2020;
2. Perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian Pendapat Kewajaran telah dilakukan dengan benar; dan

3. SRR bertanggungjawab atas laporan Pendapat Kewajaran.

MAKSUD DAN TUJUAN PENDAPAT KEWAJARAN

Tujuan penyusunan Pendapat Kewajaran adalah untuk memberikan gambaran mengenai kewajaran Transaksi. Maksud dari penyusunan Pendapat Kewajaran adalah untuk memenuhi Peraturan IX.E.1.

Pendapat Kewajaran telah disusun sesuai dengan dan tunduk pada ketentuan-ketentuan dari Peraturan No. VIII.C.3 tentang “Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal” (“Peraturan VIII.C.3”) dan Standar Penilaian Indonesia Edisi VII 2018 (“SPI 2018”).

TANGGAL EFEKTIF PENDAPAT KEWAJARAN

Analisis dalam Pendapat Kewajaran dilaksanakan berdasarkan tanggal 31 Desember 2019 sebagai tanggal efektif Pendapat Kewajaran. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan Pendapat Kewajaran serta dari data keuangan Perseroan yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Purwantono, Sungkoro & Surjo (“PSS”) yang menjadi dasar penyusunan Pendapat Kewajaran.

Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan VIII.C.3, Pendapat Kewajaran berlaku selama 6 (enam) bulan sejak tanggal efektif Pendapat Kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2019, kecuali terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi kesimpulan nilai lebih dari 5% (lima persen).

Sehubungan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan yang antara lain disebabkan oleh dampak penyebaran virus Corona yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi global dan Indonesia, OJK telah menerbitkan Surat OJK No. S-101/D.04/2020 tanggal 24 Maret 2020 tentang “Perpanjangan Jangka Waktu Berlakunya Laporan Keuangan dan Laporan Penilaian di Pasar Modal, Perpanjangan Masa Penawaran Awal, dan Penundaan/Pembatalan Penawaran Umum” (“Surat S-101/D.04/2020”), dimana antara lain diatur bahwa laporan pendapat kewajaran yang digunakan dalam rangka transaksi material, transaksi afiliasi, dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan dengan tanggal efektif pendapat kewajaran setelah tanggal 30 November 2019 diperpanjang 2 (dua) bulan dari jangka waktu sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.

Dengan demikian, berdasarkan Surat S-101/D.04/2020, maka masa berlaku Pendapat Kewajaran diperpanjang 2 (dua) bulan dari masa berlaku sebelumnya, yaitu menjadi sampai dengan tanggal 31 Agustus 2020.

KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL EFEKTIF PENDAPAT KEWAJARAN

Dari tanggal efektif Pendapat Kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2019, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil Pendapat Kewajaran secara signifikan.

RUANG LINGKUP

Dalam menyusun Pendapat Kewajaran, kami telah menelaah, mempertimbangkan, mengacu, atau melaksanakan prosedur atas data dan informasi, antara lain, sebagai berikut:

1. Perjanjian Penanggungan;
2. Perjanjian Pinjaman;
3. Keterbukaan informasi sehubungan dengan Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan (“Keterbukaan Informasi”);
4. Laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015 yang diaudit oleh PSS;
5. Laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 yang diaudit oleh KAP Purwantono, Suherman & Surja (“PS&S”);
6. Proyeksi keuangan Perseroan dengan Transaksi dan tanpa Transaksi tahun 2020–2024 yang disusun oleh manajemen Perseroan;
7. Proforma laporan keuangan Perseroan pada tanggal 31 Desember 2019 sebelum dan sesudah Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan;
8. Dokumen-dokumen lain yang berhubungan dengan Transaksi;
9. Hasil diskusi dan wawancara dengan pihak manajemen Perseroan, yaitu Bpk. Adam Gifari sebagai Wakil Direktur Utama Perseroan, mengenai alasan, latar belakang, dan hal-hal lain yang terkait dengan Transaksi;
10. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak maupun elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan;
11. Informasi lain dari pihak manajemen Perseroan dan pihak-pihak lain yang relevan untuk penugasan.

Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan atau yang tersedia secara umum, dan kami tidak melakukan dan karenanya tidak bertanggung jawab atas pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. Kami 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.

Kami tidak melakukan inspeksi atas aset tetap atau fasilitas Perseroan. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Transaksi. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan dalam kaitan dengan Transaksi hanya merupakan penyusunan Pendapat Kewajaran dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan.

Pekerjaan kami yang berkaitan dengan Transaksi tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan dalam bentuk apapun, sebagai suatu penelaahan atau audit atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan, atau penyimpangan dalam laporan keuangan atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak mencoba mendapatkan bentuk transaksi-transaksi lainnya yang ada untuk Perseroan.

ASUMSI-ASUMSI DAN KONDISI PEMBATAS

Asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan dalam penyusunan Pendapat Kewajaran adalah sebagai berikut:

1. Pendapat Kewajaran merupakan laporan yang bersifat *non-disclaimer opinion*.
2. SRR telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penyusunan Pendapat Kewajaran.
3. Data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya.
4. Analisis dalam penyusunan Pendapat Kewajaran dilakukan dengan menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen Perseroan dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).
5. SRR bertanggung jawab atas pelaksanaan penyusunan Pendapat Kewajaran dan kewajaran proyeksi keuangan.
6. Pendapat Kewajaran merupakan laporan yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional Perseroan.

7. SRR bertanggung jawab atas Pendapat Kewajaran dan kesimpulan Pendapat Kewajaran.
8. SRR telah memperoleh informasi atas syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian-perjanjian yang terkait dengan Transaksi dari Perseroan.

Pendapat Kewajaran disusun berdasarkan kondisi pasar dan kondisi perekonomian, kondisi umum bisnis dan kondisi keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah pada tanggal efektif Pendapat Kewajaran.

Dalam penyusunan Pendapat Kewajaran, kami juga menggunakan beberapa asumsi lainnya, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban Perseroan dan semua pihak yang terlibat dalam Transaksi, Transaksi dilaksanakan sesuai dengan prosedur-prosedur dan dengan jangka waktu yang telah ditetapkan dalam dokumen-dokumen yang terkait dengan Transaksi, dan hal-hal lainnya yang terkait sebagaimana yang diinformasikan oleh manajemen Perseroan, khususnya dalam hal pemenuhan kewajiban Perseroan sebagaimana yang diatur dalam dokumen-dokumen yang terkait dengan Transaksi. Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal terjadinya Transaksi sampai dengan tanggal penerbitan Pendapat Kewajaran tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan Pendapat Kewajaran.

DISTRIBUSI PENDAPAT KEWAJARAN

Pendapat Kewajaran ditujukan untuk kepentingan Direksi Perseroan dalam kaitannya dengan Transaksi dan tidak untuk digunakan oleh pihak lain, atau untuk kepentingan lain. Pendapat Kewajaran tidak merupakan rekomendasi kepada pemegang saham untuk menyetujui Transaksi atau melakukan tindakan lainnya dalam kaitan dengan Transaksi, dan tidak dapat digunakan secara demikian oleh pemegang saham.

Pendapat Kewajaran harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan isi Pendapat Kewajaran secara keseluruhan dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan atas proses yang mendasari Pendapat Kewajaran.

Pendapat Kewajaran juga disusun berdasarkan kondisi ekonomi dan peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk memutakhirkan atau melengkapi Pendapat Kewajaran kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal Pendapat Kewajaran. Pendapat Kewajaran tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dari KJPP Suwendho Rinaldy & Rekan.

PENDEKATAN DAN PROSEDUR PENDAPAT KEWAJARAN

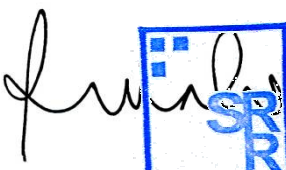

Dalam mengevaluasi kewajaran Transaksi, SRR telah melakukan (a) analisis kualitatif, yaitu analisis terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam Transaksi dan keterkaitan, analisis industri, serta analisis manfaat dan risiko Transaksi; serta (b) analisis kuantitatif, berupa analisis historis laporan keuangan Perseroan, analisis kinerja keuangan Perseroan tanpa dan dengan Transaksi dan analisis dampak Transaksi terhadap keuangan Perseroan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis kewajaran atas Transaksi yang telah dilakukan, SRR berpendapat bahwa Transaksi adalah **wajar**.

Hormat kami,

KJPP SUWENDHO RINALDY & REKAN



Ocky Rinaldy, MAPPI (Cert)
Rekan

Izin Penilai : PB-1.09.00242
STTD : PPB-05/PM.2/2018
MAPPI : 95-S-00654

OR/er

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI		ix
DAFTAR ISTILAH		xi
BAB 1 PENDAHULUAN		1 – 1
1.1.	Latar Belakang	1 – 1
1.2.	Pemberi Tugas	1 – 2
1.3.	Maksud dan Tujuan Pendapat Kewajaran	1 – 2
1.4.	Tanggal Efektif Pendapat Kewajaran	1 – 2
1.5.	Data dan Informasi yang Digunakan	1 – 3
1.6.	Asumsi-Asumsi dan Kondisi Pembatas	1 – 4
1.7.	Independensi Penilai	1 – 5
1.8.	Kejadian Penting Setelah Tanggal Efektif Pendapat Kewajaran	1 – 6
BAB 2 GAMBARAN UMUM		2 – 1
2.1.	Gambaran Umum Transaksi	2 – 1
2.2.	Pihak-Pihak yang Terkait dalam Transaksi	2 – 1
2.2.1.	Perseroan	2 – 1
2.2.2.	Protelindo	2 – 2
2.2.3.	Kohinoor	2 – 3
2.2.4.	PMP	2 – 4
2.2.5.	Permata	2 – 5
2.3.	Obyek Transaksi	2 – 6
2.4.	Pokok-Pokok Perjanjian	2 – 6
2.4.1.	Perjanjian Pinjaman	2 – 6
2.4.2.	Perjanjian Penanggungan	2 – 7
BAB 3 ANALISIS KUALITATIF		3 – 1
3.1.	Profil Perseroan	3 – 1
3.2.	Tinjauan Makro Ekonomi	3 – 2
3.2.1.	Kondisi Perekonomian Dunia	3 – 2
3.2.2.	Kondisi Perekonomian Indonesia	3 – 2
3.2.3.	Proyeksi Perekonomian Indonesia Tahun 2019-2020	3 – 12
3.3.	Gambaran Industri Infrastruktur Telekomunikasi	3 – 12
3.3.1.	Gambaran Industri dan Prospek Perseroan	3 – 14
3.4.	Alasan Transaksi	3 – 15

3.5.	Manfaat Dilakukannya Transaksi	3 – 15
3.6.	Risiko Dilakukannya Transaksi	3 – 16
BAB 4	ANALISIS KUANTITATIF	4 – 1
4.1.	Analisis atas Kinerja Historis	4 – 1
4.1.1.	Laporan Posisi Keuangan	4 – 1
4.1.2.	Laporan Laba (Rugi)	4 – 4
4.1.3.	Laporan Arus Kas	4 – 5
4.2.	Rasio-Rasio Keuangan	4 – 7
4.3.	Analisis atas Laporan Proforma Sebelum dan Setelah Transaksi	4 – 9
4.4.	Analisis Inkremental	4 – 12
4.4.1.	Analisis Inkremental atas Dampak Transaksi Terhadap Proyeksi Keuangan Perseroan	4 – 12
4.4.2.	Analisis Inkremental atas Dampak Transaksi Terhadap Proyeksi Arus Kas Kohinoor	4 – 14
4.5.	Analisis Biaya dan Pendapatan yang Relevan Sehubungan dengan Transaksi	4 – 16
4.6.	Prosedur Pengambilan Keputusan dalam Menentukan Rencana dan Nilai Transaksi dengan Memperhatikan Alternatif Lain	4 – 16
BAB 5	ANALISIS KEWAJARAN	5 – 1
5.1.	Uraian Analisis Kewajaran	5 – 1
5.2.	Kesimpulan	5 – 5

DAFTAR ISTILAH

BEI	:	Bursa Efek Indonesia
BI	:	Bank Indonesia
KAP	:	kantor akuntan publik
Keterbukaan Informasi	:	Keterbukaan informasi sehubungan dengan Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan
KJPP	:	kantor jasa penilai publik
Kohinoor	:	PT Istana Kohinoor
OJK	:	Otoritas Jasa Keuangan
Pendapat Kewajaran	:	pendapat kewajaran atas Transaksi
Peraturan IX.E.1	:	Peraturan No. IX.E.1 tentang “Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu”
Peraturan VIII.C.3	:	Peraturan No. VIII.C.3 tentang “Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal”
Perjanjian Penanggungan	:	Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo dan Permata telah menandatangani Perjanjian Penanggungan Perusahaan dan Penggantian Kerugian Perusahaan
Perjanjian Pinjaman	:	perjanjian antara Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Bergulir Rp 30.000.000.000,00 sebagai penjamin
Bank Permata	:	PT Bank Permata Tbk
Perseroan	:	PT Sarana Menara Nusantara Tbk
PMP	:	PT Protelindo Menara Permata Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
Protelindo	:	PT Profesional Telekomunikasi Indonesia
PS&S	:	KAP Purwantono, Suherman & Surja
PSS	:	KAP Purwantono, Sungkoro & Surjo
ROA	:	<i>return on assets</i>
ROE	:	<i>return on equity</i>
SPI 2018	:	Standar Penilaian Indonesia Edisi VII 2018
SRR atau kami	:	KJPP Suwendho Rinaldy & Rekan
Transaksi	:	perjanjian sebagai penjamin atas penarikan utang yang dilakukan Kohinoor dari Bank Permata

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perseroan adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka yang berkedudukan di Kudus dan didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia. Perseroan bergerak dalam bidang jasa investasi dan jasa penunjang telekomunikasi terutama mengoperasikan dan menyewakan menara kepada perusahaan-perusahaan komunikasi nirkabel/telekomunikasi. Perseroan berkantor pusat di Jl. Jend. A. Yani No. 19A, Kelurahan Panjunan, Kecamatan Kota Kudus, Kudus 59317 dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, dengan nomor telepon (021) 2358 5500, nomor faksimili (021) 2358 6446, alamat *website* www.ptsmn.co.id, dan alamat *email* investor.relations@ptsmn.co.id.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, pada tanggal 14 Agustus 2020 Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Pinjaman, dimana Kohinoor dan PMP bertindak sebagai debitur dan Permata bertindak sebagai kreditur.

Selanjutnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo dan Permata telah menandatangani Perjanjian Penanggungan.

Protelindo adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup yang berkedudukan di Bandung dan didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia. Pada saat ini, 99,997% saham Protelindo dimiliki oleh Perseroan. Protelindo bergerak dalam bidang jasa penunjang telekomunikasi. Protelindo berkantor pusat di Bandung, Jawa Barat dan memiliki kantor cabang di Menara BCA, Lt. 53 dan 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, Indonesia.

Kohinoor adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup yang didirikan dan menjalankan usahanya di Indonesia dalam bidang perdagangan umum, pemborongan umum, dan perdagangan yang berhubungan dengan *real estate*. Kohinoor berkantor pusat di Jl. Gatot Subroto Timur No. 17, Kertalangu, Denpasar Timur, Bali 80237.

Berdasarkan keterangan dari manajemen Perseroan, Transaksi merupakan transaksi afiliasi sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan IX.E.1, mengingat bahwa:

1. Kohinoor merupakan entitas anak Protelindo yang 51% sahamnya dimiliki oleh Protelindo, dan

2. Bpk. Indra Gunawan, yang menjabat sebagai Direktur Perseroan, juga menjabat sebagai Direktur Utama Kohinoor.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, Transaksi bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan IX.E.1.

Untuk transaksi yang tergolong dalam transaksi afiliasi, Peraturan IX.E.1 mensyaratkan adanya Pendapat Kewajaran yang disusun oleh penilai.

Dalam rangka pelaksanaan Transaksi serta untuk memenuhi ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Peraturan IX.E.1, Perseroan telah menunjuk SRR sebagai penilai independen untuk memberikan Pendapat Kewajaran.

1.2. Pemberi Tugas

Pemberi tugas adalah Perseroan, atau PT Sarana Menara Nusantara Tbk. Perseroan merupakan sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka yang bergerak dalam bidang jasa investasi dan jasa penunjang telekomunikasi, terutama mengoperasikan dan menyewakan menara kepada perusahaan-perusahaan komunikasi nirkabel/telekomunikasi. Perseroan berkantor pusat di Jl. Jend. A. Yani No. 19A, Kelurahan Panjungan, Kecamatan Kota Kudus, Kudus 59317, dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, dengan nomor telepon (021) 2358 5500, nomor faksimili (021) 2358 6446, alamat *website* www.ptsmn.co.id, dan alamat *email* investor.relations@ptsmn.co.id.

1.3. Maksud dan Tujuan Pendapat Kewajaran

Tujuan penyusunan Pendapat Kewajaran adalah untuk memberikan gambaran mengenai kewajaran Transaksi. Maksud dari penyusunan Pendapat Kewajaran adalah untuk memenuhi Peraturan IX.E.1.

Pendapat Kewajaran telah disusun sesuai dengan dan tunduk pada ketentuan-ketentuan dari Peraturan VIII.C.3 dan SPI 2018.

1.4. Tanggal Efektif Pendapat Kewajaran

Analisis dalam Pendapat Kewajaran dilaksanakan berdasarkan tanggal 31 Desember 2019 sebagai tanggal efektif Pendapat Kewajaran. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan Pendapat Kewajaran serta dari data keuangan Perseroan yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 yang telah diaudit oleh PSS yang menjadi dasar penyusunan Pendapat Kewajaran.

Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan VIII.C.3, Pendapat Kewajaran berlaku selama 6 (enam) bulan sejak tanggal efektif Pendapat Kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2019, kecuali terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi kesimpulan nilai lebih dari 5% (lima persen).

Sehubungan dengan perkembangan kondisi pasar modal global maupun pasar modal Indonesia yang sedang mengalami tekanan yang antara lain disebabkan oleh dampak penyebaran virus Corona yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi global dan Indonesia, OJK telah menerbitkan Surat S-101/D.04/2020, dimana antara lain diatur bahwa laporan pendapat kewajaran yang digunakan dalam rangka transaksi material, transaksi afiliasi, dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan dengan tanggal efektif pendapat kewajaran setelah tanggal 30 November 2019 diperpanjang 2 (dua) bulan dari jangka waktu sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.

Dengan demikian, berdasarkan Surat S-101/D.04/2020, maka masa berlaku Pendapat Kewajaran diperpanjang 2 (dua) bulan dari masa berlaku sebelumnya, yaitu menjadi sampai dengan tanggal 31 Agustus 2020.

1.5. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam menyusun Pendapat Kewajaran, kami telah menelaah, mempertimbangkan, mengacu, atau melaksanakan prosedur atas data dan informasi, antara lain, sebagai berikut:

1. Perjanjian Penanggungan;
2. Perjanjian Pinjaman;
3. Keterbukaan Informasi;
4. Laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015 yang diaudit oleh PSS;
5. Laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 yang diaudit oleh PS&S;
6. Proyeksi keuangan Perseroan dengan Transaksi dan tanpa Transaksi tahun 2020–2024 yang disusun oleh manajemen Perseroan;
7. Proforma laporan keuangan Perseroan pada tanggal 31 Desember 2019 sebelum dan sesudah Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan;

8. Dokumen-dokumen lain yang berhubungan dengan Transaksi;
9. Hasil diskusi dan wawancara dengan pihak manajemen Perseroan, yaitu Bpk. Adam Gifari sebagai Wakil Direktur Utama Perseroan, mengenai alasan, latar belakang, dan hal-hal lain yang terkait dengan Transaksi;
10. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak maupun elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan;
11. Informasi lain dari pihak manajemen Perseroan dan pihak-pihak lain yang relevan untuk penugasan.

Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan atau yang tersedia secara umum, dan kami tidak melakukan dan karenanya tidak bertanggung jawab atas pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. Kami 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.

Kami tidak melakukan inspeksi atas aset tetap atau fasilitas Perseroan. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Transaksi. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan dalam kaitan dengan Transaksi hanya merupakan penyusunan Pendapat Kewajaran dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan.

Pekerjaan kami yang berkaitan dengan Transaksi tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan dalam bentuk apapun, sebagai suatu penelaahan atau audit atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan, atau penyimpangan dalam laporan keuangan atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak mencoba mendapatkan bentuk transaksi-transaksi lainnya yang ada untuk Perseroan.

1.6. Asumsi-Asumsi dan Kondisi Pembatas

Asumsi-asumsi dan kondisi pembatas yang digunakan dalam penyusunan Pendapat Kewajaran adalah sebagai berikut:

1. Pendapat Kewajaran merupakan laporan yang bersifat *non-disclaimer opinion*.
2. SRR telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penyusunan Pendapat Kewajaran.

3. Data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya.
4. Analisis dalam penyusunan Pendapat Kewajaran dilakukan dengan menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen Perseroan dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).
5. SRR bertanggung jawab atas pelaksanaan penyusunan Pendapat Kewajaran dan kewajaran proyeksi keuangan.
6. Pendapat Kewajaran merupakan laporan yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional Perseroan.
7. SRR bertanggung jawab atas Pendapat Kewajaran dan kesimpulan Pendapat Kewajaran.
8. SRR telah memperoleh informasi atas syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian-perjanjian yang terkait dengan Transaksi dari Perseroan.

Pendapat Kewajaran disusun berdasarkan kondisi pasar dan kondisi perekonomian, kondisi umum bisnis dan kondisi keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah pada tanggal efektif Pendapat Kewajaran.

Dalam penyusunan Pendapat Kewajaran, kami juga menggunakan beberapa asumsi lainnya, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban Perseroan dan semua pihak yang terlibat dalam Transaksi, Transaksi dilaksanakan sesuai dengan prosedur-prosedur dan dengan jangka waktu yang telah ditetapkan dalam dokumen-dokumen yang terkait dengan Transaksi, dan hal-hal lainnya yang terkait sebagaimana yang diinformasikan oleh manajemen Perseroan, khususnya dalam hal pemenuhan kewajiban Perseroan sebagaimana yang diatur dalam dokumen-dokumen yang terkait dengan Transaksi. Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal terjadinya Transaksi sampai dengan tanggal penerbitan Pendapat Kewajaran tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan Pendapat Kewajaran.

1.7. Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan ini, SRR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan Perseroan ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan Perseroan. SRR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh nilai yang dihasilkan dari proses analisis penilaian saham ini dan SRR hanya menerima imbalan sesuai dengan surat penawaran



kami No. 200429.001/SRR-JK/SPN-F/SMN/OR tanggal 29 April 2020 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan.

1.8. Kejadian Penting Setelah Tanggal Efektif Pendapat Kewajaran

Dari tanggal efektif Pendapat Kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2019, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil Pendapat Kewajaran secara signifikan.

2. GAMBARAN UMUM

2.1. Gambaran Umum Transaksi

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, pada saat ini Kohinoor dan PMP memerlukan pendanaan untuk menunjang kegiatan usaha. Sehubungan dengan hal tersebut, pada tanggal 14 Agustus 2020 Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Pinjaman, dimana Kohinoor dan PMP bertindak sebagai debitur dan Permata bertindak sebagai kreditur. Dalam Perjanjian Pinjaman, Permata mempersyaratkan adanya penanggungan perusahaan dan penggantian kerugian perusahaan dari Protelindo sebagai entitas induk Kohinoor dan PMP.

Selanjutnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo dan Permata telah menandatangani Perjanjian Penanggungan.

Dengan dilaksanakannya Transaksi, maka PMP dan Kohinoor akan dapat menunjang kegiatan usahanya dan memperoleh alternatif pendanaan melalui pinjaman dengan ketentuan yang lebih ringan dengan pemberian penanggungan dari Protelindo. Keuntungan yang diperoleh oleh PMP dan Kohinoor tersebut diharapkan akan memberikan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi dan diharapkan kinerja keuangan Protelindo akan menjadi lebih baik yang tentunya akan memberikan manfaat secara finansial kepada Perseroan dan pemegang saham Perseroan.

2.2. Pihak-Pihak yang Terkait dalam Transaksi

2.2.1. Perseroan

Dalam Transaksi, Perseroan bertindak sebagai entitas induk dari Protelindo.

Perseroan didirikan di Jakarta dengan Akta Pendirian No. 31 tanggal 2 Juni 2008 yang dibuat oleh Irawan Soerodjo, SH, M.Si, Notaris di Jakarta, yang telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-37840.AH.01.01.Tahun 2008 tanggal 2 Juli 2008 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0054707.AH.01.09.Tahun 2008 tanggal 2 Juli 2008 serta telah diumumkan dalam Tambahan No. 44511 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 66 tanggal 19 Agustus 2014.

Anggaran dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, dan perubahan terakhir dituangkan ke dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Perseroan Terbatas Perseroan No. 171 tanggal 24 April 2019. Perubahan anggaran dasar tersebut telah

diterima dan dicatat dalam database Sisminbakum berdasarkan Surat Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan No. AHU-0027293.AH.01.02 tanggal 18 Mei 2019, didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0081310.AH.01.11.Tahun 2019 tanggal 18 Mei 2019.

Berdasarkan Pasal 3 dari anggaran dasar Perseroan, ruang lingkup usaha Perseroan adalah berusaha dalam bidang aktivitas konsultasi manajemen lainnya, aktivitas perusahaan holding dan konstruksi sentral telekomunikasi.

Perseroan berkantor pusat di Jl. Jenderal Ahmad Yani No. 19A, Kudus, Jawa Tengah dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris Perseroan adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama	: Tonny Kusnadi
Komisaris	: Ario Wibisono
Komisaris Independen	: Mirza Adityaswara
Komisaris Independen	: Kusmayanto Kadiman

Adapun susunan Direksi Perseroan adalah sebagai berikut:

Direktur Utama	: Ferdinandus Aming Santoso
Wakil Direktur Utama	: Adam Gifari
Wakil Direktur Utama	: Stephen Duffus Weiss
Direktur	: Eugene Keith Galbraith
Direktur	: Kenny Harjo
Direktur	: Indra Gunawan
Direktur Independen	: Eko Santoso Hadiprodjo

2.2.2. Protelindo

Dalam Transaksi, Protelindo bertindak sebagai pemberi penanggungan.

Protelindo didirikan berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas Perseroan No. 2, pada bulan November 2002, dibuat di hadapan Hildayanti, SH, Notaris di Bandung. Akta pendirian tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C-00079 HT.01.01.TH.2003 tanggal 3 Januari 2003, dan Daftar Perusahaan sesuai Undang-undang No. 3 Tahun 1982 tentang UUWDP dengan TDP No. 10.11.1.52.09017 dan Agenda Pendaftaran No. 025/BH.10.11/1/2003 tanggal 15 Januari 2003, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 21 tanggal 14 Maret 2003, Tambahan No. 2095.

Anggaran dasar Protelindo telah mengalami beberapa kali perubahan, dan perubahan terakhir dituangkan ke dalam Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham No. 32

tanggal 4 Februari 2016 yang dibuat di hadapan Dr. Irawan Soerodjo, SH, M.Si, Notaris di Jakarta.

Maksud dan tujuan Protelindo adalah sebagaimana tercantum dalam Pasal 3 Akta Protelindo No. 70/2009 adalah berusaha dalam bidang jasa penunjang telekomunikasi.

Perseroan berkantor pusat di Surapati Core Blok AB (Anggrek Boulevard) No. 16, Jl. P.H.H Mustopa, Bandung, Jawa Barat dan memiliki kantor cabang di Menara BCA, Lantai 53 dan 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris Protelindo adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama	: Ario Wibisono
Komisaris Independen	: Kusmayanto Kadiman
Komisaris	: Kenny Harjo

Adapun susunan Direktur Protelindo adalah sebagai berikut.

Direktur Utama	: Ferdinandus Aming Santoso
Wakil Direktur Utama	: Adam Gifari
Wakil Direktur Utama	: Stephen Duffus Weiss
Direktur	: Eko Santoso Hadiprodjo
Direktur	: Indra Gunawan
Direktur Independen	: Rinaldy Santosa

2.2.3. Kohinoor

Dalam Transaksi, Kohinoor bertindak sebagai debitur.

Kohinoor didirikan berdasarkan Akta No. 13 tanggal 7 Maret 2011, yang dibuat di hadapan Luh Made Yogi Mawarwati, SH., Notaris di Denpasar. Akta pendirian tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-31535.AH.01.01.Tahun 2011 tanggal 23 Juni 2011.

Anggaran Dasar Kohinoor telah mengalami beberapa perubahan, dan perubahan terakhir berdasarkan Akta No. 6 tanggal 3 Mei 2017, dibuat oleh Luh Made Yogi Mawarwati, SH., Notaris di Denpasar, sehubungan dengan perubahan susunan Direksi Kohinoor. Akta Perubahan tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-AH.01.03-0136254 tanggal 16 Mei 2017.

Sesuai anggaran dasar, Kohinoor bergerak di bidang perdagangan umum, pemborongan umum dan perdagangan umum, pemborongan umum dan perdagangan yang berhubungan dengan *real estate*.

Kohinoor memiliki kantor pusat di Jl. Gatot Subroto Timur No. 17, Kesiman, Kertalangu, Denpasar Timur, Bali-80237.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris Kohinoor adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama : Ferdinandus Aming Santoso
Komisaris : Amir Hamzah

Adapun susunan Direktur Kohinoor adalah sebagai berikut.

Direktur Utama : Indra Gunawan
Direktur : Anita Anwar
Direktur : Daniel Sugeng Kosasih
Direktur Independen : Dini Adriani

2.2.4. PMP

Dalam Transaksi, Kohinoor bertindak sebagai debitur.

Kohinoor didirikan berdasarkan Akta No. 132 tanggal 19 Agustus 2019, yang dibuat di hadapan Christina Dwi Utami, S.H., M.Hum., Notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-0041730.AH.01.01.TAHUN 2019 tanggal 22 Agustus 2019 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan No. AHU-0145479.AH.01.11.TAHUN 2019, tertanggal 22 Agustus 2019.

Anggaran Dasar PMP telah mengalami perubahan dan perubahan terakhir adalah sebagaimana tercantum dalam Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham PMP No. 207 tanggal 18 Desember 2019, dibuat di hadapan Christina Dwi Utami, SH, M.Hum., M.Kn., Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah diterima dan dicatat di dalam database Sisminbakum berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan No. AHU-AH.01.03-0023321, tanggal 15 Januari 2020 serta telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan dengan No. AHU-0008197.AH.01.11.Tahun 2020 tanggal 15 Januari 2020.

Sesuai anggaran dasar, PMP bergerak di bidang perdagangan umum, pemborongan umum dan perdagangan umum, pemborongan umum dan perdagangan yang berhubungan dengan *real estate*.

Kohinoor memiliki kantor pusat di Jl. P.H.H Mustopa, Surapati Core Blok AB (Anggrek Boulevard) No. 16, Kelurahan Pasirlayung, Kecamatan Cibeunying Kidul, Kota Bandung, Propinsi Jawa Barat 40192.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris PMP adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama : Ferdinandus Aming Santoso
Komisaris : Amir Hamzah

Adapun susunan Direktur PMP adalah sebagai berikut.

Direktur Utama : Indra Gunawan
Direktur : Dini Adriani
Direktur : Anita Anwar
Direktur : Daniel Sugeng Kosasih
Direktur Independen : Tan, Rudy Antonio

2.2.5. Permata

Dalam Transaksi, Permata bertindak sebagai debitur.

Permata didirikan berdasarkan Akta Notaris No.228 tanggal 17 Desember 1954, yang dibuat di hadapan Eliza Pondaag, SH, selaku pengganti dari Raden Mas Soerojo, SH., Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia (sekarang Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia) dengan Penetapan No.J.A.5/2/2 tertanggal 4 Januari 1955, didaftarkan di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta dengan No.123 tanggal 15 Januari 1955 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.22 tanggal 18 Maret 1955, Tambahan No.292.

Anggaran Dasar Permata telah mengalami beberapa kali perubahan, dengan perubahan terakhir yang telah dimuat dalam akta Pernyataan Keputusan Rapat PT Permata Bank Tbk No.20 tanggal 20 Mei 2020, yang dibuat di hadapan Aulia Taufani, Sarjana Hukum, Notaris di Jakarta.

Sesuai anggaran dasar, Permata bergerak di bidang perbankan.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris Permata adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama : Ferdinandus Aming Santoso
Komisaris : Amir Hamzah

Komisaris Utama : Chatsiri Sophonpanich
Komisaris : Chong Toh
Komisaris : Chalit Tayjanant
Komisaris : Niramarn Laisathit
Komisaris Independen : Haryanto Sahari
Komisaris Independen : Rahmat Waluyanto

Komisaris Independen : Goei Siau Hong
Komisaris Independen : Yap Tjay Soen

Adapun susunan Direktur Permata adalah sebagai berikut.

Direktur Utama : Ridha DM Wirakusumah
Direktur : Abdy Dharma Salimin
Direktur : Lea Setianti Kusumawijaya
Direktur : Darwin Wibowo
Direktur Kepatuhan : Dhien Tjahajani
Direktur Unit Usaha Syariah : Herwin Bustaman
Direktur : Djumariah Tenteram
Direktur : Dayan Sadikin

2.3. Obyek Transaksi

Obyek Transaksi adalah pemberian jaminan perusahaan oleh Protelindo kepada Kohinoor berdasarkan Perjanjian Penanggungan sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman.

2.4. Pokok-Pokok Perjanjian

2.4.1 Perjanjian Pinjaman

Sehubungan dengan Transaksi, Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Pinjaman dengan pokok-pokok kesepakatan sebagai berikut:

- Pihak : (1) Kohinoor dan PMP sebagai debitur
(2) Permata sebagai kreditur
- Mata Uang : Rp (Rupiah Indonesia)
- Plafon Kredit : Maksimal Rp30.000.000.000,- (tiga puluh miliar Rupiah)
- Tujuan Fasilitas : membiayai belanja modal (capital expenditure) dan tujuan-tujuan korporat umum atas masing-masing Penerima Pinjaman (general corporate purpose)
- Jangka Waktu Fasilitas A : 12 bulan sejak tanda tangan Perjanjian Pinjaman
- Suku Bunga : JIBOR (1 Bulanan / 3 Bulanan / 6 Bulanan) + 1,60% per tahun (mengambang/ floating)
- Pembayaran bunga : 1 Bulanan / 3 Bulanan / 6 Bulanan
- Pembayaran dipercepat : Tidak ada denda
- Kondisi Khusus : Debitur harus membayar kembali kepada Permata secara tanggung renteng semua pinjaman dengan pembayaran

secara berurutan pada tanggal jatuh tempo akhir.

2.4.2. Perjanjian Penanggungan

Sehubungan dengan Transaksi, Permata dan Protelindo telah menandatangani Perjanjian Penanggungan dengan pokok-pokok kesepakatan sebagai berikut:

- Pihak : (1) Permata sebagai kreditur dan penerima penanggungan
(2) Protelindo sebagai pemberi penanggungan
- Jangka Waktu : sesuai dengan tanggal jatuh tempo Perjanjian Pinjaman Penanggungan
- Objek Pertanggungan : seluruh kewajiban PMP dan Kohinoor berdasarkan Perjanjian Pinjaman bilamana PMP dan Kohinoor tidak membayar suatu jumlah yang jatuh tempo berdasarkan atau sehubungan dengan suatu Perjanjian Pinjaman.
- Janji- janji : - segera memberitahukan Pemberi Pinjaman mengenai terjadinya suatu Peristiwa Kelalaian;
- memastikan bahwa kewajiban-kewajibannya berdasarkan Perjanjian Penanggungan ini selalu mempunyai peringkat pari passu dengan seluruh kewajiban-kewajiban lainnya yang tidak dijamin dari Penanggung; dan
- secara tepat waktu membayar seluruh jumlah yang jatuh tempo daripadanya dan mematuhi kewajiban-kewajibannya berdasarkan Perjanjian Penanggungan ini.
- Pengalihan : Protelindo tidak akan mengalihkan salah satu dari hak-hak atau kewajiban-kewajibannya berdasarkan Perjanjian Penanggungan ini
- Hukum yang Mengatur : Hukum Negara Republik Indonesia
- Penyelesaian Sengketa : Pengadilan Negeri Jakarta Selatan

3. ANALISIS KUALITATIF

3.1. Profil Perseroan

Perseroan didirikan di Jakarta dengan Akta Pendirian No. 31 tanggal 2 Juni 2008 yang dibuat oleh Irawan Soerodjo, SH, M.Si, Notaris di Jakarta, yang telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-37840.AH.01.01.Tahun 2008 tanggal 2 Juli 2008 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0054707.AH.01.09.Tahun 2008 tanggal 2 Juli 2008 serta telah diumumkan dalam Tambahan No. 44511 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 66 tanggal 19 Agustus 2014.

Anggaran dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, dan perubahan terakhir dituangkan ke dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Perseroan Terbatas Perseroan No. 171 tanggal 24 April 2019. Perubahan anggaran dasar tersebut telah diterima dan dicatat dalam database Sisminbakum berdasarkan Surat Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan No. AHU-0027293.AH.01.02 tanggal 18 Mei 2019, didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0081310.AH.01.11.Tahun 2019 tanggal 18 Mei 2019.

Berdasarkan Pasal 3 dari anggaran dasar Perseroan, ruang lingkup usaha Perseroan adalah berusaha dalam bidang aktivitas konsultasi manajemen lainnya, aktivitas perusahaan holding dan konstruksi sentral telekomunikasi.

Perseroan berkantor pusat di Jl. Jenderal Ahmad Yani No. 19A, Kudus, Jawa Tengah dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi, susunan Dewan Komisaris Perseroan adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama	: Tonny Kusnadi
Komisaris	: Ario Wibisono
Komisaris Independen	: Mirza Adityaswara
Komisaris Independen	: Kusmayanto Kadiman

Adapun susunan Direksi Perseroan adalah sebagai berikut:

Direktur Utama	: Ferdinandus Aming Santoso
Wakil Direktur Utama	: Adam Gifari
Wakil Direktur Utama	: Stephen Duffus Weiss
Direktur	: Eugene Keith Galbraith
Direktur	: Kenny Harjo

Direktur : Indra Gunawan
Direktur Independen : Eko Santoso Hadiprodjo
Direktur Independen : Anthony Elam

3.2. Tinjauan Makro Ekonomi

Tinjauan makro ekonomi berikut merupakan cuplikan dari Laporan Kebijakan Moneter Triwulan IV 2019 yang disusun oleh BI.

3.2.1. Kondisi Perekonomian Dunia

Optimisme terhadap pemulihan ekonomi global sempat menguat pada triwulan IV-2019. Optimisme dipicu oleh berbagai respons kebijakan yang ditempuh banyak negara untuk memperkuat perekonomiannya. Optimisme makin kuat saat tercapai kesepakatan tahap I perundingan perdagangan AS-Tiongkok. Berbagai faktor ini kemudian menurunkan ketidakpastian global dan meningkatkan keyakinan pelaku ekonomi terhadap prospek pemulihan ekonomi global.

Sejumlah indikator dini ekonomi global seperti keyakinan pelaku ekonomi, Purchasing Manager Index (PMI) dan pesanan ekspor menunjukkan perbaikan pada Desember 2019 – Januari 2020. Optimisme juga mendorong kenaikan aliran modal ke negara berkembang sampai dengan pertengahan Januari 2020.

Dalam perkembangannya, proses pemulihan ekonomi global tertahan setelah Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) merebak pada akhir Januari 2020. Optimisme berubah karena COVID-19 diperkirakan akan menekan perekonomian Tiongkok dan kemudian menghambat keberlanjutan pemulihan ekonomi global, setidaknya pada triwulan I 2020. Bank Indonesia memprakirakan pertumbuhan ekonomi dunia pada 2020 sebesar 3,0%, lebih rendah dari proyeksi sebelumnya sebesar 3,1%, dan kemudian meningkat pada tahun 2021. Di pasar keuangan global, merebaknya COVID-19 telah meningkatkan risiko sehingga mendorong penyesuaian aliran dana global dari negara berkembang kepada aset keuangan dan komoditas yang dianggap aman, serta memberikan tekanan kepada mata uang negara berkembang. Ke depan, upaya penanggulangan COVID-19 perlu terus dicermati karena dapat memengaruhi prospek pertumbuhan ekonomi, volume perdagangan, dan harga komoditas dunia, serta pergerakan aliran modal ke negara berkembang, termasuk Indonesia.

3.2.2. Kondisi Perekonomian Indonesia

Optimisme yang sempat mengemuka di perekonomian global pada triwulan IV-2019 dan awal 2020 juga terlihat di perekonomian domestik. Beberapa indikator menunjukkan keyakinan pelaku ekonomi meningkat di dua bulan terakhir 2019. Kegiatan ekspor dan impor juga meningkat sehingga mengindikasikan arah penguatan perekonomian ke depan. Perkembangan tersebut kemudian juga diikuti oleh meningkatnya aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik sampai dengan Januari 2020 dan mendorong

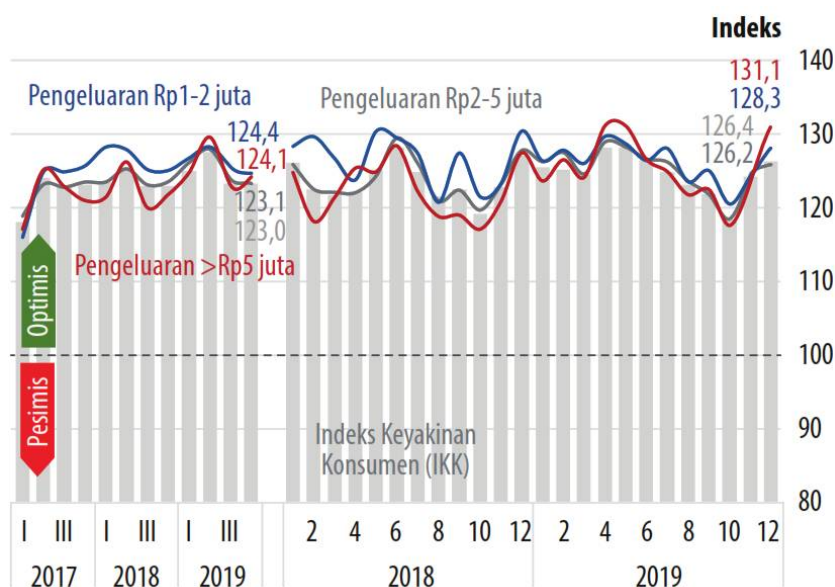
penguatan nilai tukar Rupiah. Perkembangan yang baik ini tidak hanya dipengaruhi oleh prospek pemulihan global, tetapi juga dampak positif terhadap respons kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah. Kondisi ini secara umum sangat baik karena meningkatkan optimisme Keberlanjutan optimisme tertahan saat COVID-19 mulai terjadi akhir Januari 2020. Peran ekonomi Tiongkok di perekonomian global yang besar tidak dapat dihindari memengaruhi perekonomian Indonesia. Aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik berkurang sejalan dengan terhadap menguatnya momentum pertumbuhan ekonomi, dengan tetap menjaga stabilitas perekonomian.

penyesuaian penempatan dana asing ke negara berkembang dan sempat memberikan tekanan pada nilai tukar Rupiah. Peran Tiongkok yang tidak kecil terhadap perekonomian Indonesia melalui jalur pariwisata, ekspor, dan investasi diperkirakan akan memengaruhi prospek perekonomian Indonesia tahun 2020, setidaknya pada triwulan I-2020. Dengan dinamika yang diperkirakan jangka pendek tersebut, Bank Indonesia melakukan revisi prakiraan pertumbuhan ekonomi 2020 dari 5,1-5,5% menjadi 5,0-5,4%, dan kemudian meningkat pada tahun 2021 menjadi 5,2-5,6%. Sementara itu, stabilitas ekonomi diperkirakan tetap terkendali ditopang inflasi yang tetap dalam kisaran sasaran 3,0+1%, serta stabilitas sistem keuangan yang tetap terjaga.

1. Pertumbuhan Ekonomi

Beberapa indikator ekonomi pada triwulan IV-2019 mengindikasikan arah penguatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2020. Indikator keyakinan pelaku ekonomi bulanan seperti keyakinan konsumen dan investasi terlihat mulai meningkat pada bulan Desember 2019 yang mengindikasikan menguatnya momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia. Indikator produksi seperti Purchasing Manager Index (PMI) dan kegiatan ekspor-impor nonmigas yang dalam arah meningkat makin menguatkan indikasi perbaikan tersebut. Kegiatan ekspor yang meningkat tersebut juga sejalan dengan indikasi meningkatnya volume perdagangan dunia yang kemudian meningkatkan permintaan terhadap produk ekspor Indonesia.

Gambar 3.1
Path Pemulihan Ekonomi



Pertumbuhan ekonomi triwulan IV-2019 tercatat 4,97% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi triwulan III-2019 sebesar 5,02 (yoy). Perkembangan ini dipengaruhi oleh ekspor yang secara total triwulan IV-2019 belum kuat sejalan dengan dampak ekonomi dunia yang belum pulih. Perkembangan ini kemudian mempengaruhi konsumsi rumah tangga dan investasi, khususnya investasi nonbangunan. Konsumsi Lembaga Nonprofit Rumah Tangga juga menurun seiring berakhirnya dampak Pemilu 2019.

Pada 2019, pertumbuhan ekonomi tetap baik yakni 5,02%, meskipun lebih rendah dibandingkan dengan capaian tahun 2018 sebesar 5,17%. Pertumbuhan ekonomi tersebut ditopang oleh permintaan domestik yang terjaga, di tengah kinerja ekspor yang menurun sejalan pengaruh perlambatan permintaan global dan penurunan harga komoditas. Secara spasial, permintaan domestik yang tetap baik ditopang oleh meningkatnya perdagangan antardaerah seperti di wilayah Sumatera. Selain itu, pertumbuhan ekonomi Kalimantan dan Bali-Nusa Tenggara tetap terjaga didukung oleh perbaikan ekspor komoditas primer.

Tabel 3.1
Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran

Indikator	2017	2018				2018	2019				2019
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Konsumsi Swasta	4,9	5,0	5,2	5,0	5,1	5,1	5,0	5,2	5,0	5,0	5,0
Konsumsi Pemerintah	2,1	2,7	5,2	6,3	4,6	4,8	5,2	8,2	1,0	0,5	3,3
Investasi (PMTDB)	6,2	7,9	5,8	6,9	6,0	6,6	5,0	4,6	4,2	4,1	4,5
Ekspor	8,9	5,8	7,5	8,3	8,3	6,6	(1,6)	(1,7)	0,1	-0,4	(0,9)
Impor	8,1	12,5	14,9	13,8	13,8	11,9	(7,5)	(6,8)	(8,3)	-8,1	(7,7)
PDB	5,1	5,1	5,3	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0

Sumber: BI

Dari sisi lapangan usaha (LU), pertumbuhan ekonomi pada 2019 terutama ditopang oleh sektor tersier. LU transportasi, pergudangan, informasi dan komunikasi tumbuh tinggi disertai kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Hal yang sama terlihat pada kinerja LU jasa keuangan, real estat, dan jasa perusahaan yang tetap baik. Sementara itu, sektor primer mengalami penurunan, terutama dipengaruhi oleh perlambatan LU pertambangan dan penggalian. Kontribusi sektor sekunder terhadap pertumbuhan ekonomi menurun didorong oleh kinerja manufaktur yang melambat sejalan dengan investasi nonbangunan yang melambat.

Tabel 3.2
Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha

Sektor	2017	2018	2019				2019
			I	II	III	IV	
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	3,9	3,9	1,8	5,3	3,1	4,3	3,6
Pertambangan dan Penggalian	0,7	2,2	2,3	(0,7)	2,3	0,9	1,2
Industri Pengolahan	4,3	4,3	3,9	3,5	4,1	3,7	3,8
Listrik, Gas, Air Bersih, dan Pengadaan Air ¹	1,8	5,5	4,5	2,7	3,8	6,0	4,2
Konstruksi	6,8	6,1	5,9	5,7	5,7	5,8	5,8
Perdagangan dan Penyediaan Akomodasi dan Mamin ²	4,6	5,1	5,3	4,8	4,6	4,7	4,9
Transportasi, Pergudangan, Informasi dan Komunikasi ³	9,1	7,0	7,5	0,8	8,1	8,8	6,3
Jasa Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan ⁴	5,4	4,8	7,3	6,0	6,9	8,0	7,1
Jasa-Jasa Lainnya ⁵	4,4	6,8	7,1	8,4	6,4	5,5	6,9
PDB	5,1	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0

Keterangan:

[^] Proyeksi BI

¹ Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Pengadaan Listrik dan Gas dan (ii) Pengadaan Air

² Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Perdagangan Besar dan Eceran,

³ Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Transportasi dan Pergudangan serta (ii) Informasi dan Komunikasi

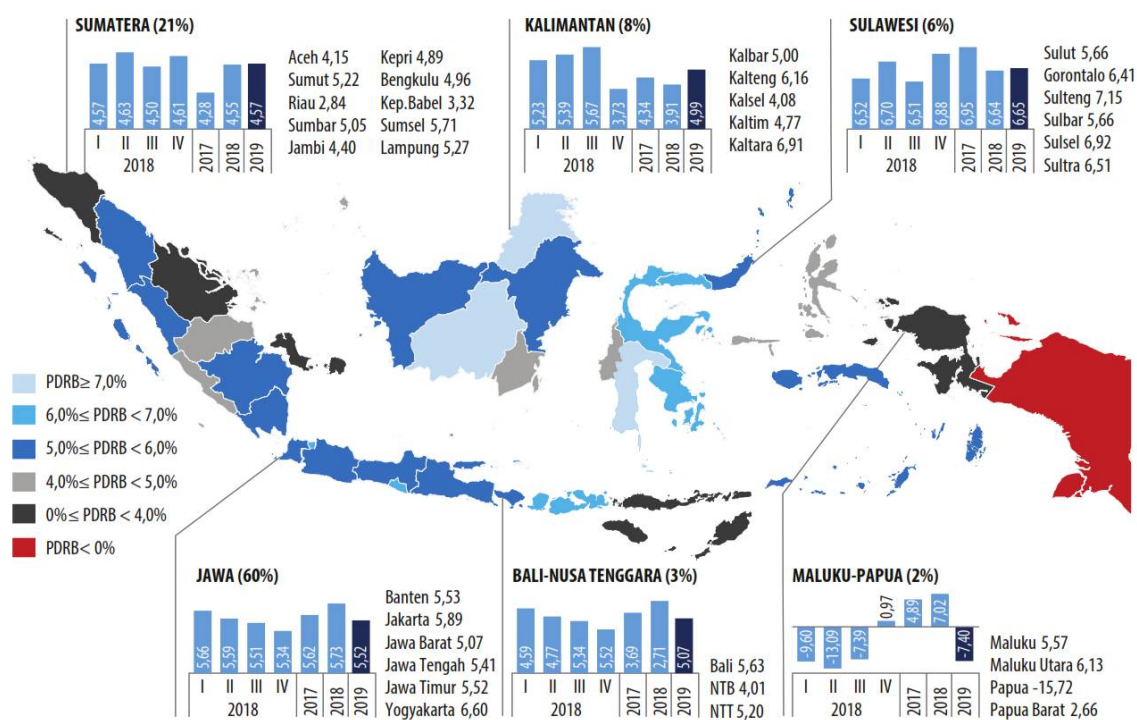
⁴ Penggabungan 3 lap. usaha: (i) Jasa Keuangan, (ii) Real Estate, dan (iii) Jasa Perusahaan

⁵ Penggabungan 4 lap. usaha: (i) Adm. Pemerintahan, Pertahanan, Jaminan Sosial Wajib, (ii) Jasa Pendidikan, (iii) Jasa Kesehatan dan Kegiatan Lainnya, dan (iv) Jasa Lainnya

Secara spasial, permintaan domestik yang tetap baik ditopang oleh meningkatnya pertumbuhan ekonomi di sebagian besar wilayah. Pertumbuhan ekonomi di Sumatera pada 2019 meningkat ditopang perdagangan antardaerah yang meningkat, terutama

perdagangan produk minyak sawit sejalan dengan implementasi program B20. Selain itu, pertumbuhan ekonomi Kalimantan tetap terjaga didukung oleh perbaikan ekspor komoditas primer, antara lain ekspor batubara ke Tiongkok. Pertumbuhan ekonomi Bali-Nusa Tenggara juga naik dipengaruhi oleh perbaikan ekspor komoditas tembaga dan bijih nikel. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi wilayah Jawa dan Sulampua (Sulawesi-Maluku-Papua) melambat terutama dipengaruhi oleh kinerja ekspor yang menurun seiring penurunan permintaan global terhadap komoditas manufaktur Jawa serta kendala produksi tembaga di Sulampua.

Gambar 3.2
Pertumbuhan Ekonomi Regional Triwulan IV 2019



Sumber: BPS, diolah

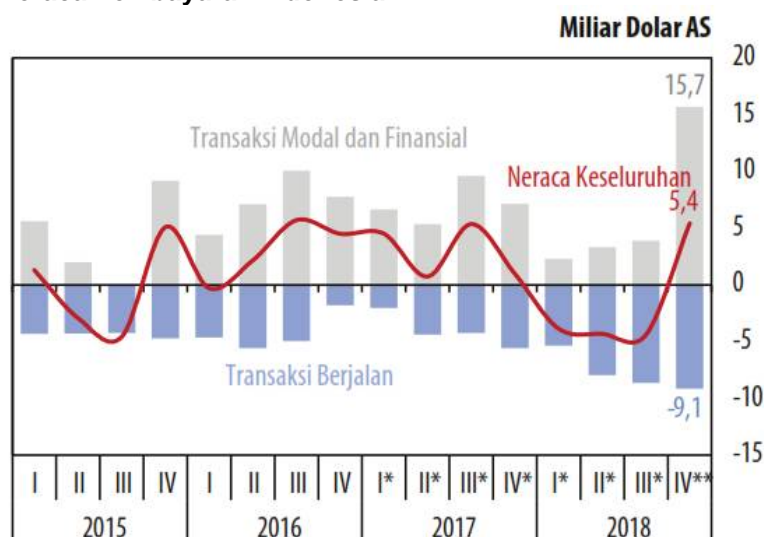
Optimisme terhadap penguatan momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2020 tertahan saat COVID-19 mulai merebak pada akhir Januari 2020. Kondisi ini tidak terlepas dari peran ekonomi Tiongkok dalam perekonomian Indonesia yang tidak kecil, khususnya melalui jalur pariwisata, ekspor, dan investasi. Data pada 2019 menunjukkan pangsa kunjungan wisatawan Tiongkok mencapai hampir 13% dari total wisatawan mancanegara ke Indonesia, dengan nilai devisa sekitar 14% dari total devisa yang diperoleh (Tabel 2.3). Ekspor Indonesia ke Tiongkok dan FDI dari Tiongkok juga tidak kecil masing-masing mencapai 17% dari total ekspor Indonesia dan 16,8% dari total FDI.

Bank Indonesia memprakirakan prospek pemulihan ekonomi dunia yang tertahan tertahan dalam jangka pendek setelah meluasnya COVID-19, akan memengaruhi perekonomian Indonesia. Pengaruh tidak hanya bersumber dari pengaruh langsung akibat peran Tiongkok terhadap Indonesia melalui jalur pariwisata, ekspor, dan investasi. Pengaruh juga berasal dari pengaruh tidak langsung melalui jalur rambatan (*spill over*) ke negara lain dan perekonomian dunia yang secara keseluruhan juga akan melambat. Kondisi ini pada gilirannya akan mengurangi permintaan terhadap produk ekspor Indonesia. Dengan pertimbangan tersebut, Bank Indonesia merevisi proyeksi pertumbuhan ekonomi pada 2020 menjadi lebih rendah, yaitu menjadi 5,0-5,4%, dari prakiraan semula 5,1-5,5%, dan kemudian meningkat pada 2021 menjadi 5,2-5,6%.

2. Neraca Pembayaran Indonesia (NPI)

Optimisme terhadap pemulihan ekonomi yang sempat menguat pada akhir 2019 menopang kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) tetap baik sehingga menopang ketahanan sektor eksternal. Secara keseluruhan, NPI tahun 2019 tercatat surplus sebesar 4,7 miliar dolar AS, setelah pada 2018 mengalami defisit 7,1 miliar dolar AS. Perbaikan NPI ditopang oleh surplus transaksi modal dan finansial yang meningkat sejalan dengan kinerja ekonomi Indonesia yang terjaga, daya tarik pasar keuangan yang besar, dan ketidakpastian pasar keuangan global yang mereda. Sementara itu, defisit transaksi berjalan juga menurun dari 2,94% PDB pada 2018 menjadi 2,72% PDB pada 2019. Perkembangan itu terutama ditopang oleh neraca perdagangan barang yang tercatat surplus, membaik dibandingkan tahun sebelumnya yang mengalami defisit.

Gambar 3.3
Neraca Pembayaran Indonesia



Kinerja NPI tahun 2019 yang membaik juga ditopang oleh kinerja NPI triwulan IV - 2019 yang lebih baik dari triwulan sebelumnya, termasuk didorong oleh meningkatnya aliran masuk modal asing. Pada triwulan IV 2019, secara keseluruhan NPI tercatat

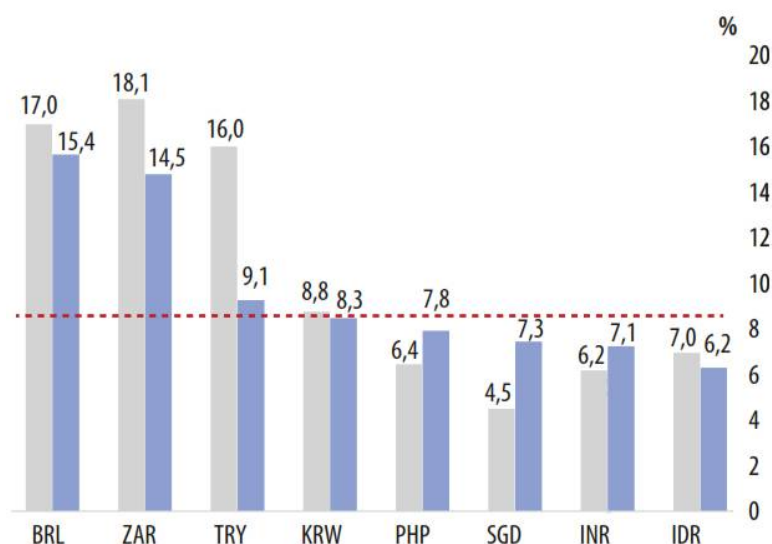
surplus 4,3 miliar dolar AS, meningkat tinggi dari defisit 0,1 miliar dolar AS di triwulan III-2019. Surplus ini banyak dipengaruhi oleh meningkatnya aliran masuk modal asing di investasi portofolio dari penerbitan obligasi global pemerintah dan korporasi. Investasi lainnya juga tercatat surplus sejalan dengan penarikan simpanan bank di luar negeri oleh pelaku usaha domestic dan bertambahnya penempatan dana nonresiden di bank dalam negeri.

Sementara itu, defisit transaksi berjalan tetap aman pada level 2,8% PDB dipengaruhi oleh penurunan impor nonmigas dan membaiknya neraca pendapatan primer serta neraca pendapatan sekunder.

3. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar Rupiah pada triwulan IV-2019 dan awal 2020 tetap terjaga sesuai nilai fundamental ditopang kinerja Neraca Pembayaran Indonesia yang tetap baik. Pada triwulan IV 2019 Rupiah menguat 2,55% secara rerata atau 1,67% secara *point to point*. Penguatan Rupiah didorong pasokan valas dari para eksportir serta aliran masuk modal asing yang tetap berlanjut sejalan dengan prospek ekonomi Indonesia yang tetap terjaga, daya tarik pasar keuangan *domestic* yang tetap besar, dan ketidakpastian pasar keuangan global yang mereda. Dengan perkembangan tersebut, Rupiah secara keseluruhan tahun 2019 menguat 3,58% (ptp) atau 0,76% secara rerata.

Gambar 3.4
Volatilitas Nilai Tukar Rupiah



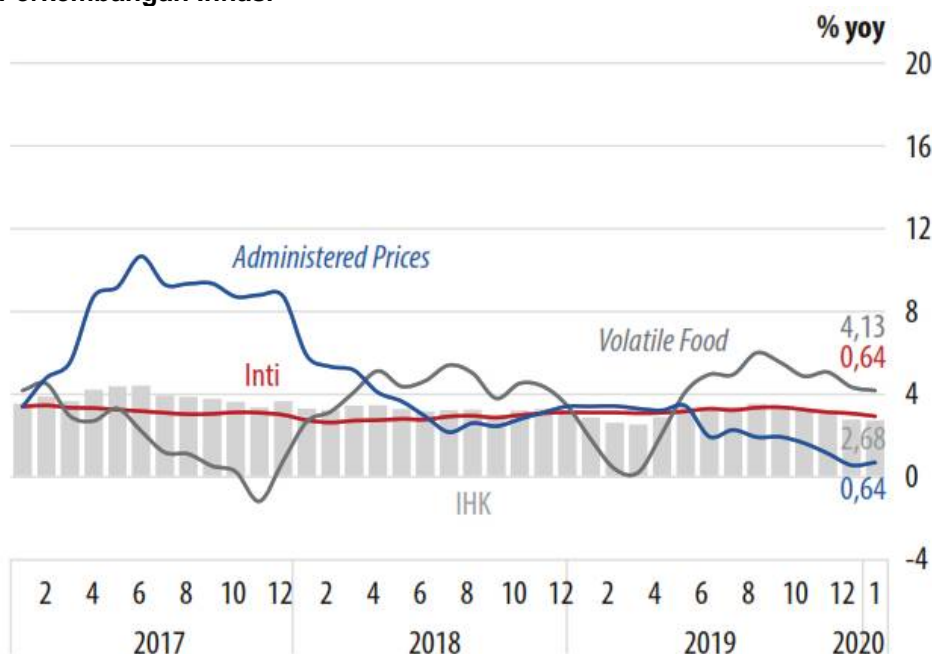
Sumber: Reuters, Bloomberg, diolah, data s.d. 19 Februari 2020

4. Inflasi

Inflasi pada triwulan IV-2019 dan Januari 2020 tetap terkendali dalam sasaran inflasi. Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) triwulan IV2019 tercatat tetap rendah yakni 0,51% (qtq), meskipun meningkat dari 0,15% (qtq) pada triwulan III-2019 terutama akibat kenaikan musiman akhir tahun pada kelompok volatile food (VF) dan administered prices (AP). Inflasi inti pada triwulan IV-2019 tetap terkendali pada level 0,39% (qtq) dan 3,02% (yoy).

Sementara itu, inflasi kelompok volatile food meningkat dipengaruhi pola musiman naiknya permintaan akhir tahun dan terganggunya produksi komoditas hortikultura akibat kemarau yang berlangsung lebih panjang. Kenaikan inflasi kelompok administered prices, antara lain disebabkan dampak pengumuman kenaikan cukai tembakau pada 2020. Dengan perkembangan tersebut, inflasi IHK 2019 tetap rendah yakni 2,72% (yoy), menurun dibandingkan dengan inflasi 2018 sebesar 3,13% dan berada dalam kisaran sasaran sebesar $3,5\% \pm 1\%$.

Gambar 3.5
Perkembangan Inflasi

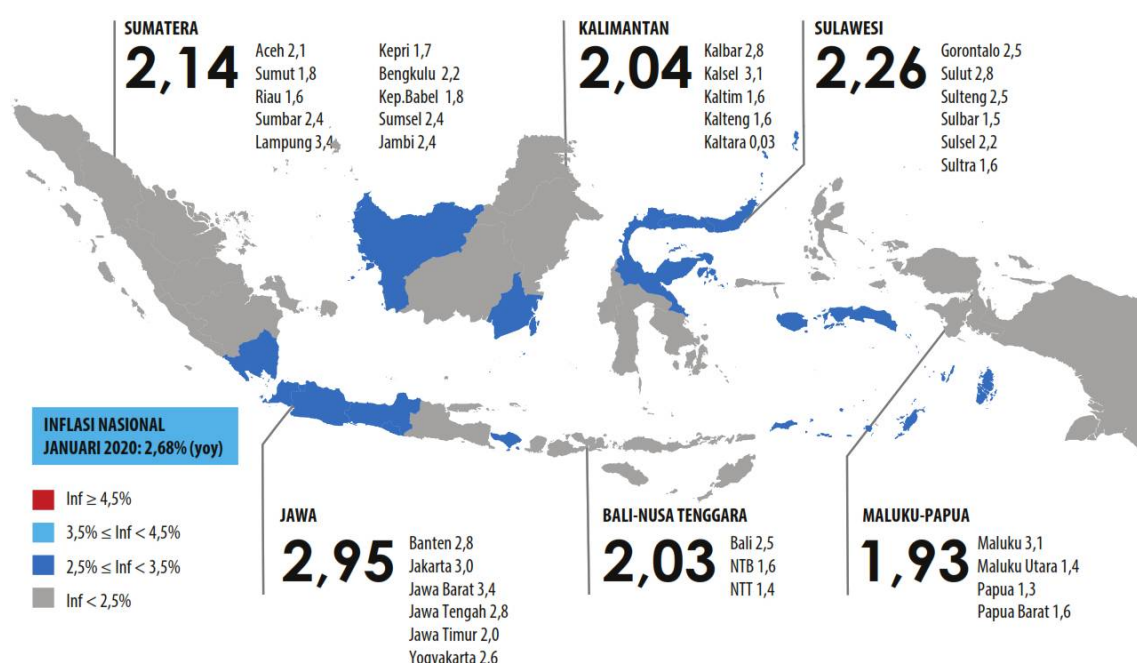


Sumber: BPS, diolah

Inflasi kelompok volatile food (VF) pada Januari 2020 meningkat didorong oleh kenaikan harga beberapa komoditas pangan. Kelompok volatile food tercatat inflasi 1,93% (mtm) atau 4,13%(yoy), meningkat dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 2,99% (yoy). Peningkatan tersebut disumbang oleh komoditas aneka cabai, ikan segar, minyak goreng, beras, aneka bawang, kentang, dan tomat.

Kenaikan harga beberapa komoditas VF tersebut antara lain disebabkan oleh dampak banjir di sebagian daerah sehingga memengaruhi produksi dan distribusi. Kenaikan inflasi volatile food tertahan oleh deflasi pada komoditas daging ayam ras dan telur ayam ras sejalan dengan pasokan yang melimpah. Pasokan yang melimpah dipengaruhi oleh produksi day-old-chick (DOC) dan rendahnya penyerapan daging ayam di pasar akibat terjadinya banjir.

Gambar 3.6
Peta Inflasi Daerah (% , yoy)



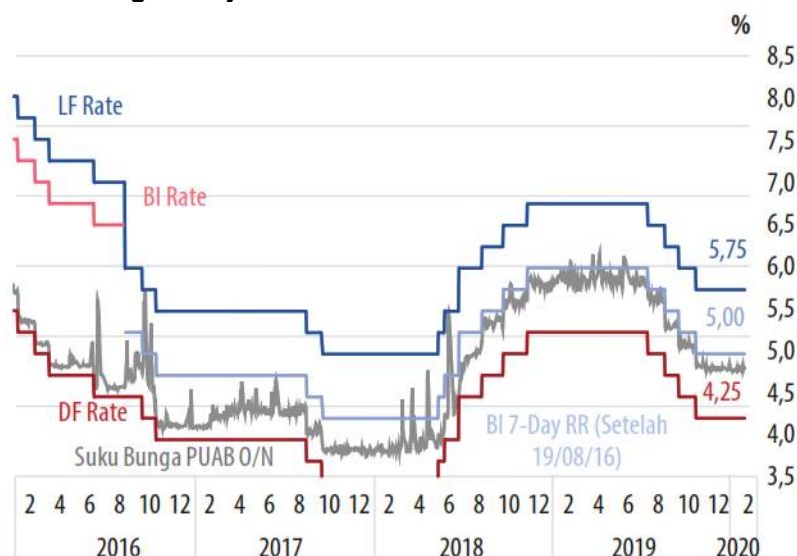
Sumber: BPS, diolah

5. Suku Bunga

Optimisme perekonomian domestik pada triwulan IV2019 dan awal tahun 2020 juga ditopang transmisi kebijakan moneter akomodatif Bank Indonesia ke jalur suku bunga dan jalur likuiditas yang berjalan baik. Dari jalur suku bunga, suku bunga pasar uang antar bank (PUAB) O/N telah turun sebesar 103 bps menjadi 4,81% selama periode pelonggaran kebijakan moneter. Suku bunga perbankan juga turun dimana rerata tertimbang suku bunga deposito yang tercatat 6,22% atau turun 61 bps sementara suku bunga kredit, terutama pada suku bunga kredit modal kerja turun 29 bps menjadi 10,13%. Selain itu, pelonggaran kebijakan moneter juga ditransmisikan pada penurunan yield SBN pemerintah dan obligasi korporasi. Sejak periode pelonggaran kebijakan moneter, yield SBN seri benchmark 10 tahun turun 69 bps menjadi 6,68% pada Januari 2020. Sementara itu, rerata yield obligasi korporasi peringkat AAA turun sebesar 111 bps ke level 7,07%. Dari jalur likuiditas, likuiditas di pasar uang dan perbankan memadai, tercermin pada rerata harian volume PUAB Januari 2020 yang tetap tinggi

sebesar Rp 15,12 triliun serta rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) tetap besar yakni 20,86% pada Desember 2019.

Gambar 3.7
Suku Bunga Kebijakan BI dan PUAB O/N



Sumber: Bank Indonesia; Data s.d. 14 Februari 2020

6. Pasar Saham

Fungsi intermediasi perbankan yang belum kuat juga sejalan dengan kinerja pasar saham. Pada triwulan IV-2019, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat naik tipis 2,1% (qtq) dibandingkan dengan posisi September 2019. Perkembangan ini dipengaruhi oleh imbas ketidakpastian pasar keuangan global yang turun dan optimisme terhadap perekonomian ekonomi domestik. Pada Januari 2020, IHSG terkoreksi 5,7% (mtm), terutama dipengaruhi oleh naiknya ketidakpastian pasar keuangan global sejalan dengan merebaknya COVID-19. Perkembangan ini sejalan dengan perkembangan pasar saham dunia baik di negara maju dan negara berkembang. Secara sektoral, kinerja saham di seluruh sektor terkoreksi cukup dalam, terutama sektor-sektor yang memiliki keterkaitan erat dengan kinerja eksternal, yaitu sektor pertanian, industri, dan pertambangan.

Gambar 3.8
Pertumbuhan Indeks Pasar Saham Beberapa Negara (mtm)



Sumber: Bloomberg, BEI

3.2.3. Proyeksi Perekonomian Indonesia Tahun 2019-2020

Ke depan, fungsi intermediasi akan terus didorong agar dapat menopang momentum pertumbuhan ekonomi. Kredit pada 2020 diperkirakan tumbuh dalam kisaran 9-11%, sedikit lebih rendah dibandingkan dengan proyeksi sebelumnya pada kisaran 10-12%. Revisi tersebut sejalan dengan revisi proyeksi pertumbuhan ekonomi 2020 sebagai dampak dari COVID-19. Pertumbuhan kredit 2021 diperkirakan kembali meningkat pada kisaran 10-12%, didorong oleh kenaikan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, DPK pada 2020 dan 2021 diperkirakan tumbuh dalam kisaran 8-10%. Ke depan, Bank Indonesia tetap menempuh kebijakan makroprudensial yang akomodatif dan memperkuat koordinasi dengan otoritas terkait sehingga dapat tetap menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendorong fungsi intermediasi perbankan.

3.3. Gambaran Industri Infrastruktur Telekomunikasi

Perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia terus mengalami perkembangan. Hal ini terlihat dari semakin berkembangnya jumlah pengguna internet di Indonesia yang terus mencatatkan pertumbuhan.

Dalam survei terbaru yang dilakukan Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII) yang dirilis tahun ini, pengguna internet Indonesia mencapai 171,17 juta jiwa, setara 64,8 persen dari populasi. Berdasarkan publikasi yang dirilis oleh APJII, setiap tahunnya pertumbuhan jumlah orang yang menggunakan internet tumbuh cukup signifikan. Kondisi ini tentunya akan mendorong perusahaan operator seluler untuk memperluas akses data mereka untuk pelanggannya.

Tabel 3.3
Pertumbuhan Penetrasi Pengguna Internet Indonesia

	2014	2016	2017	2018
Jumlah Pengguna Internet (Juta Orang)	88,10	132,70	143,26	171,17
Jumlah Penduduk Indonesia Berdasarkan Proyeksi BPS (Juta Orang)	252,40	256,20	262,00	264,16
Penetrasi Pengguna Internet	34,90%	51,80%	54,68%	64,80%

Sumber: APJII

Pertumbuhan yang cukup pesat dari pengguna internet tentunya harus diimbangi dengan pertumbuhan infrastruktur pendukung telekomunikasi salah satunya adalah tersedianya jaringan fiber optic maupun Base Transceiver Station (BTS).

Di Indonesia sendiri terdapat beberapa perusahaan yang bertindak sebagai pihak yang membangun jaringan telekomunikasi seperti BTS dan menyewakannya kepada pihak operator telekomunikasi seperti Telkomsel, Indosat, XL Axiata, Smartfren dan lain sebagainya, antara lain Protelindo, Tower Bersama Group, Mitratel dan lain sebagainya.

Para pelaku usaha di bidang industry infrastruktur telekomunikasi berkeyakinan bahwa operator telekomunikasi Indonesia akan terus berusaha meningkatkan jangkauan jaringan dan kapasitas jaringan mereka, sementara di saat yang sama mengendalikan belanja modal mereka dari kegiatan-kegiatan non-inti dengan cara pengalihan kegiatan pembangunan dan penyewaan tempat pada site telekomunikasi dari perusahaan penyewaan menara independen.

Sejalan dengan pertumbuhan industry telekomunikasi (operator) dan perkembangan teknologi terbaru (4G). Berdasarkan hasil kajian Nidhi Dhruv analis Moody's, dalam peningkatan dan penguatan teknologi 3G dan 4G oleh operator akan meningkatkan kebutuhan menara telekomunikasi. Langkah operator ini dinilai akan memberikan pertumbuhan pendapatan 8%-10% bagi pelaku industry Menara telekomunikasi dalam satu hingga dua tahun ke depan. Tidak berhenti sampai disitu, teknologi komunikasi merupakan salah satu teknologi yang perkembangannya sangat cepat, terlepas dari perkembangan teknologi 4G saat ini, Indonesia sebentar lagi akan masuk kedalam teknologi 5G yang tentunya akan membuat operator telekomunikasi semakin mengembangkan jaringan.

Saat ini sendiri Indonesia telah memasuki era Revolusi Industri 4.0 yang ditandai dengan peran teknologi yang mengambil alih hampir sebagian besar aktivitas perekonomian. Menyambut Revolusi Industri 4.0, pembangunan infrastruktur telekomunikasi yang andal menjadi faktor penting untuk percepatan implementasi Industri 4.0. Pentingnya pembangunan infrastruktur yang kuat sebagai dasar supaya hubungan internasional dan pembangunan ekonomi internasional dapat terus berjalan lancar. Karena dimasa sekarang ini ada juga pengurangan kebijakan yang membatasi penggunaan jaringan daj jasa komunikasi yang sangat mahal, sehingga menghambat pembangunan infrastruktur telekomunikasi.

3.3.1. Gambaran Industri dan Prospek Perseroan

Protelindo adalah pemilik dan operator menara telekomunikasi independen. Protelindo juga memiliki anak usaha di bisnis yang memiliki dan mengoperasikan infrastruktur komunikasi lain seperti *fiber optic cable* dan VSAT (*Very Small Aperture Terminal*). Protelindo tidak dimiliki oleh atau terafiliasi dengan perusahaan komunikasi nirkabel manapun. Independensi merupakan keuntungan yang signifikan, karena pelanggan Protelindo mungkin merasa enggan untuk memberikan pendapatan sewa untuk infrastruktur dan lokasi sewa kepada kompetitor dalam industri komunikasi nirkabel dan lebih memilih untuk menyewa Menara atau infrastruktur dari penyedia independen. Selain itu, Protelindo yakin dapat menyediakan pelanggannya dengan layanan yang lebih terarah dan jasa dengan spesialisasi tanpa memihak terhadap perusahaan komunikasi nirkabel tertentu atau klien. Grup yakin bahwa portofolio Protelindo yang ada merupakan sebuah sarana untuk pengembangan bisnisnya lebih lanjut. Portofolio menara kami merupakan salah satu yang terbesar di Indonesia dari semua operator menara independen dan tersebar secara geografis dan kami juga berkomitmen untuk berinvestasi di *fiber optic cable* dan VSAT dalam kerja sama jangka panjang. Bisnis model kami menciptakan skala ekonomi terkait dengan operasi kami, seperti pengadaan aset dan layanan, pemeliharaan dan beban operasional lainnya, dan juga menawarkan apa yang diyakini Grup bahwa jumlah Menara dan *fiber optic cable* yang sangat besar dapat mendukung kebutuhan jaringan yang berkembang yang di butuhkan dalam bidang telekomunikasi di Indonesia.

Infrastruktur komunikasi menara dan fiber optic cable kami umumnya dibangun berdasarkan penerimaan pesanan dan memiliki kontrak sewa jangka Panjang. Sebagian besar Menara Protelindo berlokasi di empat wilayah berpenduduk padat di Indonesia: Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Sekitar 52% Menara perusahaan berlokasi di Jawa yang sangat strategis, disertai dengan pertumbuhan di luar Jawa yang semakin penting. Pulau Jawa adalah tempat dimana kami punya ekspektasi dimana operator telekomunikasi akan menambah kapasitas untuk mendukung permintaan jaringan melalui peningkatan peralatan, pesanan tower baru dan kolokasi, sementara wilayah di luar Jawa mulai semakin bertumbuh penting bagi operator. Saat ini, kami sedang dalam pengembangan modal signifikan untuk memperluas lebih dari 17.000 km jaringan *fiber optic cable*, sebagian besar di wilayah Jawa dan Sumatera. Pertumbuhan permintaan untuk lebih banyak jaringan *fiber optic cable* didukung oleh pertumbuhan yang kuat dalam lalu lintas internet dan di perkirakan akan terus bertumbuh sebagaimana yang diperlukan untuk jangkauan jaringan 4G-LTE yang lebih luas.

Menara dan *fiber optic cable* tersebut dibangun untuk mengakomodasi beberapa penyewa untuk mendukung kolokasi yang dapat meningkatkan pengembalian investasi. Menara-menara dan *fiber optic cable* tersebut dirancang agar lebih mudah untuk diperkuat, jika diperlukan, untuk menampung tambahan penyewa dengan biaya yang kecil.

Sebagai pemain awal dalam industri menara di Indonesia, Grup percaya bahwa Protelindo memiliki keuntungan dalam menghadapi hambatan untuk masuk dalam

industri menara di Indonesia. Hambatan untuk masuk ke industri ini cukup besar dan termasuk:

- Skala ekonomi sehubungan dengan operasi kami, seperti pengadaan untuk aset dan layanan, pemeliharaan dan biaya operasi lainnya;
- Pembatasan peraturan, termasuk pembatasan mengenai investasi asing dan proses dalam mendapatkan ijin dan lisensi;
- Jumlah modal awal yang besar untuk membangun atau mengakuisisi menara;
- Beban keuangan yang tinggi dan risiko operasional dan gangguan yang mungkin dihadapi para operator telekomunikasi dalam memindahkan peralatan ke lokasi menara yang berbeda;
- Kebutuhan untuk membangun portofolio menara dengan skala besar dan keragaman geografis untuk menarik operator telekomunikasi; dan
- Lamanya waktu yang dibutuhkan untuk membangun hubungan bisnis dan kepercayaan, dan negosiasi MLA dengan operator-operator telekomunikasi dan klien lainnya.

3.4. Alasan Transaksi

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, pada saat ini Kohinoor dan PMP memerlukan pendanaan untuk menunjang kegiatan usaha. Sehubungan dengan hal tersebut, pada tanggal 14 Agustus 2020 Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Pinjaman, dimana Kohinoor dan PMP bertindak sebagai debitur dan Permata bertindak sebagai kreditur. Dalam Perjanjian Pinjaman, Permata mempersyaratkan adanya penanggungan perusahaan dan penggantian kerugian perusahaan dari Protelindo sebagai entitas induk Kohinoor dan PMP.

Selanjutnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo dan Permata telah menandatangani Perjanjian Penanggungan.

Dengan dilaksanakannya Transaksi, maka PMP dan Kohinoor akan dapat menunjang kegiatan usahanya dan memperoleh alternatif pendanaan melalui pinjaman dengan ketentuan yang lebih ringan dengan pemberian penanggungan dari Protelindo. Keuntungan yang diperoleh oleh PMP dan Kohinoor tersebut diharapkan akan memberikan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi dan diharapkan kinerja keuangan Protelindo akan menjadi lebih baik yang tentunya akan memberikan manfaat secara finansial kepada Perseroan dan pemegang saham Perseroan.

3.5. Manfaat Dilakukannya Transaksi

Dengan dilakukannya Transaksi, Perseroan diharapkan dapat memperoleh manfaat sebagai berikut:

- PMP dan Kohinoor, sebagai entitas anak Perseroan, akan dapat menunjang kegiatan usahanya dan memperoleh alternatif pendanaan melalui pinjaman dengan ketentuan yang lebih ringan dengan pemberian penanggungan dari Protelindo.
- Keuntungan yang diperoleh oleh PMP dan Kohinoor tersebut diharapkan akan memberikan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi.
- Dengan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi, diharapkan kinerja keuangan Protelindo akan menjadi lebih baik yang tentunya akan memberikan manfaat secara finansial kepada Perseroan dan pemegang saham Perseroan.

3.6. Risiko Dilakukannya Transaksi

Adapun risiko dari dilakukannya Transaksi diantaranya apabila terjadi kesalahan dalam pengelolaan dan kebijakan perusahaan yang mengakibatkan Kohinoor dan PMP mengalami kerugian dan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada Permata maka akan mengganggu reputasi dan kinerja Perseroan.

4. ANALISIS KUANTITATIF

4.1. Analisis atas Kinerja Historis

Berikut ini diuraikan analisis atas kinerja keuangan historis Perseroan yang disarikan dari laporan keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015.

4.1.1. Laporan Posisi Keuangan

Berikut adalah laporan posisi keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015.

Tabel 4.1
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Laporan Posisi Keuangan Tahun 2015–2019
Rp Juta

Uraian	2019	2018	2017	2016	2015
Aset					
<i>Aset Lancar</i>					
Kas dan Setara Kas	593.765	963.383	2.348.338	2.905.307	2.986.834
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	6.568	-	-	-	-
Piutang Usaha	1.347.552	821.037	623.995	351.699	470.519
Piutang Lain-Lain	30.159	196.534	22.381	1.345	804
Persediaan	-	-	-	-	11.076
Pajak Dibayar di Muka	353.918	145.807	6.325	298.903	24.497
Beban Dibayar di Muka	116.278	117.929	20.842	20.548	22.553
Uang Muka	26.149	30.700	27.836	16.748	17.103
<i>Total Aset Lancar</i>	2.474.389	2.275.390	3.049.717	3.594.550	3.533.386
<i>Aset Tidak Lancar</i>					
Aset Tetap	19.648.004	15.980.147	12.600.558	12.269.391	9.813.832
Properti Investasi	-	-	-	-	-
<i>Goodwill</i>	360.279	360.279	152.812	152.812	363.150
Beban Dibayar di Muka	493.257	572.339	-	-	-
Pajak Dibayar Dimuka	13.532	17.728	3.406	5.816	3.919
Aset Takberwujud	1.097.718	832.382	589.631	666.157	1.186.775
Sewa Lokasi Jangka Panjang	2.830.788	2.510.235	2.064.331	1.858.790	1.297.608
Aset Pajak Tangguhan	2.608	3.793	338	2.189	21.281
Piutang Lain-Lain Pihak Berelasi	-	-	144.227	139.500	139.494
Piutang Derivatif	-	-	26.442	32.599	-
Aset Imbalan Kerja Jangka Panjang	3.986	19.554	13.424	-	-
Aset Tidak Lancar Lainnya	741.134	387.771	118.592	65.006	30.565
<i>Total Aset Tidak Lancar</i>	25.191.306	20.684.228	15.713.761	15.192.260	12.856.624
Total Aset	27.665.695	22.959.618	18.763.478	18.786.810	16.390.010

Uraian	2019	2018	2017	2016	2015
Liabilitas dan Ekuitas					
<i>Liabilitas Lancar</i>					
Utang Pembangunan Menara dan Lainnya	633.818	697.115	276.405	189.327	216.607
Utang Lain-Lain kepada Pihak Ketiga	7.175	6.808	4.112	21.298	20.167
Utang Pajak	64.504	53.314	73.542	335.568	61.622
Pendapatan Diterima di Muka	1.518.637	1.010.989	927.171	953.352	820.858
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	85.999	64.835	52.809	45.460	55.882
Beban Akrua	310.207	385.901	262.627	242.501	356.282
Utang Jangka Panjang yang Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun:					
Utang Bank	1.194.767	1.732.795	633.821	516.745	446.139
Utang Obligasi	749.997	657.906	-	998.701	-
Utang Pembiayaan Konsumen	-	486	-	-	-
Liabilitas Rencana Opsi Manajemen	-	141.652	-	-	-
Total Liabilitas Lancar	4.565.104	4.751.801	2.230.487	3.302.952	1.977.557
<i>Liabilitas Tidak Lancar</i>					
Pendapatan Diterima di Muka	46437	46.916	80.598	60.752	113.000
Utang Obligasi	1976256	2.023.409	2.589.596	2.432.170	2.715.146
Utang Swap Valuta Asing	73948	31.834	15.553	223.650	227.954
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	34033	24.689	20.517	91.512	64.594
Utang Jangka Panjang Setelah Dikurangi Bagian yang Jatuh Tempo Dalam Waktu					
Pihak Berelasi	1993510	750.000	750.000	500.000	-
Pihak Ketiga	9253566	6.319.654	5.025.292	5.471.255	6.741.254
Utang Pembiayaan Konsumen	-	801	-	-	-
Liabilitas Pajak Tangguhan, Neto	599736	667.949	613.722	488.209	506.417
Liabilitas Rencana Opsi Manajemen	-	-	87.446	30.000	-
Provisi Jangka Panjang	362484	309.285	248.455	226.417	208.638
Total Liabilitas Tidak Lancar	14.339.970	10.174.537	9.431.179	9.523.965	10.577.003
Total Liabilitas	18.905.074	14.926.338	11.661.666	12.826.917	12.554.560
<i>Ekuitas</i>					
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	510.146	510.146	510.146	510.146	510.146
Tambahan Modal Disetor	20.576	20.576	20.576	20.576	20.576
Saham Treasuri	(514.063)	(126.638)	-	-	-
Pendapatan Komprehensif Lainnya	2.775	81.356	24.620	(23.175)	(11.636)
Saldo Laba:					
– Ditetapkan Penggunaannya	800	700	600	500	400
– Belum Ditetapkan Penggunaannya	8.704.296	7.547.136	6.545.818	5.451.801	3.317.553
Jumlah	8.724.530	8.033.276	7.101.760	5.959.848	3.837.039
Kepentingan Non Pengendali	36.091	4	52	45	(1.589)
Total Ekuitas	8.760.621	8.033.280	7.101.812	5.959.893	3.835.450
Total Liabilitas dan Ekuitas	27.665.695	22.959.618	18.763.478	18.786.810	16.390.010

1. Aset

Pada tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, total aset Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 27.665.695 juta, Rp 22.959.618 juta, Rp 18.763.478 juta, Rp 18.786.810 juta, dan Rp 16.390.010 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2019, total aset Perseroan naik 20,5% dari sebesar Rp 22.959.618 juta pada tanggal 31 Desember 2018. Kenaikan total aset tersebut terutama didorong oleh meningkatnya jumlah aset tetap selama tahun 2019 yang disertai adanya penurunan terhadap penempatan kas dan setara kas sebesar 38,4%.

Pada tanggal 31 Desember 2018, total aset Perseroan naik 22,4% dari sebesar Rp 18.763.478 juta pada tanggal 31 Desember 2017. Kenaikan total aset tersebut terutama didorong oleh meningkatnya jumlah aset tetap selama tahun 2018 yang disertai adanya penurunan terhadap penempatan kas dan setara kas sebesar 58,9%.

Pada tahun 2017, total aset Perseroan turun sebesar 0,1% dari sebesar Rp 18.786.810 juta pada tahun 2016. Penurunan tersebut terutama dipengaruhi oleh turunnya kas dan setara kas yang ditempatkan dan pajak dibayar di muka masing-masing sebesar Rp 556.969 juta dan Rp 292.578 juta yang disertai dengan peningkatan piutang usaha dan sewa lokasi jangka panjang dari tahun 2016.

Pada tanggal 31 Desember 2016, total aset Perseroan naik sebesar Rp 2.396.800 juta atau setara dengan 14,6% dibandingkan tanggal 31 Desember 2015. Hal tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya jumlah aset tetap, sewa lokasi jangka panjang, dan pajak dibayar di muka yang disertai dengan penurunan jumlah aset takberwujud.

2. Liabilitas

Pada tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, total liabilitas Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 14.926.338 juta, Rp 11.661.666 juta, Rp 12.826.917 juta, dan Rp 12.554.560 juta.

Pada tahun 2019, total liabilitas Perseroan naik sebesar 26,7% dari tahun 2018. Hal tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya jumlah utang jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun baik kepada pihak ketiga maupun pihak berelasi yang disertai dengan penurunan utang obligasi.

Pada tahun 2018, total liabilitas Perseroan naik sebesar Rp 3.264.672 juta atau setara dengan 28,0% dari tahun 2017. Peningkatan total liabilitas terutama disebabkan oleh utang bank dan obligasi serta utang pembangunan menara dan lainnya selama tahun 2018.

Pada tahun 2017, total liabilitas Perseroan turun sebesar 9,1% atau setara dengan sebesar Rp 1.165.251 juta dari tahun 2016. Penurunan tersebut terutama dipengaruhi oleh adanya utang obligasi sebesar Rp 841.275 juta dari tahun 2016.

Pada tahun 2016, total liabilitas Perseroan naik sebesar Rp 272.357 juta atau setara dengan 2,2% dari tahun 2015. Hal tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya jumlah utang obligasi sebesar Rp 715.725 juta dan utang pajak sebesar Rp 273.946 juta.

3. Ekuitas

Pada tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, total ekuitas Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 8.760.621 juta, Rp 8.033.280 juta, Rp 7.101.812 juta, Rp 5.959.893 juta, dan Rp 3.835.450 juta. Total ekuitas Perseroan sangat dipengaruhi oleh perubahan pendapatan komprehensif lainnya dan saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya.

4.1.2. Laporan Laba (Rugi)

Berikut adalah laporan laba (rugi) Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015.

Tabel 4.2
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Laporan Laba (Rugi) Tahun 2015–2019
Rp Juta

Uraian	2019	2018	2017	2016	2015
Pendapatan	6.454.302	5.867.860	5.337.939	5.053.112	4.469.784
Beban Pokok Pendapatan	1.807.940	1.541.885	1.172.298	1.394.449	571.501
Laba Kotor	4.646.362	4.325.975	4.165.641	3.658.663	3.898.283
Beban Usaha					
Penjualan dan Pemasaran	147.620	109.271	80.418	48.824	60.811
Umum dan Administrasi	463.049	399.251	376.494	386.849	451.601
Lainnya, Neto	108.000	27.376	286.581	112.592	509.565
Jumlah Beban Usaha	718.669	535.898	743.493	548.265	1.021.977
Laba Usaha	3.927.693	3.790.077	3.422.148	3.110.398	2.876.306
Pendapatan (Beban) Lain-Lain					
Pendapatan Keuangan	39.050	33.908	68.121	56.073	12.358
Biaya Keuangan	(957.884)	(872.278)	(687.309)	(668.868)	(562.512)
Kenaikan (Penurunan) Nilai Wajar					
Properti Investasi	-	-	-	-	1.631.663
Beban Pajak Final	(104.429)	(23.577)	-	-	-
Jumlah Pendapatan (Beban) Lainnya	(1.023.263)	(861.947)	(619.188)	(612.795)	1.081.509
Laba Sebelum Beban Pajak	2.904.430	2.928.130	2.802.960	2.497.603	3.957.815
Beban Pajak Penghasilan	551.341	728.070	702.822	732.816	993.129
Laba Bersih	2.353.089	2.200.060	2.100.138	1.764.787	2.964.686

1. Pendapatan

Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, pendapatan Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 6.454.302 juta, Rp 5.867.860 juta, Rp 5.337.939 juta, Rp 5.053.112 juta, dan Rp 4.469.784 juta. Pendapatan Perseroan sebagian besar diperoleh dari jasa sewa menara (sewa operasi), sewa VSAT, dan sewa MWIFO. Pada periode tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019, pelanggan besar Perseroan adalah PT Hutchison 3 Indonesia, PT Telekomunikasi Seluler, dan PT XL Axiata Tbk, serta PT Indosat Tbk.

2. Beban Usaha

Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, beban usaha Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 718.669 juta, Rp 535.898 juta, Rp 743.493 juta, Rp 548.265 juta, dan Rp 1.021.977 juta. Beban usaha tersebut terutama dipengaruhi oleh beban penjualan dan pemasaran serta beban umum dan administrasi.

3. Laba (Rugi) Bersih

Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, laba bersih Perseroan secara berturut-turut adalah sebesar Rp 2.353.089 juta, Rp 2.200.060 juta, Rp 2.100.138 juta, Rp 1.764.787 juta, dan Rp 2.964.686 juta. Laba bersih Perseroan sangat dipengaruhi oleh dari pendapatan sewa yang disertai dengan beban operasional dan beban lain-lain.

4.1.3. Laporan Arus Kas

Berikut adalah laporan arus kas Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015.

Tabel 4.3
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Laporan Arus Kas Tahun 2015–2019
Rp Juta

Uraian	2019	2018	2017	2016	2015
Arus Kas dari Kegiatan Operasi					
Penerimaan Kas dari Pelanggan	6.526.640	5.913.512	5.367.424	5.498.404	5.125.955
Pembayaran Kepada Pemasok	(1.052.769)	(886.009)	(666.049)	(641.688)	(661.184)
Pembayaran Kepada Karyawan	(443.727)	(403.332)	(412.826)	(211.041)	(198.699)
Pelunasan Liabilitas Rencana Opsi Manajemen	(141.679)	-	-	-	-
Penghasilan Bunga yang Diterima	36.762	26.745	62.023	48.680	11.966
Pembayaran Pajak Penghasilan dan Pajak Lainnya	(968.682)	(1.041.338)	(924.456)	(873.611)	(938.554)
Penempatan Atas Kas dari Bank yang Dibatasi Penggunaannya	(6.568)	-	-	-	-
Pengembalian Pajak	5.307	9.991	2.182	1.831	76.754
Lain-Lain	199	1.352	25.993	10.290	936
Total Arus Kas Diperoleh dari Kegiatan Operasi	3.955.483	3.620.921	3.454.291	3.832.865	3.417.174
Arus Kas dari Kegiatan Investasi					
Penerimaan atas Penjualan Entitas Anak	-	-	-	1.105.807	-
Pembayaran Biaya Transaksi Terkait Penjualan Entitas Anak	-	-	-	(19.749)	-
Penerimaan Investasi Sewa Pembiayaan	-	-	-	-	-
Pembelian Properti Investasi	-	(221.910)	-	(3.767.234)	(660.137)
Pembelian Aset Tetap	(4.442.048)	(2.056.963)	(740.751)	(99.363)	(29.881)
Pembayaran Sewa Tanah Jangka Panjang	(806.989)	(647.741)	(563.755)	(944.611)	(286.231)
Akuisisi Aset Tak Berwujud	(376.815)	-	-	-	-
Penerimaan Piutang dari Pihak Berelasi	159.680	-	-	-	-
Pembayaran Kewajiban Akuisisi	(44.648)	-	-	-	-
Pembayaran Kepada Pihak Berelasi	(20.000)	-	-	-	-
Hasil Penjualan Aset tetap	1.725	700	-	-	-
Piutang Lain-Lain Pihak Berelasi	-	-	-	-	(136.000)
Pembayaran untuk Akuisisi Bisnis	(336)	(1.366.020)	-	-	(848.716)
Total Arus Kas Digunakan untuk Kegiatan Investasi	(5.529.431)	(4.291.934)	(1.304.506)	(3.725.150)	(1.960.965)
Arus Kas dari Kegiatan Pendanaan					
Penerimaan Utang Jangka Panjang	12.533.872	5.539.072	1.522.000	3.617.308	181.000
Pembayaran Utang Jangka Panjang	(8.124.758)	(4.311.644)	(1.664.168)	(3.916.282)	(379.261)
Penerimaan (Pembayaran) Pinjaman	(66.242)	(61.958)	(24.378)	(12.942)	(2.634)
Penerimaan (Pembayaran) dari Penerbitan Obligasi	(661.000)	-	(1.000.000)	800.000	-
Pembayaran Deviden	(1.191.569)	(1.205.804)	(997.448)	-	-
Pembayaran Biaya Penerbitan Obligasi	-	-	-	(3.024)	-
Pembelian Kembali Saham	(387.425)	(126.638)	-	-	-
Pembayaran Bunga Obligasi	(153.909)	(154.203)	(174.822)	(190.060)	(187.803)
Setoran Modal dari Kepentingan nonpengendali ke Entitas Anak	11.280	-	-	-	-
Pembayaran Beban Bunga	(724.447)	(551.446)	(405.270)	(382.591)	(318.080)
Pembayaran Premi <i>Call Spread</i>	-	33.473	-	(38.133)	-
Total Arus Kas Digunakan untuk Kegiatan Pendanaan	1.235.802	(839.148)	(2.744.086)	(125.724)	(706.778)
Jumlah Perubahan Arus Kas	(338.146)	(1.510.161)	(594.301)	(18.009)	749.431
Saldo Kas Awal Periode	963.383	2.348.338	2.905.307	2.986.834	2.009.633
Pengaruh Perubahan Kurs Mata Uang Asing	(31.472)	125.206	37.332	(63.518)	227.770
Kas dan Setara Kas Akhir Periode	593.765	963.383	2.348.338	2.905.307	2.986.834

Arus kas Perseroan untuk tahun 2019, 2018, 2017, 2016, dan 2015, arus kas Perseroan yang diperoleh dari kegiatan operasi masing-masing tercatat sebesar Rp 3.955.483 juta, Rp 3.620.921 juta, Rp 3.454.291 juta, Rp 3.832.865 juta, dan Rp 3.417.174 juta, yang terutama diperoleh dari penerimaan kas dari pelanggan, dan pendapatan bunga.

Arus kas Perseroan untuk tahun 2019, 2018, 2017, 2016, dan 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk kegiatan investasi masing-masing tercatat sebesar Rp 5.529.431 juta, Rp 4.291.934 juta, Rp 1.304.506 juta, Rp 3.725.150 juta, dan Rp 1.960.965 juta, yang terutama digunakan untuk perolehan aset tetap, pembelian properti investasi, dan pembayaran sewa tanah jangka panjang.

Arus kas Perseroan untuk tahun 2018, 2017, 2016, dan 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk kegiatan pendanaan masing-masing tercatat sebesar Rp 839.148 juta, Rp 2.744.086 juta, Rp 125.724 juta, dan Rp 706.778 juta yang terutama digunakan untuk pembayaran utang jangka panjang, pembayaran beban bunga, dan bunga obligasi. Untuk tahun 2019, arus kas yang diperoleh dari kegiatan pendanaan tercatat sebesar Rp 1.235.802 juta, yang terutama diperoleh dari penerimaan utang jangka panjang.

4.2. Rasio-Rasio Keuangan

Tabel 4.4
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Rasio Keuangan Tahun 2015–2019

Uraian	2019	2018	2017	2016	2015
<i>Rasio Likuiditas</i>					
Lancar	0,54	0,48	1,37	1,09	1,79
<i>Rasio Solvabilitas</i>					
Jumlah Kewajiban terhadap Jumlah Aset	0,68	0,65	0,62	0,68	0,77
Jumlah Kewajiban terhadap Jumlah Ekuitas	2,16	1,86	1,64	2,15	3,27
<i>Rasio Profitabilitas</i>					
Imbal Hasil Aset	8,51%	9,58%	11,19%	9,39%	18,09%
Imbal Hasil Ekuitas	26,86%	27,39%	29,57%	29,61%	77,30%
Margin Laba Usaha	60,85%	64,59%	64,11%	61,55%	64,35%
Margin Laba Bersih	36,46%	37,49%	39,34%	34,92%	66,33%

a. Likuiditas

Likuiditas dihitung berdasarkan rasio lancar (*current ratio*), yaitu perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar yang mencerminkan kemampuan Perseroan dalam memenuhi liabilitas-liabilitas jangka pendeknya. Rasio lancar Perseroan pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, secara berturut-turut adalah sebesar 0,54, 0,48, 1,37, 1,09, dan 1,79.

b. Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan Perseroan untuk memenuhi seluruh liabilitasnya, yang diukur dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu melalui perbandingan antara jumlah liabilitas dengan jumlah aset dan melalui perbandingan antara jumlah liabilitas dengan jumlah modal sendiri/ekuitas. Pada tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, rasio jumlah liabilitas terhadap total aset adalah 0,68, 0,65, 0,62, 0,68, dan 0,77, sedangkan rasio jumlah liabilitas terhadap jumlah ekuitas adalah 2,16, 1,86, 1,64, 2,15, dan 3,27.

c. Profitabilitas

Tingkat imbal hasil aset menunjukkan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimilikinya. Pada tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, tingkat imbal hasil aset Perseroan adalah 8,51%, 9,58%, 11,19%, 9,39%, dan 18,09%.

Tingkat imbal hasil ekuitas menunjukkan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang dimilikinya. Pada tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, tingkat imbal hasil ekuitas Perseroan adalah 26,86%, 27,39%, 29,57%, 29,61%, dan 77,30%.

Margin laba usaha menunjukkan kemampuan Perseroan menghasilkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap dan biaya operasi lainnya. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, *margin* laba usaha Perseroan adalah 60,85%, 64,59%, 64,11%, 61,55%, dan 64,35%.

Margin laba bersih menunjukkan berapa persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2019, 31 Desember 2018, 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015, *margin* laba bersih Perseroan secara berturut-turut adalah 36,46%, 37,49%, 39,34%, 34,92%, dan 66,33%.

4.3. Analisis atas Laporan Proforma Sebelum dan Setelah Transaksi

Tabel di bawah ini menunjukkan kondisi keuangan Perseroan sebelum Transaksi dan proforma kondisi keuangan Perseroan setelah Transaksi.

Berikut adalah proforma laporan posisi keuangan konsolidasian Perseroan per tanggal 31 Desember 2019:

Tabel 4.5
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proforma Laporan Posisi Keuangan
Per Tanggal 31 Desember 2019
Sebelum Transaksi dan Setelah Transaksi
Rp Juta

Laporan Posisi Keuangan	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Setelah Transaksi
Aset			
Aset Lancar			
Kas dan Setara Kas	593.765	30.000	623.765
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	6.568	-	6.568
Piutang Usaha	1.347.552	-	1.347.552
Piutang Lain-Lain	30.159	-	30.159
Persediaan	-	-	-
Pajak Dibayar di Muka	353.918	-	353.918
Beban Dibayar di Muka	116.278	-	116.278
Uang Muka	26.149	-	26.149
Total Aset Lancar	2.474.389	30.000	2.504.389
Aset Tidak Lancar			
Investasi Sewa Pembiayaan	-	-	-
Aset Tetap	19.648.004	-	19.648.004
Properti Investasi	-	-	-
Goodwill	360.279	-	360.279
Beban Dibayar di Muka	493.257	-	493.257
Estimasi Pengembalian Pajak	13.532	-	13.532
Aset Takberwujud	1.097.718	-	1.097.718
Sewa Lokasi Jangka Panjang	2.830.788	-	2.830.788
Aset Pajak Tangguhan	2.608	-	2.608
Piutang Lain-Lain Pihak Berelasi	-	-	-
Piutang Derivatif	-	-	-
Aset Imbalan Kerja Jangka Panjang	3.986	-	3.986
Aset Tidak Lancar Lainnya	741.134	-	741.134
Total Aset Tidak Lancar	25.191.306	-	25.191.306
Total Aset	27.665.695	30.000	27.695.695

Laporan Posisi Keuangan	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Setelah Transaksi
Liabilitas dan Ekuitas			
Liabilitas Lancar			
Utang Pembangunan Menara dan Lainnya	633.818	-	633.818
Utang Lain-Lain kepada Pihak Ketiga	7.175	-	7.175
Utang Pajak	64.504	-	64.504
Pendapatan Diterima di Muka	1.518.637	-	1.518.637
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	85.999	-	85.999
Beban Akrua	310.207	-	310.207
Utang Bank	1.944.764	30.000	1.974.764
Total Liabilitas Lancar	4.565.104	30.000	4.595.104
Liabilitas Tidak Lancar			
Pendapatan Diterima di Muka	46.437	-	46.437
Utang Obligasi	1.976.256	-	1.976.256
Utang Swap Valuta Asing	73.948	-	73.948
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	34.033	-	34.033
Utang Jangka Panjang Setelah Dikurangi Bagian yang Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun:			
Pihak Berelasi	1.993.510	-	1.993.510
Pihak Ketiga	9.253.566	-	9.253.566
Utang Pembiayaan Konsumen	-	-	-
Liabilitas Pajak Tunggahan, Neto	599.736	-	599.736
Liabilitas Rencana Opsi Manajemen	-	-	-
Provisi Jangka Panjang	362.484	-	362.484
Total Liabilitas Tidak Lancar	14.339.970	-	14.339.970
Total Liabilitas	18.905.074	30.000	18.935.074
Ekuitas			
Modal Saham	510.146	-	510.146
Tambahan Modal Disetor	20.576	-	20.576
Saham Treasuri	(514.063)	-	(514.063)
Pendapatan Komprehensif Lainnya	2.775	-	2.775
Saldo Laba:	8.705.096	-	8.705.096
Kepentingan Non Pengendali	36.091	-	36.091
Total Ekuitas	8.760.621	-	8.760.621
Total Liabilitas dan Ekuitas	27.665.695	30.000	27.695.695

Berikut adalah laporan laba (rugi) komprehensif proforma Perseroan per tanggal 31 Desember 2019:

Tabel 4.6
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proforma Laporan Laba (Rugi)
Per Tanggal 31 Desember 2019
Sebelum Transaksi dan Setelah Transaksi
Rp Juta

Laporan Laba (Rugi)	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Setelah Transaksi
Pendapatan	6.454.302	-	6.454.302
Beban Pokok Pendapatan			
Depresiasi dan Amortisasi	1.349.612	-	1.349.612
Beban Pokok Pendapatan	458.328	-	458.328
Total Beban Pokok Pendapatan	1.807.940	-	1.807.940
Laba Kotor	4.646.362	-	4.646.362
Beban Operasional			
Beban Penjualan dan Marketing	147.620	-	147.620
Umum dan Administrasi	463.049	-	463.049
Lainnya, Netto	108.000	-	108.000
Total Beban Operasional	718.669	-	718.669
Laba Operasional	3.927.693	-	3.927.693
Pendapatan (Beban) Lain-Lain			
Pendapatan Lain-Lain	39.050	-	39.050
Biaya Keuangan	(957.884)	1.923	(955.961)
Kenaikan (Penurunan) Nilai Wajar Properti			
Investasi	-	-	-
Beban Pajak Final	(104.429)	-	(104.429)
Jumlah Pendapatan (Beban) Lain-Lain	(1.023.263)	1.923	(1.021.340)
Laba Sebelum Pajak	2.904.430	1.923	2.906.353
Beban Pajak	551.341	-	551.341
Laba (Rugi) Bersih	2.353.089	1.923	2.355.012

Pada laporan keuangan konsolidasian proforma Perseroan dapat dilihat bahwa terdapat perubahan pada total aset Perseroan setelah Transaksi naik menjadi sebesar Rp 27,70 triliun dari sebelum Transaksi sebesar Rp 27,67 triliun. Kenaikan karena adanya penarikan utang sebesar Rp 30 miliar.

Terdapat perubahan pada laba periode berjalan Perseroan setelah Transaksi naik menjadi sebesar Rp 2,36 triliun dari sebelum Transaksi sebesar Rp 2,35 triliun. Kenaikan karena adanya beban bunga sebesar Rp 1,92 miliar dengan suku bunga sebesar 6,41% per tahun.

4.4. Analisis Inkremental

4.4.1. Analisis Inkremental atas Dampak Transaksi Terhadap Proyeksi Keuangan Perseroan

Kohinoor merupakan entitas anak yang 51% sahamnya dimiliki oleh Protelindo, sehingga laporan keuangan Kohinoor dikonsolidasikan ke dalam laporan keuangan Protelindo dan Perseroan. Dengan adanya konsolidasi laporan keuangan ke dalam Perseroan, maka penarikan utang sebesar Rp 30 miliar dari Permata menjadi tidak signifikan dibandingkan dengan total aset Perseroan, sehingga dengan demikian tidak terjadi perubahan yang signifikan pada proyeksi keuangan Perseroan dengan Transaksi.

Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan yang disusun oleh manajemen Perseroan, berikut adalah proyeksi laporan laba (rugi) Perseroan untuk tahun 2020–2024.

Tabel 4.7
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proyeksi Laporan Laba (Rugi)
Tahun 2020–2024
Rp Miliar

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Pendapatan	7.505	7.740	8.031	8.279	8.385
Beban Pokok Pendapatan	(422)	(489)	(566)	(620)	(661)
Beban Operasional	(663)	(677)	(704)	(733)	(762)
Depresiasi dan Amortisasi	(1.772)	(1.881)	(1.923)	(1.970)	(1.939)
Laba Operasional	4.648	4.693	4.837	4.956	5.023
Pendapatan (Beban) Lain-Lain	(383)	(120)	(122)	(125)	(127)
Laba Sebelum Bunga dan Pajak	4.265	4.573	4.715	4.831	4.896
Biaya Keuangan	(1.124)	(1.190)	(1.077)	(991)	(904)
Laba Sebelum Pajak	3.141	3.383	3.638	3.840	3.992
Beban Pajak	(673)	(702)	(729)	(746)	(749)
Laba (Rugi) Bersih	2.468	2.681	2.909	3.094	3.243
Margin Laba Usaha	61,93%	60,63%	60,23%	59,86%	59,91%
Margin Laba Bersih	32,89%	34,65%	36,22%	37,37%	38,67%

Proyeksi *margin* laba usaha Perseroan selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 61,93%, 60,63%, 60,23%, 59,86%, dan 59,91%, sedangkan proyeksi *margin* laba bersih Perseroan selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 32,89%, 34,65%, 36,22%, 37,37%, dan 38,67%.

Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan yang disusun oleh manajemen Perseroan, berikut proyeksi laporan posisi keuangan Perseroan untuk tahun 2020–2024.

Tabel 4.9
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proyeksi Laporan Posisi Keuangan
Tahun 2020–2024
Rp Miliar

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Aset					
Kas dan Setara Kas	2.002	2.594	3.604	4.829	3.865
Piutang Usaha	1.471	1.487	1.523	1.554	1.567
Piutang Lain-Lain	35	35	35	35	35
Aset Tetap	22.307	21.938	21.824	21.589	21.485
Aset Lain-Lain	7.305	7.054	6.697	6.353	5.918
Total Aset	33.119	33.109	33.683	34.360	32.870
Liabilitas dan Ekuitas					
Liabilitas					
Utang Usaha dan Beban Akrua	2.308	2.339	2.300	2.279	2.264
Liabilitas Lain-Lain	542	542	542	542	542
Liabilitas Pajak Tangguhan	721	721	721	721	721
Utang	19.501	17.978	16.883	15.686	12.169
Total Liabilitas	23.072	21.580	20.446	19.229	15.696
Ekuitas					
Modal Saham	510	510	510	510	510
Tambahan Modal Disetor	21	21	21	21	21
Saham Treasuri	(515)	(515)	(515)	(515)	(515)
Pendapatan Komprehensif Lainnya	40	40	40	40	40
Saldo Laba:	9.946	11.377	13.036	14.880	16.890
Keperentingan Non Pengendali	45	96	146	195	228
Jumlah Ekuitas	10.047	11.529	13.238	15.132	17.174
Total Liabilitas dan Ekuitas	33.119	33.109	33.683	34.360	32.870

Berikut proyeksi *Return on assets*/ROA dan proyeksi *Return on equity*/ROE Perseroan untuk tahun 2020–2024.

Tabel 4.11
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proyeksi ROA dan ROE
Tahun 2020–2024

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
ROA	7,45%	8,10%	8,64%	9,00%	9,87%
ROE	24,57%	23,26%	21,97%	20,45%	18,88%

Return on assets/ROA Perseroan selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 7,45%, 8,10%, 8,64%, 9,00%, dan 9,87%. *Return on equity/ROE* Perseroan selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 24,57%, 23,26%, 21,97%, 20,45%, dan 18,88%.

4.4.2. Analisis Inkremental atas Dampak Transaksi Terhadap Proyeksi Arus Kas Kohinoor

Tabel 4.12
PT Istana Kohinoor
Proyeksi Arus Kas Tahun 2020–2024
Tanpa Transaksi
Rp Juta

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Arus Kas dari Operasi	1.425	15.721	40.579	72.046	110.229
Arus Kas dari Investasi	(34.708)	(148.464)	(181.676)	(228.686)	(270.486)
Arus Kas dari Pendanaan					
Setoran Modal	-	56.963	-	-	-
Penarikan					
Utang Bank	30.000	105.000	160.000	200.000	225.000
Pembayaran					
Utang Bank	(810)	(30.286)	(286)	(286)	(24)
Bank Permata I	(524)	-	-	-	-
Bank BCA	(286)	(286)	(286)	(286)	(24)
Bank Permata II	-	(30.000)	-	-	-
Bunga	(1.835)	(7.679)	(20.865)	(41.083)	(64.969)
Jumlah Arus Kas dari Pendanaan	27.356	123.998	138.849	158.631	160.007
Arus Kas Bersih	(5.927)	(8.746)	(2.248)	1.992	(250)
Saldo Awal	20.558	14.631	5.886	3.637	5.629
Saldo Akhir	14.631	5.886	3.637	5.629	5.380

Tabel 4.13

PT Istana Kohinoor
Proyeksi Arus Kas Tahun 2020–2024
Dengan Transaksi
Rp Juta

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Arus Kas dari Operasi	1.425	15.722	40.584	72.058	110.253
Arus Kas dari Investasi	(34.708)	(148.464)	(181.676)	(228.686)	(270.486)
Arus Kas dari Pendanaan					
Setoran Modal	-	56.963	-	-	-
Penarikan					
Utang Bank	30.000	100.000	152.000	180.000	195.000
Pembayaran					
Utang Bank	(810)	(30.286)	(286)	(286)	(24)
Bank Permata I	(524)	-	-	-	-
Bank BCA	(286)	(286)	(286)	(286)	(24)
Bank Permata II	-	(30.000)	-	-	-
Bunga	(1.109)	(4.251)	(11.330)	(21.935)	(33.929)
Jumlah Arus Kas dari Pendanaan	28.082	122.426	140.384	157.780	161.047
Arus Kas Bersih	(5.201)	(10.316)	(709)	1.152	815
Saldo Awal	20.558	15.358	5.042	4.333	5.485
Saldo Akhir	15.358	5.042	4.333	5.485	6.299

Berdasarkan proyeksi keuangan Kohinoor tahun 2020 dapat dilihat bahwa dengan Transaksi beban bunga yang ditanggung oleh Kohinoor atas utang sebesar Rp 30 miliar yang diberikan oleh Permata lebih rendah dibandingkan dengan tanpa Transaksi. Tanpa Transaksi, beban bunga tahun 2020 yang harus dibayar oleh Kohinoor adalah sebesar Rp 1,84 miliar, sedangkan dengan Transaksi beban bunga tahun 2020 yang harus dibayar oleh Kohinoor menjadi lebih rendah, yaitu sebesar Rp 1,11 miliar. Hal ini disebabkan karena Protelindo sebagai entitas induk Kohinoor memberikan jaminan perusahaan untuk utang Kohinoor kepada Permata, sehingga Permata memberikan bunga yang lebih rendah, yaitu sebesar 6,40% per tahun kepada Kohinoor. Tanpa adanya jaminan perusahaan dari Protelindo, bunga utang yang diberikan kepada Kohinoor adalah sebesar 11,25%.

Selanjutnya, berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, untuk kelangsungan pengembangan usaha Kohinoor, Protelindo akan terus memberikan jaminan perusahaan kepada Kohinoor agar Kohinoor dapat memperoleh tingkat suku bunga yang lebih rendah sehingga dapat menunjang pertumbuhan pendapatan yang dapat meningkatkan pendapatan bagi pemegang saham. Pada proyeksi keuangan Kohinoor tahun 2020–2024 dengan Transaksi dapat dilihat bahwa dengan adanya jaminan perusahaan dari Protelindo, beban bunga yang ditanggung oleh Kohinoor selama masa proyeksi lebih rendah dibandingkan dengan proyeksi keuangan Kohinoor tahun 2020–2024 tanpa Transaksi. Pada proyeksi keuangan tersebut diasumsikan bahwa tanpa Transaksi suku

bunga utang yang diperoleh Kohinoor adalah sebesar 11,25%, sedangkan dengan Transaksi suku bunga utang yang diperoleh Kohinoor adalah sebesar 6,40%.

4.5. Analisis Biaya dan Pendapatan yang Relevan Sehubungan dengan Transaksi

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, tidak terdapat biaya atau pendapatan yang relevan yang signifikan terkait dengan Transaksi, selain jumlah penarikan utang dari Permata sebesar Rp 30.000.000.000,00 yang telah diungkapkan dalam Laporan Pendapat Kewajaran atas Transaksi.

4.6. Prosedur Pengambilan Keputusan dalam Menentukan Rencana dan Nilai Transaksi dengan Memperhatikan Alternatif Lain

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari manajemen Perseroan, proses pengambilan keputusan atas Transaksi telah dilakukan melalui proses yang sesuai prosedur tata kelola internal Perseroan. Rencana atas Transaksi telah mendapat persetujuan dari Dewan Direksi dan Dewan Komisaris berdasarkan proses analisa dampak finansial dan strategi bisnis secara menyeluruh dengan memperhatikan beberapa opsi, sebagaimana konfirmasi dengan manajemen Perseroan. Dengan demikian, manajemen telah mengikuti prosedur pengambilan keputusan oleh perusahaan dalam menentukan rencana dan nilai transaksi dengan memperhatikan alternatif lain.

5. ANALISIS KEWAJARAN

5.1. Uraian Analisis Kewajaran

Analisis kewajaran Transaksi secara lengkap adalah sebagai berikut:

- a. Perseroan adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka yang berkedudukan di Kudus dan didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia. Perseroan bergerak dalam bidang jasa investasi dan jasa penunjang telekomunikasi terutama mengoperasikan dan menyewakan menara kepada perusahaan-perusahaan komunikasi nirkabel/telekomunikasi. Perseroan berkantor pusat di Jl. Jend. A. Yani No. 19A, Kelurahan Panjunan, Kecamatan Kota Kudus, Kudus 59317 dan memiliki kantor cabang di Menara BCA Lt. 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, dengan nomor telepon (021) 2358 5500, nomor faksimili (021) 2358 6446, alamat website www.ptsmn.co.id, dan alamat email investor.relations@ptsmn.co.id.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, pada saat ini Kohinoor dan PMP memerlukan pendanaan untuk menunjang kegiatan usaha. Sehubungan dengan hal tersebut, pada tanggal 14 Agustus 2020 Kohinoor, PMP, dan Permata telah menandatangani Perjanjian Pinjaman, dimana Kohinoor dan PMP bertindak sebagai debitur dan Permata bertindak sebagai kreditur. Dalam Perjanjian Pinjaman, Permata mempersyaratkan adanya penanggungan perusahaan dan penggantian kerugian perusahaan dari Protelindo sebagai entitas induk Kohinoor dan PMP.

Selanjutnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh Perjanjian Pinjaman, pada tanggal 14 Agustus 2020 Protelindo telah melaksanakan Transaksi dengan menandatangani Perjanjian Penanggungan dengan Permata.

- b. Pihak-pihak yang terkait dalam Transaksi adalah:
 - Perseroan, yang bertindak sebagai entitas induk dari Protelindo,
 - Protelindo, yang bertindak sebagai pemberi penanggungan,
 - Kohinoor, yang bertindak sebagai debitur,
 - PMP, yang bertindak sebagai debitur, dan
 - Permata, yang bertindak sebagai kreditur dan penerima penanggungan.
- c. Berdasarkan keterangan dari manajemen Perseroan, Transaksi merupakan transaksi afiliasi sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan IX.E.1, mengingat bahwa:
 - Kohinoor merupakan entitas anak Protelindo yang 51% sahamnya dimiliki oleh Protelindo, dan

- Bpk. Indra Gunawan, yang menjabat sebagai Direktur Perseroan, juga menjabat sebagai Direktur Utama Kohinoor.

Berdasarkan informasi yang kami terima dari manajemen Perseroan, Transaksi bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan IX.E.1.

- d. Dalam rangka pelaksanaan Transaksi, Perseroan telah mempertimbangkan berbagai faktor-faktor yang terkait sebelum memutuskan untuk melakukan Transaksi. Selanjutnya, Perseroan telah menunjuk SRR untuk memberikan pendapat independen atas kewajaran Transaksi untuk memenuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan IX.E.1.

Prosedur pengambilan keputusan oleh Perseroan dalam Transaksi adalah berdasarkan analisis kami, dimana dalam melakukan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan oleh Perseroan kepada kami atau yang tersedia secara umum.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, kami memberikan pendapat independen atas kewajaran atas Transaksi bagi Perseroan dimana hal ini akan digunakan sebagai acuan dan basis pertimbangan oleh manajemen Perseroan dalam proses pengambilan keputusan atas Transaksi dan untuk memenuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan IX.E.1.

- e. Dengan dilakukannya Transaksi, Perseroan diharapkan dapat memperoleh manfaat sebagai berikut:
 - PMP dan Kohinoor, sebagai entitas anak Perseroan, akan dapat menunjang kegiatan usahanya dan memperoleh alternatif pendanaan melalui pinjaman dengan ketentuan yang lebih ringan dengan pemberian penanggungan dari Protelindo.
 - Keuntungan yang diperoleh oleh PMP dan Kohinoor tersebut diharapkan akan memberikan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi.
 - Dengan dampak yang positif terhadap keuangan Protelindo secara konsolidasi, diharapkan kinerja keuangan Protelindo akan menjadi lebih baik yang tentunya akan memberikan manfaat secara finansial kepada Perseroan dan pemegang saham Perseroan.
- f. Adapun risiko dari dilakukannya Transaksi diantaranya apabila terjadi kesalahan dalam pengelolaan dan kebijakan perusahaan yang mengakibatkan Kohinoor dan PMP mengalami kerugian dan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada Permata maka akan mengganggu reputasi dan kinerja Perseroan.
- g. Berdasarkan analisis inkremental dapat dilihat bahwa dengan dilakukannya Transaksi tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan Perseroan.

Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan tanpa Transaksi dan proyeksi keuangan Perseroan dengan Transaksi terlihat bahwa dengan dilakukannya Transaksi, tidak terjadi perubahan yang signifikan pada proyeksi keuangan Perseroan, sebagaimana terlihat ROA dan ROE Perseroan yang tidak mengalami perubahan. Hal ini disebabkan karena jumlah utang yang ditarik dari Permata sebesar Rp 30 miliar yang dikonsolidasikan ke dalam Perseroan tidak signifikan dibandingkan dengan total aset Perseroan.

ROA Perseroan tanpa Transaksi dan dengan Transaksi selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 7,45%, 8,10%, 8,64%, 9,00%, dan 9,87%. ROE Perseroan tanpa dan dengan Transaksi selama periode 2020–2024 berturut-turut adalah 24,57%, 23,26%, 21,97%, 20,45%, dan 18,88%.

Berikut adalah proyeksi rasio keuangan Perseroan tanpa Transaksi dan dengan Transaksi.

Tabel 5.1
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Rasio Laporan Keuangan
Tanpa dan Dengan Transaksi
Tahun 2020-2024

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
ROA	7,45%	8,10%	8,64%	9,00%	9,87%
ROE	24,57%	23,26%	21,97%	20,45%	18,88%

- h. Berdasarkan analisis proyeksi arus kas Kohinoor dapat dilihat bahwa dengan dilakukannya Transaksi, Kohinoor akan menanggung beban bunga yang lebih rendah dibandingkan tanpa melakukan Transaksi. Hal ini disebabkan karena Protelindo sebagai entitas induk Kohinoor memberikan jaminan perusahaan untuk utang Kohinoor kepada Permata, sehingga Permata memberikan bunga yang lebih rendah, yaitu sebesar 6,40% per tahun kepada Kohinoor. Tanpa adanya jaminan perusahaan dari Protelindo, bunga utang yang diberikan kepada Kohinoor adalah sebesar 11,25%.



Tabel 5.2
PT Istana Kohinoor
Proyeksi Laporan Laba Rugi Tahun 2020-2024
Tanpa Transaksi
Rp Juta

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Pendapatan	7.419	28.369	65.926	113.094	170.195
Beban Pokok Pendapatan	(757)	(2.141)	(4.515)	(7.429)	(10.779)
Beban Operasional	(2.530)	(3.674)	(5.474)	(7.657)	(10.286)
Depresiasi dan Amortisasi	(1.664)	(5.686)	(12.946)	(21.970)	(32.964)
Laba Operasional	2.469	16.868	42.990	76.037	116.166
Pendapatan (Beban) Lain-Lain	(1.444)	(1.495)	(1.566)	(1.652)	(1.759)
Laba Sebelum Bunga dan Pajak	1.025	15.372	41.424	74.385	114.408
Biaya Keuangan	(1.835)	(7.679)	(20.865)	(41.083)	(64.969)
Laba Sebelum Pajak	(810)	7.693	20.559	33.302	49.439
Beban Pajak	(396)	(2.491)	(6.247)	(10.964)	(16.674)
Laba (Rugi) Bersih	(1.206)	5.202	14.312	22.338	32.765

Tabel 5.3
PT Istana Kohinoor
Proyeksi Laporan Laba Rugi Tahun 2020-2024
Dengan Transaksi
Rp Juta

Uraian	2020	2021	2022	2023	2024
Pendapatan	7.419	28.369	65.926	113.094	170.195
Beban Pokok Pendapatan	(757)	(2.141)	(4.515)	(7.429)	(10.779)
Beban Operasional	(2.530)	(3.674)	(5.474)	(7.657)	(10.286)
Depresiasi dan Amortisasi	(1.664)	(5.686)	(12.946)	(21.970)	(32.964)
Laba Operasional	2.469	16.868	42.990	76.037	116.166
Pendapatan (Beban) Lain-Lain	(1.443)	(1.496)	(1.560)	(1.641)	(1.733)
Laba Sebelum Bunga dan Pajak	1.027	15.372	41.430	74.396	114.433
Biaya Keuangan	(1.109)	(4.251)	(11.330)	(21.935)	(33.929)
Laba Sebelum Pajak	(82)	11.121	30.099	52.461	80.505
Beban Pajak	(396)	(2.491)	(6.247)	(10.964)	(16.674)
Laba (Rugi) Bersih	(478)	8.630	23.853	41.498	63.831

- i. Berikut adalah rasio keuangan Perseroan sebelum Transaksi dan setelah Transaksi yang disarikan dari laporan keuangan proforma Perseroan per tanggal 31 Desember 2019 yang disusun oleh manajemen Perseroan.

Tabel 5.4
PT Sarana Menara Nusantara Tbk
Proforma Rasio Keuangan Perseroan
Sebelum Transaksi dan Setelah Transaksi

Rasio	Sebelum Transaksi	Setelah Transaksi
Kas dan setara kas	593.765	623.765
Rasio Lancar	0,54	0,55
Rasio Cepat	0,43	0,44
ROA	8,51%	8,50%
ROE	26,86%	26,86%
DER	44,76%	45,10%
Margin Laba Usaha	60,85%	60,85%
Margin Laba Bersih	36,46%	36,46%

Berdasarkan proforma laporan keuangan Perseroan sebelum Transaksi dan setelah Transaksi terlihat bahwa dengan dilakukannya Transaksi tidak terdapat perubahan yang signifikan pada proforma laporan keuangan Perseroan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Transaksi tidak akan mengganggu operasional Perseroan.

5.2. Kesimpulan

Berdasarkan analisis kewajaran atas Transaksi yang telah dilakukan, SRR berpendapat bahwa Transaksi adalah **wajar**.