

**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
PT ACSET INDONUSA TBK**

LOKASI DI :

**ACSET Building, Jl. Majapahit No. 26
Jakarta 10160, Indonesia**

NO. FILE : Y&R/FO/18/0202

No. File : Y&R/FO/18/0202

Jakarta, 27 Februari 2018

Kepada Yth.
PT Acset Indonusa Tbk ("ACST")
Jl. Majapahit No. 26
Jakarta 10160, Indonesia

Dengan hormat,

KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN ("Y&R") ditunjuk oleh PT ACSET INDONUSA Tbk ("ACST"), berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran Pr.Y&R.Y/FO/ACSET/095/II/18-IT tanggal 1 Februari 2018, dengan maksud untuk memberikan Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas rencana transaksi pinjaman pada pihak afiliasi yang akan dilakukan oleh ACST.

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah untuk memberikan pendapat kewajaran atas rencana transaksi pinjaman antara ACST dengan UNTR. Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 dan Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama", dan tidak digunakan diluar konteks atau tujuan penilaian tersebut.

Berdasarkan ruang lingkup pekerjaan, asumsi-asumsi, data dan informasi yang diperoleh dan digunakan, penelaahan atas dampak keuangan Rencana Transaksi sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Pendapat Kewajaran ini, kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi ini, ditinjau dari segi ekonomis dan keuangan, adalah wajar bagi ACST dan pemegang saham minoritas ACST serta akan memberikan manfaat bagi pemegang saham ACST.

Kesimpulan akhir diatas berlaku bilamana tidak terdapat perubahan yang memiliki dampak material terhadap Rencana Transaksi. Perubahan tersebut termasuk, namun tidak terbatas pada, perubahan kondisi baik secara internal pada ACST maupun secara eksternal yaitu kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis, perdagangan dan keuangan serta peraturan-peraturan pemerintah Indonesia dan peraturan terkait lainnya setelah tanggal Laporan Pendapat Kewajaran ini dikeluarkan. Bilamana setelah tanggal Laporan Pendapat Kewajaran ini dikeluarkan terjadi perubahan-perubahan tersebut diatas, maka kesimpulan mengenai kewajaran Rencana Transaksi ini mungkin berbeda.

Pendapat Kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan, dan penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan isi Pendapat Kewajaran ini secara keseluruhan dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan atas proses yang mendasari Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi ekonomi dan peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk merevisi atau memperbaharui Pendapat Kewajaran kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dan stempel perusahaan (*corporate seal*) dari KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN ("Y&R").

KJPP Yanuar Bey & Rekan
Business & Property Appraisers

The Manhattan Square – Mid Tower
Lantai 15 Unit F
Jl. Tb. Simatupang Kav. 1 S
Cilandak Timur, Jakarta Selatan 12560
T: +62-21 2940 6860 (Hunting)
F: +62-21 2940 6863
E: info@yr.co.id
www.yr.co.id

Kantor Cabang
Ujung Menteng – Jakarta (P), Medan (P)
Semarang (P), Surabaya (P), Denpasar (P)

Demikian laporan ini kami sampaikan, atas perhatian dan kerjasamanya kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
KJPP YANUAR BEY & REKAN



Ivan T. Khristian, SE., M.Ec.Dev., MAPPI (Cert)
Partner

MAPPI : No. 10-S-02664
Ijin Penilai : No. U.1-14.00384
STTD : No. 02/PM.22/STTD-P/B/2015

PERNYATAAN PENILAI

Dalam batas kemampuan dan keyakinan kami sebagai penilai, kami yang bertanda-tangan dibawah ini menerangkan bahwa :

1. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Obyek Rencana Transaksi pada tanggal Penilaian;
2. Analisa telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Pendapat Kewajaran;
3. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku;
4. Data ekonomi dan industri dalam Laporan Pendapat Kewajaran diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan;
5. Laporan ini menjelaskan semua syarat-syarat pembatasan yang mempengaruhi analisa, pendapat dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini;
6. Pernyataan yang menjadi dasar dari analisa, pendapat dan kesimpulan yang diuraikan di dalam laporan ini adalah benar.
7. Laporan ini disusun dengan mengacu pada peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3, No. IX.E.1, No. IX.E.1 dan tidak lepas dari ketentuan-ketentuan yang tercantum dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI).

Jakarta, 27 Februari 2018

Ivan T Khristian, SE., M.Ec.Dev., MAPPI (Cert) -
Penanggungjawab

Ijin Penilai No. : B.1-14.00384

MAPPI No. : 10-S-02664

Rosye Yunita, SE., MM., MAPPI (Cert) - Quality Assurance

Ijin Penilai No. : B-1.08.00045

MAPPI No. : 02-S-01532

Wahyu Mahendra, ST., M.Ec.Dev, MAPPI (Cert) - Penilai

Ijin Penilai No. : P.1-13.00379

MAPPI No. : 08-S-02231



YANUAR BEY & REKAN
Business & Property Appraisers
LICENCE NO : 2.09.0041

Mery Ganis Siam, SE. - Penilai
MAPPI No. : 17-P-07610

.....

Meuthia Sylviana Hidayat, B.Com. - Penilai
MAPPI No. : 17-P-07820

.....

DAFTAR ISI

Halaman

SERTIFIKAT PENILAIAN
PERNYATAAN PENILAI
DAFTAR ISI
DAFTAR FIGUR

1	PENDAHULUAN	5
1.1	Nomor dan Tanggal Laporan Penilaian	5
1.2	Tanggal Penilaian (<i>Cut off Date</i>).....	5
1.3	Identitas Pemberi Tugas	5
1.4	Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran	5
1.5	Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan Bapepam-LK.....	6
1.5.1	Hubungan Afiliasi	6
1.5.2	Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi	7
1.6	Penugasan Penilaian Profesional	7
1.7	Pernyataan Penilai.....	7
1.8	Data, Informasi dan Prosedur.....	8
1.8.1	Data Dan Informasi Rencana Transaksi.....	8
1.8.2	Prosedur yang Digunakan Manajemen.....	9
1.9	Ruang Lingkup	9
1.10	Asumsi dan Kondisi Pembatas	10
2	TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI.....	12
2.1	Latar Belakang Transaksi	12
2.2	Bentuk Transaksi	12
2.3	Besaran Nilai Transaksi	12
2.4	Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen ACST	12
2.5	Obyek Rencana Transaksi.....	13
2.5.1	Pinjaman Pemegang Saham antara ACST dengan UNTR	13
2.6	Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi	14
2.6.1	PT ACSET INDONUSA Tbk ("ACST")	14
2.6.2	PT United Tractors Tbk ("UNTR")	15
2.7	Informasi Material Lainnya yang Diungkapkan	16
3	ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ACST	17
3.1	Analisis Kualitatif	17
3.1.1	Struktur ACST.....	17
3.1.2	Kinerja Operasional dan Prospek Perusahaan.....	21
3.1.3	Analisis Industri dan Lingkungan	22
3.1.4	Analisis Draft Final Perjanjian dan Persyaratan	41
3.1.5	Dampak Keuangan ACST atas Rencana Transaksi Jika Mengalami Kegagalan	43
3.1.6	Analisis Dampak <i>Leverage</i> pada Keuangan Perusahaan	44
3.1.7	Analisis Dampak Likuiditas Keuangan ACST	44
3.1.8	Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi	45
3.1.9	Analisis Manfaat dan Risiko.....	45

	Halaman
3.2 Analisis Kuantitatif	46
3.2.1 Kinerja Historis	46
3.2.2 Penilaian Atas Proyeksi Keuangan	53
3.2.3 Analisis Rasio Keuangan Atas Proyeksi Keuangan	55
3.2.4 Laporan Keuangan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi (Proforma)	55
3.2.5 Analisis Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan	58
3.2.6 Analisis <i>Cash Management</i> dan <i>Financial Covenant</i> dari Rencana Transaksi	58
3.2.7 Analisis Inkremental	58
3.2.8 Analisis Kelayakan Pelunasan Utang dan Faktor Lain yang Relevan	62
3.2.9 Analisis Sensitivitas	63
 4 ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI	 64
4.1 Analisis Kewajaran Kualitatif	64
4.2 Analisis Kewajaran Kuantitatif	64
 5 PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI	 65
 6 KUALIFIKASI PENILAI USAHA	 66
 • LAMPIRAN KEUANGAN	

D A F T A R F I G U R

	Halaman
Figur 1. Hubungan Afiliasi Berdasarkan Struktur Kepemilikan	6
Figur 2. Komposisi Pemegang Saham ACST	18
Figur 3. Deskripsi Pemegang Saham ACST	19
Figur 4. Anak Perusahaan, Asosiasi dan Ventura Bersama	20
Figur 5. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran	23
Figur 6. Kontribusi Pertumbuhan Investasi dan Capital Expenditure BUMN dan APBN	23
Figur 7. Penjualan Semen dan Impor Barang Modal	24
Figur 8. Pertumbuhan Harga Ekspor Nonmigas dan Pertumbuhan Ekspor Nonmigas Riil...	24
Figur 9. Perkembangan Upah dan Indeks Keyakinan Konsumen	25
Figur 10. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha	25
Figur 11. Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah 2017 (%yoy)	26
Figur 12. Neraca Pembayaran Indonesia (Triwulanan) dan Transaksi Modal dan Finansial .	27
Figur 13. Transaksi Berjalan dan Neraca Pembayaran Indonesia (Tahunan)	28
Figur 14. Neraca Perdagangan (Bulanan) dan Aliran Dana Nonresiden	28
Figur 15. Perkembangan Cadangan Devisa	29
Figur 16. Perkembangan inflasi	30
Figur 17. Inti Traded vs Nontraded dan Ekspektasi Inflasi CF vs SPIME	30
Figur 18. Perkembangan Inflasi Administered Prices	31
Figur 19. Penyumbang Inflasi/Deflasi Administered Prices	31
Figur 20. Perkembangan Inflasi Volatile Food	32
Figur 21. Penyumbang Inflasi/Deflasi Komoditas Volatile Food	32
Figur 22. Nilai Tukar Rupiah dan Apresiasi/Depresiasi Nilai Tukar Kawasan	33
Figur 23. Aliran Dana Masuk SBI, SUN dan Saham dan Permintaan-Penawaran Neto Valas di Pasar Spot	34
Figur 24. Volatilitas Rupiah dan Peers - Triwulanan dan Volatilitas Rupiah dan Peers - Tahunan	34
Figur 25. Perkembangan Suku Bunga PUAB O/N dan Koridor Suku Bunga Operasional Moneter	35
Figur 26. Suku Bunga KMK, KI dan KK	36
Figur 27. Pertumbuhan Komponen M2 dan Pertumbuhan Faktor yang Memengaruhi M2	37
Figur 28. Realisasi PMA pada Sektor Terkait Infrastruktur	38
Figur 29. Realisasi PMDN pada Sektor Terkait Infrastruktur	38
Figur 30. Persentase Progres Infrastruktur Berdasarkan Jenis	39
Figur 31. Proyek Prioritas KPPIP 2015-2019	41
Figur 32. Persentase Progres Infrastruktur Berdasarkan Jenis Tahun 2017	41
Figur 33. Rasio Atas Proyeksi Keuangan 2018 sampai dengan 2022	44
Figur 34. Analisis Likuiditas Proyeksi Keuangan 2018 sampai dengan 2022	44
Figur 35. Ikhtisar Keuangan ACST 2013 - 2017 (Dalam Rp Juta)	46
Figur 36. Grafik Pertumbuhan Laba Kotor, Laba Usaha & Laba Bersih ACST (2013-2017) ..	47
Figur 37. Grafik Margin Laba Kotor, Laba Usaha & Laba Bersih ACST (2013 - 2017)	48
Figur 38. Grafik Aset Lancar ACST (2013 - 2017)	48
Figur 39. Grafik Total Aset ACST (2013 - 2017)	49
Figur 40. Grafik Total Liabilitas ACST (2013 - 2017)	49
Figur 41. Grafik Liabilitas Jangka Pendek ACST (2013 - 2017)	50
Figur 42. Grafik Total Ekuitas ACST (2013 - 2017)	51
Figur 43. Arus Kas Periode 2013 - 2017 (Dalam Rp Juta)	51
Figur 44. Grafik Kenaikan atau Penurunan Arus Kas ACST (2013 - 2017)	52
Figur 45. Proyeksi Keuangan Periode 2018 - 2022 (Dalam Rp Juta)	53
Figur 46. Margin dari Gross Profit, Operating Profit dan Net Profit Periode 2018 - 2022 ...	54
Figur 47. Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Periode 2018 - 2022	54
Figur 48. Pertumbuhan Aset, Liabilitas dan Ekuitas Pada Periode 2018 - 2022	55
Figur 49. Proforma Posisi Keuangan ACST (dalam Rp Juta)	55

	Halaman
Figur 50. Proforma Laba (Rugi) ACST (dalam Rp Juta)	57
Figur 51. Nilai Tambah atas Proyeksi Laba (Rugi) ACST (dalam Rp Juta)	58
Figur 52. Nilai Tambah Posisi Keuangan (Rp Juta)	59
Figur 53. Nilai Tambah Arus Kas (Rp Juta)	61

1 PENDAHULUAN

1.1 Nomor dan Tanggal Laporan Penilaian

KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN ("Y&R") ditunjuk oleh **PT ACSET INDONUSA Tbk ("ACST")**, berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran No. Pr.Y&R.Y/FO/ACSET/095/II/18-IT tanggal 1 Februari 2018, dengan maksud untuk memberikan Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas transaksi berupa perjanjian pinjaman antara **ACST** dengan **PT UNITED TRACTORS Tbk ("UNTR")**.

Kami adalah Kantor Jasa Penilai Publik yang secara resmi telah ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 497/KM.1/2009 tanggal 12 Mei 2009, dengan nama Kantor Jasa Penilai Publik Yanuar Bey dan Rekan dengan Izin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("**OJK d/h Bapepam dan LK**") dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari Bapepam dan LK No. 02/PM.22/STTD-P/B/2015.

Selanjutnya **Y&R** telah menyusun Laporan Pendapat Kewajaran terhadap Rencana Transaksi dengan Laporan No. Y&R/FO/18/0202 tanggal 27 Februari 2018.

1.2 Tanggal Penilaian (*Cut off Date*)

Tanggal efektif penilaian adalah per 31 Desember 2017, dimana batas tersebut diambil atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan penilaian, sedangkan masa berlaku laporan sesuai dengan tanggal penilaian akan berakhir pada tanggal 30 Juni 2018.

1.3 Identitas Pemberi Tugas

Pemberi tugas kepada Y&R dalam penyusunan laporan pendapat kewajaran ini adalah :

- Nama Perusahaan : PT Acset Indonusa Tbk
- Alamat : Acset Building
Jl. Majapahit No. 26, Petojo Selatan Gambir, Jakarta Pusat
- Tel : (021)3511961
- Website : www.acset.co
- Persetujuan Pekerjaan : Surat Penawaran Pr.Y&R.Y/FO/ACSET/095/II/18-IT tanggal 1 Februari 2018

1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah untuk memberikan pendapat kewajaran atas transaksi :

- (1) Draft Final Perjanjian Pinjaman Pemegang Saham antara ACST dengan UNTR.

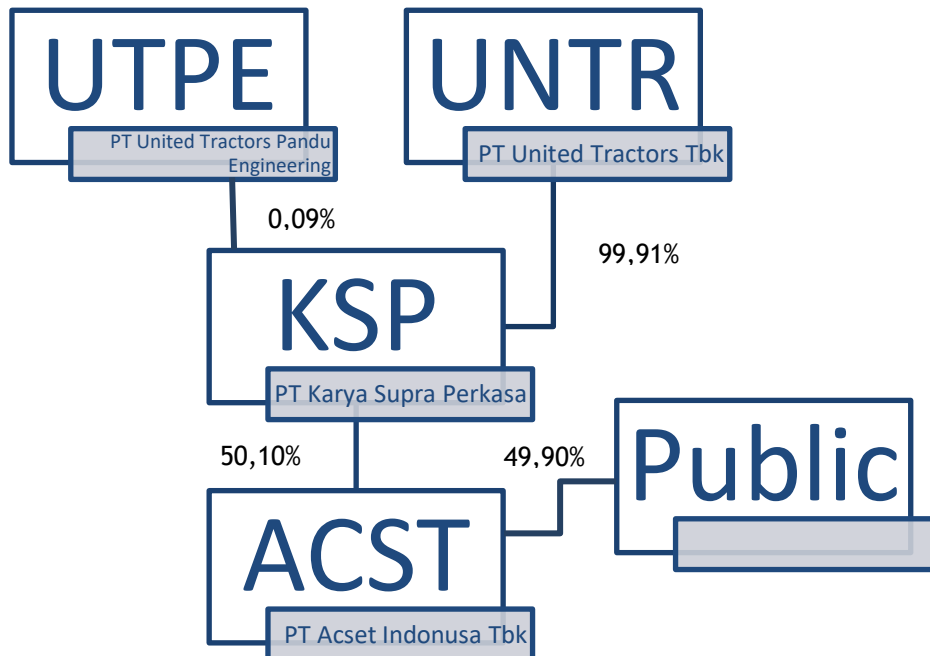
Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 dan Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 November 2011 tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama".

1.5 Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan Bapepam-LK

1.5.1 Hubungan Afiliasi

Berikut struktur kepemilikan yang menggambarkan hubungan afiliasi antara ACST dengan UNTR :

Figur 1. Hubungan Afiliasi Berdasarkan Struktur Kepemilikan



KSP memiliki kepemilikan saham sebesar 50,10% atas ACST, sementara UNTR yang akan melakukan transaksi dengan ACST memiliki 99,1% atas KSP.

Berdasarkan struktur kepemilikan tersebut nampak bahwa ACST memiliki hubungan afiliasi dengan UNTR sehingga rencana transaksi ini perlu mengacu kepada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009 (selanjutnya disebut "Peraturan No. IX.E.1").

Berdasarkan pernyataan manajemen ACST diketahui tidak ada benturan kepentingan atas rencana transaksi yang dilakukan. Manajemen menilai rencana transaksi akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan tidak ada unsur benturan kepentingan atau adanya pihak pengambil keputusan yang diuntungkan atas rencana transaksi ini.

1.5.2 Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi

Berdasarkan laporan keuangan ACST yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan untuk periode yang berakhir per 31 Desember 2017, Nilai Rencana Transaksi yang akan dilakukan ACST terhadap ekuitas ACST per tanggal 31 Desember 2017 menjadi material dikarenakan kondisi ekuitas ACST dengan gambaran sebagai berikut :

Rencana Transaksi	Jumlah Ekuitas Laporan Keuangan per 31 Desember 2017 (Rp Juta)	Nilai Rencana Transaksi (Rp Juta)
Pinjaman Pemegang Saham	Rp1.437.127 Juta	Rp1.600.000 Juta

Dengan Pinjaman Pemegang Saham sebesar Rp1.600.000 Juta dan beban bunga sebesar JIBOR + 3% p.a (sumber draft final perjanjian pemegang saham), maka diketahui bahwa Nilai Rencana Transaksi ACST dan UNTR yakni pinjaman yang dipergunakan untuk modal kerja memenuhi unsur Transaksi Material dengan nilai lebih dari 50% ekuitas ACST, sebagaimana dimaksud dalam butir 2 huruf b) Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Bapepam-LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama" (selanjutnya disebut "Peraturan No. IX.E.2").

1.6 Penugasan Penilaian Profesional

- Dalam menyusun laporan ini, Y&R mengandalkan keakuratan dan kelengkapan informasi yang disediakan oleh ACST dan/atau data yang diperoleh dari informasi yang tersedia untuk publik dan informasi lainnya serta penelitian yang kami anggap relevan untuk perhitungan dan analisis telah dilakukan dengan benar. Y&R tidak terlibat dan tidak melakukan audit atas informasi yang disediakan tersebut.
- Sebagai tambahan, kami tidak terlibat dalam diskusi dengan ACST sehubungan dengan Rencana Transaksi tersebut dan kami tidak terlibat dalam komunikasi ataupun interaksi apapun dalam mencapai konsensus mengenai persyaratan dan kondisi Rencana Transaksi tersebut.

1.7 Pernyataan Penilai

- Laporan kami disusun berdasarkan permintaan dari ACST yang dipakai semata-mata untuk membantu ACST dalam memberikan gambaran mengenai Rencana Transaksi yang memerlukan pendapat dari pihak independen, pendapat tertulis yang akan diserahkan ke Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") dan akan diumumkan kepada masyarakat, dan tidak dapat digunakan untuk tujuan lainnya. Karena pihak lain mungkin bermaksud untuk menggunakan laporan ini untuk tujuan yang lain, perlu ditegaskan bahwa laporan ini tidak dapat dikutip, direferensikan atau diperlihatkan ke pihak lain tanpa izin tertulis dari kami terlebih dahulu kecuali diharuskan oleh pengadilan atau undang-undang yang berlaku.
- ACST telah membebaskan Y&R dari setiap klaim yang dapat dan akan timbul dari kesalahan ataupun kekurangan dalam bahan atau informasi yang disediakan ACST, anak perusahaan, perusahaan afiliasi, konsultan atau pihak ketiga, kepada Y&R dalam penyusunan laporan ini.
- Kami ingin menekankan bahwa hasil analisis dan penelaahan kami secara khusus hanya terbatas pada aspek komersial dan finansial transaksi, di luar dari aspek perpajakan dan hukum karena hal tersebut berada di luar lingkup penugasan kami.

- Manajemen ACST menyatakan bahwa seluruh informasi material yang menyangkut Rencana Transaksi telah diungkapkan seluruhnya kepada Y&R dan tidak ada pengurangan atas fakta-fakta yang penting.
- Dalam mempersiapkan laporan pendapat kewajaran ini kami bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan ACST ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan ACST. Y&R juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Laporan pendapat kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan jasa yang kami terima sama sekali tidak dipengaruhi oleh pendapat kewajaran yang disimpulkan.
- Perhitungan dan Analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran telah dilakukan dengan benar.
- Y&R bertanggung jawab atas laporan pendapat kewajaran dan kesimpulan pendapat kewajaran yang dihasilkan.

1.8 Data, Informasi dan Prosedur

1.8.1 Data Dan Informasi Rencana Transaksi

Kami telah melakukan analisis dan mempertimbangkan data dan informasi yang disediakan ACST untuk tujuan penugasan ini, yaitu :

a. Laporan Keuangan ACST

Tahun	Auditor	Nomor dan Tanggal	Opini
31 Des 2013	KAP Purwantono, Suherman & Surja	No : RPC-5149/PSS/2014 Tanggal : 18 Maret 2014	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2014	KAP Purwantono, Suherman & Surja	No : RPC-6987/PSS/2015 Tanggal : 13 Maret 2015	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2015	KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	No : A160220037/DC2/LBD/2016 Tanggal : 20 Februari 2016	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2016	KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	No : A170220030/DC2/LBD/2017 Tanggal : 20 Februari 2017	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2017	KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan	No : A180226008/DC2/NSR/2018 Tanggal : 26 Februari 2018	Wajar dalam semua hal yang material

b. Draft Final Perjanjian Pinjaman Pemegang Saham;

c. Legalitas Perusahaan dan perijinan terkait;

1. Izin Usaha Jasa Konstruksi Kegiatan Usaha Jasa Pelaksana Konstruksi (Kontraktor) no. 1-003539-3173-2-00752 yang dikeluarkan oleh Badan Pelayanan Terpadu Satu Pintu Provinsi DKI Jakarta pada tanggal 2 November 2016
2. Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 54 yang dibuat di hadapan Notaris Kumala Tjahjani Widodo, SH, MH, Mkn. Notaris di Jakarta pada tanggal 8 April 2015
3. Akta No. 2 yang dibuat di hadapan Notaris Liliana Arif Gondoutomo, SH, notaris di Bekasi pada tanggal 10 Januari 1995
4. Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C2-3640.HT.01.01.Th'95 yang dikeluarkan oleh Direktur Jenderal Hukum dan Perundang-undangan di Jakarta tanggal 22 Maret 1995
5. NPWP No. 01.709.626.4-054.000 tanggal terdaftar 23 Maret 2004 yang dikeluarkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia Direktorat Jenderal Pajak
6. Surat Keterangan Terdaftar No. PEM-00020/WPJ.07/KP.0803/2015 yang dikeluarkan oleh Direktorat Jenderal Pajak Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus Kantor Pelayanan Pajak Perusahaan Masuk Bursa tanggal 21 November 2014

7. Surat Penghukuman Pengusaha Kena Pajak No. PEM-00015/WPJ.07/KP.0803/2015 yang dikeluarkan oleh Direktorat Jenderal Pajak Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus Kantor Pelayanan Pajak Perusahaan Masuk Bursa tanggal 24 November 2014
 8. Sertifikat Badan Usaha Jasa Pelaksana Konstruksi dengan nomor registrasi 0-3173-06-005-1-09-003539 yang dikeluarkan oleh Lembaga Pengembangan Jasa Konstruksi di Jakarta tanggal 4 Agustus 2017
 9. Surat Keterangan Domisili Badan Usaha No. 0256/27.11/31.71.01.1004/-1.751.21/2017 yang dikeluarkan oleh Satuan Pelaksana Pelayanan Terpadu Satu Pintu Kelurahan Petojo Selatan di Jakarta tanggal 12 Mei 2017
 10. Tanda Daftar Perusahaan No. 09.05.1.42.30708 yang dikeluarkan oleh Kantor Pelayanan Terpadu Satu Pintu Kota Administrasi Jakarta Pusat di Jakarta tanggal 15 Mei 2015
- d. Dokumen-dokumen lain yang terkait dengan rencana transaksi;
 - e. Diskusi dengan manajemen ACST terkait dengan penugasan;
 - f. Informasi lainnya yang didapat dari berbagai pencarian di Internet.

1.8.2 Prosedur yang Digunakan Manajemen

Dengan adanya strategi pengembangan bisnis ACST yang memerlukan modal kerja yang besar khususnya untuk membiayai proyek konstruksi dan infrastruktur dengan model pembayaran *turn key* (pelunasan dilakukan setelah penyelesaian proyek), maka ACST memerlukan *standby loan* guna kelangsungan kegiatan operasinya, untuk itu ACST memerlukan adanya tambahan pendanaan. Pada awal tahun 2018, ACST mengajukan pinjaman kredit modal kerja pada UNTR dengan total fasilitas sebesar Rp1.600.000 juta. Fasilitas ini dikenakan tingkat bunga JIBOR + 3% per tahun. Berdasarkan draft final perjanjian tersebut, ketersediaan fasilitas pinjaman ini berlaku sampai dengan 21 Nopember 2019 dan batas akhir pelunasan pembayaran pada 21 Desember 2019.

Pendanaan alternatif melalui pinjaman bank juga sudah menjadi pertimbangan ACST, namun mengingat Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) layer 1 yang sudah hampir mencapai limit, proses pengajuan peminjaman pendanaan ke bank yang cukup memakan waktu, dan kemungkinan penetapan beban bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan pinjaman sebelumnya dimana secara prosedur ACST juga telah berusaha mencari pinjaman diluar BMPK yang sudah ada, tetapi *indicative term sheet* tersebut menetapkan bunga yang lebih tinggi, maka ACST memutuskan untuk mengajukan fasilitas pinjaman pada pemegang saham yang merupakan *last resort* bagi ACST untuk mendapatkan pendanaan modal kerja ini.

Pengambilan keputusan ini dimulai dengan pengkajian terhadap transaksi ini oleh ACST. Pengambilan keputusan ACST dalam menentukan rencana dan nilai transaksi dengan memperhatikan alternatif lain ditetapkan melalui *Board of Directors (BOD) meeting*, disetujui oleh *Board of Commissioner (BOC) meeting*, dan efektif setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menyetujui transaksi pinjaman pemegang saham ini.

1.9 Ruang Lingkup

Ruang lingkup penugasan Y&R dalam penyusunan laporan ini adalah :

- Melakukan analisis atas obyek yang ditransaksikan.
- Melakukan analisis atas dampak keuangan dari transaksi yang akan dilakukan terhadap kepentingan pemegang saham; dan
- Melakukan analisis atas pertimbangan bisnis yang digunakan oleh manajemen ACST terkait dengan rencana transaksi yang akan dilakukan terhadap kepentingan pemegang saham.

1.10 Asumsi dan Kondisi Pembatas

Asumsi

Beberapa asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini adalah :

- Laporan pendapat kewajaran bersifat *non disclaimer opinion*.
- Kami telah melakukan penelaahan atas dokumen - dokumen yang digunakan dalam proses pendapat kewajaran.
- Dalam menyusun laporan ini, Y&R mengandalkan keakuratan dan kelengkapan informasi yang disediakan oleh ACST dan/atau data yang diperoleh dari informasi yang tersedia untuk publik dan informasi lainnya serta penelitian yang kami anggap relevan.
- Pemberi tugas menyatakan bahwa seluruh informasi material yang menyangkut penugasan pendapat kewajaran telah diungkapkan seluruhnya kepada Y&R dan tidak ada pengurangan atas fakta-fakta yang penting.
- Y&R menggunakan proyeksi keuangan yang disampaikan oleh ACST dan telah disesuaikan sehingga mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).
- Laporan yang dihasilkan terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional ACST.
- Y&R bertanggung jawab atas laporan pendapat kewajaran dan kesimpulan yang dihasilkan.
- Y&R telah memperoleh informasi atas status hukum obyek pendapat kewajaran dari pemberi tugas.
- Laporan pendapat kewajaran ini ditujukan untuk memenuhi kepentingan Pasar Modal dan pemenuhan aturan OJK dan tidak untuk kepentingan perpajakan.
- Pendapat Kewajaran ini disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah terkait dengan rencana aksi korporasi yang akan dilakukan pada tanggal pendapat ini diterbitkan.
- Dalam penyusunan pendapat kewajaran ini, kami menggunakan beberapa asumsi, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban ACST dan semua pihak yang terlibat dalam aksi korporasi serta keakuratan informasi mengenai rencana aksi korporasi yang diungkapkan oleh manajemen ACST.
- Pendapat kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis lainnya secara utuh sebagai satu kesatuan dapat menyebabkan pandangan dan kesimpulan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat kewajaran. Penyusunan pendapat kewajaran ini merupakan suatu proses yang rumit dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap.
- Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan tanggal terjadinya Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini. Kami tidak bertanggungjawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.

Batasan-batasan dalam pelaksanaan penugasan ini adalah :

- Kami tidak melakukan proses *due diligence* terhadap entitas atau pihak-pihak yang melakukan transaksi.
- Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan, kehandalan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh ACST atau yang tersedia secara umum yang pada hakekatnya adalah benar, lengkap dan tidak menyesatkan, dan kami tidak bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. Kami juga bergantung kepada keterangan dari manajemen ACST bahwa mereka tidak mengetahui fakta-fakta yang menyebabkan informasi-informasi yang diberikan kepada kami menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.
- Analisis pendapat kewajaran atas Rencana aksi korporasi ini dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan diatas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat mempengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Oleh karenanya, kami tidak bertanggungjawab atas perubahan kesimpulan atas pendapat kewajaran kami dikarenakan adanya perubahan data dan informasi tersebut.
- Kami tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Rencana aksi korporasi ini. Jasa-jasa yang kami berikan kepada ACST dalam kaitan dengan Rencana aksi korporasi ini hanya merupakan pemberian Pendapat Kewajaran atas aksi korporasi yang akan dilakukan dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan. Kami tidak melakukan penelitian atas keabsahan rencana aksi korporasi dari aspek hukum dan implikasi aspek perpajakan dari aksi korporasi tersebut.
- Pekerjaan kami yang berkaitan dengan rencana aksi korporasi ini tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan merupakan dalam bentuk apapun, 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 berada dalam posisi untuk mendapatkan dan menganalisa suatu bentuk transaksi-transaksi lainnya diluar aksi korporasi yang ada dan mungkin tersedia untuk ACST serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap rencana aksi korporasi ini.

2 TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Transaksi

Guna menjalankan kegiatan operasionalnya, ACST membutuhkan fasilitas pinjaman untuk memenuhi kebutuhan modal kerja khususnya untuk membiayai proyek konstruksi dan infrastruktur yang merupakan kegiatan usaha utamanya. Pinjaman dilatar belakangi oleh kebutuhan pendanaan untuk pengerjaan proyek pembangunan infrastruktur yang meningkat seiring dengan pertumbuhan makro ekonomi. Dengan momentum pertumbuhan ini, ACST cenderung lebih aktif untuk berkontribusi dalam proyek-proyek infrastruktur. Untuk itu, ACST membutuhkan fasilitas *standby loan* guna kelancaran kegiatan operasinya agar tidak terhambat khususnya terkait pembayaran ke vendor dan lainnya.

Pendanaan alternatif melalui pinjaman bank juga sudah menjadi pertimbangan ACST, namun mengingat BMPK layer 1 yang sudah hampir mencapai limit, proses pengajuan peminjaman pendanaan ke bank yang cukup memakan waktu, dan kemungkinan penetapan beban bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan pinjaman sebelumnya, maka ACST memutuskan untuk mengajukan pinjaman pada pemegang saham yang merupakan *last resort* bagi ACST untuk mendapatkan fasilitas pendanaan modal kerja ini.

ACST berencana memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan pinjaman pemegang saham berupa fasilitas pokok sebesar Rp1.600.000 juta yang diperoleh dari UNTR dengan periode ketersediaan dana hingga 21 November 2019 dengan batas akhir pembayaran pada 21 Desember 2019.

2.2 Bentuk Transaksi

Berdasarkan pembahasan unsur afiliasi dan materialitas transaksi di atas, dapat disimpulkan bahwa rencana transaksi yang akan dilakukan yakni draft perjanjian pinjaman pemegang saham merupakan transaksi afiliasi dan transaksi material. Rencana Transaksi tersebut memenuhi kriteria yang diatur dalam butir 1 huruf d Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 dan butir 2 huruf b angka 2 Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2.

2.3 Besaran Nilai Transaksi

Jumlah fasilitas pokok senilai Rp1.600.000 juta dalam bentuk *revolving*. Tingkat suku bunga yang dikenakan adalah JIBOR + 3% p.a dan biaya fasilitas sebesar 1% p.a.

2.4 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen ACST

Pertimbangan bisnis yang digunakan manajemen ACST :

- ACST memerlukan pendanaan yang besar untuk strategi pertumbuhan bisnis, dengan mempertimbangkan bahwa kondisi BMPK yang hampir mencapai limit. Untuk itu, ACST memerlukan sumber pendanaan baru. Dengan ini, ACST berencana meminjam dana dari UNTR untuk membiayai kegiatan operasionalnya.
- Timing* juga menjadi pertimbangan ACST dimana ACST berkomitmen untuk mengejar proyek infrastruktur yang sedang berjalan, dan akses pendanaan ke Bank akan memerlukan waktu yang lebih lama.
- Dengan adanya pinjaman UNTR, maka dapat memperkuat struktur pendanaan.
- Tingkat suku bunga yang lebih rendah.

2.5 Obyek Rencana Transaksi

Obyek rencana transaksi adalah :

1. Draft Final Perjanjian pinjaman pemegang saham antara ACST dan UNTR.

2.5.1 Pinjaman Pemegang Saham antara ACST dengan UNTR

Perjanjian pinjaman pemegang saham berupa fasilitas pokok sejumlah Rp1.600.000 juta antara UNTR (Kreditur) dan ACST (Debitur).

Kreditur dan Debitur bersepakat pada pinjaman pemegang saham ("Pinjaman") dengan nilai Rp1.600.000 juta. Tingkat Suku Bunga berarti jumlah keseluruhan dari suku bunga pinjaman per tahun sebagaimana telah disetujui oleh Kreditur dan Debitur atau sebagaimana diatur dalam Perjanjian, yaitu JIBOR + 3% p.a. (per annum).

Ketentuan spesifik dari pinjaman diatur dalam perjanjian antara para pihak pada tanggal yang disepakati. Para pihak menyepakati per tanggal efektif, perjanjian pinjaman akan berdasarkan hal berikut :

Pinjaman :

1. Kreditur akan memberikan Pinjaman yang dapat ditarik oleh Debitur dengan syarat: (i) Debitur telah memperoleh persetujuan dari pemegang sahamnya untuk menerima Pinjaman, (ii) Debitur telah menyampaikan sebelumnya Pemberitahuan Penarikan sesuai dengan syarat dan ketentuan Perjanjian ini, dan (iii) Debitur memenuhi segala ketentuan peraturan yang berlaku terkait transaksi ini.
2. Penarikan Pinjaman dapat dilakukan dalam Periode Ketersediaan Dana.
3. Debitur boleh meminjam kembali sebagian atau seluruh Pinjaman yang telah dibayarkan atau dibayarkan kembali secara dipercepat selama Periode Ketersediaan Dana.
4. Bunga akan dibayarkan oleh Debitur kepada Kreditur pada Tingkat Suku Bunga yang dihitung dan dibayarkan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Lampiran 1 Perjanjian.
5. Selain membayar bunga, Debitur juga berkewajiban untuk membayar Biaya Fasilitas sebesar 1% (satu persen) p.a. (per annum) dari Pinjaman akan dibayarkan secara bertahap dengan ketentuan sebagai berikut :
 - a. pembayaran Biaya Fasilitas tahap pertama wajib dilakukan paling lambat pada 5 (lima) Hari Kerja setelah 1 (satu) tahun dari tanggal Perjanjian; dan
 - b. pembayaran Biaya Fasilitas tahap kedua wajib dilakukan paling lambat pada 5 (lima) Hari Kerja setelah jangka waktu pembayaran Pinjaman berakhir sebagaimana diatur dalam Pasal 3.1 Perjanjian ini.

Jangka Waktu dan Pembayaran :

1. Para Pihak sepakat bahwa Pinjaman akan dibayarkan secara penuh oleh Debitur kepada Kreditur paling lambat 21 Desember 2019. Dengan demikian Perjanjian ini berlaku sampai dengan 21 Desember 2019.
2. Apabila Tanggal Pembayaran jatuh bukan Hari Kerja, maka pembayaran angsuran Pinjaman akan dilakukan oleh Debitur pada Hari Kerja berikutnya.
3. Dengan tetap memperhatikan ketentuan di atas, Kreditur berhak mendapatkan pembayaran dengan segera atas Pinjaman dan atas bunga yang terutang dari Debitur pada saat terjadinya Keadaan Tidak Mampu Membayar.
4. Debitur dapat melakukan pembayaran dipercepat seluruh atau sebagian dari Pinjaman pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran bunga Pinjaman dengan menyampaikan pemberitahuan tertulis 5 (lima) hari sebelumnya kepada Kreditur atas maksudnya tersebut. Untuk setiap pemberitahuan pembayaran dipercepat yang telah diberikan tidak dapat ditarik kembali dan Debitur wajib untuk melakukan pembayaran dipercepat sesuai dengan pemberitahuan.

5. Seluruh pembayaran kepada Kreditur berdasarkan Perjanjian ini tidak dapat dilakukan set-off, disanggah atau dikurangi namun tetap memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan sehubungan dengan pajak penghasilan (withholding tax) atas bunga berdasarkan Perjanjian ini.
6. Dengan tetap memperhatikan seluruh ketentuan Perjanjian ini, Debitur dapat mengajukan permintaan perpanjangan Periode Ketersediaan Dana dan Kreditur akan melakukan peninjauan kembali atas permohonan tersebut.
7. Meskipun Perjanjian telah berakhir sebagaimana diatur dalam perjanjian, Debitur tetap berkewajiban melakukan segala pemenuhan kewajiban dalam Perjanjian ini yang belum terpenuhi.

2.6 Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi

2.6.1 PT ACSET INDONUSA Tbk ("ACST")

Pendirian dan Informasi Umum

PT Acset Indonusa Tbk ("ACST") didirikan berdasarkan Akta Notari Ny. Liliana Arif Gondoutomo. SH., No. 2 tanggal 10 Januari 1995, Notaris di Bekasi. Akta Pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-3460.HT.01.01.TH.95 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.76 tanggal 22 September 1995, Tambahan No. 7928.

Anggaran Dasar ACST telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan Anggaran Dasar terakhir kali sebagaimana dituangkan dalam akta No. 16 Tanggal 8 September 2016 yang dibuat dihadapan Kumala Tjahjani Widodo, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik No.AHU-AH.06.03.0080327 tanggal 15 September 2016.

ACST berdomisili di ACSET Building Jakarta, Jl. Majapahit No.26, Jakarta. Entitas induk langsung ACST adalah PT Karya Supra Perkasa ("KSP"), yang didirikan dan berdomisili di Indonesia. Pada Tanggal 31 Desember 2017, ACST memiliki 341 karyawan.

Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 anggaran dasar ACST, ruang lingkup kegiatan ACST terutama bergerak dalam bidang pembangunan dan jasa konstruksi. ACST menjalankan kegiatan usaha seperti membangun Gedung Pertokoan, Hotel, Kantor, Apartemen, Jembatan, Infrastruktur, Jalan Tol dan lain-lain.

ACST memulai kegiatan usaha komersialnya sejak tahun 1995.

Susunan Pemegang Saham

Susunan permodalan dan kepemilikan saham ACST berdasarkan daftar pemegang saham dalam laporan keuangan per 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut :

Pemegang Saham	Jumlah Saham	%	Jumlah (Rp Juta)
PT Karya Supra Perkasa	350.700.000	50,01%	35.070
Masyarakat (masing-masing dibawah 5%)	349.300.000	49,99%	34.930
Jumlah	700.000.000	100,00	70.000

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi ACST pada tanggal 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris : Gidion Hasan
Komisaris : David Iman Santosa
Komisaris Independen : Tjandrawati Waas

Direksi

Presiden Direktur : Jeffrey Gunadi Chandrawijaya
Wakil Presiden Direktur : Tan Tiam Seng Ronnie
Direktur : Hilarius Arwandhi
Direktur : Ellyjawati
Direktur : Yohanes Eka Prayuda
Direktur Independen : Herjadi Budiman

Pada saat laporan ini dikeluarkan, susunan Dewan Komisaris dan Direksi ACST di atas belum mengalami perubahan.

2.6.2 PT United Tractors Tbk ("UNTR")**Pendirian dan Informasi Umum**

UNTR didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works, berdasarkan Akta Pendirian No. 69, dihadapan Djojo Muljadi, S.H. Akta Pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.Y.A.5/34/8 tanggal 6 Pebruari 1973 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No 31. Tambahan No. 281 tanggal 17 April 1973.

Perubahan Anggaran Dasar terakhir sebagaimana dituangkan dalam Akta No 63 tanggal 29 April 2015 yang dibuat dihadapan Jose Dima Satria, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, yang telah mendapat penerimaan pemberitahuan perubahan anggaran dasar dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan suratnya tanggal 28 Mei 2015 No. AHU-AH.01.03-0935495.

Kegiatan Usaha

Ruang Lingkup kegiatan utama UNTR dan entitas anak meliputi Penjualan dan Penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual; penambangan dan kontraktor penambangan; *engineering*, perencanaan, perakitan, dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat; pembuatan kappa serta jasa perbaikannya; penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; industri konstruksi pembangkit listrik; dan industri perikanan.

UNTR mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973.

Struktur Permodalan dan Direksi

Susunan permodalan dan kepemilikan saham UNTR berdasarkan laporan keuangan per 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut :

Pemegang Saham	Jumlah Saham	%	Jumlah (Rp Juta)
PT Astra International Tbk	2.219.317.358	59,50	554.829
Masyarakat (masing-masing dibawah 5%)	1.510.817.778	40,50	377.705
Jumlah	3.730.135.136	100,00	932.534

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi UNTR pada tanggal 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Prijono Sugiarto
Komisaris	: Djoko Pranoto Santoso
	Chiew Sin Cheok
	Djony Bunarto Tjondro
Komisaris Independen	: Nanan Soekarna
	Buntoro Muljono

Direksi

Presiden Direktur	: Gidion Hasan
Direktur	: Iman Nurwahyu
	: Loudy Irwanto Ellias
	: Idot Supriyadi
	: Iwan Hadiangoro
	: FX Laksana Kesuma
Direktur Independen	: Edhie Sarwono

Pada saat laporan ini dikeluarkan, susunan Dewan Komisaris dan Direksi UNTR di atas belum mengalami perubahan.

2.7 Informasi Material Lainnya yang Diungkapkan

Tidak terdapat informasi material lainnya yang diketahui dan diungkapkan ACST kepada kami.

3 ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ACST

3.1 Analisis Kualitatif

3.1.1 Struktur ACST

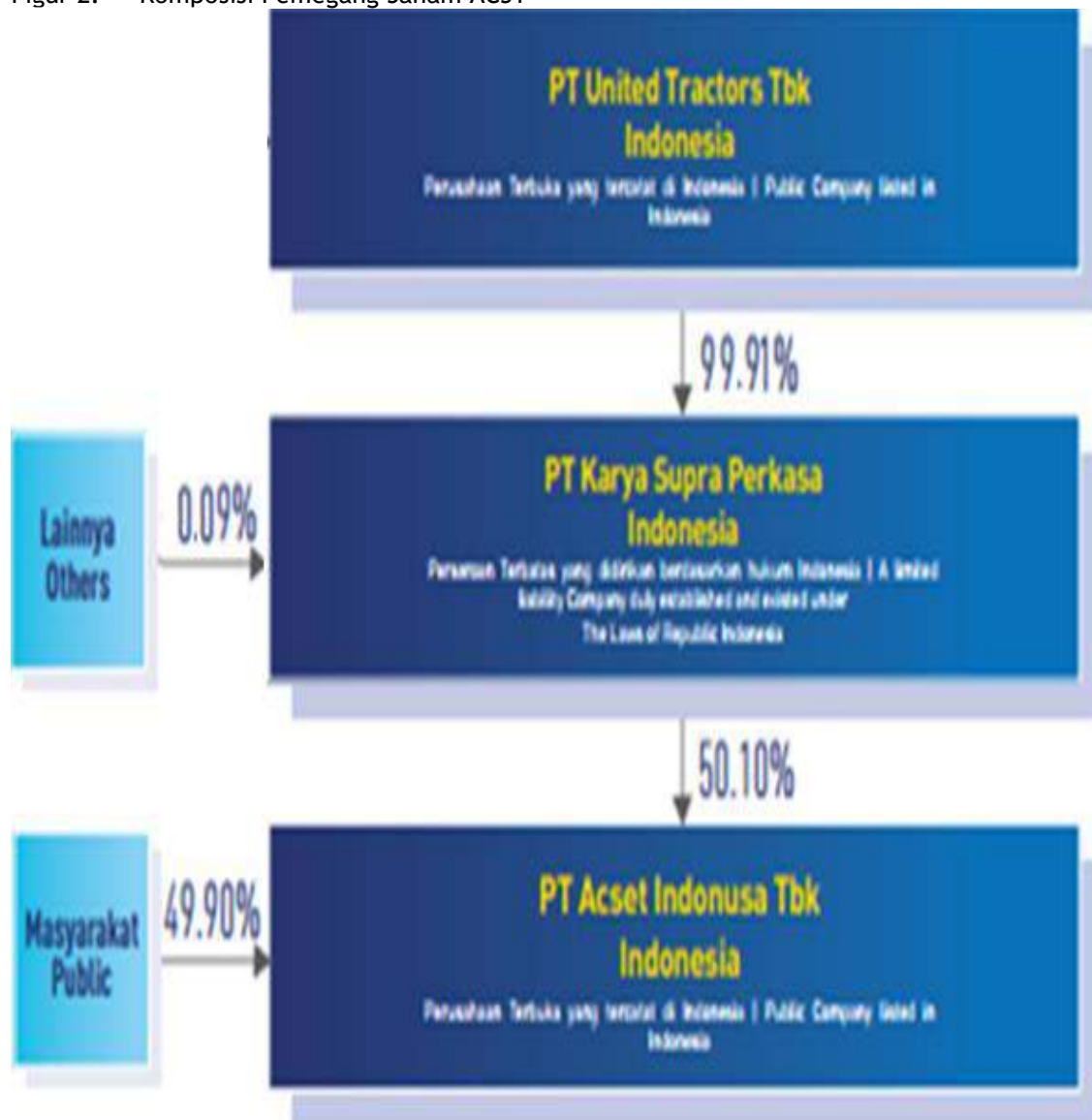
ACST didirikan pada tahun 1995 oleh Tan Tiam Seng Ronnie dan Hilarius Arwandhi sebagai perusahaan spesialis jasa fondasi. ACST memiliki pengalaman dan kompetensi terpercaya dalam bidang jasa konstruksi dan fondasi selama lebih dari 22 tahun. Momen transformasi ditandai dengan dimulainya pengerjaan proyek jasa konstruksi pertama di Surabaya pada tahun 2000. Tidak terbatas pada pengerjaan pembangunan fondasi, bidang usaha ACST saat ini telah mencakup pengerjaan mulai dari struktur hingga *finishing*, dan termasuk pembongkaran Gedung tingkat tinggi.

Adanya diversifikasi usaha yang konsisten dilakukan menegaskan posisi ACST sebagai perusahaan konstruksi di Indonesia yang memiliki kemampuan dalam memberikan pelayanan jasa konstruksi secara menyeluruh. ACST grup saat ini bergerak dalam bidang (i) pekerjaan spesialis di bidang fondasi; (ii) pekerjaan spesialis di bidang pembongkaran; (iii) konstruksi Gedung; (iv) konstruksi sipil; (iv) mekanikal, elektrik dan plumbing (MEP); (v) jasa penunjang konstruksi; dan (vi) perdagangan.

Pada 24 Juni 2013, ACST resmi menjadi Perusahaan Terbuka dan listing di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya pada tahun 2015, PT United Tractors Tbk (UT) melalui anak perusahaannya, yakni PT Karya Supra Perkasa (KSP) melakukan pembelian sebanyak 200.000.000 saham atau mewakili 40% dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di dalam ACST, dari PT Loka Cipta Kreasi (LCK) dan PT Cross Plus Indonesia (CPI). KSP menyelesaikan pembelian tahap kedua pada tanggal 11 Mei 2015, dengan melakukan pembelian sebanyak 50.500.000 saham atau mewakili 10,1% dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh dalam ACST dari LCK dan CPI. Pada tanggal 23 Juni 2016, ACST melalui Penawaran Umum Terbatas I menerbitkan 300.000.000 lembar saham dengan harga penawaran Rp3.000 per saham.

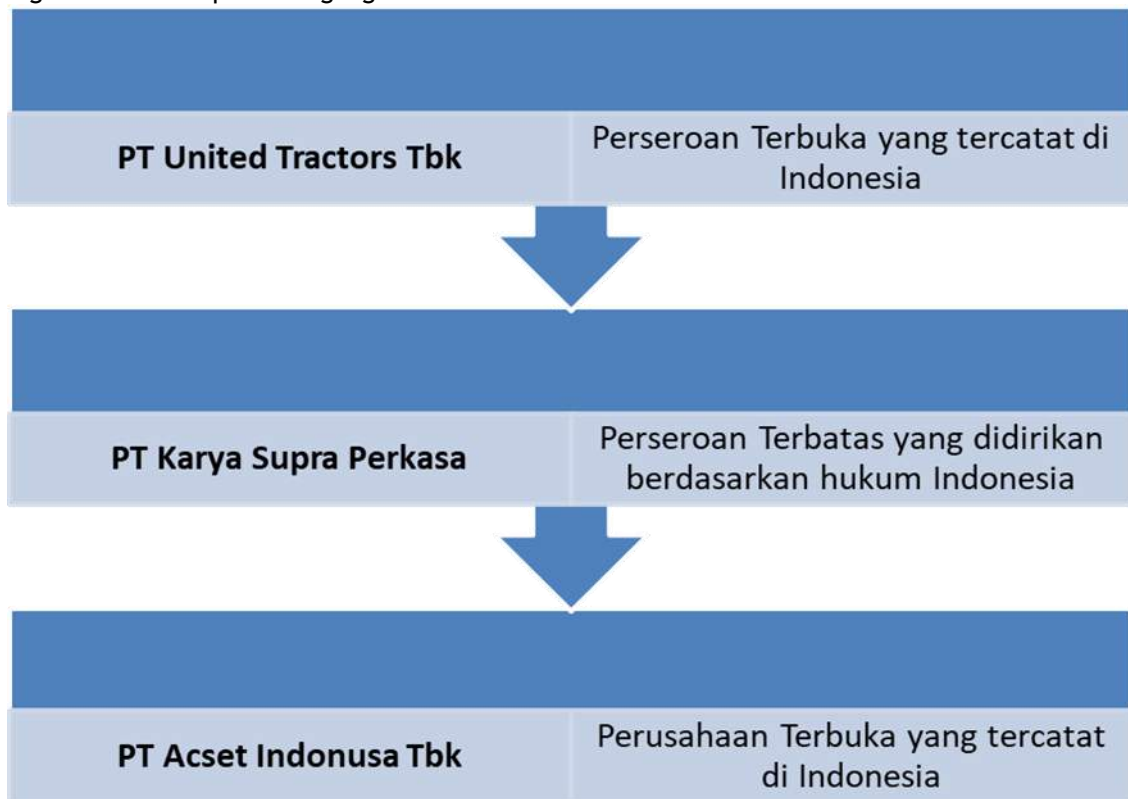
ACST sebagai Perusahaan konstruksi terintegrasi (grup), telah memperluas mata rantai bisnis konstruksi dengan mendirikan Anak Perusahaan dan/atau Perusahaan Asosiasi untuk menyediakan pelayanan yang terpadu.

Figur 2. Komposisi Pemegang Saham ACST



Berikut adalah Tabel yang menjelaskan perusahaan-perusahaan dalam struktur ACST :

Figur 3. Deskripsi Pemegang Saham ACST



KJPP YANUAR BEY DAN REKAN

Pendapat Kewajaran - PT Acset Indonusa, Tbk. ("ACST")

Figur 4. Anak Perusahaan, Asosiasi dan Ventura Bersama

Perusahaan	Jenis Usaha	% Kepemilikan Saham
Acset Indonusa (Vietnam) Co, Ltd. 	Jasa Konstruksi Fondasi & Umum	100%
PT Innotech Systems 	Distributor dan Importir <i>Formwork</i> dan <i>Bekisting</i>	84%
PT Sacindo Machinery 	Perdagangan dan Layanan Purna Jual Alat Berat	92,3%
PT Aneka Raya Konstruksi Mesindo 	Distributor dan Importir <i>Tower Crane</i> dan <i>Passenger Hoist</i>	99,9%
PT ATMC Pump Service 	Penyediaan Alat Konstruksi (<i>Concrete Pumps</i>)	55%
PT Bintang Kindenko Engineering Indonesia 	Jasa Pelaksana Konstruksi (<i>Mechanical Electrical & Plumbing</i>)	60%
PT Acset Pondasi Indonusa ACSET PONDASI INDONUSA	Jasa Konstruksi Spesialis	99,9%
 Dredging International INDONESIA Dredging & Waterway Solutions	Jasa Konstruksi Spesialis	40%

3.1.2 Kinerja Operasional dan Prospek Perusahaan

Kinerja Operasional

ACST memiliki tiga segmen bisnis utama yaitu konstruksi, penunjang jasa konstruksi, dan perdagangan. Segmen konstruksi memiliki pangsa pasar terbesar dibanding kedua segmen bisnis lainnya.

Konstruksi

Segmen bisnis konstruksi bergerak dalam pembangunan sarana dan prasarana atau infrastruktur, baik dalam ruang lingkup pengerjaan pembongkaran, fondasi maupun struktur bangunan atau bentuk bangunan secara keseluruhan. Sepanjang tahun 2017, segmen konstruksi membukukan pendapatan usaha sebelum eliminasi sebesar 65,23% (yoy), dari Rp1,75 triliun menjadi Rp2,88 triliun. Peningkatan pendapatan karena meningkatnya jumlah perolehan kontrak bisnis. Laba bersih sebelum eliminasi meningkat signifikan sebesar 136,10% menjadi Rp180,65 miliar dari sebelumnya Rp76,52 Miliar.

Penunjang Jasa Konstruksi

Segmen bisnis penunjang jasa konstruksi bergerak dalam usaha penyewaan alat-alat konstruksi dan perdagangan alat berat. Pada tahun 2017, segmen usaha penunjang jasa konstruksi mencatat pendapatan usaha sebelum eliminasi yang positif sebesar Rp175,36 miliar dari sebelumnya Rp65,49 miliar. Belanja modal sebelum eliminasi juga meningkat signifikan dari Rp60,07 miliar menjadi Rp158,36 miliar.

Perdagangan

Segmen bisnis Perdagangan berfokus pada perdagangan alat-alat konstruksi yang meliputi kegiatan penjualan serta layanan purna jual dan perawatan. Kegiatan perdagangan meliputi penjualan *tower crane*, *passenger hoist*, *concrete pump*, *drilling rigs* dan jenis alat berat konstruksi lain. ACST berhasil membukukan total pendapatan usaha sebelum eliminasi yang positif di segmen perdagangan sebesar Rp120,67 miliar. Laba bersih sebelum eliminasi meningkat dari Rp5,28 miliar menjadi Rp11,77 miliar.

Adapula dalam beberapa tahun terakhir, ACST memiliki komitmen kerjasama operasi dengan perusahaan lain untuk melakukan pekerjaan konstruksi, berikut diantaranya adalah :

- Pada tanggal 17 Juli 2013, ACST memiliki kerjasama dengan Daewoo Engineering and Construction Co. Ltd. Untuk melakukan pekerjaan konstruksi di District 8, Lot 28, SCBD, Jakarta dengan nilai kontrak sebesar Rp800,80 miliar. ACST memiliki bagian 60,0% dalam operasi bersama dimana ACST menyediakan dana, sumber daya dan teknologi untuk operasi bersama.
- Pada tanggal 22 Februari 2016, ACST memiliki kerjasama dengan China Construction Eight Engineering Division Co. Ltd. Untuk melakukan pekerjaan konstruksi atas Indonesia 1 Tower, Jakarta dengan nilai kontrak sebesar Rp4,04 triliun. ACST memiliki bagian 45,0% dalam operasi bersama dimana ACST menyediakan dana, sumber daya dan teknologi untuk operasi bersama.
- Pada tanggal 24 Februari 2017, Perseroan menandatangani perjanjian kerjasama operasi dengan PT Waskita Karya (Persero) Tbk untuk melakukan pekerjaan konstruksi atas Jalan Tol Jakarta - Cikampek Elevated.
- Pada tanggal 22 Februari 2016, Perseroan menandatangani perjanjian kerjasama operasi dengan China Construction Eight Engineering Division Co. Ltd. untuk melakukan pekerjaan konstruksi atas Indonesia 1 Tower.
- Pada tanggal 17 Januari 2017, Perseroan menandatangani perjanjian kerjasama operasi dengan PT Multi Structure untuk melakukan konstruksi atas Jalan Tol Ruas Bakauheni - Sidomulyo.

- Pada tanggal 10 April 2017, Perseroan menandatangani perjanjian kerjasama operasi dengan PT Adhi Karya (Persero) Tbk untuk melakukan pekerjaan konstruksi atas Jalan tol Kunciran - Serpong.

Prospek Perusahaan

Optimisme terhadap pertumbuhan makro ekonomi memberi harapan pada berlanjutnya proyek-proyek pembangunan infrastruktur. Hal ini dapat memberi sentimen positif terhadap sektor konstruksi yang menjadi bisnis inti ACST. ACST sangat antusias menyambut momentum pertumbuhan ini dan akan terus melanjutkan pertumbuhan usaha dengan cara lebih aktif berkontribusi dalam proyek-proyek infrastruktur, dan mencari peluang untuk memperoleh proyek-proyek dalam pembangunan fondasi untuk gedung-gedung bertingkat. Hal ini akan diimbangi dengan meningkatkan kualitas SDM yang professional. ACST menargetkan menjadi kontraktor swasta terbesar pada tahun 2020. Untuk mencapai target, dimulai dengan terlibat dalam proyek-proyek pembangunan infrastruktur, mulai dari peran subkontraktor, bekerja sama dengan mitra terkemuka, dan selanjutnya sebagai kontraktor utama.

Pembentukan pilar ke-7 Astra Grup di bisnis properti memberi peluang lebih besar bagi ACST untuk terlibat dalam pengerjaan proyek konstruksi dan pembangunan properti. Selain daripada itu, berdasarkan kepada hubungan kerjasama dengan PT Astratel Nusantara, ACST memproyeksikan untuk dapat berpartisipasi lebih jauh dalam proyek serupa.

3.1.3 Analisis Industri dan Lingkungan

3.1.3.1 Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

Perekonomian Indonesia terus menunjukkan kinerja yang membaik dengan struktur yang lebih berimbang. Realisasi pertumbuhan PDB triwulan IV 2017 yang membaik menjadi 5,19% (yoy) dari 5,06% (yoy) pada triwulan sebelumnya menunjukkan terus berlangsungnya proses pemulihan ekonomi domestik. Perbaikan pertumbuhan ekonomi tersebut juga didukung struktur yang lebih kuat dengan investasi dan ekspor sebagai sumber utama pertumbuhan. Investasi cukup tinggi 7,27% (yoy) didorong kenaikan investasi dan ekspor sebagai sumber utama pertumbuhan. Investasi tumbuh cukup tinggi 7,27% (yoy) didorong kenaikan investasi bangunan sejalan berlanjutnya pembangunan infrastruktur dan meningkatnya investasi nonbangunan sebagai antisipasi peningkatan permintaan ke depan. Sementara itu, ekspor tumbuh cukup tinggi 8,5% (yoy) dipengaruhi dampak positif pemulihan ekonomi dunia dan peningkatan harga komoditas. Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga didorong oleh akselerasi belanja pemerintah di tengah cukup stabilnya konsumsi rumah tangga yang didukung inflasi yang terkendali. Di sisi lapangan usaha (LU), berlanjutnya pemulihan ekonomi terutama didorong peningkatan kinerja LU Konstruksi, LU Transportasi dan Pergudangan, serta LU Informasi dan Komunikasi. Sementara itu, kinerja LU Industri Pengolahan secara keseluruhan masih terbatas meski kinerja sejumlah industri telah mulai meningkat seperti industri makanan dan minuman, industri tekstil dan pakaian jadi, dan industri logam dasar. Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi untuk keseluruhan 2017 mencapai 5,07% (yoy), tertinggi dalam empat tahun terakhir.

Figur 5. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran

Komponen PDB Pengeluaran	2015	2016				2016	2017				2017
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Konsumsi Rumah Tangga	4.96	4.95	5.07	5.01	4.99	5.01	4.94	4.95	4.93	4.97	4.95
Konsumsi Lembaga Nonprofit Melayani Rumah Tangga	-0.62	6.41	6.73	6.67	6.75	6.64	8.07	8.52	6.02	5.24	6.91
Konsumsi Pemerintah	5.31	3.43	6.21	-2.95	-4.03	-0.14	2.69	-1.92	3.48	3.81	2.14
Investasi	5.01	4.67	4.18	4.24	4.79	4.47	4.77	5.34	7.08	7.27	6.15
Investasi Bangunan	6.11	6.78	5.07	4.96	4.07	5.18	5.87	6.07	6.28	6.68	6.24
Investasi Nonbangunan	1.93	-1.21	1.69	2.15	7.04	2.43	1.46	3.23	9.47	9.03	5.90
Ekspor	-2.12	-3.10	-1.50	-5.75	4.15	-1.57	8.41	2.80	17.01	8.50	9.09
Impor	-6.25	-5.04	-3.47	-4.13	2.72	-2.45	4.81	0.20	15.46	11.81	8.06
PDB	4.88	4.94	5.21	5.03	4.94	5.03	5.01	5.01	5.06	5.19	5.07

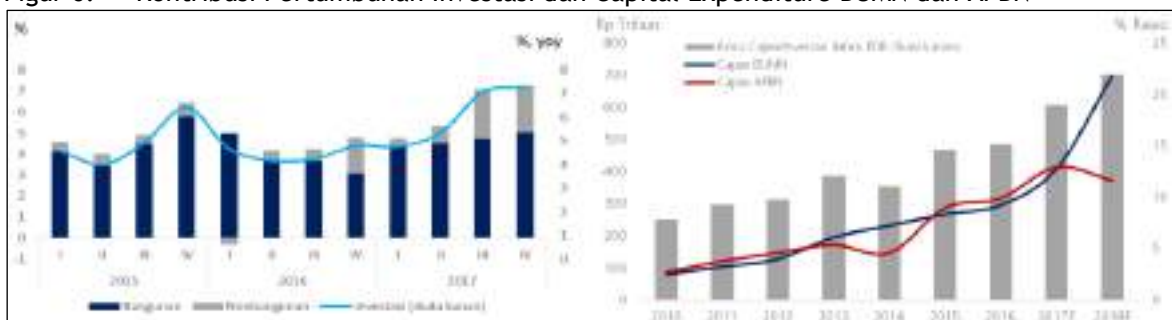
Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Investasi tumbuh cukup tinggi pada triwulan IV 2017, bersumber dari investasi bangunan dan nonbangunan. Pertumbuhan investasi pada triwulan IV 2017 tercatat 7,27% (yoy), meningkat dari triwulan sebelumnya sebesar 7,08% (yoy). Investasi yang terus meningkat didorong oleh kenaikan investasi bangunan sejalan berlanjutnya pembangunan infrastruktur, baik oleh pemerintah maupun swasta, dan meningkatnya investasi nonbangunan sebagai antisipasi peningkatan permintaan ke depan.

Investasi bangunan tumbuh meningkat, sejalan dengan pembangunan infrastruktur. Investasi bangunan pada triwulan IV 2017 tumbuh 6,68% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan sebelumnya 6,28% (yoy) kinerja positif tersebut sejalan dengan terus berlanjutnya proyek infrastruktur pemerintah sebagaimana tercermin dari akselerasi belanja modal, dan meningkatnya peran swasta khususnya BUMN. Akselerasi proyek infrastruktur terjadi sepanjang tahun 2017, antara lain dalam bentuk pembangkit listrik 500 MW di Sumatera, Kalimantan, dan Nusa Tenggara Barat, serta penyelesaian beberapa ruas tol Sepanjang 380 km. selain itu, kinerja investasi bangunan juga didukung oleh pemulihan secara bertahap pasar properti swasta, khususnya jenis properti hunian. Peningkatan aktivitas konstruksi tersebut dikonfirmasi oleh data penjualan semen yang tumbuh positif pada triwulan IV 2017.

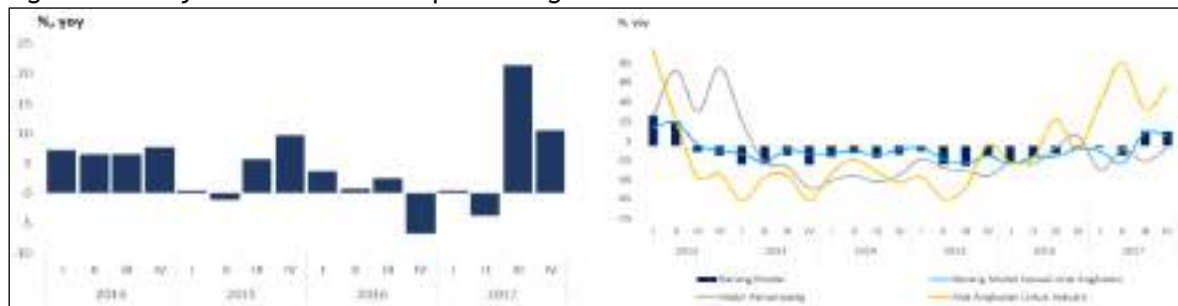
Investasi nonbangunan tumbuh tinggi, didukung oleh ekspektasi aktivitas perekonomian ke depan, investasi nonbangunan pada triwulan IV 2017 tetap tumbuh tinggi hingga mencapai 9,03% (yoy). Kinerja investasi yang tetap kuat tersebut terutama bersumber dari meningkatnya investasi mesin dan perlengkapan. Perkembangan tersebut seiring dengan ekspansi korporasi untuk mengantisipasi permintaan terkait ekspor komoditas dan pembangunan infrastruktur, khususnya infrastruktur kelistrikan. Hal itu terindikasi dari impor barang modal, termasuk alat listrik, yang meningkat pada triwulan IV 2017.

Figur 6. Kontribusi Pertumbuhan Investasi dan Capital Expenditure BUMN dan APBN



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

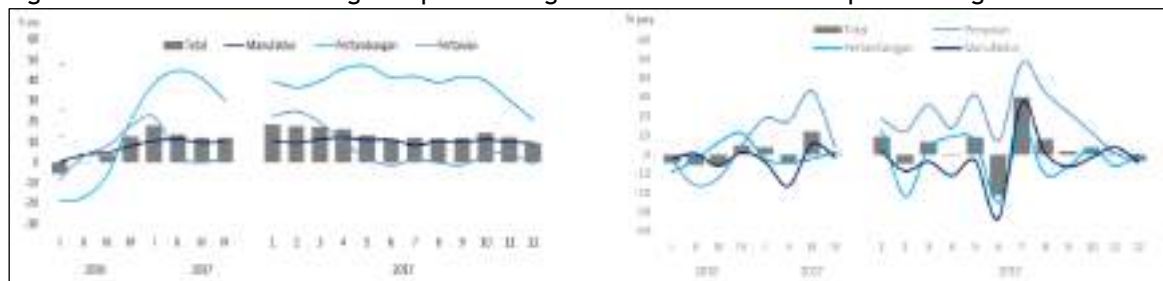
Figur 7. Penjualan Semen dan Impor Barang Modal



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Ekspor tetap tumbuh tinggi sejalan dengan membaiknya pertumbuhan ekonomi dunia dan masih meningkatnya harga komoditas. Ekspor pada triwulan IV 2017 tetap tumbuh tinggi sebesar 8,50% (yoy), melanjutkan perbaikan ekspor pada triwulan sebelumnya yang tumbuh 17,01% (yoy). Meski demikian, perbaikan kinerja ekspor tersebut masih *narrow based*, ditopang oleh pertumbuhan positif ekspor komoditas primer di tengah pertumbuhan ekspor manufaktur yang berkontraksi. Ekspor komoditas seperti minyak nabati dan karet mentah tumbuh tinggi, demikian pula ekspor batubara juga tercatat tumbuh positif. Sementara itu, ekspor manufaktur secara keseluruhan mengalami kontraksi, utamanya pada kelompok mesin dan peralatan transportasi, TPT, produk karet, dan produk kayu. Namun demikian, terdapat beberapa subkelompok ekspor manufaktur yang menunjukkan perbaikan, antara lain barang kimia, kendaraan darat, dan alas kaki.

Figur 8. Pertumbuhan Harga Ekspor Nonmigas dan Pertumbuhan Ekspor Nonmigas Riil

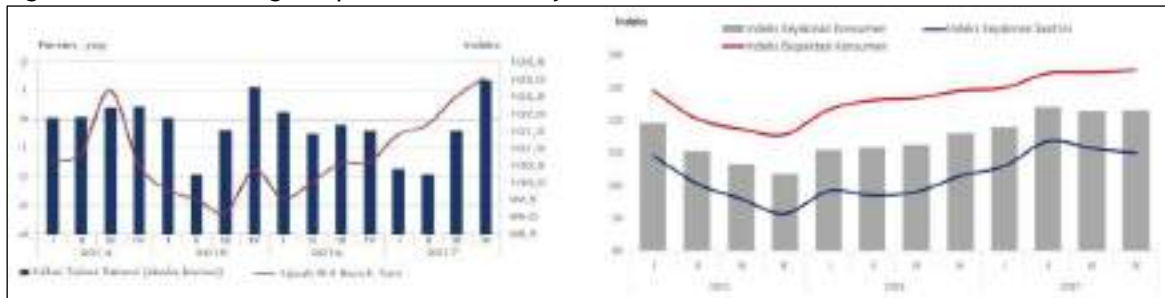


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Akselerasi belanja pemerintah juga turut mendorong pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2017. Konsumsi pemerintah tumbuh 3,81% (yoy) pada triwulan IV 2017, lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 3,48% (yoy). Lebih tingginya konsumsi pemerintah bersumber terutama dari belanja pemerintah pusat dalam bentuk belanja barang serta belanja pegawai. Di samping itu, meningkatnya konsumsi Pemerintah juga didukung oleh berlanjutnya stimulus fiskal dalam bentuk bantuan sosial (bansos) dan perluasan program keluarga harapan (PKH) pada triwulan IV 2017.

Konsumsi rumah tangga (RT) tetap terjaga didukung oleh inflasi yang terkendali. Konsumsi RT pada triwulan IV 2017 tumbuh 4,97% (yoy), meningkat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 4,93% (yoy). Perbaikan konsumsi RT didukung oleh terjaganya daya beli, optimisme konsumen yang tetap tinggi, dan penyaluran bansos oleh Pemerintah. Daya beli masyarakat tetap terjaga ditopang oleh inflasi yang rendah dan pendapatan RT yang terindikasi membaik, antara lain tercermin dari meningkatnya upah buruh tani dan nilai tukar petani (NTP). Di samping itu, peningkatan konsumsi RT juga sesuai dengan pola musiman konsumsi akhir tahun yang meningkat. Kinerja konsumsi RT juga sejalan dengan tingkat keyakinan konsumen yang masih tetap optimis, khususnya ekspektasi terhadap kondisi ekonomi ke depan. Selain itu, tetap kuatnya penyaluran bansos pada triwulan IV juga turut mendukung terjaganya konsumsi RT.

Figur 9. Perkembangan Upah dan Indeks Keyakinan Konsumen



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Berlanjutnya pemulihan ekonomi turut mendorong kenaikan impor. Sebagai respons atas menguatnya permintaan domestik dan ekspor, impor tumbuh cukup tinggi sebesar 11,81% (yoy) pada triwulan IV 2017. Tingginya impor bersumber dari impor barang modal dan bahan baku untuk mendukung investasi dan proses produksi. Sementara itu, impor barang konsumsi juga meningkat sejalan dengan perbaikan konsumsi RT.

Dari sisi lapangan usaha (LU), berlanjutnya pemulihan ekonomi pada triwulan IV 2017 terutama didorong oleh peningkatan kinerja LU yang terkait dengan pembangunan infrastruktur, belanja pemerintah, dan pendukung ekspor. Kinerja LU Konstruksi tumbuh meningkat sejalan dengan berlanjutnya pembangunan infrastruktur, baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun swasta. Selain LU konstruksi, LU Jasa Lainnya juga tumbuh meningkat didorong oleh subLU Administrasi Pemerintahan dan Jasa Pendidikan, sejalan dengan peningkatan belanja pemerintah. Sementara itu, kinerja LU Transportasi dan Pergudangan tetap tumbuh tinggi, terutama pada angkutan melalui darat, rel, dan laut, yang berfungsi sebagai pendukung aktivitas perekonomian, termasuk ekspor. LU Informasi dan Komunikasi juga tumbuh meningkat. Namun demikian, perbaikan LU Industri Pengolahan masih terbatas, meskipun kinerja sejumlah industri seperti industri makanan dan minuman, industri tekstil dan pakaian jadi, serta industri logam dasar, terlihat mulai meningkat.

Figur 10. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha

Komponen PDB Lapangan Usaha	2015	2016				2016	2017				2017
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Pertanian, Perikanan, Kehutanan, dan Perikanan	3.75	1.47	3.48	3.38	5.53	3.36	7.15	3.23	2.77	2.24	3.81
Pertambangan dan Penggalian	-3.42	1.22	1.04	0.17	1.35	0.95	-1.22	2.12	1.84	0.08	0.69
Industri Pengolahan	4.33	4.68	4.62	4.47	3.28	4.26	4.28	3.50	4.85	4.46	4.27
Elektrik, Gas, Air Bersih, dan Pengadaan Air *	1.32	7.35	6.09	4.69	3.11	5.26	1.80	-2.09	4.88	2.50	1.76
Konstruksi	6.36	6.76	5.12	4.95	4.21	5.22	5.96	6.94	6.98	7.23	6.79
Perdagangan dan Penyediaan Akomodasi dan Makan**	2.86	4.57	4.44	3.90	4.04	4.23	4.73	3.88	5.29	4.66	4.64
Transportasi, Pergudangan, Informasi dan Komunikasi***	8.32	7.51	8.05	8.59	8.72	8.23	9.39	10.05	8.85	8.64	9.22
Jasa Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan****	6.80	7.65	9.38	7.01	4.64	7.13	5.35	5.63	5.92	4.87	5.44
Jasa-jasa Lainnya*****	6.37	5.70	5.40	3.99	2.97	4.46	3.69	2.96	4.04	6.84	4.34
PDB	4.88	4.94	5.21	5.03	4.94	5.01	5.01	5.01	5.06	5.19	5.07

* Pengangkutan 2 sup. udara, 3 pengangkutan 1000 ton/kuadran, 10 pengangkutan 100 ton/kuadran
 ** Pengangkutan 2 sup. udara, 3 pengangkutan 1000 ton/kuadran, 10 pengangkutan 100 ton/kuadran
 *** Pengangkutan 2 sup. udara, 3 pengangkutan 1000 ton/kuadran, 10 pengangkutan 100 ton/kuadran
 **** Pengangkutan 2 sup. udara, 3 pengangkutan 1000 ton/kuadran, 10 pengangkutan 100 ton/kuadran
 ***** Pengangkutan 2 sup. udara, 3 pengangkutan 1000 ton/kuadran, 10 pengangkutan 100 ton/kuadran

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

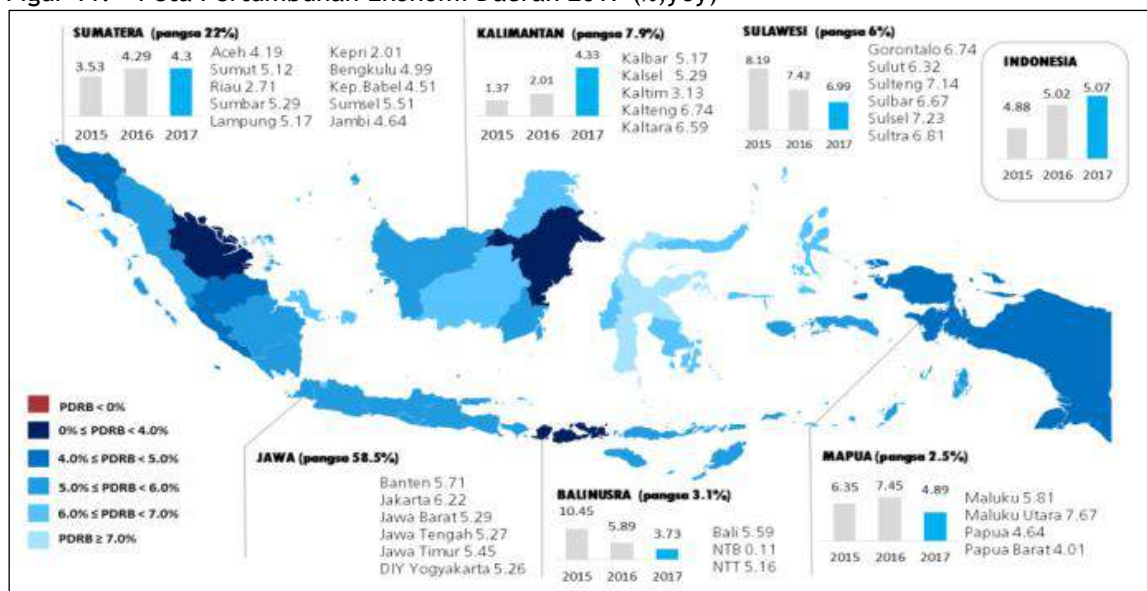
Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi untuk keseluruhan 2017 mencapai 5,07% (yoy), disertai dengan perbaikan struktur perekonomian. Pemulihan ekonomi 2017 disertai dengan perbaikan struktur ekonomi yang ditandai oleh meningkatnya kontribusi ekspor dan investasi. Ekspor tumbuh meningkat sejalan dengan pemulihan ekonomi global dan kenaikan harga komoditas. Investasi, baik dalam bentuk investasi bangunan maupun nonbangunan, menjadi motor pertumbuhan ekonomi 2017. Peningkatan investasi, baik oleh pemerintah maupun swasta, diperkirakan semakin memperkuat struktur perekonomian. Selain dukungan ke infrastruktur, stimulus fiskal yang meningkat pada 2017 dalam bentuk belanja

barang dan pegawai, serta bantuan sosial turut mendukung kinerja perekonomian. Di sisi lain, konsumsi RT pada 2017 masih tumbuh terbatas dipengaruhi dampak dari kebijakan reformasi subsidi energi, penyesuaian perilaku konsumsi masyarakat terhadap dinamika pendapatan, serta perubahan perilaku dan preferensi konsumen.

Dari sisi sektoral, lapangan usaha yang terkait ekspor SDA, pembangunan infrastruktur, dan pergeseran preferensi konsumen mengalami peningkatan. LU pertanian, kehutanan, dan perikanan serta sebagian sub LU pertimbangan dan penggalian, khususnya terkait batubara, tumbuh meningkat sejalan dengan ekspor yang tumbuh positif. Perbaikan kinerja juga ditunjukkan oleh LU konstruksi dukung akselerasi proyek infrastruktur. Selain itu, LU penyediaan akomodasi dan makan minum, LU transportasi dan pergudangan serta LU informasi dan komunikasi tercatat tumbuh membaik. Hal itu, antara lain, terkait dengan pergeseran preferensi konsumsi ke arah *lifestyle* dan *leisure*.

Perkembangan harga komoditas dan proyek infrastruktur mewarnai dinamika pertumbuhan ekonomi daerah. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi tercatat di wilayah berbasis komoditas baik CPO maupun batubara, seperti Kalimantan dan Sumatera. Perekonomian Sumatera juga didorong oleh berlangsungnya beberapa proyek infrastruktur, khususnya infrastruktur energi dan jalan tol. Sementara itu, perekonomian di Jawa tumbuh relatif stabil, didukung kinerja investasi terkait dengan proyek infrastruktur. Namun demikian, ekonomi Bali dan Nusa Tenggara (Bali Nusra), Sulawesi, serta Maluku dan Papua (Mapua) tercatat tumbuh melambat. Perlambatan di wilayah tersebut dipengaruhi oleh melemahnya kinerja subLU pertimbangan migas, subLU pertimbangan dan penggalian lainnya, serta subLU pertanian.

Figur 11. Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah 2017 (%yoy)



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) kembali mencatat surplus pada triwulan IV 2017 dengan defisit transaksi berjalan yang tetap terkendali. Surplus Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) triwulan IV 2017 tercatat 1,0 miliar dolar AS ditopang oleh transaksi modal dan finansial yang mencatat surplus cukup besar, terutama dari investasi langsung dan investasi portofolio. Sementara itu, defisit transaksi berjalan tetap terkendali dalam batas yang aman.

Surplus transaksi modal dan finansial (TMF) pada triwulan IV 2017 tercatat sebesar 6,5 miliar dolar AS terutama bersumber dari surplus investasi langsung dan investasi portofolio. Namun, surplus TMF tersebut lebih rendah dibandingkan surplus pada triwulan sebelumnya yang tercatat sebesar 10,8 miliar dolar AS. Lebih rendahnya surplus pada triwulan IV 2017 disebabkan oleh menurunnya surplus investasi langsung dan portofolio. Surplus investasi

langsung turun menjadi 4,6 miliar dolar AS, seiring dengan outflow investasi langsung di sektor migas. Sementara itu, surplus investasi portofolio turun menjadi 1,9 miliar dolar AS sebagai dampak keluarnya dana asing dari instrumen surat berharga berdenominasi rupiah sehubungan dengan meningkatnya tekanan yang bersumber dari eksternal pada awal triwulan IV 2017.

Figur 12. Neraca Pembayaran Indonesia (Triwulanan) dan Transaksi Modal dan Finansial

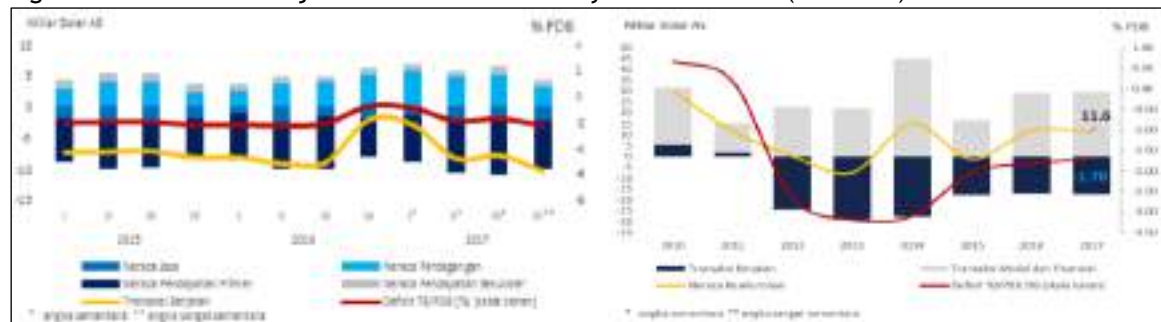


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Defisit transaksi berjalan (TB) masih terkendali dalam batas yang aman meski mengalami peningkatan dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Defisit TB triwulan IV 2017 tercatat 5,8 miliar dolar AS (2,2% dari PDB), lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tercatat 4,6 miliar dolar AS (1,7% dari PDB). Peningkatan defisit tersebut disebabkan oleh penurunan surplus neraca perdagangan barang yang disertai peningkatan defisit neraca jasa. Lebih rendahnya surplus neraca perdagangan barang bersumber dari menurunnya surplus neraca perdagangan nonmigas dan meningkatnya defisit neraca perdagangan migas. Di sisi nonmigas, menguatnya kebutuhan domestik untuk investasi dan kegiatan produksi telah mendorong peningkatan impor yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan ekspor nonmigas. Sementara itu di sisi migas, kenaikan defisit didorong oleh kenaikan impor minyak mentah akibat meningkatnya konsumsi BBM dan kenaikan harga minyak dunia. Dalam konteks neraca jasa, peningkatan defisit pada triwulan IV 2017 terutama disebabkan oleh meningkatnya defisit jasa transportasi sejalan dengan kenaikan impor barang. Peningkatan defisit TB lebih lanjut tertahan oleh penurunan defisit pendapatan primer seiring dengan berkurangnya pembayaran bunga surat utang pemerintah.

Dengan perkembangan tersebut, NPI untuk keseluruhan 2017 tetap mencatat surplus yang relatif besar dengan defisit TB yang menurun. Surplus NPI 2017 tercatat 11,6 miliar dolar AS didukung oleh surplus TMF yang lebih besar dari tahun sebelumnya, terutama dalam bentuk investasi portofolio dan investasi langsung sejalan dengan membaiknya persepsi investor terhadap prospek perekonomian domestik. Sementara itu, defisit transaksi berjalan tahun 2017 tercatat sebesar 1,7% dari PDB atau 17,3 miliar dolar AS, lebih rendah dibandingkan dengan defisit tahun sebelumnya yang mencapai 1,8% dari PDB. Perbaikan defisit transaksi berjalan tersebut bersumber dari peningkatan surplus neraca perdagangan nonmigas di tengah meningkatnya impor migas, defisit neraca jasa terkait defisit jasa transportasi, dan neraca pendapatan primer terutama untuk pembayaran repatriasi hasil investasi asing.

Figur 13. Transaksi Berjalan dan Neraca Pembayaran Indonesia (Tahunan)

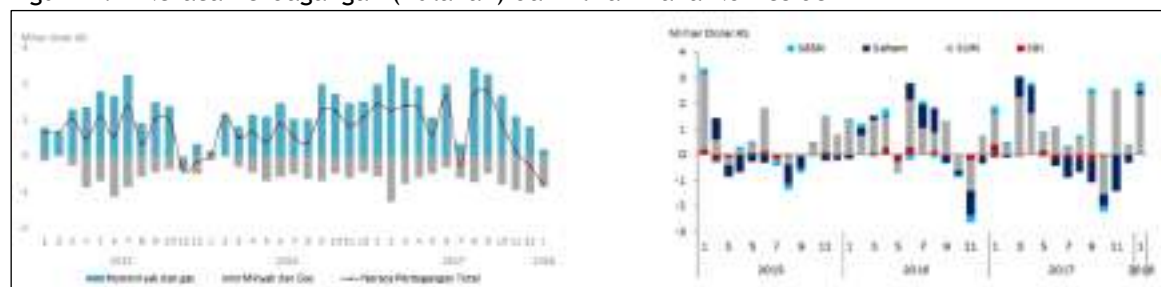


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Memasuki awal triwulan I 2018, neraca perdagangan mencatat defisit sejalan dengan peningkatan aktivitas produksi dan investasi. Defisit neraca perdagangan tercatat 0,68 miliar dolar AS pada Januari 2018, karena penurunan surplus neraca perdagangan nonmigas yang lebih besar dibandingkan dengan penurunan defisit neraca perdagangan migas. Penurunan surplus neraca perdagangan nonmigas dipengaruhi oleh peningkatan impor nonmigas, terutama dalam bentuk mesin dan pesawat listrik, plastik dan barang dari plastik, kendaraan dan bagiannya, dan bahan kimia organik, di tengah penurunan ekspor nonmigas dalam bentuk lemak dan minyak hewan/nabati, besi dan baja, timah, bijih, kerak, dan abu logam, serta nikel. Sementara itu, penurunan defisit neraca perdagangan migas bersumber dari menurunnya impor baik pada impor minyak mentah, hasil minyak, maupun gas, yang lebih besar dibandingkan penurunan ekspor.

Di sisi lain, aliran modal asing kembali meningkat pada Januari 2018. Aliran dana nonresiden mencapai 2,8 miliar dolar AS pada Januari 2018 sejalan dengan persepsi positif investor akan kinerja perekonomian Indonesia. Berdasarkan jenis instrumen, aliran dana masuk terutama dalam bentuk surat utang pemerintah, baik jangka Panjang maupun jangka pendek. Aliran dana nonresiden ke pasar saham juga membaik sehingga mencatat *net inflow* tipis, setelah sebelumnya mengalami *net outflow* pada triwulan III dan IV 2017.

Figur 14. Neraca Perdagangan (Bulanan) dan Aliran Dana Nonresiden



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Peningkatan cadangan devisa Indonesia terus berlanjut. Cadangan devisa kembali meningkat pada Januari 2018 menjadi 132,0 miliar dolar AS, tertinggi yang pernah dicapai Indonesia. Cadangan devisa yang lebih besar dibandingkan posisi akhir Desember 2017 yang mencapai 130,2 miliar dolar AS menunjukkan semakin kuatnya resiliensi sektor eksternal perekonomian sehingga turut menopang berlanjutnya stabilitas makroekonomi secara keseluruhan. Posisi cadangan devisa tersebut setara dengan pembiayaan 8,5 bulan impor atau 8,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.

Figur 15. Perkembangan Cadangan Devisa



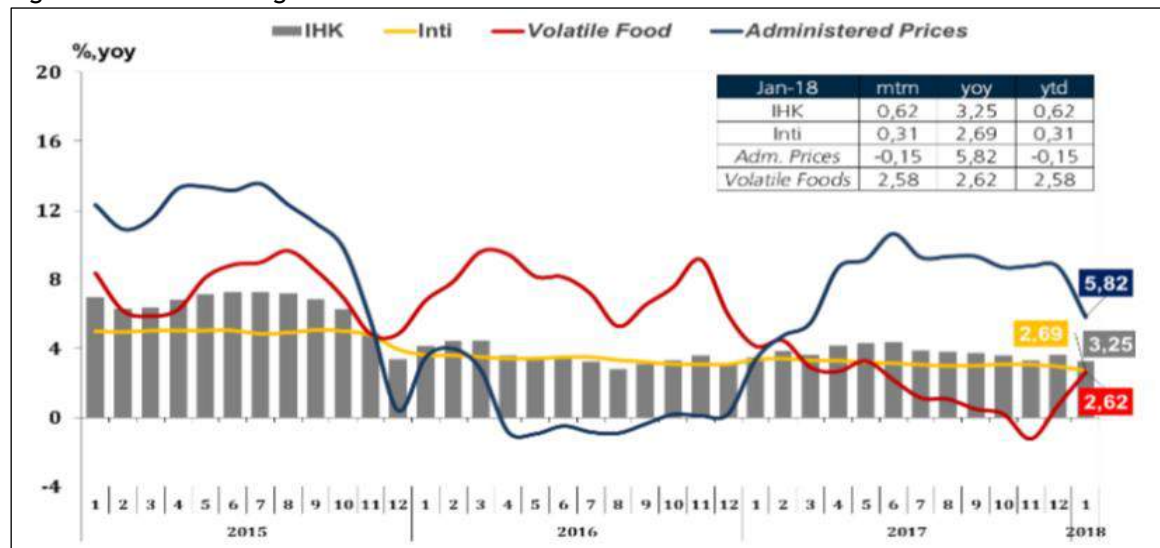
Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Inflasi

Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) sampai dengan akhir triwulan IV 2017 terkendali pada level yang rendah dan berada dalam kisaran sasaran inflasi yang ditetapkan tahun 2017 yakni $4,0 \pm 1\%$. Realisasi inflasi pada triwulan IV tercatat $0,92\%$ (qtq), meski meningkat dibandingkan dengan periode triwulan sebelumnya, realisasi inflasi pada triwulan IV 2017 tersebut masih lebih rendah dibandingkan dengan periode yang sama dalam tiga tahun terakhir. Tekanan inflasi Sepanjang periode triwulan IV 2017 cukup terkendali dengan kenaikan inflasi yang lebih bersumber dari pengaruh siklikal terkait meningkatnya permintaan akhir tahun. Hal ini terlihat dari meningkatnya inflasi *volatile food* terutama karena naiknya harga cabai merah dan beras serta tekanan inflasi *administered prices* yang didorong oleh kenaikan harga aneka rokok dan bahan bakar rumah tangga. Di sisi lain, inflasi inti tercatat lebih rendah dibanding periode triwulan sebelumnya. Secara keseluruhan, inflasi IHK tahun 2017 tercatat $3,61\%$ (yoy) sehingga melanjutkan pencapaian saran inflasi dalam tiga tahun berturut-turut. Capaian inflasi yang terkendali pada level yang rendah tersebut dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi yang terjangkau, faktor positif permintaan dan penawaran, moderatnya tekanan eksternal serta koordinasi kebijakan yang kuat antara Bank Indonesia dan Pemerintah, baik di tingkat pusat maupun daerah.

Memasuki awal triwulan I 2018, inflasi IHK tetap terkendali pada level yang masih cukup rendah. Realisasi inflasi IHK pada Januari 2018 tercatat $0,62\%$ (mtm), lebih rendah dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar $0,71\%$ (mtm). Secara tahunan, inflasi IHK pada awal 2018 juga menurun menjadi $3,25\%$ (yoy), berada dalam kisaran sasaran inflasi tahun 2018 yakni sebesar $3,5 \pm 1\%$. Tetap terkendalinya inflasi Januari 2018 dipengaruhi oleh inflasi inti yang terkelola dan *administered prices* yang mengalami deflasi di tengah inflasi *volatile food* yang meningkat.

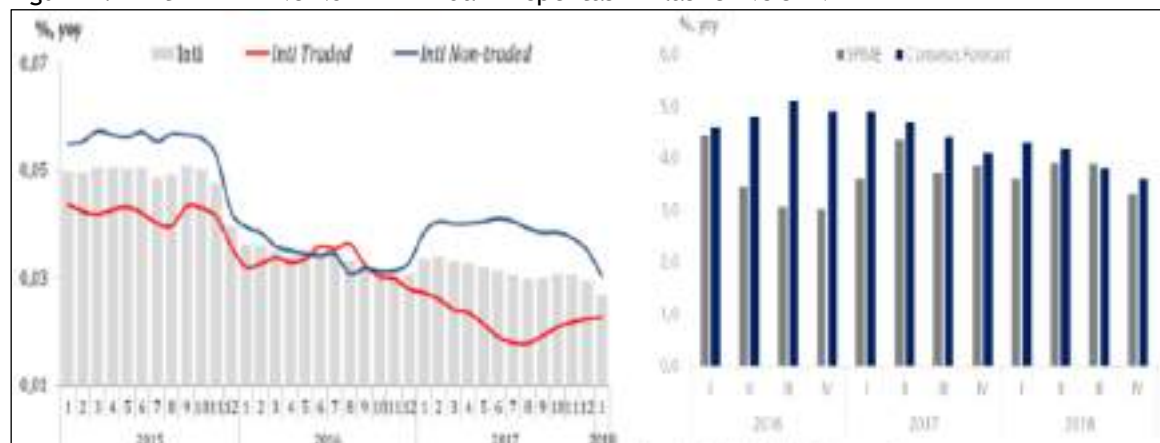
Figur 16. Perkembangan inflasi



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Inflasi inti pada triwulan I 2018 tetap terkelola pada level yang rendah. Secara bulanan, inflasi kelompok inti pada bulan Januari tercatat 0,31% (mtm) atau mencatat peningkatan dari bulan sebelumnya 0,13% (mtm) sesuai dengan pola musiman. Namun demikian, realisasi inflasi inti pada Januari 2018 tersebut masih lebih rendah dari rata-rata historis inflasi inti bulan Januari dalam empat tahun terakhir. Secara tahunan, inflasi inti melanjutkan tren penurunan hingga mencapai 2,69% (yoy) pada Januari 2018, lebih rendah dibandingkan dengan bulan sebelumnya sebesar 2,95% (yoy). Berdasarkan kelompoknya, penurunan inflasi inti tersebut disumbang baik oleh kelompok *traded* maupun *nontraded*. Tren penurunan inflasi inti kelompok *traded* antara lain dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi yang tetap terjankar. Tetap terjankarnya ekspektasi inflasi dengan baik tercermin pada hasil survei *Consensus Forecast* (CF) dan Survei Proyeksi Indikator Makro Ekonomi (SPIME) Bank Indonesia yang mengindikasikan ekspektasi inflasi 2018 berada di sekitar 3,60% (yoy), masih dalam kisaran sasaran inflasi 2018. Disamping itu, perkembangan inflasi inti yang rendah juga dipengaruhi oleh nilai tukar yang stabil dan tekanan dari sisi permintaan yang masih terbatas.

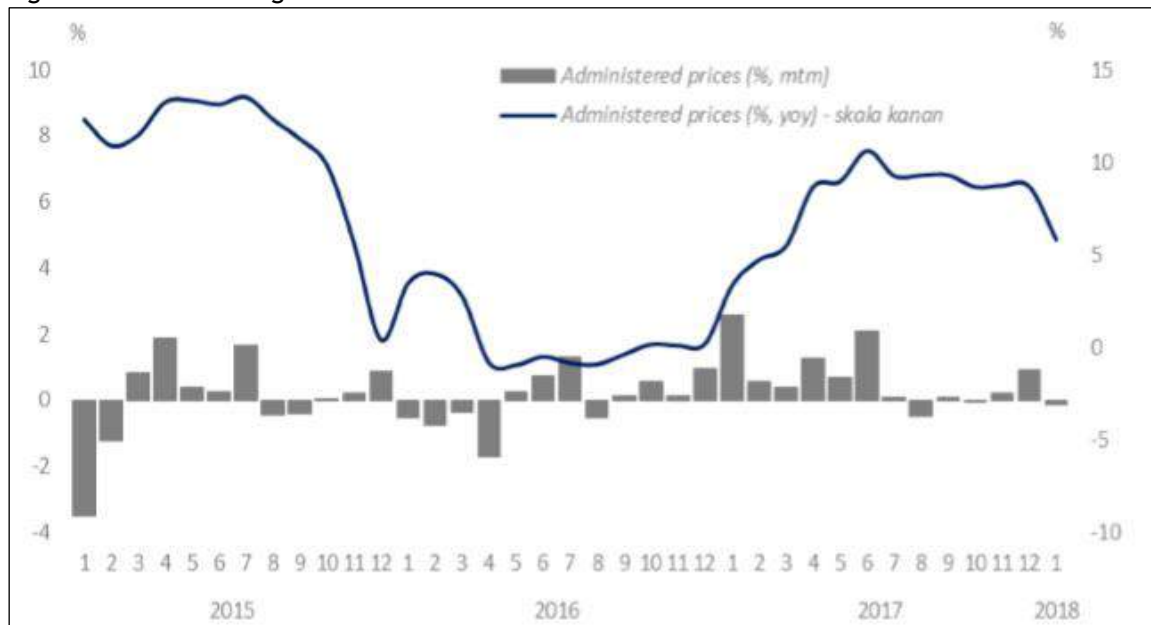
Figur 17. Inti Traded vs Nontraded dan Ekspektasi Inflasi CF vs SPIME



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Kelompok *administered prices* pada Januari 2018 mencatat deflasi. Kelompok *administered prices* pada awal triwulan I 2018 tercatat mengalami deflasi sebesar 0,15% (mtm) setelah pada bulan Desember 2017 mencatat inflasi sebesar 0,91% (mtm). Deflasi komoditas *administered prices* pada bulan Januari 2018 tersebut lebih dalam dibandingkan rata-rata historis pola *administered prices* pada bulan Januari yaitu deflasi 0,12% (mtm). Deflasi pada kelompok ini terutama bersumber dari koreksi tarif pesawat udara dan kereta api pasca libur Natal dan Tahun Baru 2018. Namun, deflasi yang lebih dalam pada kelompok *administered prices* tertahan oleh kenaikan harga bensin, tarif parkir, dan harga aneka rokok. Secara tahunan, kelompok *administered prices* mencatat inflasi sebesar 5,82% (yoy).

Figur 18. Perkembangan Inflasi Administered Prices



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

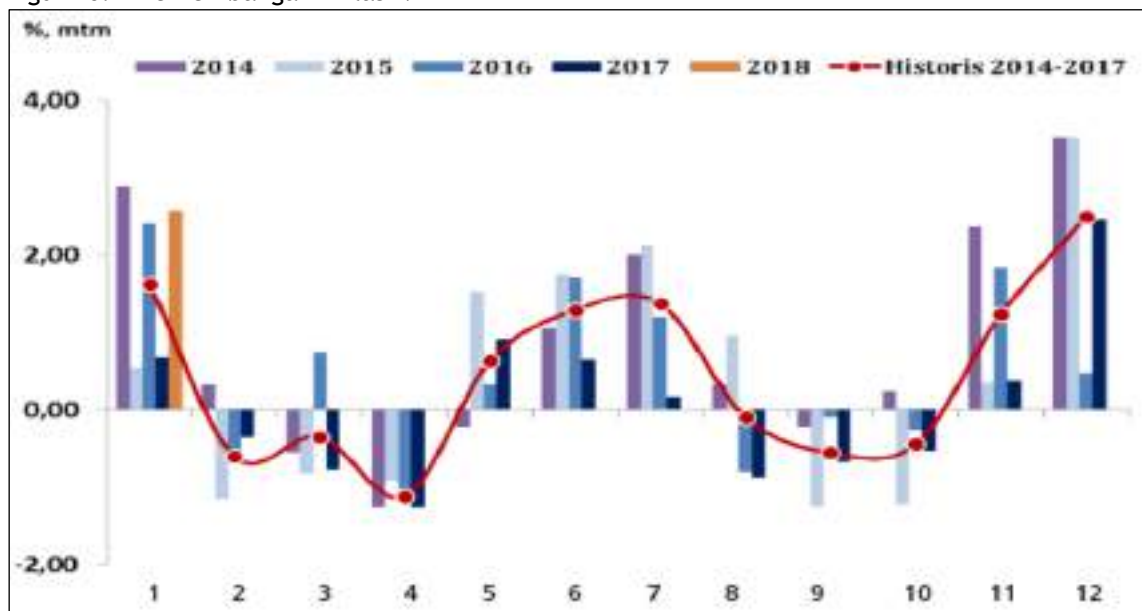
Figur 19. Penyumbang Inflasi/Deflasi Administered Prices

No.	Komoditas	Inflasi/Deflasi (% mtm)	Sumbangan (%)
INFLASI			
1	Tarif parkir	3,27	0,01
2	Rokok kretek filter	0,82	0,02
3	Rokok kretek	0,75	0,01
4	Bensin	0,65	0,02
DEFLASI			
1	Angkutan udara	-6,68	-0,08
2	Tarif kereta api	-6,77	-0,01

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Di sisi lain, inflasi *volatile food* awal triwulan I 2018 mengalami peningkatan terutama dipicu oleh kenaikan harga beras. Kelompok *volatile food* pada Januari 2018 mencatat inflasi 2,58% (mtm), meningkat dibandingkan inflasi bulan sebelumnya yang mencapai 2,46% (mtm). Peningkatan inflasi *volatile food* di bulan Januari tersebut masih sejalan dengan pola historis awal tahun meski dengan besaran yang relatif lebih tinggi dibanding rata-rata inflasi *volatile food* Januari dalam empat tahun terakhir. Kenaikan inflasi *volatile food* bulan ini terutama bersumber dari meningkatnya harga beras yang cukup tinggi. Komoditas lain yang mencatat inflasi cukup tinggi antara lain daging ayam ras, cabai rawit, dan cabai merah. Dengan perkembangan tersebut, inflasi *volatile food* secara tahunan tercatat mencapai 2,62% (yoy), meningkat dari bulan sebelumnya yang sebesar 0,71% (yoy).

Figur 20. Perkembangan Inflasi *Volatile Food*



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Figur 21. Penyumbang Inflasi/Deflasi Komoditas *Volatile Food*

No.	Komoditas	Inflasi/Deflasi (% mtm)	Sumbangan (%)
INFLASI			
1	BERAS	6,06	0,24
2	DAGING AYAM RAS	5,59	0,07
3	CABAI RAWIT	23,13	0,03
4	CABAI MERAH	5,22	0,03
5	BAYAM	3,48	0,01
6	TOMAT BUAH	9,52	0,01
7	JERUK	1,43	0,01
8	PEPAYA	3,36	0,01
9	KEMBUNG/GEMBUNG/BANYAR/GEMBOLO/ASO-ASO	1,97	0,01
10	KENTANG	2,39	0,01
DEFLASI			
1	BAWANG MERAH	-1,14	-0,01

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Secara spasial, inflasi terjadi di sebagian besar provinsi namun masih berada pada dalam rentang yang mendukung sasaran inflasi $3,5 \pm 1\%$. Inflasi tertinggi terjadi di wilayah Sumatera (0,73%), yang didorong oleh inflasi di Lampung (1,27%), Bengkulu (0,99%), dan Bangka Belitung (0,97%). Sementara itu, inflasi di wilayah Jawa dan Kawasan Timur Indonesia (KTI) tercatat lebih rendah dibandingkan wilayah lainnya, masing-masing sebesar 0,60% dan 0,56%. Pada Januari 2018, terdapat dua daerah yang mencatat deflasi yakni Papua dan Aceh masing-masing sebesar -0,59% dan -0,11%. Secara keseluruhan, perkembangan inflasi secara spasial masih berada dalam rentang sasaran inflasi nasional 2018 yakni $3,5 \pm 1\%$.

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah bergerak menguat pada Januari 2018 setelah sempat mengalami tekanan pada triwulan IV 2017. Pada triwulan IV 2017, secara rata-rata harian rupiah melemah sebesar 1,51% menjadi Rp13.537 per dolar AS. Namun demikian, pada Januari 2018, rupiah kembali menguat 1,36% menjadi Rp13.378 per dolar AS. Penguatan ini didorong oleh aliran modal asing yang kembali masuk sejalan dengan persepsi positif investor terhadap perekonomian domestik dan penguatan mata uang Kawasan.

Figur 22. Nilai Tukar Rupiah dan Apresiasi/Depresiasi Nilai Tukar Kawasan



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Pada triwulan IV 2017, rupiah melemah seiring dengan melemahnya mata uang Kawasan akibat penguatan mata uang dolar AS yang bersifat *broad based*. Penguatan mata uang dolar AS terhadap berbagai mata uang dunia ini didorong oleh berlanjutnya perbaikan ekonomi AS, realisasi *balance sheet reduction*, dan kenaikan FFR pada Desember 2017. Rilis beberapa data ekonomi AS yang membaik dan optimisme terhadap implementasi reformasi pajak di AS telah meningkatkan optimisme pelaku pasar terhadap prospek ekonomi AS. Peningkatan optimisme tersebut berdampak pada ekspektasi berlanjutnya normalisasi kebijakan moneter di AS sehingga mendorong penguatan mata uang dolar AS. Selain itu, penguatan dolar AS juga didukung oleh *realisasi balance sheet reduction* oleh The Fed sebesar 6 miliar dolar AS per bulan, serta kenaikan FFR pada Desember 2017 yang sesuai dengan ekspektasi pasar.

Pada Januari 2018, rupiah menguat sejalan dengan mata uang Kawasan, didorong oleh aliran masuk dana asing. Menguatnya mata uang Kawasan, termasuk rupiah, terhadap dolar AS antara lain dipengaruhi oleh meningkatnya ketidakpastian politik di AS dan sentimen positif investor terhadap perkembangan Asia pasca rilis realisasi PDB Tiongkok yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar. Dengan perkembangan tersebut, investor nonresident mulai melakukan pembelian aset rupiah, terutama pada instrumen SUN, sehingga mencatat net inflow 2,8 miliar dolar AS pada instrumen SUN pada Januari 2018. Sejalan dengan itu, pasar spot mencatat *net supply* didukung oleh pasokan yang berasal dari nonresiden di tengah residen yang masih *net demand*.

Figur 23. Aliran Dana Masuk SBI, SUN dan Saham dan Permintaan-Penawaran Neto Valas di Pasar Spot



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Di sisi volatilitas, rupiah bergerak relatif stabil dibandingkan dengan negara-negara peers. Volatilitas rupiah pada triwulan IV 2017 tercatat lebih rendah dibandingkan dengan volatilitas negara peers dan dari triwulan sebelumnya. Sementara itu, pada Januari 2018 volatilitas rupiah mengalami peningkatan, namun masih berada pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata negara peers, seperti Real (Brazil), Rand (Afrika Selatan), Lira (Turki), Baht (Thailand), dan Peso (Filipina).

Figur 24. Volatilitas Rupiah dan Peers - Triwulanan dan Volatilitas Rupiah dan Peers - Tahunan



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Ke depan, risiko ketidakpastian keuangan global tetap perlu diwaspadai. Pada awal Februari 2018, meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global khususnya terkait dengan ekspektasi kenaikan FFR yang lebih tinggi dari perkiraan memberikan tekanan pada mata uang global, termasuk rupiah. Bank Indonesia tetap mewaspadai risiko terkait ketidakpastian pasar keuangan global. Namun, stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga dan prospek ekonomi Indonesia yang membaik diharapkan mampu menopang pergerakan nilai tukar rupiah ke depan. Selain itu, Bank Indonesia akan tetap melakukan langkah-langkah stabilisasi nilai tukar sesuai fundamental dan menjaga bekerjanya mekanisme pasar.

Suku Bunga

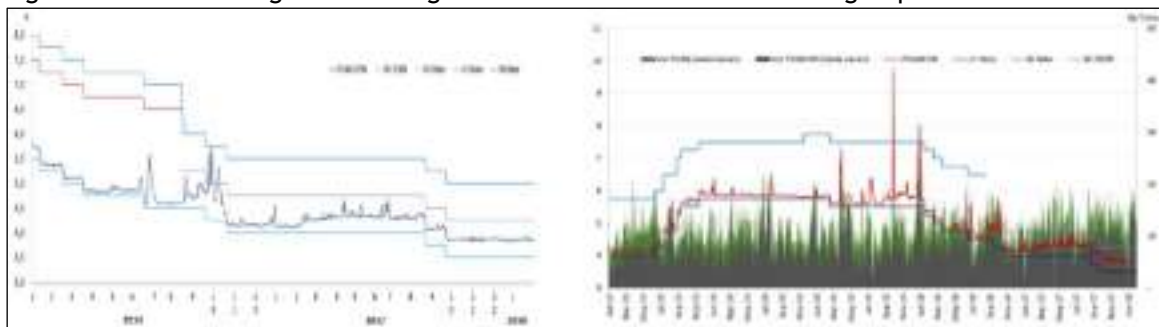
Transmisi pelonggaran kebijakan moneter masih berlanjut meski intermediasi perbankan belum optimal. Transmisi pelonggaran kebijakan moneter melalui jalur suku bunga berjalan cukup efektif sebagaimana tercermin dari berlanjutnya penurunan suku bunga deposito dan suku bunga kredit pada triwulan IV 2017. Meski demikian, transmisi melalui jalur kredit masih belum optimal sejalan dengan permintaan kredit yang belum tinggi dan perilaku bank yang masih selektif dalam memberikan kredit baru. Di tengah peningkatan pertumbuhan kredit yang terbatas, net kontraksi operasi keuangan Pemerintah (NCG) yang cukup besar menyebabkan pertumbuhan likuiditas perekonomian dalam arti luas (M2) melambat. Di samping itu, terbatasnya pertumbuhan kredit telah mendorong peningkatan pembiayaan

ekonomi melalui pasar modal, seperti penerbitan saham (IPO dan *rights issue*), obligasi korporasi, dan *medium term notes* (MTN). sejalan dengan kondisi tersebut, kinerja pasar keuangan terus membaik. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih melanjutkan tren menguat dan beberapa kali mencetak rekor tertinggi sepanjang triwulan IV 2017. Demikian halnya dengan *yield* SBN yang terus melanjutkan tren penurunan sejalan dengan penurunan suku bunga kebijakan Bank Indonesia dan sentimen domestik yang masih kuat.

Kondisi Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sepanjang triwulan IV 2017 relatif stabil seiring terjaganya likuiditas. Hal ini tercermin dari *spread min-max* suku bunga PUAB O/N sekitar 15 bps pada triwulan IV 2017, relatif stabil dibandingkan dengan triwulan III 2017. Selain itu, *spread* suku bunga PUAB O/N dengan 7-Day-RR Rate pada triwulan IV 2017 membaik tercermin pada penurunan *spread* menjadi 38 bps, dibandingkan dengan *spread* pada triwulan sebelumnya sebesar 42 bps. Sementara itu, rata-rata harian (RRH) suku bunga PUAB O/N pada triwulan IV 2017 juga tercatat turun 34 bps menjadi 3,87%. Di sisi lain, volume PUAB pada triwulan IV 2017 secara rata-rata meningkat dibanding periode triwulan sebelumnya yakni dari Rp12,95 triliun menjadi Rp 13,20 triliun, sejalan dengan peningkatan permintaan likuiditas jelang akhir tahun. Penurunan suku Bunga PUAB di tengah meningkatnya permintaan likuiditas tersebut merupakan perkembangan yang positif yang mengindikasikan kemampuan pasar untuk menyerap tekanan likuiditas sehingga tidak berdampak berlebihan terhadap pergerakan suku bunga.

Pada Januari 2018, kondisi PUAB yang stabil masih berlanjut dengan tetap didukung likuiditas yang terjaga. *Spread min-max* suku bunga PUAB O/N masih tetap tercatat stabil di kisaran 15 bps pada Januari 2018. Selain itu, *spread* suku bunga PUAB O/N dengan 7-Day-RR Rate pada triwulan IV 2017 juga masih tercatat pada level 38 bps. Dengan perkembangan tersebut, suku bunga pasar uang cenderung bergerak mendekati titik tengah koridor suku bunga kebijakan Bank Indonesia. Sementara itu, rata-rata harian volume PUAB pada Januari 2018 tercatat sebesar Rp14,44 triliun, meningkat dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar Rp11,62 triliun. Secara keseluruhan, kondisi ini memperkuat indikasi tetap terjaganya likuiditas perbankan pada Januari 2018.

Figur 25. Perkembangan Suku Bunga PUAB O/N dan Koridor Suku Bunga Operasional Moneter

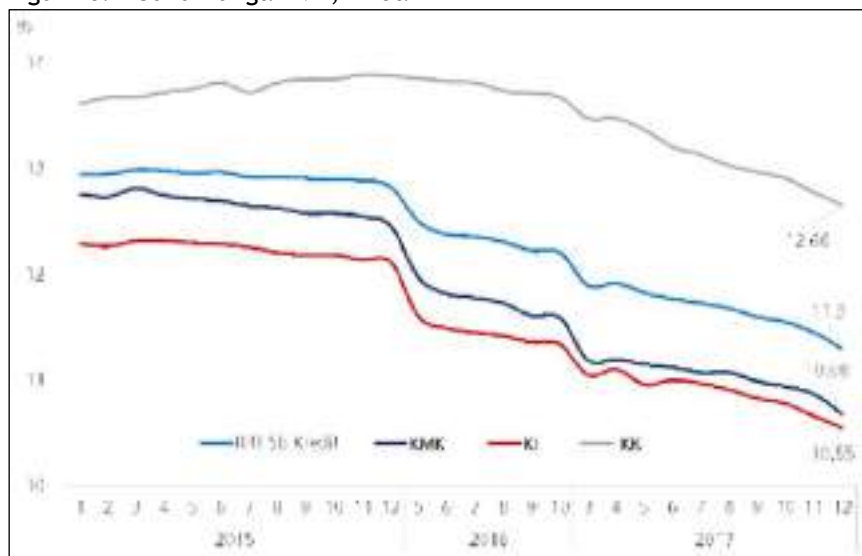


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Penurunan suku bunga deposito terus berlanjut hingga akhir triwulan IV 2017. Suku bunga deposito tercatat turun 27 bps dari 6,34% pada triwulan III 2017 menjadi 6,07% pada triwulan IV 2017. Penurunan suku bunga deposito secara triwulanan terjadi pada semua tenor, dengan penurunan terbesar pada tenor pendek, yakni 3 dan 1 bulan yang masing-masing turun sebesar 36 bps (qtq) dan 28 bps (qtq). Sementara itu, suku bunga deposito tenor 6, 12, dan 24 bulan masing-masing turun sebesar 19 bps (qtq), 19 bps (qtq), dan 18 bps (qtq). Untuk keseluruhan tahun 2017, suku bunga deposito mengalami penurunan sebanyak 65 bps, dengan penurunan terbesar terjadi pada suku bunga deposito tenor 1 bulan dan 24 bulan yang mencatat penurunan 65 bps, diikuti penurunan suku bunga deposito tenor 3 bulan (58 bps), tenor 12 bulan (51 bps), dan tenor 6 bulan (50 bps). Secara kumulatif sejak awal penurunan suku bunga kebijakan pada Desember 2015, penurunan suku bunga deposito tercatat 186 bps atau 93% dari kumulatif penurunan suku bunga kebijakan sebesar 200 bps.

Suku bunga kredit juga terus menurun hingga akhir triwulan IV 2017. Suku bunga kredit pada akhir triwulan IV 2017 turun 30 bps menjadi 11,3% dibandingkan dengan triwulan III 2017. Penurunan suku bunga kredit secara triwulanan terjai pada seluruh jenis kredit, dengan penurunan terbesar pada jenis kredit modal kerja (KMK) dan kredit konsumsi yang masing-masing turun sebesar 31 bps (qtq), diikuti penurunan suku bunga kredit investasi (KI) sebesar 28 bps (qtq). Secara kumulatif, sepanjang 2017, suku bunga kredit telah turun sebesar 74 bps, dengan penurunan terbesar pada suku bunga KK yang turun 93 bps, diikuti penurunan suku bunga KMK dan KI yang masing-masing sebesar 68 dan 66 bps. Sejalan dengan penurunan suku bunga kredit yang lebih besar dibandingkan penurunan suku bunga deposito pada triwulan IV 2017, *spread* antara suku bunga deposito pada triwulan IV 2017, *spread* antara suku bunga deposito dan suku bunga kredit turun 3 bps menjadi 523 bps pada akhir 2017.

Figur 26. Suku Bunga KMK, KI dan KK

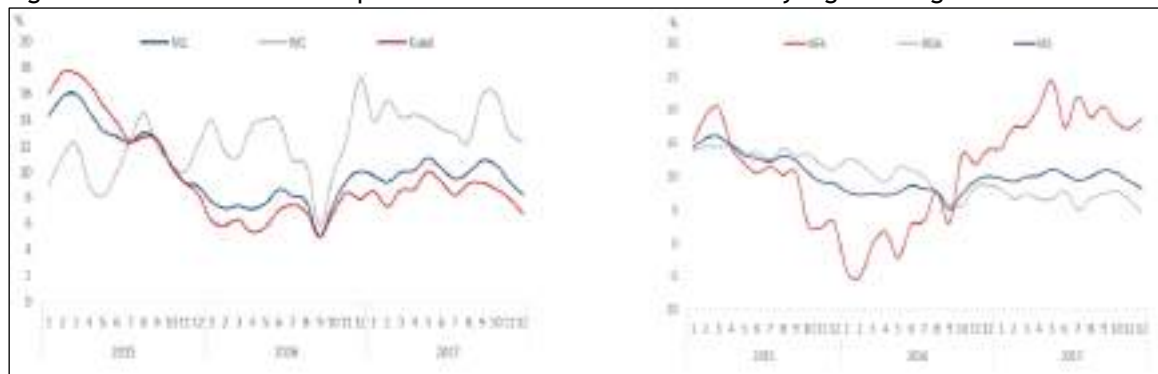


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

Likuiditas perekonomian M2 pada triwulan IV 2017 tumbuh melambat dibandingkan triwulan sebelumnya. Pada akhir triwulan IV 2017, M2 tercatat tumbuh sebesar 8,3% (yoy), menurun dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 10,9% (yoy). Melambatnya M2 tersebut bersumber dari penurunan pertumbuhan M1 dan uang kuasi. Sementara itu, M1 pada triwulan IV 2017 tumbuh 12,4% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 15,8% (yoy). Menurunnya pertumbuhan M1 tersebut dipengaruhi oleh penurunan pertumbuhan giro yang hanya tumbuh 10,2% (yoy), jauh lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 19,0% (yoy). Sementara itu, pertumbuhan uang kuasi pada triwulan IV 2017 yang melambat menjadi 6,9% (yoy), dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 9,2% terutama dipengaruhi oleh perlambatan deposito dan tabungan, baik dalam denominasi Rupiah maupun Valas.

Sementara itu, berdasarkan faktor yang memengaruhi, pertumbuhan M2 yang melambat dipengaruhi oleh penurunan pertumbuhan NDA dan NFA. Pertumbuhan NDA triwulan IV 2017 tercatat sebesar 4,7% (yoy), lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya yang sebesar 7,3% (yoy). Lebih rendahnya pertumbuhan NDA disebabkan oleh kontraksi belanja pemerintah. Pada triwulan IV 2017, NCG mengalami kontraksi 5,8%, jauh lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya yang masih tumbuh 12,9%. Sementara itu, NFA pada triwulan IV 2017 tumbuh menjadi 18,7% (yoy), lebih rendah dari 20,5% (yoy) pada triwulan sebelumnya.

Figur 27. Pertumbuhan Komponen M2 dan Pertumbuhan Faktor yang Memengaruhi M2



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2017

3.1.3.2 Gambaran Umum Industri Konstruksi

Industri Konstruksi di Indonesia

Konstruksi merupakan suatu kegiatan membangun sarana maupun prasarana. Dalam sebuah bidang arsitektur atau Teknik sipil, sebuah konstruksi juga dikenal sebagai bangunan atau satuan infrastruktur pada sebuah area atau pada beberapa area. Secara ringkas konstruksi didefinisikan sebagai obyek keseluruhan bangunan yang terdiri dari bagian-bagian struktur. Misal, Konstruksi Struktur Bangunan adalah bentuk/bangun secara keseluruhan dari struktur bangunan. contoh lain : Konstruksi Jalan Raya, Konstruksi Jembatan, Konstruksi Kapal, dan lain lain.

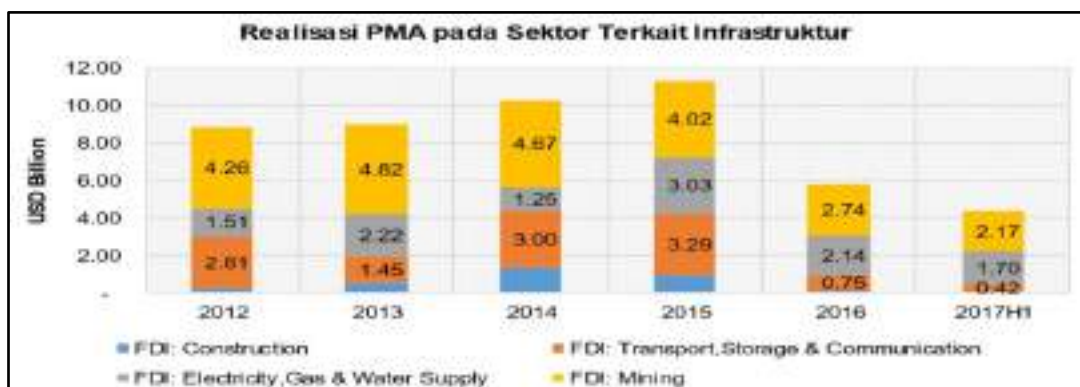
Saat ini pemerintah secara signifikan memperbaiki kondisi infrastruktur di seluruh Indonesia didasari oleh alasan yang baik untuk mendorong dunia usaha melalui pengadaan barang publik yang diperlukan untuk aktivitas ekonomi, seperti jalan, rel bandara, pembangkit listrik dan jaringan, atau sistem irigasi. Mengingat model pertumbuhan masa lalu, didorong oleh ekstraksi sumber daya alam, tidak dapat dipertahankan di tengah harga komoditas yang terus jauh lebih rendah dibanding awal 2000-an, diversifikasi ekonomi ke sektor-sektor manufaktur dan jasa dengan membangun infrastruktur menjadi semakin penting. Visi ini yang dituangkan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN 2019), keseluruhan rencana pembangunan infrastruktur membutuhkan dana investasi sebesar Rp5.519 triliun, baik dari anggaran publik maupun sektor swasta.

Besarnya skala pembangunan yang dilakukan oleh pemerintahan saat ini terlihat dari rincian rencana pembangunan infrastruktur. Untuk transportasi, RPJMN merencanakan 2.650 km jalan baru, belum termasuk rencana baru jalan tol sepanjang 1.000 km (segmen Trans Sumatera, Trans-Jawa, Non-Trans Jawa, Samarinda-Balikpapan, Manado-Bitung, dst.). Dari segi panjang jalan, rencana jalan tol baru yang telah dibangun dalam 3 tahun pertama pemerintahan melebihi total panjang jalan tol yang dibangun selama 40 tahun sebelumnya. Target tersebut juga diiringi kewajiban lainnya untuk mempertahankan 46.770 km jalan yang sudah ada. Pemerintah juga berencana membangun rel kereta sepanjang 3.258 km yang tersebar di Jawa, Sumatera, Sulawesi dan Kalimantan, belum termasuk proyek LRT dan MRT yang direncanakan di beberapa kota. Pemerintah juga menargetkan pembangunan 24 pelabuhan baru dan 15 bandara untuk memberikan hubungan antar-kota dan antar-pulau dan juga perdagangan yang lebih baik.

Dorongan infrastruktur pemerintah juga terlihat di sektor ketenagalistrikan, dengan target kapasitas baru sebesar 35.000 MW untuk 2015-2019. Rencana tersebut terdiri dari 109 pembangkit listrik baru, di mana 35 (10.681 MW) didanai oleh pemerintah dan PLN lewat APBN. Kapasitas selebihnya bergantung pada pembiayaan swasta melalui skema Independent Power Producer (IPP).

Keterlibatan Sektor Swasta, dengan keterbatasan kemampuan anggaran negara untuk mencakup semua pendanaan infrastruktur serta keterbatasan atas keberlanjutan ambisi pemerintah untuk mengembangkan infrastruktur yang dipimpin oleh BUMN, keterlibatan sektor swasta dalam pembiayaan infrastruktur menjadi sangat penting untuk strategi pembangunan infrastruktur jangka panjang yang berkelanjutan. Namun, masih terdapat beberapa kendala dalam strategi ini; dalam lima tahun terakhir, Indonesia telah mengalami masa pertumbuhan investasi infrastruktur yang lambat dari pihak swasta. Realisasi PMA di sektor yang terkait infrastruktur telah tumbuh sedang. Kondisi tersebut juga berlaku untuk Investasi PMDN, di mana pertumbuhan signifikan dari realisasi investasi belum terlihat. Data menunjukkan bahwa selama lima tahun terakhir, PMA tumbuh secara signifikan pada periode 2012-2015, meskipun mengalami penurunan besar pada tahun 2016. Untuk kasus PMDN, pola menunjukkan adanya fluktuasi dalam lima tahun terakhir.

Figur 28. Realisasi PMA pada Sektor Terkait Infrastruktur



Sumber : LPEM FEB UI, Seri Analisis Makroekonomi *Indonesia Economic Outlook*, 2018

Pada tingkat yang lebih luas, data menunjukkan keterlibatan swasta di sektor-sektor yang terkait dengan infrastruktur stagnan dalam lima tahun terakhir. adanya peningkatan yang berarti dalam investasi pemerintah dari basis tahun-ke-tahun, dana pemerintah hanya berperan sebagai stimulus untuk menarik partisipasi swasta, atau seperti yang telah disebutkan sebelumnya, untuk berinvestasi di wilayah dan proyek yang mungkin tidak menguntungkan secara finansial namun penting dari segi ekonomi dan sosial. Meskipun demikian, fakta masih menunjukkan hal sebaliknya. Ketika anggaran belanja infrastruktur pemerintah meningkat signifikan, investasi sektor swasta dalam proyek infrastruktur cenderung stagnan atau turun.

Figur 29. Realisasi PMDN pada Sektor Terkait Infrastruktur

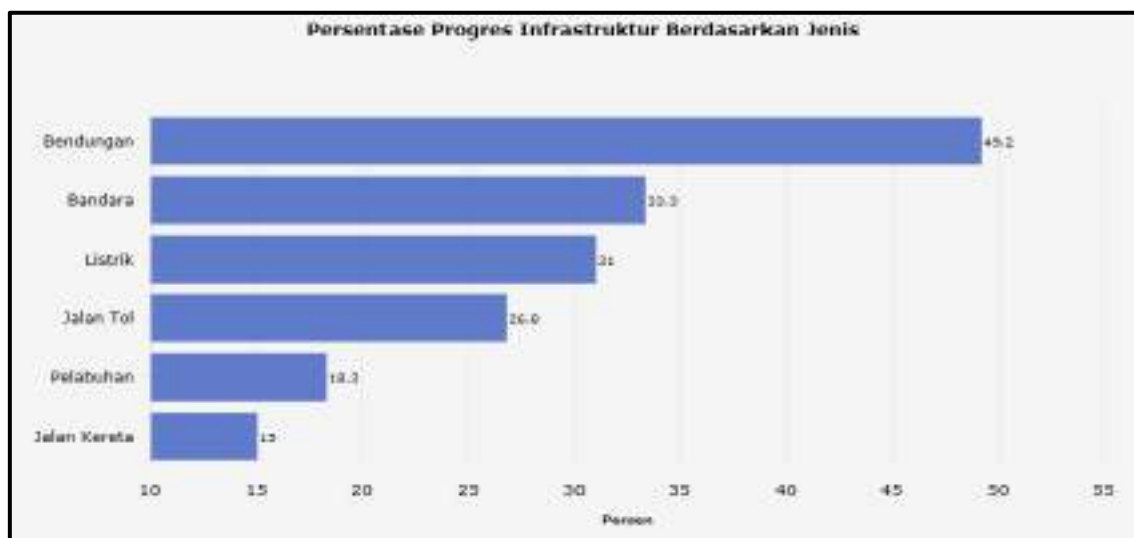


Sumber : LPEM FEB UI, Seri Analisis Makroekonomi *Indonesia Economic Outlook*, 2018

Hingga 2017, setidaknya 13 persen proyek infrastruktur telah rampung, meskipun pertumbuhan realisasi PMDN yang cenderung stagnan atau turun. Tercatat 30 proyek selesai dari total 225 yang ditargetkan selesai pada 2019. Pembangunan bendungan mempunyai progres paling maju dengan 49,2 persen. Selanjutnya pembangunan bandara (33,3 persen) dan infrastruktur listrik menyusul (31 persen).

Untuk pembangunan jalan tol, dengan target 1.000 kilometer (km), saat ini terbangun sekitar 268 km atau sekitar 26,8 persen. Sedangkan disposisi terakhir, yaitu progres pembangunan jalur kereta api, yakni baru 15 persen. Target jalur kereta api mencapai 3.258 km, namun saat ini baru terealisasi sepanjang 487,7 km. Proyek yang belum rampung masih berada pada proses konstruksi dan proses lelang, selain itu ada juga yang masih tahap persiapan awal.

Figur 30. Persentase Progres Infrastruktur Berdasarkan Jenis



Sumber : LPEM FEB UI, Seri Analisis Makroekonomi *Indonesia Economic Outlook*, 2018

Target Perencanaan Pembangunan

Pemerintah pada tahun 2018 mengalokasikan anggaran sebesar Rp410 triliun, alokasi tersebut meningkat dibanding tahun sebelumnya yang berkisar pada Rp390 triliun. Tahun 2018 ini sejumlah proyek pembangunan akan terus dilanjutkan beserta sejumlah proyek baru yang akan dibuat pada tahun ini. Adapun sejumlah proyek pembangunan infrastruktur tahun 2018 diantaranya :

1. Bandara Kertajati

Pembangunan Bandara Udara Internasional Jawa Barat di Kecamatan Kertajati, Kabupaten Majalengka ini sudah mencapai 80 persen pada akhir tahun 2017. Dengan nilai total proyek sekitar Rp2,1 triliun, pembangunan bandara ini terbagi ke dalam tiga paket pengerjaan. Paket pertama, dilakukan oleh PT Adhi Karya, Tbk meliputi pembangunan ramp simpang susun, jalan, drainase dan lanskap. Paket pertama sudah selesai 100 persen. Sementara paket kedua yang dikerjakan KSO PT Wijaya Karya dan PT Perumahan Properti meliputi pembangunan terminal penumpang telah mencapai 73,2 persen. Paket kedua diperkirakan akan selesai pada bulan Februari 2018. Paket ketiga, merupakan pembangunan gedung operasional yang dikerjakan oleh PT Waskita Karya. Pada akhir tahun 2017, paket ini sudah diselesaikan hingga 92 persen. Sejumlah pembangunan seperti runway dan fasilitas navigasi sudah mencapai angka 90 persen.

2. Tol Trans Jawa

Pemerintah melalui Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat telah menyatakan tol Trans Jawa yang menghubungkan Jakarta-Surabaya dipastikan akan beroperasi pada akhir tahun 2018. Adapun dana investasi yang dibutuhkan dalam pembangunan proyek ini sebesar Rp40 triliun. Tol dengan rute 522,95 kilometer ini terbagi ke dalam sejumlah ruas yang terdiri dari Pejagan-Pemalang, Pemalang-Batang, Batang-Semarang Semarang-Solo, Solo-Ngawi, Ngawi-Kertosono, Kertosono-Mojokerto dan Mojokerto-Surabaya.

3. Proyek Pembangkit Listrik 10.000 MW

Anak Perusahaan Listrik Negara (PLN), PT Pembangkit Jawa dan Bali (PJB) menangani proyek pembangunan pembangkit listrik dengan kapasitas total 10.000 MW dengan nilai investasi Rp150 triliun. Setidaknya sekitar 15-20 proyek yang terdiri dari PLTG, PLTU dan PLTA di wilayah Jawa dan Bali. Proyek ini menjadi bagian langkah pemerintah dalam membangun pembangkit listrik dengan kapasitas total sebesar 35.000 MW.

4. Bandara Kulon Progo

Pemerintah menetapkan Bandara Kulon Progo, Yogyakarta sebagai salah satu proyek strategis nasional. PT PP (Persero), Tbk berhasil memenangkan proyek ini dengan nilai total sebesar Rp6,5 triliun. PT PP bertanggung jawab dalam melaksanakan seluruh pembangunan dan pengelolaan infrastruktur bandara. Adapun pekerjaan proyek terdiri dari persiapan sisi udara dan sisi darat sesuai spesifikasi, gambar rencana, serta ketentuan lain sesuai aturan yang ditetapkan.

5. Proyek LRT Palembang dan Jabodetabek

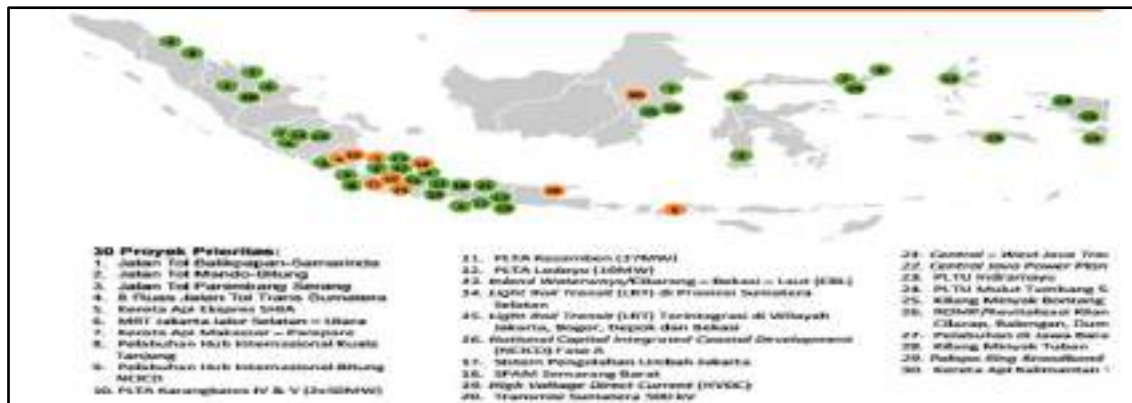
Kementerian Keuangan mengalokasikan Rp10,9 triliun untuk mendukung pembangunan proyek *Light Rail Transit* (LRT) Palembang, Sumatera Selatan. PT Waskita Karya memperkirakan proyek ini akan selesai pada Februari 2018. Waskita menargetkan pada bulan berikutnya, proyek ini dilanjutkan dengan uji coba operasi agar pada saat Asian Games Agustus 2018 nanti LRT bisa digunakan. Sementara itu, Pemerintah menyepakati anggaran proyek kereta ringan (*light rail transit*-LRT) Jakarta, Bogor, Depok dan Bekasi (Jabodetabek) sebesar Rp29,9 triliun, Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati mengatakan proyek itu akan dikerjakan oleh PT Kereta Api Indonesia dan PT Adhi Karya Tbk. KAI dan Adhi Karya bakal menanggung pembiayaan, masing-masing Rp25,7 triliun dan Rp4,2 triliun.

6. Proyek Infrastruktur Pendidikan, Kesehatan, dan Fasilitas Dasar

Selain proyek jalan baru sepanjang 856 kilometer, Pemerintah juga membeberkan rencana pembangunan infrastruktur irigasi sepanjang 781 kilometer. Ada pula proyek yang akan dibangun untuk meningkatkan akses masyarakat terhadap pendidikan, kesehatan, dan fasilitas dasar. Dengan rincian, membangun dan merehabilitasi 61,2 ribu ruang kelas, membangun sanitasi air limbah untuk 853 ribu KK, dan membangun 7.062 unit rumah susun bagi masyarakat berpenghasilan rendah. Pemerintah menekankan anggaran transfer ke daerah dan desa sebesar Rp761, triliun, merupakan keinginannya melakukan sinkronisasi perencanaan dan penganggaran untuk mendorong efektivitas pendanaan.

Berdasarkan Peraturan Presiden No.75/2014, sebagai bukti keseriusan Pemerintah dalam memastikan realisasi dari proyek infrastruktur yang memiliki nilai ekonomi tinggi, maka dibentuk Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPPIP). Komite tersebut diharapkan mampu mendorong percepatan dan pencapaian penyediaan pembangunan infrastruktur. Berikut ini daftar 30 Proyek prioritas dari KPPIP :

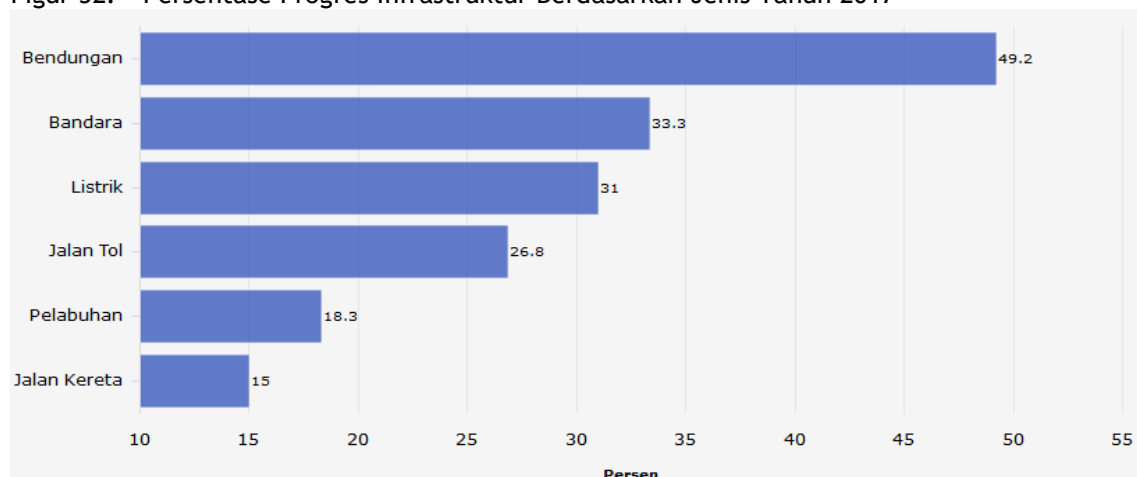
Figur 31. Proyek Prioritas KPPIP 2015-2019



Sumber: Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas ("KPPIP")

Hingga 2017, setidaknya 13% proyek infrastruktur telah rampung. Tercatat 30 proyek selesai dari total 225 yang ditargetkan selesai pada 2019. pembangunan bendungan mempunyai progres paling maju dengan 49,2%. Selanjutnya pembangunan bandara (33,3%) dan infrastruktur listrik menyusul (31%).

Figur 32. Persentase Progres Infrastruktur Berdasarkan Jenis Tahun 2017



Sumber : Kata data News and Research

Data BPS tahun 2016 menunjukkan bahwa sektor manufaktur masih menjadi salah satu sektor yang memberikan kontribusi terbesar bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Salah satu aspek penting untuk menjamin pertumbuhan yang berkelanjutan adalah efisiensi dan produktivitas mesin-mesin industri guna menekan biaya operasional.

3.1.4 Analisis Draft Final Perjanjian dan Persyaratan

Draft Final Perjanjian Pinjaman Pemegang Saham ini dibuat oleh dan antara UNTR ("Kreditur") dan ACST ("Debitur"). Motif pinjaman ini adalah Debitur memerlukan dana yang akan dipergunakan untuk modal kerja. Sehubungan dengan hal tersebut, Debitur mengajukan permohonan pinjaman dalam bentuk fasilitas (*revolving*); dan Kreditur telah menyetujui permohonan tersebut. Sehubungan dengan motif Debitur tersebut, Kreditur setuju dan bersedia memberikan pinjaman dengan syarat-syarat dan ketentuan yang diatur dalam Perjanjian Pinjaman Pemegang Saham.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan jangka waktu dan pembayaran, sebagai berikut :

1. Para Pihak sepakat bahwa Pinjaman akan dibayarkan secara penuh oleh Debitur kepada Kreditur paling lambat 21 Desember 2019. Dengan demikian Perjanjian ini berlaku sampai dengan 21 Desember 2019.
2. Apabila Tanggal Pembayaran jatuh bukan Hari Kerja, maka pembayaran angsuran Pinjaman akan dilakukan oleh Debitur pada Hari Kerja berikutnya.
3. Dengan tetap memperhatikan ketentuan di atas, Kreditur berhak mendapatkan pembayaran dengan segera atas Pinjaman dan atas bunga yang terutang dari Debitur pada saat terjadinya Keadaan Tidak Mampu Membayar.
4. Debitur dapat melakukan pembayaran dipercepat seluruh atau sebagian dari Pinjaman pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran bunga Pinjaman dengan menyampaikan pemberitahuan tertulis 5 (lima) hari sebelumnya kepada Kreditur atas maksudnya tersebut. Untuk setiap pemberitahuan pembayaran dipercepat yang telah diberikan tidak dapat ditarik kembali dan Debitur wajib untuk melakukan pembayaran dipercepat sesuai dengan pemberitahuan.
5. Seluruh pembayaran kepada Kreditur berdasarkan Perjanjian tidak dapat dilakukan *set-off*, disanggah atau dikurangi namun tetap memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan sehubungan dengan pajak penghasilan (*withholding tax*) atas bunga berdasarkan Perjanjian.
6. Dengan tetap memperhatikan seluruh ketentuan Perjanjian, Debitur dapat mengajukan permintaan perpanjangan Periode Ketersediaan Dana dan Kreditur akan melakukan peninjauan kembali atas permohonan tersebut.
7. Meskipun Perjanjian telah berakhir sesuai dengan butir 1, Debitur tetap berkewajiban melakukan segala pemenuhan kewajiban dalam Perjanjian yang belum terpenuhi.
8. Kreditur akan memberikan Pinjaman yang dapat ditarik oleh Debitur dengan syarat: (i) Debitur telah memperoleh persetujuan dari pemegang sahamnya untuk menerima Pinjaman, (ii) Debitur telah menyampaikan sebelumnya Pemberitahuan Penarikan sesuai dengan syarat dan ketentuan Perjanjian, dan (iii) Debitur memenuhi segala ketentuan peraturan yang berlaku terkait transaksi ini.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan perhitungan dan bukti utang, sebagai berikut :

1. Kreditur harus menyimpan catatan pembukuan yang membuktikan jumlah uang yang terutang oleh Debitur berdasarkan Perjanjian sesuai dengan cara-cara yang biasa dilakukan oleh Kreditur.
2. Dalam setiap upaya hukum atau proses peradilan yang timbul atau sehubungan dengan Perjanjian, setiap informasi yang tercantum dalam catatan pembukuan yang disimpan sesuai dengan ketentuan butir di atas dan catatan pembukuan Kreditur akan menjadi bukti yang utama yang tidak dapat disanggah kebenarannya atas keberadaan dan jumlah dari kewajiban Debitur.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan janji keuangan, sebagai berikut :

Hingga dilakukannya pelunasan secara penuh atas seluruh jumlah apa pun yang terutang oleh Debitur kepada Kreditur berdasarkan Perjanjian, Debitur wajib memastikan bahwa rasio Utang Bersih atas modal pemegang saham yaitu maksimum 3 (tiga) kali, dengan ketentuan bahwa rasio ini akan ditinjau setiap 1 (satu) tahun sekali.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan ketidakberlakuan sebagian, sebagai berikut :

Apabila pada setiap waktu suatu ketentuan dari Perjanjian menjadi tidak sah, tidak berlaku atau tidak dapat dilaksanakan dalam hal apapun sesuai dengan hukum yang berlaku yang diterapkan oleh pengadilan, maka ketentuan tersebut sepanjang diharuskan oleh hukum, dipisahkan dari Perjanjian dan menjadi tidak berlaku sepanjang dimungkinkan dan ketentuan lainnya dari Perjanjian tidak akan terpengaruh dan tetap berlaku.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan pemberitahuan, sebagai berikut :

Setiap pemberitahuan berdasarkan Perjanjian haruslah dibuat secara tertulis (termasuk perintah atau permohonan). Setiap pemberitahuan yang diberikan oleh salah satu pihak akan dianggap telah diberikan secara benar bila dikirimkan melalui pos tercatat pada alamat kantor yang tercatat atau bila dikirimkan melalui faksimili ke nomor yang tertera pada Lampiran 1 dari Perjanjian (sebagaimana diubah dengan pemberitahuan tertulis dari waktu ke waktu).

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan pengalihan, sebagai berikut :

Kreditur dapat mengalihkan sebagian atau seluruh hak-haknya berdasarkan Perjanjian. Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan pelaksanaan hak, sebagai berikut :

Setiap pihak dapat melaksanakan haknya atau kewenangannya secara terpisah atau bersamaan dengan hak dan kewenangan lainnya. Pelaksanaan seluruh atau sebagian hak atau kewenangan oleh suatu pihak tidak akan menghalangi pelaksanaan lebih lanjut dari hak atau kewenangan lainnya. Kegagalan atau keterlambatan suatu pihak untuk melaksanakan hak atau kewenangannya tidak menghalangi pihak lainnya untuk melaksanakan hak atau kewenangan lainnya.

Adapun syarat-syarat dan ketentuan yang terkait dengan hukum dan yuridiksi, sebagai berikut :

Perjanjian ini diatur dan ditafsirkan berdasarkan hukum Negara Republik Indonesia dan Para Pihak sepakat dan setuju untuk tunduk pada yuridiksi hukum negara Republik Indonesia.

3.1.5 Dampak Keuangan ACST atas Rencana Transaksi Jika Mengalami Kegagalan

Berikut dampak keuangan ACST yang diidentifikasi dengan rasio keuangan jika terdapat pinjaman pemegang saham pinjaman UNTR :

Keterangan	2018	2019	2020	2021	2022
I. FINANCIAL RATIO					
<i>Gross Profit Margin</i>	15,10%	15,08%	15,23%	15,25%	15,36%
<i>Operating Profit Margin</i>	10,10%	10,18%	10,43%	10,55%	10,76%
<i>Net Profit Margin</i>	3,04%	3,98%	4,39%	4,76%	4,99%
<i>Return On Asset, ROA</i>		3,48%	4,39%	4,88%	4,74%
<i>Return On Equity, ROE</i>		22,24%	24,67%	26,41%	25,81%

Berikut dampak keuangan ACST yang diidentifikasi dengan rasio keuangan jika tidak terdapat pinjaman pemegang saham pinjaman UNTR :

Keterangan	2018	2019	2020	2021	2022
I. FINANCIAL RATIO					
<i>Gross Profit Margin</i>	15,10%	15,08%	15,23%	15,25%	15,36%
<i>Operating Profit Margin</i>	10,10%	10,18%	10,43%	10,55%	10,76%
<i>Net Profit Margin</i>	2,92%	3,88%	4,39%	4,76%	4,99%
<i>Return On Asset, ROA</i>		3,40%	4,39%	4,88%	4,74%
<i>Return On Equity, ROE</i>		21,85%	24,81%	26,52%	25,90%

Berdasarkan rasio tersebut, diketahui net profit margin, ROA dan ROE merupakan rasio yang terpengaruhi atas ada atau tidak adanya transaksi. Secara keseluruhan perbedaan rasio terlihat pada dua tahun pertama yakni pada periode efektifnya transaksi pinjaman kepada pemegang saham.

3.1.6 Analisis Dampak Leverage pada Keuangan Perusahaan

Berikut adalah analisis dampak leverage ACST terkait dengan pinjaman pemegang saham pinjaman UNTR :

Figur 33. Rasio Atas Proyeksi Keuangan 2018 sampai dengan 2022

Dengan Adanya Transaksi Pinjaman Pemegang Saham	2018	2019	2020	2021	2022
Total Liabilities To Equity Ratio	6,02	4,85	4,42	4,40	4,49
Total Liabilities To Total Asset Ratio	0,86	0,83	0,82	0,81	0,82

Tanpa Adanya Transaksi Pinjaman Pemegang Saham	2018	2019	2020	2021	2022
Total Liabilities To Equity Ratio	6,05	4,88	4,45	4,42	4,50
Total Liabilities To Total Asset Ratio	0,86	0,83	0,82	0,82	0,82

Rasio solvabilitas proyeksi keuangan dengan adanya pinjaman pemegang saham menunjukkan penurunan yang cenderung tidak signifikan.

3.1.7 Analisis Dampak Likuiditas Keuangan ACST

Rasio Likuiditas Keuangan pada periode proyeksi (2018 - 2022) adalah sebagai berikut :

Figur 34. Analisis Likuiditas Proyeksi Keuangan 2018 sampai dengan 2022

Dengan Adanya Transaksi Pinjaman Pemegang Saham	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Current Ratio</i>	1,46	1,41	1,17	1,18	1,18
<i>Quick Ratio</i>	0,15	0,22	0,18	0,11	0,09
<i>Working Capital To Total Asset Ratio</i>	0,30	0,27	0,14	0,15	0,15

Tanpa Adanya Transaksi Pinjaman Pemegang Saham	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Current Ratio</i>	1,19	1,15	1,17	1,18	1,18
<i>Quick Ratio</i>	0,12	0,18	0,18	0,11	0,09
<i>Working Capital To Total Asset Ratio</i>	0,15	0,12	0,14	0,14	0,15

Likuiditas ACST mengalami tren peningkatan untuk periode 2018-2019 jika transaksi pinjaman pemegang saham terjadi, hal ini disebabkan karena pinjaman pemegang saham pinjaman UNTR yang meningkatkan kas ACST, dalam periode tersebut ACST berencana untuk meningkatkan modal kerja guna mendukung pencapaian target pertumbuhannya.

Berdasarkan rasio likuiditas atas proyeksi pinjaman pemegang saham dari pinjaman dari UNTR menunjukkan adanya perbaikan.

3.1.8 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi

Keuntungan yang akan diperoleh ACST dari transaksi adalah sebagai berikut :

1. *Timing* guna kelancaran pendanaan untuk kegiatan operasional ACST yang lebih baik dibandingkan pendanaan melalui cara alternatif lain.
2. Kepastian dan kemudahan negosiasi dalam kaitan rencana transaksi.
3. Bunga lebih rendah jika dibandingkan dengan *offering term sheet* yang pernah diterima oleh ACST.

Kerugian :

1. Terdapat biaya-biaya yang muncul akibat rencana transaksi ini, yang tidak terbatas pada biaya Lembaga penunjang dan pelaksanaan RUPS.

3.1.9 Analisis Manfaat dan Risiko

Manfaat yang akan diperoleh ACST dari transaksi adalah sebagai berikut :

1. Tingkat suku bunga yang kompetitif jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga yang didapatkan dari kredit modal kerja perbankan.
2. Fleksibilitas karena transaksi dilakukan dengan pihak afiliasi.
3. Dengan adanya pinjaman ini, maka kesempatan ACST untuk mendapatkan proyek lebih besar *in a timely manner*.

Risiko yang akan diperoleh ACST dari transaksi adalah sebagai berikut :

1. Terdapat risiko *opportunity loss* di kemudian hari bilamana terdapat perubahan kondisi makroekonomi yang dapat menyebabkan tingkat suku bunga bank menjadi turun signifikan.

3.2 Analisis Kuantitatif

3.2.1 Kinerja Historis

Ikhtisar keuangan ACST adalah sebagai berikut :

Figur 35. Ikhtisar Keuangan ACST 2013 - 2017 (Dalam Rp Juta)

URAIAN	2013	2014	2015	2016	2017
LABA (RUGI)					
PENJUALAN	1.014.502	1.350.908	1.356.868	1.794.002	3.026.989
BEBAN POKOK PENJUALAN	(806.634)	(1.101.969)	(1.132.494)	(1.514.363)	(2.561.089)
LABA KOTOR	207.868	248.939	224.374	279.639	465.900
Beban usaha	(54.767)	(72.229)	(134.939)	(154.672)	(247.302)
Lain-lain - net	(6.702)	4	4.000	(7.152)	6.074
LABA (RUGI) USAHA	146.399	176.715	93.435	117.815	224.672
Bagian atas rugi bersih perusahaan asosiasi	(679)	(2.187)	(739)	3.391	6.810
Pendapatan keuangan	2.250	1.754	2.167	15.218	7.686
Beban keuangan	(17.932)	(31.854)	(52.331)	(68.283)	(82.393)
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK	130.038	144.428	42.532	68.141	156.775
Pajak	(30.823)	(40.628)	(310)	(586)	(2.984)
LABA TAHUN BERJALAN	99.215	103.800	42.222	67.555	153.791
POSISI KEUANGAN					
Aset Lancar	1.061.423	1.214.765	1.590.910	2.092.380	4.717.565
Aset Tidak Lancar	236.935	258.884	338.588	410.791	588.914
JUMLAH ASET	1.298.358	1.473.649	1.929.498	2.503.171	5.306.479
Liabilitas Jangka Pendek	715.314	772.840	1.199.387	1.165.334	3.706.890
Liabilitas Jangka Panjang	22.602	53.473	65.252	36.612	162.462
Jumlah Ekuitas	560.443	647.336	664.859	1.301.225	1.437.127
LIABILITAS DAN EKUITAS	1.298.358	1.473.649	1.929.498	2.503.171	5.306.479
RASIO KEUANGAN					
LIQUIDITY					
Current Ratio	1,48	1,57	1,33	1,80	1,27
Quick Ratio	0,37	0,35	0,33	0,41	0,20
Working Capital To Asset Ratio	0,27	0,30	0,20	0,37	0,19
ACTIVITY					
Total Asset Turnover		0,97	0,80	0,81	0,78
Inventory Turnover		189	149	487	671
Working Capital Turnover		3,43	3,26	2,72	3,12
SOLVABILITY					
Total Liabilities to Equity Ratio	1,32	1,28	1,90	0,92	2,69
Total Liabilities to Total Assets Ratio	0,57	0,56	0,66	0,48	0,73
Long Term Debt To Equity Ratio	0,04	0,08	0,10	0,03	0,11
Long Term Debt To Asset Ratio	0,02	0,04	0,03	0,01	0,03
Interest Coverage Ratio	8,16	5,55	1,79	1,73	2,73
RENTABILITY					
Gross Profit Margin	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15
Operating Profit Margin	0,14	0,13	0,07	0,07	0,07
Net Profit Margin	0,10	0,08	0,03	0,04	0,05
Rate of Return on Assets		0,07	0,02	0,03	0,04
Rate of Return On Equity		0,17	0,06	0,07	0,11

Laba (Rugi)

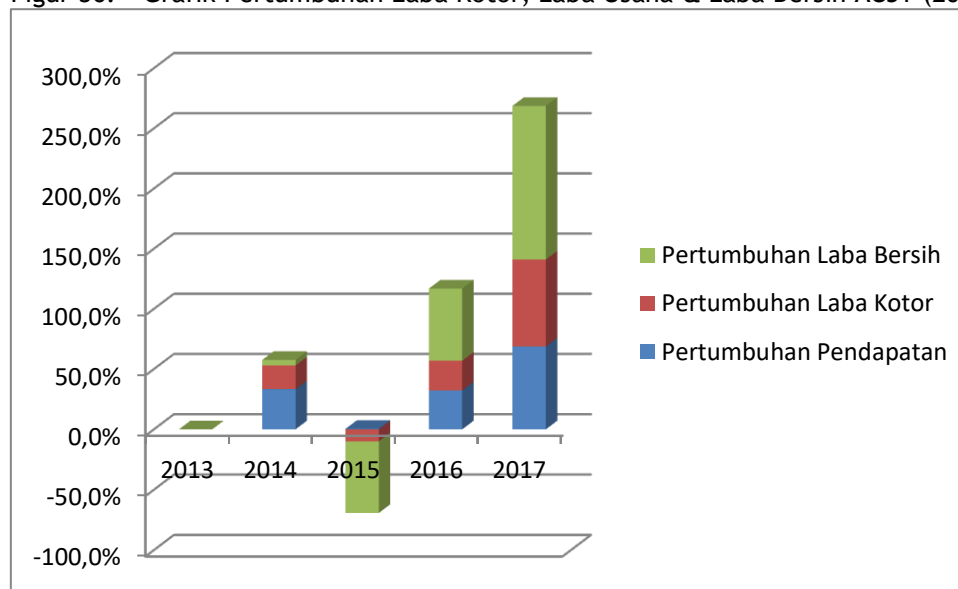
Pendapatan Usaha ACST dari tahun ke tahun terus berutumbuh secara baik. Pendapatan bersih meningkat sekitar 69% di tahun 2017 atau meningkat sebesar Rp.1,2 triliun dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini sebagian besar disokong oleh pertumbuhan dari Jasa konstruksi yang meningkat cukup tinggi sekitar 92% dari tahun sebelumnya.

Jika dilihat dari laba kotor pertumbuhan laba bersih sebesar 72,2% pada tahun 2017 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan laba kotor yang sedikit melebihi peningkatan pendapatan, hal ini dikarenakan terdapat penurunan prosentase HPP.

Jika dilihat dari laba Bersih, kinerja ACST membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar 127% pada tahun 2017 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan laba bersih yang melebihi peningkatan pendapatan, hal ini dikarenakan terdapat penurunan prosentase dari beban yang ada terutama pada beban keuangan. Hal tersebut mengakibatkan besaran laba bersih yang diterima pada tahun 2017 dapat jauh lebih besar.

Adapun grafik pertumbuhan laba kotor, laba usaha dan Laba bersih adalah sebagai berikut :

Figur 36. Grafik Pertumbuhan Laba Kotor, Laba Usaha & Laba Bersih ACST (2013-2017)

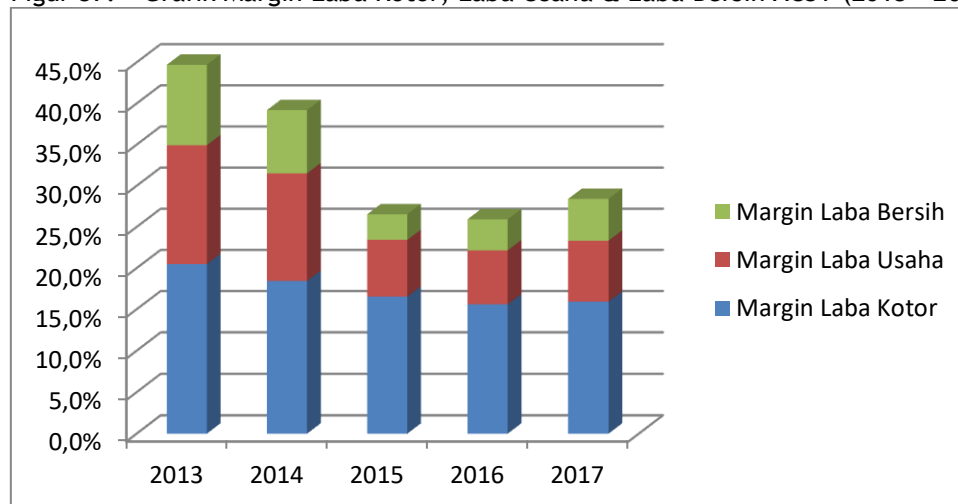


Sumber : Laporan Keuangan

Gross Profit Margin per 2015 mengalami penurunan jika dibandingkan dengan 2014. Hal tersebut juga terjadi pada *Net Profit Margin* per 2015 yang juga mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 59% hal tersebut terutama dikarenakan oleh peningkatan beban usaha yang cukup signifikan.

Margin Laba Kotor cenderung stabil dalam periode 3 tahun belakangan. Sedangkan margin laba bersih mengalami peningkatan pada tahun 2017 sebesar 5,1% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 3,8%. Adapun Grafik Margin Laba Kotor, Laba Bersih dan Laba Bersih adalah sebagai berikut :

Figur 37. Grafik Margin Laba Kotor, Laba Usaha & Laba Bersih ACST (2013 - 2017)



Sumber : Laporan Keuangan

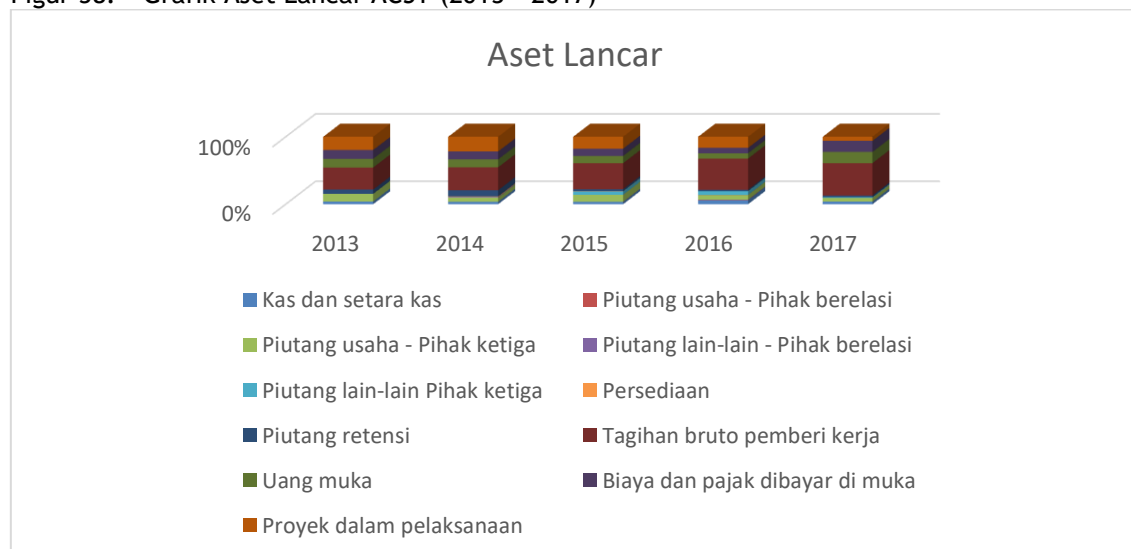
Posisi Keuangan

Aset

Jumlah aset pada tahun 2017 adalah Rp5.306.479 juta meningkat 111,99%. Jumlah aset tahun 2016 adalah Rp2.503.171 juta, meningkat 29,73% dari tahun sebelumnya. Pendorong utama berasal dari tagihan bruto pemberi kerja.

Pada pos aset lancar muatannya terdiri atas kas dan setara kas, piutang usaha, piutang non-usaha, piutang retensi, jumlah kontraktual tagihan bruto pemberi kerja, uang muka, biaya dibayar di muka, dan proyek dalam pelaksanaan. Peningkatan aset lancar sebesar 125,46% dari tahun 2016 ke tahun 2017 menjadi Rp4.717.565 juta, terutama dikontribusi oleh tagihan bruto pemberi kerja dan uang muka yang masing-masing berkontribusi 51,71% dan 14,17% dari total aset pada tahun 2017.

Figur 38. Grafik Aset Lancar ACST (2013 - 2017)

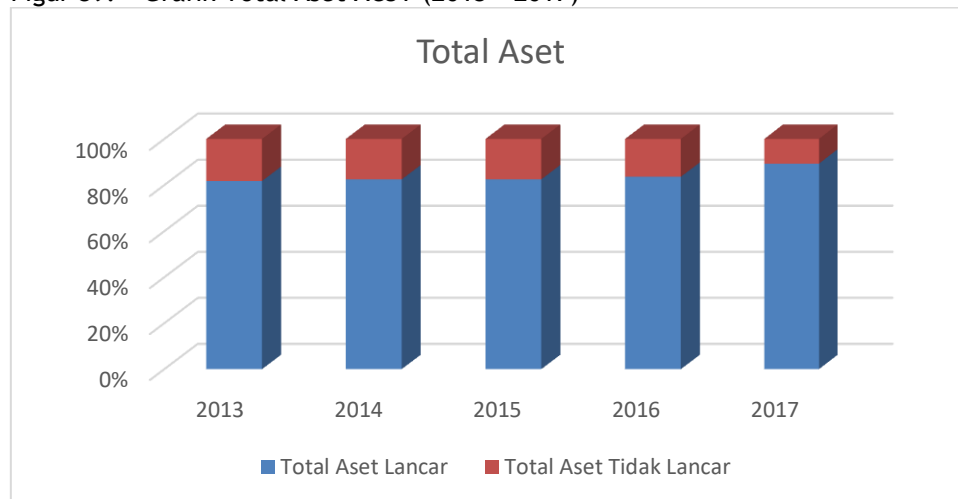


Sumber : Laporan Keuangan

Peningkatan pada jumlah kontraktual tagihan bruto pemberi kerja sebesar 165,43% pada tahun 2017 dikarenakan adanya kenaikan kemajuan fisik pada kontrak berjalan.

Pos aset tidak lancar terdiri dari aset tetap, investasi pada entitas asosiasi dan ventura bersama, uang muka dan aset lain-lain jangka Panjang. Jumlah aset tidak lancar meningkat sebesar 43,36% dari Rp410.791 juta menjadi Rp588.914 juta, terutama berasal dari pertumbuhan aset tetap, investasi pada entitas asosiasi dan ventura dan aset lain-lain.

Figur 39. Grafik Total Aset ACST (2013 - 2017)



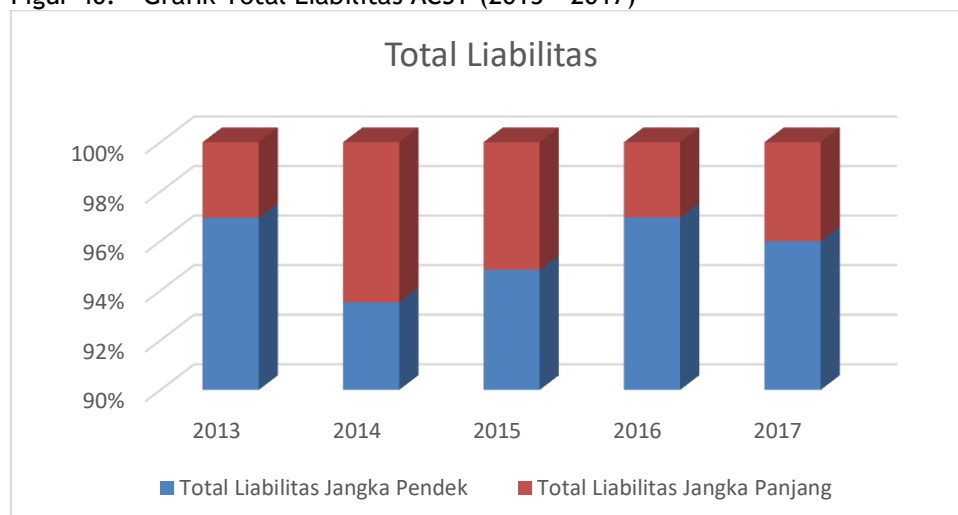
Sumber : Laporan Keuangan

Liabilitas

Akun liabilitas terdiri dari Liabilitas Jangka Pendek dan liabilitas jangka Panjang. Komposisi Liabilitas Jangka Pendek terdiri dari utang usaha, utang non usaha, utang pajak, pendapatan diterima di muka, akrual, utang bank, utang kepada pemegang saham, bagian jangka pendek dari utang jangka Panjang, dan liabilitas imbalan kerja.

Pada tahun 2017, total liabilitas meningkat 221,92% dari Rp1.201.946 juta menjadi Rp3.869.352 juta yang disebabkan oleh kenaikan pada Liabilitas Jangka Pendek maupun liabilitas jangka panjang yang meningkat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya.

Figur 40. Grafik Total Liabilitas ACST (2013 - 2017)

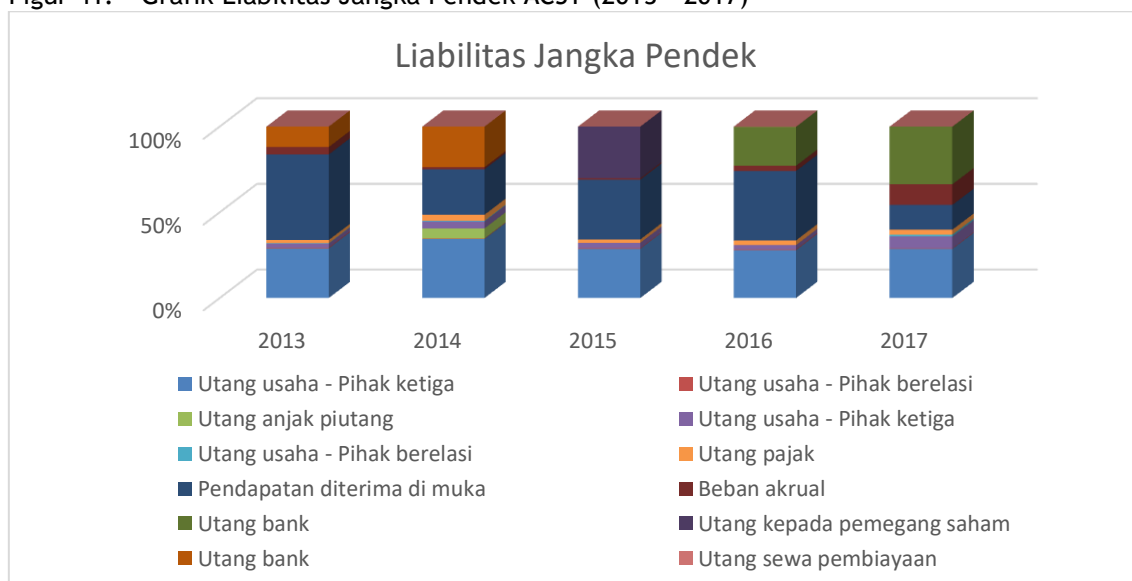


Sumber : Laporan Keuangan

Komposisi Liabilitas Jangka Pendek terdiri dari utang usaha, utang non usaha, pendapatan diterima di muka, utang bank, utang kepada pemegang saham, dan akrual. Porsi Liabilitas Jangka Pendek terhadap total liabilitas sebesar 95,80%, lebih sedikit dibanding tahun sebelumnya sebesar 96,95%.

Pada Liabilitas Jangka Pendek, kontribusi terbesar berasal dari Utang kepada pemegang saham sebesar Rp1.092.179 juta atau membentuk 28,23% dari total liabilitas. Kontributor terbesar selanjutnya adalah utang kepada pemegang saham sebesar Rp600.000 juta atau setara dengan 15,51% dari total liabilitas. Kontributor terbesar selanjutnya adalah pendapatan diterima di muka yang merupakan uang muka yang diterima dari pemberi kerja yang secara proporsional akan dikompensasikan dengan tagihan yang didasarkan atas kemajuan fisik yang telah dicapai, pendapatan diterima dimuka meningkat sebesar 3,48% menjadi Rp469.831 juta dari Rp454.013 juta di tahun 2016. Kenaikan akrual terutama dikarenakan adanya peningkatan jumlah kontraktual utang bruto pemberi kerja sebesar 10,32 kali dibanding tahun 2016, sehingga tercatat sebesar Rp390.613 juta pada tahun 2017.

Figur 41. Grafik Liabilitas Jangka Pendek ACST (2013 - 2017)



Sumber : Laporan Keuangan

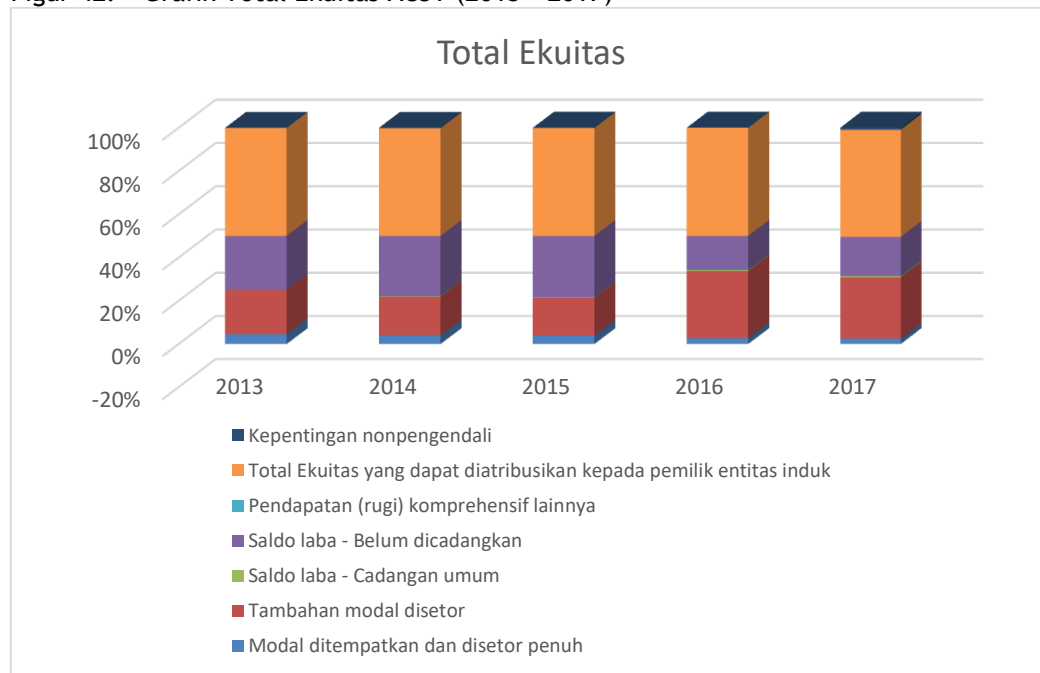
Komposisi liabilitas jangka Panjang terdiri dari utang jangka Panjang setelah dikurangi bagian jangka pendek dan liabilitas imbalan kerja. Liabilitas jangka Panjang meningkat signifikan sebesar 343,74% dari Rp 36.612 juta menjadi Rp162.462 juta. Peningkatan ini disebabkan adanya kenaikan utang jangka Panjang selama tahun 2017.

Ekuitas

Ekuitas ACST memiliki susunan yang terdiri atas modal ditempatkan dan diserta penuh, tambahan modal disetor, saldo laba, pendapatan (rugi) komprehensif lainnya, total ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik ekuitas induk, dan kepentingan nonpengendali.

Pada tanggal 23 Juni 2016, ACST melaksanakan Penawaran Umum Terbatas (PUT) I dan menerbitkan 300 juta saham baru dengan nilai nominal Rp100 (nilai penuh) per saham pada harga pelaksanaan sebesar Rp3.000 (nilai penuh) per saham. Selisih lebih antara harga penawaran per saham dengan nilai nominal per saham dikurangi dengan biaya emisi saham sebesar Rp576,46 miliar merupakan tambahan modal disetor. Aktivitas penambahan saham ACST ini mengakibatkan ekuitas ACST meningkat signifikan sebesar 95,71% dari Rp664.859 juta menjadi Rp1.301.225 juta pada tahun 2016 yang terutama ditopang dari tambahan modal disetor.

Figur 42. Grafik Total Ekuitas ACST (2013 - 2017)



Sumber : Laporan Keuangan

Rasio

Rasio Likuiditas ACST pada tahun 2015 terjadi penurunan yang cukup signifikan akibat dari peningkatan Liabilitas Jangka Pendek, sementara tertinggi terjadi pada tahun 2016 di angka 180%. Rasio likuiditas terendah berada di tahun 2017 yaitu sebesar 126%. Secara keseluruhan posisi rasio likuiditas ACST berada pada kondisi yang baik, hal tersebut tercermin dari besaran current rasio yang berada di atas 100% yang berarti posisi aset lancar masih dapat meng-cover kewajiban jangka pendeknya.

Rasio AKtivitas, jika dilihat dari *Total Aset Turnover* cenderung stabil di kisaran angka 0,86. Namun jika di turnover cukup kecil, melihat besaran inventory yang cukup kecil jika dibandingkan dengan total asetnya.

Rasio Profitabilitas secara keseluruhan berada pada besaran yang stabil selama periode 3 tahun ke belakang.

Arus Kas

Arus kas masuk dari aktivitas pendanaan lebih besar dibanding arus kas keluar dari aktivitas operasi dan aktivitas investasi pada tahun 2017. Arus kas dari aktivitas investasi mengalami persentase perubahan terbesar di tahun 2017, hal ini dapat dilihat dari penambahan aset tetap dari semula Rp370.308 juta menjadi Rp486.798 juta.

Ikhtisar Arus Kas ACST untuk periode 2013 - 2017 adalah sebagai berikut :

Figur 43. Arus Kas Periode 2013 - 2017 (Dalam Rp Juta)

URAIAN	2013	2014	2015	2016	2017
Arus Kas dari aktivitas Operasi	(124.600)	(45.041)	(24.968)	(158.255)	(1.128.265)
Arus Kas dari aktivitas Investasi	(135.136)	(79.177)	(110.040)	(137.159)	(230.799)
Arus Kas dari aktivitas Pendanaan	242.041	125.785	149.339	373.970	1.435.434

URAIAN	2013	2014	2015	2016	2017
Kenaikan (Penurunan) Bersih Kas dan setara Kas	(17.696)	1.567	14.331	78.556	76.370
Pengaruh Net Atas Perubahan Kurs	1.450	220	(500)	(12)	(466)
Kas dan Setara Kas awal tahun	64.965	45.053	46.840	60.671	139.215
Kas dan Setara Kas akhir tahun Di Luar Cerukan	48.719	46.840	60.671	139.215	215.119

Arus kas dari aktivitas operasi

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi ACST meningkat 612,94% dari Rp158.255 juta menjadi Rp1.128.265 juta, terutama disebabkan meningkatnya pembayaran untuk pemasok dan lainnya.

Arus kas dari aktivitas investasi

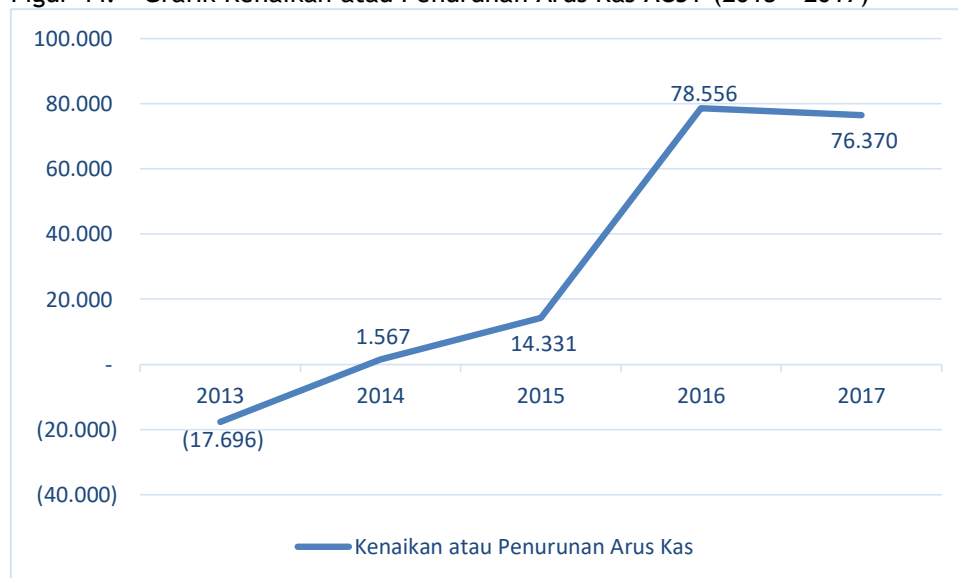
Arus kas bersih untuk aktivitas investasi naik sebesar 68,27%, dari Rp137.159 juta menjadi Rp230.799 juta, terutama disebabkan meningkatnya pembayaran untuk perolehan aset tetap.

Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan meningkat signifikan sebesar 283,84% dari Rp373.970 menjadi Rp1.435.434 juta. Peningkatan ini terutama disebabkan adanya peningkatan arus kas pendanaan berupa penerimaan pinjaman bank dan penerimaan PUT I.

Kenaikan atau penurunan Arus Kas ACST cenderung meningkat selama 5 tahun terakhir. Peningkatan paling signifikan terlihat pada tahun 2015 sampai 2016 yang meningkat sampai 448,15%, hal ini karena peningkatan arus kas pendanaan berupa penerimaan pinjaman bank sebesar Rp955.000 juta dan penerimaan dari PUT I sebesar Rp600.000 juta. Berikut grafik kenaikan atau penurunan arus kas ACST :

Figur 44. Grafik Kenaikan atau Penurunan Arus Kas ACST (2013 - 2017)



Sumber : Laporan Keuangan

3.2.2 Penilaian Atas Proyeksi Keuangan

Berikut ini adalah proyeksi keuangan atas rencana transaksi yang diperoleh dari manajemen ACST :

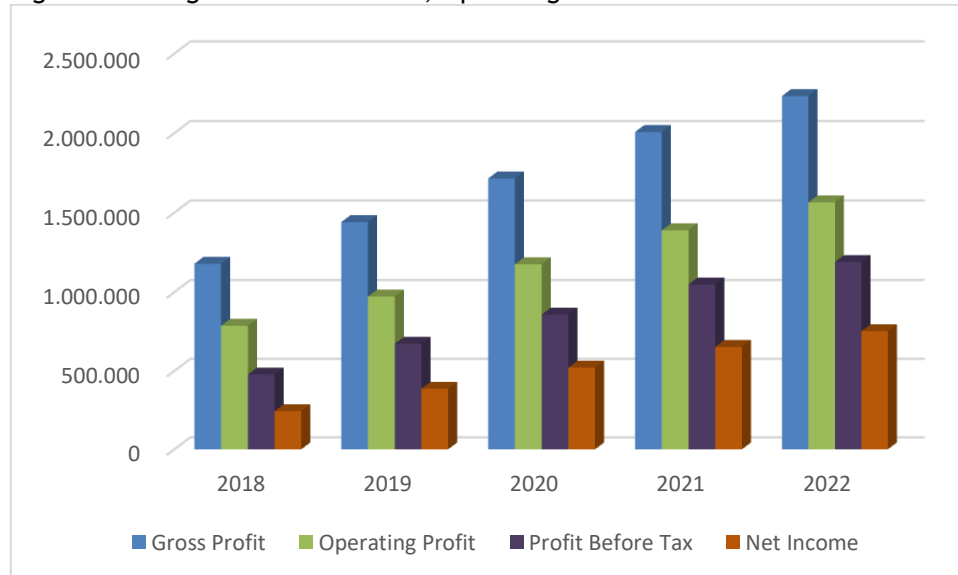
Figur 45. Proyeksi Keuangan Periode 2018 - 2022 (Dalam Rp Juta)

URAIAN	2018	2019	2020	2021	2022
LABA (RUGI)					
PENJUALAN	7.803.282	9.555.145	11.254.239	13.160.500	14.537.500
BEBAN POKOK PENJUALAN	6.624.897	8.114.664	9.539.741	11.153.129	12.304.631
LABA KOTOR	1.178.385	1.440.481	1.714.498	2.007.371	2.232.869
JUMLAH BEBAN USAHA	390.164	468.202	540.203	618.544	668.725
LABA (RUGI) USAHA	788.221	972.279	1.174.295	1.388.827	1.564.144
LABA BERSIH	206.895	355.401	475.880	607.939	704.768
POSISI KEUANGAN					
Aset Lancar	10.392.834	10.082.987	11.041.018	13.178.220	15.916.220
Aset Tidak Lancar	636.069	641.589	669.509	688.360	695.991
JUMLAH ASET	11.028.903	10.724.575	11.710.528	13.866.580	16.612.211
Liabilitas Jangka Pendek	7.142.042	7.187.371	9.458.168	11.218.241	13.521.440
Liabilitas Jangka Panjang	2.337.973	1.735.473	132.973	128.973	122.723
Jumlah Ekuitas	1.548.888	1.801.731	2.119.386	2.519.366	2.968.048
LIABILITAS DAN EKUITAS	11.028.903	10.724.575	11.710.528	13.866.580	16.612.211
RASIO KEUANGAN					
LIQUIDITY					
Current Ratio	1,46	1,40	1,17	1,17	1,18
Quick Ratio	0,15	0,21	0,17	0,11	0,08
Working Capital To Asset Ratio	0,29	0,27	0,14	0,14	0,14
ACTIVITY					
Total Asset Turnover		0,88	1,00	1,03	0,95
Inventory Turnover		1.660,97	1.867,24	2.043,88	2.049,91
Working Capital Turnover		3,11	5,03	7,43	6,68
SOLVABILITY					
Total Liabilities to Equity Ratio	6,12	4,95	4,53	4,50	4,60
Total Liabilities to Total Assets Ratio	0,86	0,83	0,82	0,82	0,82
Long Term Debt To Equity Ratio	1,51	0,96	0,06	0,05	0,04
Long Term Debt To Asset Ratio	0,21	0,16	0,01	0,01	0,01
Interest Coverage Ratio	2,13	2,68	2,95	3,36	3,50
RENTABILITY					
Gross Profit Margin	15,1%	15,1%	15,2%	15,3%	15,4%
Operating Profit Margin	10,1%	10,2%	10,4%	10,6%	10,8%
Net Profit Margin	2,7%	3,7%	4,2%	4,6%	4,8%
Rate of Return on Assets		3,3%	4,2%	4,8%	4,6%
Rate of Return On Equity		21,2%	24,3%	26,2%	25,7%

Laba (Rugi) Komprehensif

Proyeksi untuk periode 2018 hingga 2022 menunjukkan pertumbuhan penjualan rata-rata adalah 24% per tahun, terdapat efisiensi COGS dengan rata-rata pertumbuhan 23% per tahun. Berikut adalah diagram yang menunjukkan margin atas *Gross Profit*, *Operating Profit* dan *Net Profit*.

Figur 46. Margin dari Gross Profit, Operating Profit dan Net Profit Periode 2018 - 2022

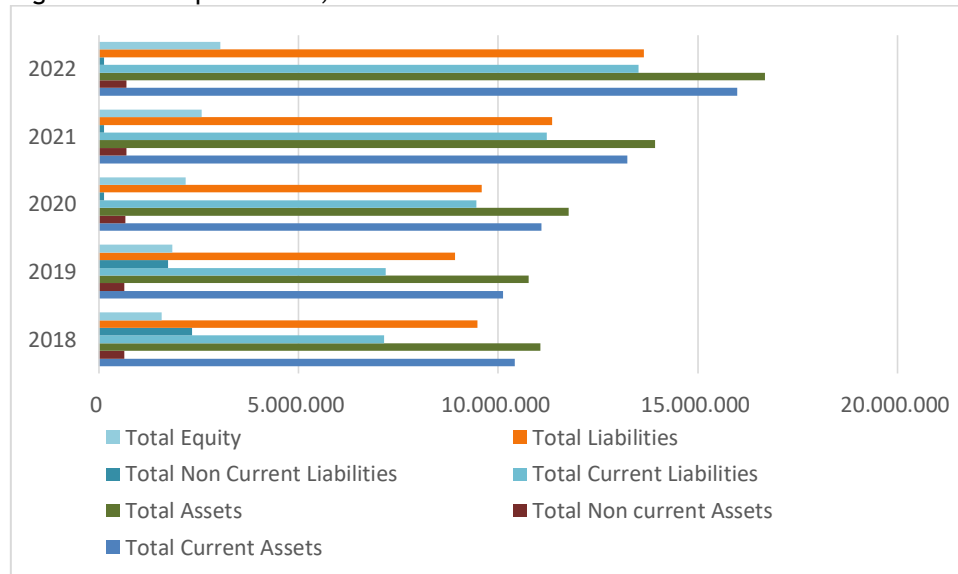


Pertumbuhan *gross profit*, *operating profit* dan *net profit* Periode 2018 - 2022 memiliki tren stabil. Untuk Margin, terproyeksikan tren peningkatan, hal ini sejalan dengan peningkatan penjualan dan efisiensi biaya atas pinjaman pemegang saham pinjaman jangka panjang.

Posisi Keuangan

Berdasarkan posisi keuangan di atas diketahui ACST menyeimbangkan komposisi antara aset lancar dan aset tidak lancar, sementara untuk liabilitas tren fluktuatif dan untuk ekuitas mengalami peningkatan. Berikut figur yang menggambarkan komposisi tersebut :

Figur 47. Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Periode 2018 - 2022



Sementara pertumbuhan dari aset, liabilitas dan ekuitas dapat dilihat pada grafik berikut :

Figur 48. Pertumbuhan Aset, Liabilitas dan Ekuitas Pada Periode 2018 - 2022



Berdasarkan grafik tersebut diketahui total aset dan total ekuitas cenderung meningkat secara signifikan dari tahun 2018 hingga 2021. Sedangkan pertumbuhan total ekuitas cukup tinggi dan stabil.

3.2.3 Analisis Rasio Keuangan Atas Proyeksi Keuangan

Rasio likuiditas dan solvabilitas proyeksi keuangan dengan adanya pinjaman pemegang saham menunjukkan perbaikan. Hal ini juga didukung oleh peningkatan rasio-rasio profitabilitas yang menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik karena pengurangan beban bunga. Rasio aktivitas menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan aset, persediaan dan modal kerja.

3.2.4 Laporan Keuangan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi (Proforma)

Berikut ini adalah laporan keuangan sebelum dan sesudah dilakukan rencana transaksi (proforma) per 31 Desember 2017 :

Posisi Keuangan ACST

Figur 49. Proforma Posisi Keuangan ACST (dalam Rp Juta)

	31-Des-17		
	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Sesudah Transaksi
Aset			
Aset Lancar			
Kas dan setara kas	215.119	1.600.000	1.815.119
Piutang usaha			-
Pihak ketiga	306.342		306.342
Pihak berelasi	3.276		3.276
Piutang non-usaha			-
Pihak ketiga	58.724		58.724
Pihak berelasi	2.670		2.670
Piutang retensi			-
Pihak ketiga	141.756		141.756

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN
Pendapat Kewajaran - PT Acset Indonusa, Tbk. ("ACST")

	31-Des-17		
	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Sesudah Transaksi
Pihak berelasi	1.190		1.190
Persediaan	4.883		4.883
Jumlah kontraktual tagihan bruto pemberi kerja			-
Pihak ketiga	2.642.509		2.642.509
Pihak berelasi	101.241		101.241
Uang muka	752.100		752.100
Biaya dibayar dimuka	33.266		33.266
Pajak dibayar dimuka	94.254		94.254
Proyek dalam pelaksanaan			-
Pihak ketiga	344.763		344.763
Pihak berelasi			-
Aset lain-lain jangka pendek	15.472		15.472
Total Aset Lancar	4.717.565	1.600.000	6.317.565
Aset Tidak Lancar			
Aset tetap	486.798		486.798
Aset keuangan tersedia untuk dijual	20.000		20.000
Investasi pada entitas asosiasi dan ventura bersama	27.598		27.598
Properti investasi	32.885		32.885
Uang muka	-		-
Biaya dibayar dimuka	5.061		5.061
Aset tidak lancar lain-lain	16.572		16.572
Total Aset Tidak Lancar	588.914		588.914
Total Aset	5.306.479		6.906.479
Liabilitas dan Ekuitas			
Liabilitas Jangka Pendek			
Utang Usaha			
Pihak ketiga	929.181		929.181
Pihak berelasi	10.639		10.639
Utang non usaha			
Pihak ketiga	34.886		34.886
Pihak berelasi	34.110		34.110
Utang pajak	93.976		93.976
Pendapatan diterima di muka			-
Pihak ketiga	469.114		469.114
Pihak berelasi	717		717
Akrual	390.613		390.613
Pinjaman bank jangka pendek	1.092.179		1.092.179
Bagian jangka pendek dari utang jangka Panjang pinjaman kepada pemegang saham	600.000	1.600.000	2.200.000
Liabilitas sewa pembiayaan			-
Pihak ketiga	63		63
Pihak berelasi	817		817
Pinjaman lain-lain			-
Pihak ketiga	29.851		29.851
Pihak berelasi	9.995		9.995
Liabilitas imbalan kerja	10.749		10.749
Liabilitas Jangka Pendek	3.706.890	1.600.000	5.306.890
Liabilitas Jangka Panjang			
Utang Bank Jangka Panjang			
Pinjaman kepada pemegang saham	100.000		100.000
Liabilitas sewa pembiayaan			
Pihak ketiga			
Pihak berelasi	377		377
Pinjaman lain-lain			

	31-Des-17		
	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Sesudah Transaksi
Pihak ketiga	38.669		38.669
Pihak berelasi			
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	23.416		23.416
Total Liabilitas Jangka Panjang	162.462		162.462
Ekuitas			
Modal saham	70.000		70.000
Tambahan Modal Disetor	808.252		808.252
Saldo laba			
Dicadangkan	14.000		14.000
Belum dicadangkan	519.817		519.817
Selisih kurs	(1.479)		(1.479)
Kepentingan non pengendali	26.537		26.537
Total Ekuitas	1.437.127		1.437.127
Total Liabilitas dan Ekuitas	5.306.479	1.600.000	6.906.479

Laba (Rugi) ACST

Figur 50. Proforma Laba (Rugi) ACST (dalam Rp Juta)

	31-Des-17		
	Sebelum Transaksi	Penyesuaian	Sesudah Transaksi
PENDAPATAN BERSIH	3.026.989		3.026.989
BEBAN POKOK PENJUALAN	(2.561.089)		(2.561.089)
LABA (RUGI) KOTOR	465.900		465.900
BEBAN LAINNYA			
- Beban penjualan	(4.999)		(4.999)
- Beban umum dan administrasi	(150.179)		(150.179)
- Beban pajak final	(92.124)		(92.124)
- Beban keuangan	(82.393)		(82.393)
- Penghasilan keuangan	7.686		7.686
- Bagian atas laba/rugi entitas asosiasi dan ventura bersama	6.810		6.810
- Beban/penghasilan lain-lain	6.074		6.074
TOTAL BEBAN LAINNYA	(309.125)		(309.125)
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	156.775		156.775
Pajak Tahun Berjalan	(2.984)		(2.984)
LABA (RUGI) BERSIH	153.791		153.791

Asumsi dalam penyusunan proforma di atas adalah :

Pinjaman Pemegang Saham sebesar Rp1.600.000 juta dengan beban bunga JIBOR + 3% p.a. ditambah biaya fasilitas sebesar 1%. Berdasarkan perjanjian pinjaman pemegang saham tersebut, periode pembayaran pinjaman dan bunga adalah sejak efektifnya tanggal perjanjian pinjaman pemegang saham sampai dengan 21 Desember 2019. Dengan mengacu pada hal ini, maka pembayaran beban bunga dan *principal* setelah tanggal 21 Desember 2018.

3.2.5 Analisis Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan

Dampak Keuangan berdasarkan laporan proforma per 31 Desember 2017 oleh adalah sebagai berikut :

Laporan Posisi Keuangan

Terdapat dampak keuangan khususnya kenaikan pada akun utang pemegang saham dan kas masing-masing sebesar Rp1.600.000 juta.

Laporan Laba Rugi

Tidak terdapat dampak keuangan dari Transaksi yang akan dilakukan

3.2.6 Analisis *Cash Management* dan *Financial Covenant* dari Rencana Transaksi

Tidak terdapat financial covenant yang teridentifikasi dari perjanjian pinjaman pemegang saham ini selain dari kewajiban menjaga posisi rasio Utang Bersih atas modal pemegang saham yaitu maksimum 3 (tiga) kali, dengan ketentuan bahwa rasio ini akan ditinjau setiap 1 (satu) tahun sekali.

3.2.7 Analisis Inkremental

Analisis inkremental merupakan analisis nilai tambah atas selisih proyeksi adanya dengan proyeksi tanpa adanya Pinjaman pemegang saham atas hutang UNTR. Berikut hasil selisih tersebut :

Laba (Rugi)

Berikut adalah Figur nilai tambah atas proyeksi Laba (Rugi) :

Figur 51. Nilai Tambah atas Proyeksi Laba (Rugi) ACST (dalam Rp Juta)

	2018	2019	2020	2021	2022
PENDAPATAN BERSIH	0	0	0	0	0
BEBAN POKOK PENJUALAN	0	0	0	0	0
LABA (RUGI) KOTOR	0	0	0	0	0
BEBAN OPERASIONAL	0	0	0	0	0
LABA (RUGI) USAHA	0	0	0	0	0
- Equity Income	0	0	0	0	0
- Interest Income	70	121	101	103	105
- Interest Expense	2.640	2.640	-	-	-
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	2.710	2.761	101	103	105
-	-	-	-	0	0
LABA (RUGI) BERSIH	2.710	2.761	101	103	105

Persentase Nilai Tambah untuk Laba (Rugi) adalah persentase nilai tambah posisi keuangan di atas terhadap Proyeksi Laba (Rugi) tanpa adanya transaksi. Berikut Persentase nilai tambah untuk Laba (Rugi) :

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN*Pendapat Kewajaran - PT Acset Indonusa, Tbk. ("ACST")*

	2018	2019	2020	2021	2022
PENDAPATAN BERSIH	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BEBAN POKOK PENJUALAN	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LABA (RUGI) KOTOR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BEBAN OPERASIONAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LABA (RUGI) USAHA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Equity Income	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Interest Income	0,36%	0,41%	0,30%	0,45%	0,55%
- Interest Expense	-0,71%	-0,72%	0,00%	0,00%	0,00%
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	0,62%	0,43%	0,01%	0,01%	0,01%
LABA (RUGI) BERSIH	1,33%	0,78%	0,02%	0,02%	0,01%

Berdasarkan figur di atas diketahui bahwa, terdapat penambahan pendapatan bunga selama periode 2018-2022, hal ini disebabkan oleh posisi kas yang lebih besar setelah adanya transaksi, penambahan kas tersebut disebabkan karena beban bunga atas pinjaman pada pemegang saham lebih kecil dibandingkan tanpa pinjaman pemegang saham. Terdapat pula kenaikan beban bunga untuk pinjaman pemegang saham. Namun hal ini tetap menghasilkan inkremental pada laba bersih ACST dimana bunga untuk pinjaman ke pemegang saham lebih rendah dibandingkan bunga untuk pinjaman alternative.

Posisi Keuangan

Berikut adalah Figur nilai tambah atas proyeksi Posisi Keuangan :

Figur 52. Nilai Tambah Posisi Keuangan (Rp Juta)

	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Aset</i>					
<i>Aset Lancar</i>					
Cash and cash equivalent	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496
AR	0	0	0	0	0
AR Others	0	0	0	0	0
Due From Customer	0	0	0	0	0
Inventories	0	0	0	0	0
Advance payments	0	0	0	0	0
Retention Receivable	0	0	0	0	0
Prepaid expenses	0	0	0	0	0
Progress Under Construction	0	0	0	0	0
Total Aset Lancar	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496
<i>Aset Tidak Lancar</i>					
Investment	0	0	0	0	0
Assets Held for Sale	0	0	0	0	0
FA	0	0	0	0	0
Investment Properties	0	0	0	0	0
Other Asset	0	0	0	0	0
Total Aset Tidak Lancar	0	0	0	0	0
Total Aset	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN

Pendapat Kewajaran - PT Acset Indonusa, Tbk. ("ACST")

	2018	2019	2020	2021	2022
Liabilitas dan Ekuitas					
Liabilitas Jangka Pendek					
AP Trade	0	0	0	0	0
AP Others	0	0	0	0	0
Customers' deposits	0	0	0	0	0
Accrued expenses	0	0	0	0	0
Taxes payable	0	0	0	0	0
Bonds and bank loans - Current	(1.600.000)	(1.600.000)	0	0	0
Hutang Jangka Pendek	(1.600.000)	(1.600.000)	0	0	0
Hutang Jangka Panjang					
Due to SHL	1.600.000	1.600.000	0	0	0
Post Employment Benefit	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Liabilitas Jangka Panjang	1.600.000	1.600.000	0	0	0
Ekuitas					
Capital Stock	0	0	0	0	0
Paid In Capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496
Total Ekuitas	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496
Total Liabilitas dan Ekuitas	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496

Persentase Nilai Tambah untuk Posisi Keuangan adalah persentase nilai tambah posisi keuangan di atas terhadap Proyeksi Posisi Keuangan tanpa adanya transaksi. Berikut Persentase nilai tambah untuk posisi keuangan :

	2018	2019	2020	2021	2022
Aset					
Aset Lancar					
Cash and cash equivalent	0,36%	0,41%	0,30%	0,45%	0,55%
AR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
AR Others	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Due From Customer	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventories	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Advance payments	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Retention Receivable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prepaid expenses	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Progress Under Construction	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Aset Lancar	0,02%	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%
Aset Tidak Lancar					
Investment	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Assets Held for Sale	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Investment Properties	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Other Asset	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Aset Tidak Lancar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Aset	0,02%	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%

	2018	2019	2020	2021	2022
Liabilitas dan Ekuitas					
Liabilitas Jangka Pendek					
AP Trade	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
AP Others	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Customers' deposits	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Accrued expenses	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxes payable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bonds and bank loans - Current	-59,43%	-59,43%	0,00%	0,00%	0,00%
Hutang Jangka Pendek	-18,30%	-18,21%	0,00%	0,00%	0,00%
Hutang Jangka Panjang					
Due to SHL	266,67%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Post Employment Benefit	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Leasing	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Minority Interest	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Liabilitas Jangka Panjang	216,81%	1181,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Ekuitas					
Capital Stock	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Paid In Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Retained earnings	0,35%	0,44%	0,27%	0,21%	0,17%
Total Ekuitas	0,15%	0,22%	0,16%	0,14%	0,12%
Total Liabilitas dan Ekuitas	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%

Berdasarkan tabel nilai tambah di atas, diketahui bahwa persentase nilai perubahan terbesar adalah turunnya utang bank jangka pendek selama masa proyeksi yang mencapai 59,43% pada tahun 2018 dan 2019. Hal ini disebabkan dengan munculnya sumber pendanaan dari pemegang saham pada tahun 2018. Posisi kas selama 2 tahun pertama jika transaksi berhasil mengalami kenaikan 0,36% dan 0,41%.

Arus Kas

Berikut adalah Figur nilai tambah atas proyeksi Arus Kas :

Figur 53. Nilai Tambah Arus Kas (Rp Juta)

	2018	2019	2020	2021	2022
Arus Kas Kegiatan Operasi	2.710	2.761	101	103	105
Arus Kas Kegiatan Investasi	-	-	-	-	-
Arus Kas Kegiatan Pendanaan	(361)	(1.091)	(750)	(41)	(41)
Kenaikan (Penurunan) Kas	2.349	1.670	(649)	62	63
Saldo Kas Awal	0	2.349	4.019	3.370	3.433
Saldo Kas Akhir	2.349	4.019	3.370	3.433	3.496

Persentase Nilai Tambah untuk Arus Kas adalah persentase nilai tambah posisi keuangan di atas terhadap Proyeksi Arus Kas tanpa adanya transaksi. Berikut Persentase nilai tambah untuk Arus Kas :

	2018	2019	2020	2021	2022
Arus Kas Kegiatan Operasi	-0,27%	0,27%	0,03%	-0,08%	-0,15%
Arus Kas Kegiatan Investasi	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Arus Kas Kegiatan Pendanaan	0,53%	1,08%	0,48%	0,02%	0,02%
Kenaikan (Penurunan) Kas	-0,22%	0,18%	-0,46%	-0,02%	-0,02%
Saldo Kas Awal	0,00%	0,36%	0,41%	0,30%	0,45%
Saldo Kas Akhir	0,36%	0,41%	0,30%	0,45%	0,55%

Berdasarkan tabel nilai tambah di atas, diketahui bahwa persentase nilai tambah terbesar adalah arus kas operasional, nilai tambah dikarenakan adanya pinjaman pemegang saham atas pinjaman jangka panjang UNTR.

Analisa inkremental dilakukan dengan basis membandingkan antara jika dilakukan dengan adanya shareholder loan (dengan bunga sebesar JIBOR + 3% ditambah *facility fee* sebesar 1% per tahun, asumsi JIBOR yang kami terapkan merujuk pada JIBOR per 31 Desember 2017 atau sesuai tanggal penilaian atau sebesar 5,46%) dengan menggunkan pinjaman bank (asumsi tingkat suku bunga yang digunakan manajemen dalam menyusun proyeksi tanpa SHL adalah besaran tingkat suku bunga bank yang diperoleh dalam *term sheet* dengan bunga sebesar 9% ditambah *fee* sebesar 0,625%). Sebagai catatan, dalam melakukan analisis ini kami menerapkan azas konservatif dalam melihat nilai tambah proyeksi, dalam *term sheet* tersebut, rentang bunga adalah 9,0% - 9,5% (tergantung periode penarikannya) dan juga terdapat klausul terkait *commitment fee* sebesar 0,25% per tahun.

3.2.8 Analisis Kelayakan Pelunasan Utang dan Faktor Lain yang Relevan

Metode analisis kelayakan ini membandingkan besaran suku bunga atas transaksi ini dengan beberapa data yang kami peroleh. Berdasarkan penetapan bunga atas rencana transaksi sebesar JIBOR + 3% p.a ditambah biaya fasilitas sebesar 1%. Dan merujuk pada data Bank Indonesia, atau JIBOR untuk 1 bulan per tanggal 31 Desember 2017 adalah sebesar 5,46%, maka total bunga pinjaman ekuivalen dengan 8,46% p.a ditambah biaya fasilitas sebesar 1%.

Tingkat suku bunga atas transaksi jika diadu dengan acuan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang dikeluarkan oleh BI (SEKI I.26) per 31 Desember 2017 cenderung murah. Pinjaman atas kredit modal kerja yang diberikan oleh Bank Persero sebesar 10,54%, Bank Pemerintah Daerah sebesar 11,74%, Bank Swasta Nasional sebesar 11,12%.

Tingkat suku bunga atas transaksi jika diadu dengan acuan tingkat suku bunga pinjaman perusahaan terbuka lainnya dalam industri yang sama yakni konstruksi bangunan, dimana data tersebut didapat dari laporan keuangan triwulan III yang diunduh dari situs IDX. Rata-rata perusahaan pembanding tersebut mengenakan bunga untuk kredit modal kerja sebesar 9,13% diluar biaya fasilitas yang besarnya tidak termuat.

Selain itu pula, secara internal, ACST telah berusaha mengajukan pinjaman modal kerja ke Bank sebelumnya dan telah memperoleh indikasi besaran bunga berdasarkan *indicative term sheet*. Jika dibandingkan dengan suku bunga atas rencana transaksi, bunga atas pengajuan pinjaman bank tersebut cenderung lebih tinggi, atau ekuivalen sebesar 9,00% untuk pinjaman sampai 12 bulan dan sebesar 9,50% untuk pinjaman 12 bulan hingga 24 bulan (Ditambah dengan dengan biaya fee sebesar 0.625% dan *commitment fee* 0.25%).

3.2.9 Analisis Sensitivitas

Sensitivity Analysis			
Asumsi kenaikan & penurunan bunga	(JIBOR + 3%) - 0.5%	(JIBOR + 3%)	(JIBOR + 3%) + 0.5%
Suku Bunga	7,96%	8,46%	8,96%
Pokok Pinjaman	1.600.000.000.000	1.600.000.000.000	1.600.000.000.000
Bunga per tahun	127.360.000.000	135.360.000.000	143.360.000.000

Analisa sensitivitas terlihat dari jika terdapat kenaikan basis tingkat suku bunga yang digunakan sebesar 0,5%, maka akan terjadi kenaikan beban bunga per tahun yang meningkat sebesar 5,3%, begitu juga jika terdapat penurunan tingkat suku bunga yang digunakan sebesar 0,5% maka akan terjadi penurunan beban bunga per tahun yang menurun sebesar 5,6%.

4 ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI

4.1 Analisis Kewajaran Kualitatif

Manfaat yang akan diperoleh ACST dari transaksi pinjaman pemegang saham atas pinjaman dari UNTR adalah sebagai berikut :

1. Tingkat suku bunga yang kompetitif jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga yang didapatkan dari kredit modal kerja perbankan.
2. Fleksibilitas karena transaksi dilakukan dengan pihak afiliasi.
3. Dengan adanya pinjaman ini, maka kesempatan ACST untuk mendapatkan proyek lebih besar *in a timely manner*.

4.2 Analisis Kewajaran Kuantitatif

1. Rasio likuiditas proyeksi keuangan dengan adanya pinjaman pemegang saham menunjukkan perbaikan. Hal ini juga didukung oleh peningkatan rasio- rasio profitabilitas yang menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik karena beban bunga atas pinjaman pemegang saham lebih rendah dibandingkan sumber pendanaan alternatif.
2. Berdasarkan proforma, rencana transaksi akan menyebabkan terjadi peningkatan kas atas pendanaan melalui pinjaman pemegang saham.
3. Berdasarkan analisis nilai tambah, diketahui bahwa persentase nilai tambah adalah laba rugi bersih yang mencapai 3,89% - 2,44% serta akumulasi laba yakni sebesar yang mencapai 1,12% dan 1,39% pada periode masa periode ketersediaan dana, adapula peningkatan posisi kas selama periode 2018-2022 yang berada pada kisaran 1%-1,6%.
4. Berdasarkan analisis sensitivitas diketahui bahwa adanya beban bunga memengaruhi rasio likuiditas, solvabilitas (leverage) dan profitabilitas.

5 PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

Berdasarkan ruang lingkup pekerjaan, asumsi-asumsi, data dan informasi yang diperoleh dan digunakan, penelaahan atas dampak keuangan Rencana Transaksi sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Pendapat Kewajaran ini, kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi ini, ditinjau dari segi ekonomis dan keuangan, adalah **wajar** bagi ACST dan pemegang saham minoritas ACST serta akan memberikan manfaat bagi pemegang saham ACST.

Kesimpulan akhir diatas berlaku bilamana tidak terdapat perubahan yang memiliki dampak material terhadap Rencana Transaksi. Perubahan tersebut termasuk, namun tidak terbatas pada, perubahan kondisi baik secara internal pada ACST maupun secara eksternal yaitu kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis, perdagangan dan keuangan serta peraturan-peraturan pemerintah Indonesia dan peraturan terkait lainnya setelah tanggal Laporan Pendapat Kewajaran ini dikeluarkan. Bilamana setelah tanggal Laporan Pendapat Kewajaran ini dikeluarkan terjadi perubahan-perubahan tersebut diatas, maka kesimpulan mengenai kewajaran Rencana Transaksi ini mungkin berbeda.

6 KUALIFIKASI PENILAI USAHA

Kami adalah **Kantor Jasa Penilai Publik** yang secara resmi telah ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 497/KM.1/2009 tanggal 12 Mei 2009, dengan nama **Kantor Jasa Penilai Publik Yanuar Bey dan Rekan** dengan Izin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai kantor jasa profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("OJK/Bapepam dan LK") dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal No. 02/PM.22/STTD-P/B/2015.

Penilai Usaha yang menandatangani laporan penilaian usaha ini merupakan Penilai Usaha bersertifikat MAPPI dengan perijinan sebagai berikut :

Ijin Penilai : No.B-1.14.00384

STTD : No.02/PM.22/STTD-P/B/2015

LAMPIRAN KEUANGAN

Proyeksi laba rugi dengan SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
Sales	7.803.282	9.555.145	11.254.239	13.160.500	14.537.500
COGS	6.624.897	8.114.664	9.539.741	11.153.129	12.304.631
Gross Profit	1.178.385	1.440.481	1.714.498	2.007.371	2.232.869
Operating Expense	390.164	468.202	540.203	618.544	668.725
Operating Profit	788.221	972.279	1.174.295	1.388.827	1.564.144
EBITDA	870.824	1.065.455	1.277.970	1.503.073	1.688.833
Equity Income	2.594	3.326	3.987	4.385	4.824
Interest Income	19.618	29.251	33.377	23.233	19.215
Interest Expense	-369.440	-362.801	-398.151	-413.691	-447.289
Other	-161.320	-211.441	-398.151	-413.691	-447.289
SHL	-208.120	-151.360	0	0	0
Profit Before Tax	440.993	642.056	813.507	1.002.754	1.140.893
Tax Expense	234.098	286.654	337.627	394.815	436.125
Net Income	206.895	355.401	475.880	607.939	704.768
NIM	3,3%	4,2%	4,9%	5,2%	5,4%

Proyeksi neraca dengan SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cash and cash equivalent	653.920	975.042	1.112.555	774.435	640.503
AR	333.785	449.961	414.755	347.881	388.719
AR Others	74.174	99.991	92.168	77.307	86.382
Due From Customer	7.836.215	6.987.522	7.743.310	10.272.973	13.116.438
Inventories	4.750	5.021	5.197	5.717	6.288
Advance payments	867.031	928.972	937.853	950.481	888.403
Retention Receivable	130.055	159.252	187.571	219.342	242.292
Prepaid expenses	157.291	173.020	190.322	209.355	230.290
Progress Under Construction	335.612	304.204	357.288	320.731	316.906
Total Current Assets	10.392.834	10.082.987	11.041.018	13.178.220	15.916.220
Investment	30.192	33.518	37.505	41.890	46.714
Assets Held for Sale	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
FA	529.196	561.895	583.211	594.797	594.437
Investment Properties	32.885	0	0	0	0
Other Asset	23.796	26.176	28.794	31.673	34.840
Total Non current Assets	636.069	641.589	669.509	688.360	695.991
Total Assets	11.028.903	10.724.575	11.710.528	13.866.580	16.612.211
%Total Assets		-2,76%	9,19%	18,41%	19,80%
AP Trade	4.780.186	4.817.060	5.391.905	7.116.394	9.146.147
AP Others	220.830	225.407	264.993	309.809	341.795
Customers' deposits	552.075	540.978	582.984	557.656	581.052
Accrued expenses	393.397	398.035	401.025	404.612	408.916
Taxes payable	103.374	113.711	125.082	137.591	151.350
Bonds and bank loans - Current	1.092.179	1.092.179	2.692.179	2.692.179	2.892.179
Total Current Liabilities	7.142.042	7.187.371	9.458.168	11.218.241	13.521.440
Due to SHL	2.200.000	1.600.000	0	0	0
Post Employment Benefit	34.664	35.164	35.664	36.164	36.664
Leasing	76.771	73.771	70.771	66.271	59.521
Minority Interest	26.538	26.538	26.538	26.538	26.538
Total Non Current Liabilities	2.337.973	1.735.473	132.973	128.973	122.723
Total Liabilities	9.480.015	8.922.844	9.591.142	11.347.215	13.644.163
%Total Liabilities		-5,88%	7,49%	18,31%	20,24%
Capital Stock	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Paid In Capital	808.252	808.252	808.252	808.252	808.252
Retained earnings	670.636	923.479	1.241.134	1.641.114	2.089.796
Total Equity	1.548.888	1.801.731	2.119.386	2.519.366	2.968.048
%Total Equity		16,32%	17,63%	18,87%	17,81%
Liabilities + Equity	11.028.903	10.724.575	11.710.528	13.866.580	16.612.211

Proyeksi arus kas dengan SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	870.824	1.065.455	1.277.970	1.503.073	1.688.833
Working Capital	-1.151.505	674.419	-151.839	-717.628	-771.400
Tax Expense	-234.098	-286.654	-337.627	-394.815	-436.125
Net Interest Expense	-349.822	-333.549	-364.774	-390.458	-428.074
Capex	-125.000	-125.875	-124.992	-125.832	-124.329
Sales of asset	0	32.885	0	0	0
CF From Operating	-989.601	1.026.681	298.737	-125.660	-71.096
Investment	-	-	-	-	-
Dividend Payment	(68.597)	(102.559)	(158.224)	(207.960)	(256.086)
Free Cash Flow	-1.058.198	924.122	140.513	-333.620	-327.182
Beginning Cash	215.118	653.920	975.042	1.112.555	774.435
Loan	1.497.000	-603.000	-3.000	-4.500	193.250
Addition					
Loan SHL UT	1.600.000	0	0	0	0
Loan SHL KSP	0	0	0	0	0
Loan Other	0	0	1.600.000	0	200.000
Repayment	0	0	0	0	0
Loan SHL UT	0	-600.000	-1.600.000	0	0
Loan Other	-103.000	-3.000	-3.000	-4.500	-6.750
Ending Cash	653.920	975.042	1.112.555	774.435	640.503

Proyeksi laba rugi tanpa SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
Sales	7.803.282	9.555.145	11.254.239	13.160.500	14.537.500
COGS	6.624.897	8.114.664	9.539.741	11.153.129	12.304.631
Gross Profit	1.178.385	1.440.481	1.714.498	2.007.371	2.232.869
Operating Expense	390.164	468.202	540.203	618.544	668.725
Operating Profit	788.221	972.279	1.174.295	1.388.827	1.564.144
EBITDA	870.824	1.065.455	1.277.970	1.503.073	1.688.833
Equity Income	2.594	3.326	3.987	4.385	4.824
Interest Income	19.547	29.131	33.276	23.130	19.110
Interest Expense	-372.080	-365.441	-398.151	-413.691	-447.289
Other	-315.320	-365.441	-398.151	-413.691	-447.289
UT	-56.760	0	0	0	0
Profit Before Tax	438.283	639.295	813.406	1.002.651	1.140.789
Tax Expense	234.098	286.654	337.627	394.815	436.125
Net Income	204.184	352.641	475.779	607.836	704.664
NIM	3,3%	4,2%	4,9%	5,2%	5,4%

Proyeksi neraca tanpa SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cash and cash equivalent	651.571	971.023	1.109.185	771.002	637.007
AR	333.785	449.961	414.755	347.881	388.719
AR Others	74.174	99.991	92.168	77.307	86.382
Due From Customer	7.836.215	6.987.522	7.743.310	10.272.973	13.116.438
Inventories	4.750	5.021	5.197	5.717	6.288
Advance payments	867.031	928.972	937.853	950.481	888.403
Retention Receivable	130.055	159.252	187.571	219.342	242.292
Prepaid expenses	157.291	173.020	190.322	209.355	230.290
Progress Under Construction	335.612	304.204	357.288	320.731	316.906
Total Current Assets	10.390.484	10.078.968	11.037.648	13.174.788	15.912.724
Investment	30.192	33.518	37.505	41.890	46.714
Assets Held for Sale	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
FA	529.196	561.895	583.211	594.797	594.437
Investment Properties	32.885	0	0	0	0
Other Asset	23.796	26.176	28.794	31.673	34.840
Total Non Current Assets	636.069	641.589	669.509	688.360	695.991
TOTAL ASSETS	11.026.554	10.720.556	11.707.158	13.863.148	16.608.715
AP Trade	4.780.186	4.817.060	5.391.905	7.116.394	9.146.147
AP Others	220.830	225.407	264.993	309.809	341.795
Customers' deposits	552.075	540.978	582.984	557.656	581.052
Accrued expenses	393.397	398.035	401.025	404.612	408.916
Taxes payable	103.374	113.711	125.082	137.591	151.350
Bonds and bank loans - Current	2.692.179	2.692.179	2.692.179	2.692.179	2.892.179
Total Current Liabilities	8.742.042	8.787.371	9.458.168	11.218.241	13.521.440
Due to SHL	600.000	-	-	-	-
Post Employment Benefit	34.664	35.164	35.664	36.164	36.664
Leasing	76.771	73.771	70.771	66.271	59.521
Minority Interest	26.538	26.538	26.538	26.538	26.538
Total Non Current Liabilites	737.973	135.473	132.973	128.973	122.723
Total Liabilities	9.480.015	8.922.844	9.591.142	11.347.215	13.644.163
Capital Stock	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Paid In Capital	808.252	808.252	808.252	808.252	808.252
Retained earnings	668.287	919.460	1.237.764	1.637.681	2.086.300
Total Equity	1.546.539	1.797.712	2.116.016	2.515.933	2.964.552
Liabilities + Equity	11.026.554	10.720.556	11.707.157	13.863.148	16.608.715

Proyeksi arus kas tanpa SHL

PT Acset Indonusa Tbk

In Million IDR					
	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	870.824	1.065.455	1.277.970	1.503.073	1.688.833
Working Capital	-1.151.505	674.419	-151.839	-717.628	-771.400
Tax Expense	-234.098	-286.654	-337.627	-394.815	-436.125
Net Interest Expense	-352.533	-336.310	-364.876	-390.561	-428.179
Capex	-125.000	-125.875	-124.992	-125.832	-124.329
Sales of asset	0	32.885	0	0	0
CF From Operating	-992.312	1.023.920	298.636	-125.763	-71.201
Investment	-	-	-	-	-
Dividend Payment	(68.236)	(101.468)	(157.475)	(207.919)	(256.045)
Free Cash Flow	-1.060.548	922.452	141.161	-333.682	-327.245
Beginning Cash	215.118	651.571	971.023	1.109.185	771.002
Loan	1.497.000	-603.000	-3.000	-4.500	193.250
Addition	0	0	0	0	0
Loan SHL UT	0	0	0	0	0
Loan SHL KSP	0	0	0	0	0
Loan Other	1.600.000	0	0	0	200.000
Repayment	0	0	0	0	0
Loan SHL UT	0	-600.000	0	0	0
Loan Other	-103.000	-3.000	-3.000	-4.500	-6.750
Ending Cash	651.571	971.023	1.109.185	771.002	637.007