

TRUSCEL CAPITAL



**Pendapat Kewajaran atas Rencana Pembelian Saham PT Jakarta
Tollroad Development oleh PT Jaya Konstruksi Manggala
Pratama Tbk**

Juni 2016



**Pendapat Kewajaran atas Rencana Pembelian Saham PT Jakarta
Tollroad Development oleh PT Jaya Konstruksi Manggala
Pratama Tbk**

Juni 2016

Jakarta, 21 Juni 2016
No. : RAO,YUHAL-B-JP1/VI/16

Kantor Jasa Penilai Publik
RAO, YUHAL &rekan
Affiliated to
Truscel Capital LLP Singapore
Reg. License No. 2.11.0094

Kepada Yth,

Direksi

PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk

Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B

Jalan Bintaro Raya, Jakarta 12330, Indonesia

Telp : (021) 736 3939

Email : info@jayakonstruksi.com

Bidang Usaha : Pembangunan, Perdagangan,
Perindustrian dan Jasa

The Boulevard Office Building #03-F1
Jl. Fachrudin Raya No. 5 Kebon Sirih
Jakarta, 10250
Indonesia

T (62 21) 3199 1488

F (62 21) 3199 1487

www.truscel.com

Perihal: Pendapat Kewajaran atas Rencana Pembelian Saham PT Jakarta Tollroad Development oleh PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk

Definisi dan Singkatan

- Bapepam-LK** : Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dimana sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke Otoritas Jasa Keuangan;
- JTD** : PT Jakarta Tollroad Development, suatu perseroan terbatas yang bergerak di bidang perusahaan jalan tol yang berlokasi di Jakarta;
- Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham PT Jakarta Tollroad Development** : Merupakan definisi dari Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham PT Jakarta Tollroad Development antara PT Jakarta Tollroad Development dengan pemegang sahamnya, dimana PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk merupakan salah satu pemegang sahamnya dan akan mengambil sebesar 23.493 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau seluruhnya sebesar Rp154.167.033.222,-, yang ditandatangani pada tanggal 21 Juni 2016;
- MAPPI** : Merupakan singkatan dari Masyarakat Profesi Penilai Indonesia yaitu Organisasi Profesi Penilai di Indonesia yang bersifat mandiri, nirlaba dan nonpolitis, yang berasaskan Pancasila dan berlandaskan Undang-Undang Dasar 1945 sebagai landasan konstitusional, Peraturan perundang-undangan lainnya yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan Profesi Penilai sebagai landasan formal serta Keputusan Musyawarah Nasional sebagai landasan operasional;
- OJK** : Singkatan dari Otoritas Jasa Keuangan, yaitu lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang

- pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang No. 21 tahun 2011 tanggal 22 November 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang merupakan badan pengganti Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang mulai berlaku sejak tanggal 1 Januari 2013;
- Peraturan No. VIII.C.3 : Berarti Peraturan Bapepam dan LK No. VIII.C.3 merupakan Lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-196/BL/2012, tanggal 19 April 2012 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal;
- Peraturan No. IX.E.1 : Berarti Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 merupakan Lampiran dari Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. KEP-412/BL/2009, tanggal 25 Nopember 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;
- Perseroan : PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk, suatu perseroan terbuka yang bergerak di bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa yang berlokasi di Jakarta;
- Proyeksi Keuangan yang Disesuaikan : Proyeksi keuangan Perseroan yang telah disesuaikan oleh TRUSCEL sehingga lebih mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan;
- Rencana Transaksi : Merupakan Rencana PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk untuk membeli saham di PT Jakarta Tollroad Development dengan total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham PT Jakarta Tollroad Development tertanggal 21 Juni 2016;
- SPI : Merupakan singkatan dari Standar Penilaian Indonesia yaitu panduan praktek penilaian bagi penilai yang mulai berlaku sejak 2013 di Indonesia dimana penyusunannya merujuk pada *International Valuation Standards* 2011 yang dikeluarkan oleh *International Valuation Standard Council* pada Juli 2011 dan berazaskan pada '*principle base*' serta dengan landasan cakupan (*platform*) yang meliputi penilaian aset properti dan bisnis;

TRUSCEL : KJPP RAO,YUHAL & rekan (terafiliasi dengan KJPP asing Truscel Capital LLP Singapore) yang mana telah mendapat ijin usaha No. 2.11.0094 dari Kementerian Keuangan berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1133/KM.1/2011 tanggal 14 Oktober 2011 dan terdaftar atas nama KJPP RAO,YUHAL & rekan sebagai profesi penunjang pasar modal berdasarkan surat dari Bapepam-LK (saat ini telah berganti nama menjadi Otoritas Jasa Keuangan) No. 11653/BL/2011 tanggal 27 Oktober 2011 dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari Bapepam-LK No. 12/BL/STTD-P/B/2011 tanggal 31 Maret 2011.

Dengan hormat,

PENDAHULUAN

Perseroan, PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk, merupakan sebuah perusahaan terbuka yang berkedudukan di Jakarta yang didirikan pada tahun 1982. Perseroan bergerak di bidang usaha utama yaitu dibidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa, serta kegiatan usaha penunjang dibidang pengembangan lahan dan bangunan, ekspor-impor dan perdagangan barang-barang hasil industri kimia.

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

Berdasarkan surat pernyataan manajemen mengenai Transaksi Afiliasi tertanggal 21 Juni 2016, Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 mengingat dalam Rencana Transaksi tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Untuk memenuhi ketentuan dalam Peraturan No. IX.E.1, Perseroan telah menunjuk TRUSCEL, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini TRUSCEL mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi.

LATAR BELAKANG RENCANA TRANSAKSI

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

Berdasarkan surat pernyataan manajemen mengenai Transaksi Afiliasi tertanggal 21 Juni 2016, Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 mengingat dalam Rencana Transaksi tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Dengan ini TRUSCEL menyampaikan hasil temuan serta pendapat atas kewajaran Rencana Transaksi.

TUJUAN PENDAPAT KEWAJARAN

Tujuan laporan pendapat kewajaran ini adalah untuk memenuhi peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. IX.E.1 tentang Transaksi antara Pihak Terafiliasi & Benturan Kepentingan atas Transaksi yang diajukan (Rencana Transaksi). Laporan pendapat kewajaran ini hanya disusun untuk keperluan

transaksi di pasar modal dan tidak dapat digunakan untuk keperluan perpajakan maupun keperluan-keperluan yang menyangkut instansi lain.

SIFAT RENCANA TRANSAKSI

TRANSAKSI AFILIASI

Berdasarkan Peraturan No. IX.E.1, Transaksi Afiliasi didefinisikan antara lain sebagai transaksi yang dilakukan antara perusahaan dengan afiliasinya. Berdasarkan peraturan tersebut, istilah “Transaksi” antara lain didefinisikan secara lebih lanjut sebagai aktivitas-aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan/atau memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva termasuk dalam rangka menjamin, jasa atau efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas-aktivitas tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hubungan afiliasi didefinisikan antara lain, sebagai (i) hubungan antara 2 perusahaan yang mana keduanya memiliki 1 atau lebih direktur atau komisaris yang sama, (ii) hubungan antara perusahaan dengan pihak yang, secara langsung atau tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, atau (iii) hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham utamanya.

Pada tanggal laporan pendapat kewajaran yaitu tanggal 31 Desember 2015, Perseroan memiliki kepemilikan saham sebesar 20,51% atas JTD.

Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 dikarenakan, terdapat hubungan kepemilikan saham antara pihak yang bertransaksi sebagaimana dapat digambarkan pada bagan dibawah ini:

Bagan Hubungan Kepemilikan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Rencana Transaksi



Sumber: Manajemen Perseroan

Dengan demikian berdasarkan Peraturan IX.E.1 maka:

1. Berdasarkan bagan hubungan kepemilikan, Rencana Transaksi merupakan transaksi afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi dilakukan oleh Perseroan terhadap JTD, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,51%.

Sesuai dengan konfirmasi manajemen Perseroan secara tertulis dalam Surat Pernyataan Manajemen tertanggal 21 Juni 2016, maka Rencana Transaksi adalah termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi dikarenakan berdasarkan analisa dari manajemen, manajemen berpendapat bahwa Rencana Transaksi merupakan transaksi dengan pihak terafiliasi namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1, mengingat dalam Rencana Transaksi tersebut tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Dengan demikian pendapat kewajaran ini hanya dapat digunakan sehubungan dengan Rencana Transaksi dan tidak dapat dipergunakan untuk kepentingan lain. Pendapat kewajaran ini juga tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi untuk menyetujui atau tidak menyetujui Rencana Transaksi atau mengambil tindakan tertentu atas Rencana Transaksi tersebut.

RUANG LINGKUP

Mengingat Perseroan adalah perusahaan publik, maka Rencana Transaksi harus memenuhi Peraturan No. IX.E.1, dimana antara lain Perseroan wajib menunjuk Pihak Independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat kewajaran Rencana Transaksi tersebut.

Sehubungan dengan peraturan tersebut, berkaitan dengan penunjukan TRUSCEL untuk memberikan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi maka ruang lingkup pendapat kewajaran akan didasarkan pada analisis atas kewajaran dari Rencana Transaksi tersebut.

SIFAT DAN SUMBER INFORMASI YANG DAPAT DIANDALKAN

Sebagai Penilai Independen dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi, kami telah mempelajari, mengacu dan mempertimbangkan informasi-informasi dan dokumen yang kami peroleh dari manajemen Perseroan (kecuali butir 5, 9 dan 10), sebagai berikut:

- 1) Laporan Keuangan Perseroan;
 - i). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2015 dan 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan, No. R/165.AGA/rhp.2/2016 tanggal 24 Maret 2016, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - ii). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 dan 2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/173.AGA/rhp.1/2015 tanggal 20 Maret 2015, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - iii). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2013 dan 2012 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/116.AGA/dhs.1/2014 tanggal 10 Maret 2014, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - iv). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/162.AGA/rhp.3/2013 tanggal 23 Maret 2013, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - v). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2011 dan 2010 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/110.AGA/rhp.2/2012 tanggal 15 Maret 2012, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
- 2) Proyeksi keuangan Perseroan periode 2016 – 2020 yang disediakan oleh manajemen. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, TRUSCEL menggunakan proyeksi keuangan yang disesuaikan;
- 3) Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi yang disediakan oleh manajemen Perseroan;
- 4) Salinan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016;
- 5) Laporan Penilaian 100% Saham JTD oleh KJPP RAO, YUHAL & rekan dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016;
- 6) Surat Pernyataan Manajemen mengenai Transaksi Afiliasi dan Benturan kepentingan sehubungan dengan Peraturan No. IX.E.1 tertanggal 21 Juni 2016;

- 7) *Representation Letter* tertanggal 21 Juni 2016 yang telah disiapkan oleh manajemen Perseroan;
- 8) Wawancara dan diskusi dengan manajemen Perseroan sehubungan dengan latar belakang Rencana Transaksi dimana wawancara tersebut dilakukan dengan:
 - i. Lukiman Darmadja selaku *Vice Director* Perseroan;
 - ii. Muhamad Fachri selaku *Accounting Vice Departement* Perseroan;
 - iii. Fransisca Ira Yunita selaku *Head of Finance Division* JTD;
 - iv. Kristianto Indrawan selaku Kepala Direktorat Keuangan, SDM & Umum JTD.
- 9) *Factset Research Systems*. Factset adalah satu-satunya sumber yang mengintegrasikan konten dari penyedia penting seperti *Thompson Reuters Inc. (Thompson)*, *Standard & Poor's Financial Services LLC* (anak perusahaan dari *The McGraw-Hill Companies, Inc.*), FTSE, IDC (*Interactive Data Corporation*), *Dow Jones & Company Inc.*, *Northfield Information Services, Inc.*, *MSCI Barra*, *APT*, *Global Insight Inc.*, *Morningstar, Inc.*, *Russell Investments* dan *SIX Telekurs Ltd.*;
- 10) Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

ASUMSI-ASUMSI PENTING

Dalam penyusunan pendapat kewajaran kepada Perseroan atas Rencana Transaksi untuk menyatakan bahwa Rencana Transaksi telah dilaksanakan pada kondisi *arm's length* di dalam batasan komersial yang berlaku umum dan tidak merugikan kepentingan-kepentingan Perseroan dan para pemegang saham Perseroan, TRUSCEL menggunakan beberapa asumsi antara lain :

1. TRUSCEL mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan selesainya Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap Rencana Transaksi;
2. Pendapat kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan bahwa penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat tersebut. Penyusunan pendapat ini merupakan suatu proses yang kompleks dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap; dan
3. Pendapat kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi umum keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar yang ada saat ini.

KONDISI PEMBATAS

Penugasan kami untuk mengeluarkan laporan pendapat kewajaran telah dilaksanakan sesuai dengan ruang lingkup pekerjaan kami. Perlu diketahui bahwa ruang lingkup pekerjaan kami mencakup kewajaran nilai atas Rencana Transaksi yang dilakukan Perseroan sesuai dengan Peraturan No.IX.E.1.

Pendapat kewajaran ini disusun berdasarkan pada prinsip integritas informasi dan data. Dalam menyusun pendapat kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan manajemen Perseroan yang mana berdasarkan hakekat kewajaran adalah benar, lengkap dapat diandalkan serta tidak menyesatkan. Kami tidak melakukan audit ataupun uji kepatuhan secara mendetail atas penjelasan maupun data-data yang diberikan oleh manajemen Perseroan, baik lisan maupun tulisan, dan dengan demikian kami tidak dapat memberikan jaminan atau bertanggung-jawab terhadap kebenaran dan kelengkapan dari informasi atau penjelasan tersebut.

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Data yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut diatas dapat mempengaruhi hasil penilaian kami secara material. Oleh karena itu, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan perubahan data tersebut.

Pendapat kewajaran ini disusun hanya dengan mempertimbangkan sudut pandang pemegang saham Perseroan dan azas pertimbangan komersial dan tidak mempertimbangkan sudut pandang *stakeholders* lain serta aspek-aspek lainnya.

Pendapat kewajaran ini disusun dengan mempertimbangkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan pemerintah pada tanggal Pendapat ini dikeluarkan. Pendapat kewajaran ini hanya dilakukan terhadap Rencana Transaksi seperti yang telah diuraikan di atas.

Kami menganggap bahwa tidak ada perubahan yang material dari Rencana Transaksi sesuai dengan ketetapan informasi dan kesepakatan yang dituangkan dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD sehubungan dengan Rencana Transaksi, dan bahwa sejak tanggal penerbitan laporan pendapat kewajaran sampai dengan tanggal terjadinya Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam laporan pendapat kewajaran.

Dengan ini kami menyatakan bahwa penugasan kami tidak termasuk menganalisis transaksi-transaksi di luar Rencana Transaksi yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi.

Kami tidak melakukan penelitian atas keabsahan Rencana Transaksi dari segi hukum dan implikasi aspek perpajakan dari Rencana Transaksi tersebut.

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

Sesuai dengan Peraturan No. IX.E.1, pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini berlaku selama 6 (enam) bulan terhitung sejak tanggal penilaian pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini sampai dengan tanggal dilaksanakannya Rencana Transaksi.

Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal pendapat kewajaran ini.

INDEPENDENSI PENILAI

Dalam mempersiapkan pendapat kewajaran ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan dan pihak-pihak terkait atau yang memiliki hubungan afiliasi dengan Perseroan. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, pendapat kewajaran ini tidak dibuat untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun. Imbalan yang kami terima sama sekali tidak mempengaruhi kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada Surat Penugasan dari Perseroan dengan No. 03/SP-BIS/IV/16 tanggal 3 Mei 2016.

TANGGAL PENDAPAT KEWAJARAN

Analisis Kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2015, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2015.

KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENDAPAT KEWAJARAN

Dari Tanggal pendapat kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2015, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil pendapat kewajaran.

METODOLOGI PENGKAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

Laporan pendapat kewajaran ini disusun sesuai dengan SPI seperti yang ditetapkan oleh MAPPI, dimana pendekatan yang diaplikasikan sesuai dengan standar penilaian lengkap dan Peraturan No. VIII.C.3.

Analisis kewajaran dilakukan dengan melakukan Analisis atas Rencana Transaksi, Analisis kualitatif dan Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi. Dimana Analisis atas Rencana Transaksi dilakukan dengan mengidentifikasi adanya keterkaitan di dalam hubungan antara pihak-pihak yang bertransaksi yaitu Perseroan dan JTD. Pada analisis atas Rencana Transaksi terdapat penjelasan lengkap mengenai Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD yang telah disepakati, maupun manfaat dan risiko dari Rencana Transaksi.

Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi didasarkan atas analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan kondisi makro ekonomi di dunia dan kondisi ekonomi di Indonesia maupun tinjauan industri perusahaan jalan tol. Disamping itu, analisis kualitatif akan menjelaskan lebih detail mengenai alasan dan latar belakang maupun keuntungan dan kerugian atas Rencana Transaksi.

Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi dilakukan dengan mengidentifikasi analisis kondisi keuangan Perseroan termasuk penilaian akan kinerja historis maupun analisis rasio terhadap Perseroan, penilaian arus kas, analisis *common-size* atas laporan keuangan historis Perseroan dan penilaian atas proyeksi keuangan Perseroan, analisis proforma laporan keuangan atas Rencana Transaksi dan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi.

Berdasarkan metode-metode analisis yang telah diuraikan, berikut adalah penjelasan dari masing-masing analisis yang kami lakukan:

1) Analisis atas Rencana Transaksi

a) Identifikasi dan Hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam Rencana Transaksi

Pihak-pihak yang terkait dalam pelaksanaan Rencana Transaksi yaitu Rencana pembelian saham JTD oleh Perseroan adalah Perseroan dan JTD, dimana JTD akan bertindak sebagai pihak yang mengeluarkan saham (*right issue*) dan Perseroan yang akan bertindak sebagai pihak yang membeli saham JTD dimana hal ini sesuai dengan pernyataan yang tertera di Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD.

Rencana Transaksi termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 dikarenakan terdapat hubungan kepemilikan antara kedua pihak yang bertransaksi yaitu Perseroan dan JTD.

Hubungan kepemilikan kedua pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi dapat dilihat pada bagan berikut ini:

Bagan Hubungan Kepemilikan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Rencana Transaksi



Sumber: Manajemen Perseroan

Dengan demikian berdasarkan Peraturan IX.E.1 maka:

Berdasarkan bagan hubungan kepemilikan, Rencana Transaksi merupakan transaksi afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi dilakukan oleh Perseroan terhadap JTD, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,51%.

Sesuai dengan konfirmasi manajemen Perseroan secara tertulis dalam Surat Pernyataan Manajemen tertanggal 21 Juni 2016, maka Rencana Transaksi adalah termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi dikarenakan berdasarkan analisa dari manajemen, manajemen berpendapat bahwa Rencana Transaksi merupakan transaksi dengan pihak terafiliasi namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1, mengingat dalam Rencana Transaksi tersebut tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Diagram atas Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:



Berdasarkan diagram Rencana Transaksi diatas dapat diketahui bahwa pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi adalah Perseroan dan JTD dimana JTD akan bertindak selaku pihak yang mengeluarkan saham (*right issue*) dan Perseroan sebagai pihak yang membeli sebagian saham JTD tersebut.

- b) Analisis Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD yang disepakati dalam Rencana Transaksi

Ringkasan dari ketentuan-ketentuan pokok yang terdapat dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tersebut adalah sebagai berikut:

Ringkasan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD	
Pihak-Pihak	JTD selaku Penjual Saham, Perseroan selaku Pembeli Saham.
Objek Transaksi	23.493 lembar saham seri C milik JTD dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-.
Ringkasan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD	Menyetujui peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor JTD sebesar Rp 114.596.000.000,- (seratus empat belas miliar lima ratus sembilan puluh enam juta rupiah) dengan cara mengeluarkan 114.596 (seratus empat belas ribu lima ratus sembilan puluh enam) saham seri C masing-masing saham bernilai nominal Rp 1.000.000,- (satu juta rupiah). Perseroan, akan mengambil bagian sebanyak 23.493 (dua puluh tiga ribu empat ratus sembilan puluh tiga) saham seri C dengan harga penyetoran setiap saham sebesar Rp 6.562.254,- (enam juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) atau seluruhnya sebesar Rp 154.167.033.222,- (seratus lima puluh empat miliar seratus enam puluh tujuh juta tiga puluh tiga ribu dua ratus dua puluh dua rupiah), yakni dengan nilai agio saham sebesar Rp 5.562.254,- (lima juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) per saham atau seluruhnya sejumlah Rp 130.674.033.222,- (seratus tiga puluh miliar enam ratus tujuh puluh empat juta tiga puluh tiga ribu dua ratus dua puluh dua rupiah).

- c) Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi yang akan Dilakukan

Beberapa manfaat yang diperoleh Perseroan secara langsung maupun tidak langsung atas Rencana Transaksi antara lain adalah sebagai berikut:

- i. Meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD;

Selain itu, tidak terdapat potensial risiko atas pelaksanaan Rencana Transaksi.

2) Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi

- a) Tinjauan Makroekonomi

Perekonomian Indonesia menunjukkan perkembangan yang semakin baik pada triwulan IV 2015 dan Januari 2016. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2015 tercatat meningkat dan diperkirakan akan terus berlanjut pada tahun 2016. Peningkatan tersebut disertai dengan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang semakin baik. Peningkatan ekonomi terutama disebabkan oleh meningkatnya belanja pemerintah, khususnya terkait realisasi proyek-proyek infrastruktur, di tengah peran swasta yang masih terbatas. Di sisi lain, stabilitas makroekonomi tetap terjaga yang ditunjukkan dengan inflasi yang rendah dan defisit transaksi berjalan yang berada pada level yang sustainable. Sementara itu, nilai tukar rupiah yang sebelumnya mengalami pelemahan akibat pengaruh faktor eksternal, mulai di triwulan IV 2015 bergerak stabil dan cenderung menguat. Perkembangan tersebut memberikan ruang bagi pelonggaran kebijakan moneter, sejalan dengan risiko pasar keuangan global yang semakin mereda. Menyikapi kondisi tersebut, Bank Indonesia mulai melonggarkan kebijakan moneternya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Selain itu, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan pemerintah dalam memperkuat struktur perekonomian, mendorong pertumbuhan dan menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

b) Tinjauan Industri Pengusahaan Jalan Tol

Pertumbuhan panjang jalan di Indonesia tidak sebanding dengan pertumbuhan jumlah kendaraan bermotor, sehingga proyek pembangunan jalan tol sangat diperlukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pemerintah menargetkan untuk melakukan penyelesaian pembangunan jalan tol sepanjang 1.050 Km di seluruh Indonesia sampai dengan tahun 2019. Namun proyek pembangunan ini dapat terganjal dengan adanya ketidakpastian biaya konstruksi akibat faktor inflasi dan keterlambatan proses penyelesaian proyek, yang salah satunya dapat dipicu oleh sulitnya pembebasan lahan. Selain itu, besarnya biaya investasi yang dibutuhkan untuk pembangunan jalan tol mengharuskan pihak BUJT untuk memiliki dana yang cukup sebelum berinvestasi di industri ini.

c) Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

d) Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi yang akan Dilakukan

Keuntungan

- i. Pelaksanaan Rencana Transaksi memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia sehingga dapat meningkatkan *return* berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD.

Kerugian

- i. Tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi.

3) Analisis Kuantitatif atas transaksi terkait dengan Rencana Transaksi

a) Analisis Kinerja Historis

Selama periode 2011-2015, jumlah aset Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 14% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada kas dan setara kas deposito berjangka di akun Bank Permata Tbk, adapun deposito ini menggunakan tingkat bunga kontraktual 9,75%-12,00%. Pada akhir Desember 2015, jumlah aset Perseroan adalah sebesar Rp3.775.957.539.878,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah liabilitas Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 8% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada utang pada Bank Mandiri (Persero) Tbk, adapun utang tersebut terkait penerimaan fasilitas kredit modal kerja. Pada akhir Desember 2015, jumlah liabilitas Perseroan adalah sebesar Rp1.832.112.927.836,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah ekuitas Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata 23% per tahun. Peningkatan terbesar pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada tambahan modal disetor dari hasil penawaran umum terbatas dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 326.170.397 saham atau 10% dengan harga pelaksanaan Rp 1.400,-. Pada akhir Desember 2015, jumlah ekuitas Perseroan adalah sebesar Rp1.943.844.612.042,-.

Selama periode 2011-2015, penjualan usaha Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 10% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada penjualan aspal dari sebesar Rp796.510.472.416,- pada tahun 2011, menjadi sebesar Rp1.304.304.962.018,- pada tahun 2012. Pada akhir Desember 2015, penjualan usaha Perseroan adalah sebesar Rp4.655.901.024.842,-.

Selama periode 2011-2015, beban pokok pendapatan Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 9% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada beban pokok pendapatan produk dari sebesar Rp1.464.125.733.305,- pada tahun 2011 menjadi sebesar Rp2.151.846.458.317,- pada tahun 2012. Pada akhir Desember 2015, beban pokok pendapatan Perseroan adalah sebesar Rp3.888.831.438.268,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah laba komprehensif tahun berjalan Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 16% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain Perseroan. Pada akhir Desember 2015, laba komprehensif tahun berjalan Perseroan adalah sebesar Rp247.653.551.564,-.

b) Analisis Arus Kas

Selama periode 2011 dan 2014-2015, arus kas Perseroan dari aktivitas operasi merupakan arus kas masuk, sedangkan selama periode 2012-2013 arus kas Perseroan dari aktivitas operasi merupakan arus kas keluar. Porsi terbesar arus masuk dari aktivitas operasi adalah penerimaan dari pelanggan, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar Rp4.844.430.282.167,-. Sedangkan, porsi terbesar arus kas keluar dari aktivitas operasi adalah pembayaran kepada pemasok dengan porsi terbesar terjadi di tahun 2013 yaitu sebesar Rp4.069.488.525.622,-. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang diperoleh dari aktivitas operasi adalah sebesar Rp360.651.565.461,-.

Selama periode 2011-2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas investasi mengalami tren yang fluktuatif, dimana arus kas masuk dari aktivitas investasi Perseroan berasal dari penjualan aset tetap, pengurangan investasi pada ventura bersama, pengurangan aset lain-lain dan pinjaman dari pihak berelasi sedangkan arus kas keluar dari aktivitas investasi Perseroan berasal dari penempatan deposito yang dijamin, pembelian aset tetap, Pembelian investasi pada ventura bersama, Pembelian aset lain-lain dan pembayaran uang muka investasi. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas investasi adalah sebesar Rp17.857.908.140,-.

Pada periode 2011 dan 2013-2014 arus kas Perseroan dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas masuk, sedangkan untuk periode 2012 dan 2015 arus kas Perseroan dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas keluar. Selama periode historis arus kas masuk dari aktivitas pendanaan berasal dari penerimaan setoran modal, penerimaan utang bank, penerimaan dari pihak berelasi dan penerimaan dari utang sewa pembiayaan, sedangkan arus kas keluar dari aktivitas pendanaan berasal dari pembayaran utang bank, pembayaran dividen dan pembayaran atas utang sewa pembiayaan. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas pendanaan adalah sebesar Rp219.276.100.487,-.

Selama periode 2011-2015 kas dan setara kas Perseroan mengalami tren yang fluktuatif. Pada akhir Desember 2015, kas dan setara kas Perseroan adalah sebesar Rp578.856.540.250,-.

c) Analisis *Commonsize Statement*

Selama periode 31 Desember 2011-2015 margin beban pokok pendapatan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan mengalami tren yang fluktuatif. Margin beban pokok pendapatan terbesar terjadi pada periode 2013 yaitu sebesar 87% dan margin beban pokok pendapatan terkecil terjadi pada periode 2015 yaitu sebesar 84%. Pada akhir Desember 2015, margin beban pokok pendapatan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan adalah sebesar 84%.

Selama periode 31 Desember 2011-2012, pada sisi margin laba komprehensif tahun berjalan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan mengalami tren yang meningkat, dan selama periode 31 Desember 2013-2015 margin laba komprehensif tahun berjalan Perseroan mengalami tren yang stagnan. Margin laba komprehensif tahun berjalan terbesar terjadi pada periode 2012-2015 yaitu sebesar 5% dan margin laba komprehensif tahun berjalan terkecil terjadi pada periode 2011 yaitu sebesar 4%. Pada akhir Desember 2015, margin laba komprehensif tahun berjalan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan adalah sebesar 5%.

Selama periode 31 Desember 2011-2015, dapat diketahui bahwa selama periode 2011 dan 2013 porsi terbesar pada sisi aset Perseroan adalah akun kas dan setara kas dengan proporsi sebesar 35% dan 22% dari jumlah aset Perseroan. Selama periode 2012 dan 2014-2015 porsi terbesar pada sisi aset Perseroan adalah akun piutang usaha pihak ketiga dengan proporsi terbesar pada tahun 2013 yaitu sebesar 19%.

Selain itu, pada liabilitas dan ekuitas Perseroan diketahui bahwa porsi terbesar selama periode 2011-2012 adalah akun beban akrual dengan porsi masing-masing sebesar 19% dan 24%. Sedangkan selama periode 2013-2015 porsi terbesar pada sisi liabilitas dan ekuitas Perseroan adalah akun saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya dengan proporsi terbesar pada tahun 2015 yaitu sebesar 25%.

d) Analisis atas Proyeksi Keuangan Perseroan

Pendapatan Perseroan pada tahun 2016 diproyeksikan adalah sebesar Rp5.091.079.010.892,- dan akan mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp 4.980.650.104.470,- selanjutnya pendapatan Perseroan diproyeksikan akan mengalami peningkatan hingga tahun 2020 menjadi sebesar Rp9.137.579.476.800,-, dimana diketahui pendapatan Perseroan mayoritas berasal dari jasa konstruksi dan aspal.

Adapun total laba/(rugi) komprehensif tahun berjalan Perseroan selama periode proyeksi tahun 2016-2020 akan mengalami tren yang meningkat. Pada tahun 2016 total laba/(rugi) komprehensif tahun berjalan Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp294.483.279.964,- dan akan mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp421.979.514.881,- pada tahun 2020.

Selama periode proyeksi 2016-2020, jumlah aset Perseroan diproyeksikan akan terus mengalami peningkatan yaitu dari sebesar Rp4.464.796.630.571,- pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp6.392.979.246.750,- pada tahun 2020. Peningkatan pada sisi aset terjadi secara signifikan pada akun uang muka pada ventura bersama dan pajak dibayar dimuka.

Selanjutnya, selama periode proyeksi jumlah liabilitas perseroan juga diproyeksikan akan mengalami peningkatan yaitu dari sebesar Rp2.319.428.671.801,- pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp3.249.274.378.316,-. Peningkatan pada sisi liabilitas terjadi secara signifikan pada akun pendapatan diterima di muka dan beban akrual.

Pada sisi ekuitas, selama periode 2016-2020, Perseroan diproyeksi akan mengalami peningkatan jumlah ekuitas. Pada tahun 2016, ekuitas Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp2.145.367.450.677,- dan meningkat menjadi sebesar Rp3.143.703.849.306,- pada tahun 2020.

e) Analisis atas Proforma Laporan Keuangan Perseroan setelah Rencana Transaksi

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi per tanggal 31 Desember 2015 yang telah disediakan oleh Manajemen Perseroan;

1. Terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan uang muka pada anak perusahaan Perseroan, yaitu JTD terkait Pembelian saham di JTD yang dilakukan oleh Perseroan sebesar Rp154.167.939.576,- dan peningkatan pada akun piutang usaha terkait lebih bayar yang dilakukan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi sebesar Rp906.354,-.

Aset lancar Perseroan sebelum pelaksanaan Rencana Transaksi adalah sebesar Rp2.796.264.967.908,- dan menurun sebesar Rp154.167.033.222,-, sehingga menjadi sebesar Rp2.642.097.934.686,- setelah pelaksanaan Rencana Transaksi;

2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi akibat adanya peningkatan investasi pada entitas asosiasi Perseroan terkait Rencana Transaksi sebesar Rp 154.167.033.222,-.

Aset tidak lancar Perseroan sebelum pelaksanaan Rencana Transaksi adalah sebesar Rp979.692.571.970,- dan meningkat sebesar Rp154.167.033.222,-, sehingga jumlah aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp 1.133.859.605.192,-;

3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp1.560.940.417.329,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp271.172.510.507,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp1.943.844.612.042,-;

Pada Laporan Laba Rugi Perseroan, tidak terjadi penyesuaian terkait dengan Rencana Transaksi, sehingga akun total laba komprehensif tahun berjalan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp247.653.551.564,-.

f) Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Transaksi dan Nilai Pasar. Nilai Pasar didasarkan pada Laporan Penilaian 100% Saham JTD per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 yang dilakukan oleh KJPP Rao, Yuhall & rekan selaku penilai saham yang ditunjuk oleh JTD sehubungan dengan Rencana Transaksi.

Berikut merupakan tabel perbandingan antara Nilai Transaksi berdasarkan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD dan Nilai Pasar berdasarkan pihak independen:

Rencana Pembelian Saham JTD oleh JKON	Harga /lembar saham (1)	Jumlah Saham (2)	Nilai Saham (1x2)
Nilai Pasar*	Rp 6.705.274	23.493	Rp 157.527.002.185
Nilai Jual Kesepakatan	Rp 6.562.254	23.493	Rp 154.167.033.222

*Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp6.705.274,00437455,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% saham JTD berdasarkan penilai independen yang sebesar Rp845.897.580.771,-, dikurangi dengan saham *existing* berupa modal saham dan tambahan modal disetor JTD sebesar Rp77.500.000.966,-, kemudian dibagi dengan 114.596 lembar saham baru yang diterbitkan. Dalam penghitungan harga / lembar saham suatu perusahaan, jika terdapat pemegang saham mayoritas, maka perlu diperhitungkan unsur *control premium* dalam perhitungan. *Control premium* tersebut diambil dari *minority discount* yang dikenakan terhadap indikasi nilai pasar, sehingga jika dihitung nilai pasar per masing-masing pemegang saham, secara total tidak akan merubah indikasi nilai pasar 100% saham perusahaan yang telah dihasilkan. Oleh karena tidak adanya pemegang saham mayoritas dalam struktur kepemilikan saham JTD, yang berarti tidak ada pemegang saham JTD yang memegang unsur kendali, maka kami tidak mengenakan unsur *control premium*, sehingga dengan tidak adanya *control premium*, maka kami juga tidak mengenakan *minority discount* terhadap pemegang saham minoritas dalam perhitungan harga / lembar saham JTD berdasarkan Nilai Pasar.

Nilai Rencana Transaksi sebagaimana tercantum dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016 atas Pembelian saham JTD sejumlah 23.493 lembar saham adalah **Rp154.167.033.222,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, nilai pasar atas Pembelian saham berdasarkan Laporan Penilaian 100% Saham JTD per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 oleh KJPP Rao, Yuhall & rekan yaitu dengan nilai sebesar Rp845.897.580.771,- yang selanjutnya dikurangi oleh modal saham JTD sebesar Rp13.929.000.000,- dan tambahan modal disetor JTD sebesar Rp63.571.000.966,-. Sehingga didapatkan nilai pasar saham yang akan dijual kepada pemegang saham adalah sebesar **Rp768.397.579.805,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.705.274,-).

Dengan demikian, total nilai pasar atas penambahan 23.493 lembar adalah sebesar **Rp157.527.002.185,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.705.274,-).

Selain itu, mengacu pada Peraturan No.VIII.C.3 poin 12.e.2, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rupiah Penuh)
Batas atas Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Pasar Saham	Rp 169.341.527.349
Nilai Rencana Transaksi		Rp 154.167.033.222
Batas bawah Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Pasar Saham	Rp 145.712.477.021

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa Nilai Transaksi masih berada dalam batas wajar. Mengacu kepada Peraturan VIII.C.3 poin 12.e.2, nilai Rencana Transaksi yang telah ditetapkan sebesar Rp154.167.033.222,- juga masih berada diatas batas bawah sebesar Rp145.712.477.021,-.

KESIMPULAN

Sehubungan dengan Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan oleh Perseroan, kami telah melakukan analisis-*analisis* untuk menentukan kewajaran atas Rencana Transaksi yaitu Analisis atas Rencana Transaksi, Analisis kualitatif dan Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi.

Rencana Transaksi, yaitu rencana Perseroan untuk membeli saham di JTD dengan total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016. Rencana Transaksi ini merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham utama.

Berdasarkan analisis atas Rencana Transaksi dapat diketahui bahwa pelaksanaan Rencana Transaksi memberikan keuntungan yaitu Pelaksanaan Rencana Transaksi memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia sehingga dapat meningkatkan *return* berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Pelaksanaan Rencana Transaksi ini tidak menimbulkan risiko bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi.

Sedangkan analisis kuantitatif dilakukan melalui analisis kewajaran. Berdasarkan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi dapat diketahui bahwa nilai transaksi yang disepakati berdasarkan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD yang ditandatangani oleh kedua pihak adalah lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar berdasarkan berdasarkan Laporan Penilaian 100% Saham PT Jakarta Tollroad Development per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 oleh KJPP Rao, Yuhai & rekan. Berdasarkan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi juga dapat diketahui bahwa selisih antara nilai transaksi dan nilai pasar masih berada dalam batasan ketentuan yang disyaratkan oleh OJK.

Dengan mempertimbangkan hasil dari analisis-*analisis* kewajaran yang telah dilakukan, maka Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan Perseroan adalah **WAJAR**.

PENUTUP

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

Kami tidak bertanggungjawab untuk menegaskan kembali atau melengkapinya pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal pendapat kewajaran ini.

Hormat Kami,



B. Sridhar Rao

Managing Partner

MAPPI

: 05-S-01838

Ijin Penilai Publik STTD Bapepam No.

: B-1.10.00268

Ijin Penilai Publik Di Bidang Jasa Penilaian Bisnis

: SK.No.22/KM.1.2010

Terdaftar di Bapepam No.

: 12/BL/STTD-P/B/2011

PERNYATAAN PENILAI

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

1. Pernyataan yang menjadi dasar analisis, pendapat dan kesimpulan yang diuraikan di dalam laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) ini adalah betul dan benar sesuai dengan pemahaman terbaik dari Penilai dan berdasarkan atas informasi dan data-data pendukung yang kami gunakan dalam proses pemberian pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*);
2. Selanjutnya laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) ini menjelaskan semua syarat-syarat pembatasan yang mempengaruhi analisis, pendapat dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini;
3. Imbalan jasa yang kami terima adalah hanya sesuai dengan yang tercantum pada surat penugasan dan tidak berkaitan dengan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) yang dilaporkan;
4. Laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) ini telah dibuat dengan menjaga integritas dan independensi Penilai Publik yang telah terdaftar pada Departemen Keuangan dan atau OJK serta Tim *Quality Control* dan Penilai pada penugasan ini dan tidak lepas dari ketentuan-ketentuan dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) 2015 dan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) serta Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP-196/BL/2012 tanggal 19 April 2012 tentang Pedoman Penilaian Dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha Di Pasar Modal;
5. Penilai tidak mempunyai kepentingan terhadap Transaksi;
6. Data ekonomi dan industri dalam laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan;
7. Perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) telah dilakukan dengan benar;
8. Penilai Usaha bertanggungjawab atas laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*);
9. Penugasan Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) profesional telah dilakukan terhadap Rencana Transaksi pada tanggal pendapat kewajaran (*Cut Off Date*);
10. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*);
11. Perkiraan pendapat kewajaran yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan;
12. Lingkup pekerjaan dan data yang dianalisis telah diungkapkan;
13. Kesimpulan telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
14. Penilai telah memenuhi persyaratan pendidikan profesional yang ditentukan dan/atau diselenggarakan oleh Asosiasi Penilai yang diakui pemerintah;
15. Penilai melakukan review terhadap data-data yang dinilai; dan
16. Tidak seorangpun, kecuali yang disebutkan dalam laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*), telah menyediakan bantuan profesional dalam menyiapkan laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*).

Jakarta, 21 Juni 2016

Managing Partner

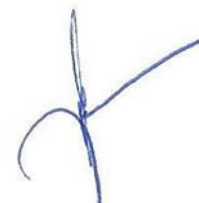
B. Sridhar Rao

MAPPI

Ijin Penilai Publik STTD Bapepam No.

Ijin Penilai Publik Di Bidang Jasa Penilaian Bisnis

Terdaftar di Bapepam No



.....
: 05-S-01838
: B-1.10.00268
: SK.No.22/KM.1.2010
: 12/BL/STTD-P/B/2011

DAFTAR ISI

1. PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang Rencana Transaksi..... 1

1.2. Tujuan Pendapat Kewajaran..... 2

1.3. Sifat Rencana Transaksi 2

1.4. Ruang Lingkup 3

1.5. Sifat dan Sumber Informasi Yang Dapat Diandalkan..... 3

1.6. Asumsi-Asumsi Penting 4

1.7. Kondisi Pembatas 4

1.8. Independensi Penilai 6

1.9. Tanggal Pendapat Kewajaran 6

1.10. Kejadian Penting Setelah Tanggal Pendapat Kewajaran 6

2. METODOLOGI PENGKAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI 7

2.1. Analisis atas Rencana Transaksi 7

2.1.1. Identifikasi dan Analisis Hubungan Antara Pihak-Pihak yang Bertransaksi..... 7

2.1.2. Analisis Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD
Terkait Rencana Transaksi 11

2.1.3. Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi 11

2.2 Analisis Kualitatif Terkait dengan Rencana Transaksi 11

2.2.1 Analisis Industri dan Lingkungan 11

2.2.2 Tinjauan Industri Pengusahaan Jalan Tol..... 20

2.2.3 Analisis Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi 29

2.2.4 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi..... 29

2.3 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi 30

2.3.1 Penilaian Kinerja Historis dan Analisis Rasio Perseroan 30

2.3.2 Penilaian atas Arus Kas Historis Perseroan..... 36

2.3.3 Analisis Common-Size Statement Laporan Keuangan 37

2.3.4 Penilaian atas Proyeksi Keuangan Perseroan 40

2.3.5 Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan 42

2.3.6 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi..... 45

3 KESIMPULAN 46

1. PENDAHULUAN

Nama : PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
Alamat : Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B
Jalan Bintaro Raya, Jakarta 12330, Indonesia
Telp : (021) 736 3939
Email : info@jayakonstruksi.com
Bidang Usaha : Pembangunan, Perdagangan, Perindustrian dan Jasa

Dengan hormat,

Perseroan, merupakan sebuah perusahaan terbuka yang berkedudukan di Jakarta yang didirikan pada tahun 1982. Perseroan bergerak di bidang usaha utama yaitu dibidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa, serta kegiatan usaha penunjang dibidang pengembangan lahan dan bangunan, ekspor-impor dan perdagangan barang-barang hasil industri kimia.

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

Berdasarkan surat pernyataan manajemen mengenai Transaksi Afiliasi tertanggal 21 Juni 2016, Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 mengingat dalam Rencana Transaksi tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Untuk memenuhi ketentuan dalam Peraturan No. IX.E.1, Perseroan telah menunjuk TRUSCEL, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini TRUSCEL mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi.

1.1. Latar Belakang Rencana Transaksi

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

Berdasarkan surat pernyataan manajemen mengenai Transaksi Afiliasi tertanggal 21 Juni 2016, Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 mengingat dalam Rencana Transaksi tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Dengan ini TRUSCEL menyampaikan hasil temuan serta pendapat atas kewajaran Rencana Transaksi.

1.2. Tujuan Pendapat Kewajaran

Tujuan laporan pendapat kewajaran ini adalah untuk memenuhi peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. IX.E.1 tentang Transaksi antara Pihak Terafiliasi & Benturan Kepentingan atas Transaksi yang diajukan (Rencana Transaksi). Laporan pendapat kewajaran ini hanya disusun untuk keperluan transaksi di pasar modal dan tidak dapat digunakan untuk keperluan perpajakan maupun keperluan-keperluan yang menyangkut instansi lain.

1.3. Sifat Rencana Transaksi

Transaksi Afiliasi

Berdasarkan Peraturan No. IX.E.1, Transaksi Afiliasi didefinisikan antara lain sebagai transaksi yang dilakukan antara perusahaan dengan afiliasinya. Berdasarkan peraturan tersebut, istilah “Transaksi” antara lain didefinisikan secara lebih lanjut sebagai aktivitas-aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan/atau memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva termasuk dalam rangka menjamin, jasa atau efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas-aktivitas tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hubungan afiliasi didefinisikan antara lain, sebagai (i) hubungan antara 2 perusahaan yang mana keduanya memiliki 1 atau lebih direktur atau komisaris yang sama, (ii) hubungan antara perusahaan dengan pihak yang, secara langsung atau tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, atau (iii) hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham utamanya.

Pada tanggal laporan pendapat kewajaran yaitu tanggal 31 Desember 2015, Perseroan memiliki kepemilikan saham sebesar 20,51% atas JTD.

Rencana Transaksi merupakan Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 dikarenakan, terdapat hubungan kepemilikan saham antara pihak yang bertransaksi sebagaimana dapat digambarkan pada bagan dibawah ini:

Bagan Hubungan Kepemilikan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Rencana Transaksi



Sumber: Manajemen Perseroan

Dengan demikian berdasarkan Peraturan IX.E.1 maka:

1. Berdasarkan bagan hubungan kepemilikan, Rencana Transaksi merupakan transaksi afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi dilakukan oleh Perseroan terhadap JTD, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,51%.

Sesuai dengan konfirmasi manajemen Perseroan secara tertulis dalam Surat Pernyataan Manajemen tertanggal 21 Juni 2016, maka Rencana Transaksi adalah termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi dikarenakan berdasarkan analisa dari manajemen, manajemen berpendapat bahwa Rencana Transaksi merupakan transaksi dengan pihak terafiliasi namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1, mengingat dalam Rencana Transaksi tersebut tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Dengan demikian pendapat kewajaran ini hanya dapat digunakan sehubungan dengan Rencana Transaksi dan tidak dapat dipergunakan untuk kepentingan lain. Pendapat kewajaran ini juga tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi untuk menyetujui atau tidak menyetujui Rencana Transaksi atau mengambil tindakan tertentu atas Rencana Transaksi tersebut.

1.4. Ruang Lingkup

Mengingat Perseroan adalah perusahaan publik, maka Rencana Transaksi harus memenuhi Peraturan No. IX.E.1, dimana antara lain Perseroan wajib menunjuk Pihak Independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat kewajaran Rencana Transaksi tersebut.

Sehubungan dengan peraturan tersebut, berkaitan dengan penunjukan TRUSCEL untuk memberikan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi maka ruang lingkup pendapat kewajaran akan didasarkan pada analisis atas kewajaran dari Rencana Transaksi tersebut.

1.5. Sifat dan Sumber Informasi Yang Dapat Diandalkan

Sebagai Penilai Independen dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi, kami telah mempelajari, mengacu dan mempertimbangkan informasi-informasi dan dokumen yang kami peroleh dari manajemen Perseroan (kecuali butir 5, 9 dan 10), sebagai berikut:

- 1) Laporan Keuangan Perseroan;
 - i). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2015 dan 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan, No. R/165.AGA/rhp.2/2016 tanggal 24 Maret 2016, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - ii). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 dan 2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/173.AGA/rhp.1/2015 tanggal 20 Maret 2015, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - iii). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2013 dan 2012 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/116.AGA/dhs.1/2014 tanggal 10 Maret 2014, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - iv). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/162.AGA/rhp.3/2013 tanggal 23 Maret 2013, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;
 - v). Laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2011 dan 2010 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/110.AGA/rhp.2/2012 tanggal 15 Maret 2012, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”;

- 2) Proyeksi keuangan Perseroan periode 2016 – 2020 yang disediakan oleh manajemen. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, TRUSCEL menggunakan proyeksi keuangan yang disesuaikan;
- 3) Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi yang disediakan oleh manajemen Perseroan;
- 4) Salinan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016;
- 5) Laporan Penilaian 100% Saham JTD oleh KJPP RAO, YUHAL & rekan dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016;
- 6) Surat Pernyataan Manajemen mengenai Transaksi Afiliasi dan Benturan kepentingan sehubungan dengan Peraturan No. IX.E.1 tertanggal 21 Juni 2016;
- 7) *Representation Letter* tertanggal 21 Juni 2016 yang telah disiapkan oleh manajemen Perseroan;
- 8) Wawancara dan diskusi dengan manajemen Perseroan sehubungan dengan latar belakang Rencana Transaksi dimana wawancara tersebut dilakukan dengan:
 - i. Lukiman Darmadja selaku *Vice Director* Perseroan;
 - ii. Muhamad Fachri selaku *Accounting Vice Departement* Perseroan;
 - iii. Fransisca Ira Yunita selaku *Head of Finance Division* JTD;
 - iv. Kristianto Indrawan selaku Kepala Direktorat Keuangan, SDM & Umum JTD.
- 9) *Factset Research Systems*. Factset adalah satu-satunya sumber yang mengintegrasikan konten dari penyedia penting seperti *Thompson Reuters Inc. (Thompson)*, *Standard & Poor's Financial Services LLC* (anak perusahaan dari *The McGraw-Hill Companies, Inc.*), *FTSE, IDC (Interactive Data Corporation)*, *Dow Jones & Company Inc.*, *Northfield Information Services, Inc.*, *MSCI Barra*, *APT, Global Insight Inc., Morningstar, Inc., Russell Investments* dan *SIX Telekurs Ltd.*;
- 10) Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

1.6. Asumsi-Asumsi Penting

Dalam penyusunan pendapat kewajaran kepada Perseroan atas Rencana Transaksi untuk menyatakan bahwa Rencana Transaksi telah dilaksanakan pada kondisi *arm's length* di dalam batasan komersial yang berlaku umum dan tidak merugikan kepentingan-kepentingan Perseroan dan para pemegang saham Perseroan, TRUSCEL menggunakan beberapa asumsi antara lain :

1. TRUSCEL mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan selesainya Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap Rencana Transaksi;
2. Pendapat kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan bahwa penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat tersebut. Penyusunan pendapat ini merupakan suatu proses yang kompleks dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap; dan
3. Pendapat kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi umum keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar yang ada saat ini.

1.7. Kondisi Pembatas

Penugasan kami untuk mengeluarkan laporan pendapat kewajaran telah dilaksanakan sesuai dengan ruang lingkup pekerjaan kami. Perlu diketahui bahwa ruang lingkup pekerjaan kami mencakup kewajaran nilai atas Rencana Transaksi yang dilakukan Perseroan sesuai dengan

Peraturan No.IX.E.1.

Pendapat kewajaran ini disusun berdasarkan pada prinsip integritas informasi dan data. Dalam menyusun pendapat kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan manajemen Perseroan yang mana berdasarkan hakekat kewajaran adalah benar, lengkap dapat diandalkan serta tidak menyesatkan. Kami tidak melakukan audit ataupun uji kepatuhan secara mendetail atas penjelasan maupun data-data yang diberikan oleh manajemen Perseroan, baik lisan maupun tulisan, dan dengan demikian kami tidak dapat memberikan jaminan atau bertanggung-jawab terhadap kebenaran dan kelengkapan dari informasi atau penjelasan tersebut.

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Data yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut diatas dapat mempengaruhi hasil penilaian kami secara material. Oleh karena itu, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan perubahan data tersebut.

Pendapat kewajaran ini disusun hanya dengan mempertimbangkan sudut pandang pemegang saham Perseroan dan azas pertimbangan komersial dan tidak mempertimbangkan sudut pandang *stakeholders* lain serta aspek-aspek lainnya.

Pendapat kewajaran ini disusun dengan mempertimbangkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan pemerintah pada tanggal Pendapat ini dikeluarkan. Pendapat kewajaran ini hanya dilakukan terhadap Rencana Transaksi seperti yang telah diuraikan di atas.

Kami menganggap bahwa tidak ada perubahan yang material dari Rencana Transaksi sesuai dengan ketetapan informasi dan kesepakatan yang dituangkan dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD sehubungan dengan Rencana Transaksi, dan bahwa sejak tanggal penerbitan laporan pendapat kewajaran sampai dengan tanggal terjadinya Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam laporan pendapat kewajaran.

Dengan ini kami menyatakan bahwa penugasan kami tidak termasuk menganalisis transaksi-transaksi di luar Rencana Transaksi yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi.

Kami tidak melakukan penelitian atas keabsahan Rencana Transaksi dari segi hukum dan implikasi aspek perpajakan dari Rencana Transaksi tersebut.

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

Sesuai dengan Peraturan No. IX.E.1, pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini berlaku selama 6 (enam) bulan terhitung sejak tanggal penilaian pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi ini sampai dengan tanggal dilaksanakannya Rencana Transaksi.

Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal pendapat kewajaran ini.

1.8. Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan pendapat kewajaran ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan dan pihak-pihak terkait atau yang memiliki hubungan afiliasi dengan Perseroan. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, pendapat kewajaran ini tidak dibuat untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun. Imbalan yang kami terima sama sekali tidak mempengaruhi kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada Surat Penugasan dari Perseroan dengan No. 03/SP-BIS/IV/16 tanggal 3 Mei 2016.

1.9. Tanggal Pendapat Kewajaran

Analisis Kewajaran dilaksanakan per tanggal 31 Desember 2015, parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 31 Desember 2015.

1.10. Kejadian Penting Setelah Tanggal Pendapat Kewajaran

Dari Tanggal pendapat kewajaran, yaitu tanggal 31 Desember 2015, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil pendapat kewajaran.

2. METODOLOGI PENGKAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

Laporan pendapat kewajaran ini disusun sesuai dengan SPI seperti yang ditetapkan oleh MAPPI, dimana pendekatan yang diaplikasikan sesuai dengan standar penilaian lengkap dan Peraturan No. VIII.C.3.

Analisis kewajaran dilakukan dengan melakukan Analisis atas Rencana Transaksi, Analisis kualitatif dan Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi. Dimana Analisis atas Rencana Transaksi dilakukan dengan mengidentifikasi adanya keterkaitan di dalam hubungan antara pihak-pihak yang bertransaksi yaitu Perseroan dan JTD. Pada analisis atas Rencana Transaksi terdapat penjelasan lengkap mengenai Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD yang telah disepakati, maupun manfaat dan risiko dari Rencana Transaksi.

Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi didasarkan atas analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan kondisi makro ekonomi di dunia dan kondisi ekonomi di Indonesia maupun tinjauan industri perusahaan jalan tol. Disamping itu, analisis kualitatif akan menjelaskan lebih detail mengenai alasan dan latar belakang maupun keuntungan dan kerugian atas Rencana Transaksi.

Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi dilakukan dengan mengidentifikasi analisis kondisi keuangan Perseroan termasuk penilaian akan kinerja historis maupun analisis rasio terhadap Perseroan, penilaian arus kas, analisis *common-size* atas laporan keuangan historis Perseroan dan penilaian atas proyeksi keuangan Perseroan, analisis proforma laporan keuangan atas Rencana Transaksi dan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi.

2.1. Analisis atas Rencana Transaksi

Analisis terhadap Rencana Transaksi, yang meliputi identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak yang bertransaksi, Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD dan persyaratan yang disepakati dalam transaksi dan penilaian atas risiko dan manfaat dari Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

2.1.1. Identifikasi dan Analisis Hubungan Antara Pihak-Pihak yang Bertransaksi

Pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi ialah:

1) PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (Perseroan)

(i) Riwayat Singkat

PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (Perseroan) didirikan sesuai dengan Akta Notaris Hobropoerwanto, SH, No.45, tanggal 23 Desember 1982. Akta tersebut telah diubah dengan akta No. 21 tanggal 20 Mei 1983 dari Notaris yang sama dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 96 tanggal 2 Desember 1983, Tambahan No. 1031.

Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No.6 tanggal 3 Juni 2015 dari Notaris Aryanti Artisari, SH, M.Kn. di Jakarta. Perubahan anggaran dasar ini telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan keputusan No. AHU-AH.01.03-0945251, tanggal 24 Juni 2015.

(ii) Kegiatan Usaha

Sesuai dengan laporan keuangan Perseroan periode 31 Desember 2015, kegiatan usaha utama Perseroan adalah bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Adapun kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah dalam kegiatan usaha dibidang pengembangan lahan dan bangunan serta ekspor-impor dan perdagangan barang-barang dibidang ekspor-impor dan perdagangan barang-barang hasil industri kimia (*chemical*).

(iii) Struktur Permodalan dan Susunan Pemegang Saham

Struktur permodalan Perseroan per tanggal 31 Desember 2015, adalah sebagai berikut:

(dalam Rupiah)

Pemegang Saham	Jabatan dalam Perusahaan	Jumlah Saham	Persentase Kepemilikan	Jumlah
PT Pembangunan Jaya		9.929.587.750	60,89%	198.591.755.000
Dr. (HC) Ir. Ciputra	Presiden Komisaris	325.528.800	2,00%	6.510.576.000
Ir. Soekrisman	Komisaris	147.985.350	0,91%	2.959.707.000
Ir. Hiskak Secakusuma, MM	Komisaris	147.523.800	0,90%	2.950.476.000
Ir. Indra Satria, SE	Wakil Presiden Direktur	25.000.000	0,15%	500.000.000
Okky Dharmosetio	Wakil Presiden Direktur	9.000.000	0,06%	180.000.000
Umar Ganda	Wakil Presiden Direktur	8.750.000	0,05%	175.000.000
Ir. IB Rajendra, MBA, PhD	Direktur	6.192.330	0,04%	123.846.600
Zali Yahya	Direktur	6.000.000	0,04%	120.000.000
Pemegang saham pendiri (masing-masing dibawah 5%)		600.000.825	3,68%	12.000.016.500
USB AG Singapore Non - Treaty Masyarakat		860.820.665 4.242.130.340	5,28% 26,01%	17.216.413.300 84.842.606.800
Total		16.308.519.860	100%	326.170.397.200

Sumber: Manajemen Perseroan

(iv) Susunan Dewan Komisaris dan Direksi

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan per tanggal 31 Desember 2015 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Presiden Komisaris : Dr. (HC) Ir. Ciputra*
 Komisaris : Ir. Soekrisman
 Komisaris : Ir. Hiskak Secakusuma, MM
 Komisaris Independen : Edmund E. Sutisna
 Komisaris Independen : Andreas Ananto Notoraharjo

Dewan Direksi:

Presiden Direktur : Trisna Muliadi**
 Wakil Presiden Direktur : Sutopo Kristanto***
 : Yohannes Henky Wijaya*
 : Okky Dharmosetio
 : Umar Ganda
 : Indra Satria
 Direktur : Ida Bagus Rajendra*
 Direktur : Zali Yahya
 Direktur : Diaz Moreno****
 Direktur Independen : Hardjanto Agus Priambodo

*Masa jabatan berakhir pada 1 Juni 2016

** Diangkat sebagai Presiden Komisaris tertanggal 1 Juni 2016

*** Diangkat sebagai Presiden Direktur tertanggal 1 Juni 2016

**** Diangkat sebagai Direktur tertanggal 1 Juni 2016

2) PT Jakarta Tollroad Development (JTD)

(i) Riwayat Singkat

PT Jakarta Tollroad Development (JTD) didirikan berdasarkan akta Notaris Aulia Taufani, SH pengganti dari Sutjipto, SH, M.Kn., No. 295 tanggal 30 Juni 2005. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. C-20372.HT.01.01.TH 2005 tanggal 25 Juli 2015.

Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan Akta Notaris dari Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., No. 1 tanggal 1 Oktober 2012 di Jakarta Selatan dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU56466 AH.01.02 Tahun 2012, tanggal 5 Nopember 2012.

(ii) Kegiatan Usaha

Berdasarkan laporan keuangan JTD periode 31 Desember 2015, maksud dan tujuan JTD adalah berusaha dalam bidang pembangunan, perdagangan dan jasa. Saat ini kegiatan usaha JTD adalah melaksanakan pengusahaan jalan tol yang berlokasi di Jakarta. JTD belum beroperasi secara komersial hingga tanggal pelaporan.

(iii) Struktur Permodalan dan Susunan Pemegang Saham

Berikut adalah struktur permodalan dan komposisi pemegang saham JTD per tanggal 31 Desember 2015, adalah sebagai berikut :

(dalam Rupiah)

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Jenis Saham	Persentase Kepemilikan	Jumlah
PT Jakarta Propertindo	1	Seri B	8.97%	1,000,000
	1,249	Seri C		1,249,000,000
PT Pembangunan Jaya Infrastruktur	1	Seri A	0.01%	1,000,000
PT Jaya Real Property Tbk	4,018	Seri C	28.85%	4,018,000,000
PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	3,571	Seri C	25.64%	3,571,000,000
PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama T	2,857	Seri C	20.51%	2,857,000,000
PT Pembangunan Jaya	1,607	Seri C	11.54%	1,607,000,000
PT Jaya Land	625	Seri C	4.49%	625,000,000
Total	13,929		100%	13,929,000,000

Sumber: Laporan Keuangan JTD

(iv) Susunan Dewan Komisaris dan Direksi

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi JTD per tanggal 31 Desember 2015, adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Komisaris : Ir. Sarwo Handayani

Direksi:

Direktur : Frans Satyaki Sunito

Pihak-pihak yang terkait dalam pelaksanaan Rencana Transaksi yaitu Rencana pembelian saham JTD oleh Perseroan adalah Perseroan dan JTD , dimana JTD akan bertindak sebagai pihak yang mengeluarkan saham (*right issue*) dan Perseroan yang akan bertindak sebagai pihak yang membeli saham JTD dimana hal ini sesuai dengan pernyataan yang tertera di Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD.

Rencana Transaksi termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 dikarenakan terdapat hubungan kepemilikan antara kedua pihak yang bertransaksi yaitu Perseroan dan JTD.

Hubungan kepemilikan kedua pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi dapat dilihat pada bagan berikut ini:

Bagan Hubungan Kepemilikan Pihak-Pihak yang Terkait dengan Rencana Transaksi



Sumber: Manajemen Perseroan

Dengan demikian berdasarkan Peraturan IX.E.1 maka:

Berdasarkan bagan hubungan kepemilikan, Rencana Transaksi merupakan transaksi afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi dilakukan oleh Perseroan terhadap JTD, dimana Perseroan merupakan pemegang saham utama dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,51%.

Sesuai dengan konfirmasi manajemen Perseroan secara tertulis dalam Surat Pernyataan Manajemen tertanggal 21 Juni 2016, maka Rencana Transaksi adalah termasuk dalam kategori Transaksi Afiliasi dikarenakan berdasarkan analisa dari manajemen, manajemen berpendapat bahwa Rencana Transaksi merupakan transaksi dengan pihak terafiliasi namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1, mengingat dalam Rencana Transaksi tersebut tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi tersebut.

Berikut adalah diagram Rencana Transaksi:



Berdasarkan diagram Rencana Transaksi diatas dapat diketahui bahwa pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi adalah Perseroan dan JTD dimana JTD akan bertindak selaku pihak yang mengeluarkan saham (*right issue*) dan Perseroan sebagai pihak yang membeli sebagian saham JTD tersebut.

2.1.2. Analisis Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD Terkait Rencana Transaksi

Ringkasan dari ketentuan-ketentuan pokok yang terdapat dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tersebut adalah sebagai berikut:

Ringkasan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD	
Pihak-Pihak	JTD selaku Penjual Saham, Perseroan selaku Pembeli Saham.
Objek Transaksi	23.493 lembar saham seri C milik JTD dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-.
Ringkasan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD	Menyetujui peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor JTD sebesar Rp 114.596.000.000,- (seratus empat belas miliar lima ratus sembilan puluh enam juta rupiah) dengan cara mengeluarkan 114.596 (seratus empat belas ribu lima ratus sembilan puluh enam) saham seri C masing-masing saham bernilai nominal Rp 1.000.000,- (satu juta rupiah). Perseroan, akan mengambil bagian sebanyak 23.493 (dua puluh tiga ribu empat ratus sembilan puluh tiga) saham seri C dengan harga penyetoran setiap saham sebesar Rp 6.562.254,- (enam juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) atau seluruhnya sebesar Rp 154.167.033.222,- (seratus lima puluh empat miliar seratus enam puluh tujuh juta tiga puluh tiga ribu dua ratus dua puluh dua rupiah), yakni dengan nilai agio saham sebesar Rp 5.562.254,- (lima juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) per saham atau seluruhnya sejumlah Rp 130.674.033.222,- (seratus tiga puluh miliar enam ratus tujuh puluh empat juta tiga puluh tiga ribu dua ratus dua puluh dua rupiah).

2.1.3. Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi

Beberapa manfaat yang diperoleh Perseroan dan JTD secara langsung maupun tidak langsung atas Rencana Transaksi antara lain adalah sebagai berikut:

- i. Meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD;

Selain itu, tidak terdapat potensial risiko atas pelaksanaan Rencana Transaksi.

2.2 Analisis Kualitatif Terkait dengan Rencana Transaksi

2.2.1 Analisis Industri dan Lingkungan

Tinjauan Ekonomi Dunia

Pemulihan ekonomi global berisiko terus mengalami pelemahan, namun risiko di pasar keuangan global di perkirakan akan membaik, hal ini ditopang dari adanya kemungkinan kenaikan Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral Amerika Serikat (AS) atau Fed Fund Rate (FFR), yang semakin mereda. Pemulihan ekonomi AS masih tertahan seiring dengan konsumsi yang masih lemah, perbaikan sektor perumahan yang melambat dan sektor manufaktur yang masih berkontraksi. Hal ini diperkirakan akan mempengaruhi kenaikan FFR bergeser mundur pada TW2-16 dengan besaran kenaikan yang lebih rendah.

Sementara itu, Bank Sentral Eropa (ECB) masih melanjutkan kebijakan *quantitative easing* (QE) sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi Eropa yang masih rendah. Demikian pula dengan Bank Sentral Jepang yang mulai menerapkan kebijakan suku bunga negatif. Pada sisi Perekonomian Tiongkok, perlambatan ekonomi masih terus berlangsung akibat masih lemahnya sektor manufaktur dan investasi, sejalan dengan proses *deleveraging* yang dilakukan oleh sektor korporasi. Ke depan, laju pertumbuhan di tahun 2016 dan 2017 diprakirakan akan terus meningkat.

Berikut ini adalah tabel pertumbuhan ekonomi di negara industri utama dan beberapa negara di Asia selama enam tahun terakhir:

Pertumbuhan Ekonomi Negara Industri Utama dan Beberapa Negara di Asia

(% y-o-y)

No	Kelompok Negara	2012		2013				2014				2015			
		TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	
Negara Industri Utama															
1	Amerika Serikat	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,1	1,8	
Kawasan Euro															
2	Jerman	0,3	-0,5	-	0,3	1,1	2,4	1,4	1,1	1,4	1,1	1,6	1,7	1,7	
3	Perancis	-0,3	-0,2	0,7	0,3	0,8	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,1	1,1	1,3	
4	Italia	-2,9	-2,4	-2,2	-1,9	-0,9	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	0,1	0,6	0,8	-	
5	Jepang	-0,3	0,1	1,2	2,3	2,5	2,4	-0,4	-1,4	-1,0	-1,1	0,7	1,6	1,6	
6	Inggris	2,1	2,0	3,5	3,9	4,6	4,8	4,3	4,7	4,6	3,3	2,5	2,1	2,1	
7	Kanada	1,0	1,5	1,4	1,5	1,1	1,9	2,2	1,8	1,3	-0,4	-0,3	-0,8	-	
Beberapa Negara Eropa Lainnya															
8	Rusia	2,1	0,7	1,2	1,3	2,1	0,6	0,7	0,9	0,4	-2,2	-4,6	-4,1	-4,1	
9	Turki	1,3	3,6	4,2	4,0	4,6	4,8	2,6	1,8	2,6	2,6	3,8	5,4	5,4	
Asia															
10	RRC	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4	7,5	7,3	7,3	7,0	7,0	6,9	6,8	
11	Korea Selatan	1,5	2,1	2,7	3,4	3,7	3,9	3,4	3,3	2,7	2,5	2,2	2,7	3,0	
12	Hong Kong SAR	2,8	4,8	3,6	4,6	4,4	5,2	6,7	5,3	4,8	7,0	7,6	6,0	6,0	
13	Taiwan, Provinsi China	3,9	1,4	2,6	1,5	3,4	3,4	3,9	4,3	3,5	4,0	0,6	-0,6	-0,3	
14	India	4,4	4,4	4,7	5,2	4,6	4,6	5,7	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	-	
Negara ASEAN-5															
15	Indonesia	6,1	6,0	5,8	5,6	5,7	5,2	5,1	4,9	5,0	4,7	4,7	4,7	-	
16	Malaysia	6,5	4,2	4,5	5,0	5,1	6,3	6,5	5,6	5,7	5,6	4,9	4,7	-	
17	Filipina	7,1	7,7	7,9	7,0	6,3	5,6	6,7	5,5	6,6	5,0	5,8	6,1	6,3	
18	Singapura	2,2	1,5	4,0	5,0	4,9	4,6	2,3	2,8	2,1	2,7	2,0	1,8	2,0	
19	Thailand	19,1	5,4	2,9	2,7	0,6	-0,4	0,9	1,0	2,1	3,0	2,8	2,9	-	
20	Australia	2,8	2,1	2,3	2,2	2,6	2,9	2,8	2,8	2,5	2,1	1,9	2,5	-	
Amerika Tengah dan Selatan															
21	Argentina	2,1	1,3	5,2	3,3	1,7	0,8	0,7	-0,2	0,5	2,1	2,3	2,3	-	
22	Brazil	1,8	2,6	4,0	2,4	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,3	-2,0	-3,0	-4,5	-	
23	Meksiko	3,3	0,6	1,6	1,4	0,7	2,0	1,7	2,2	2,6	2,5	2,3	2,6	2,5	
24	Afrika Selatan	2,1	1,6	2,3	1,7	2,0	1,9	1,3	1,6	1,3	2,2	1,3	1,0	-	

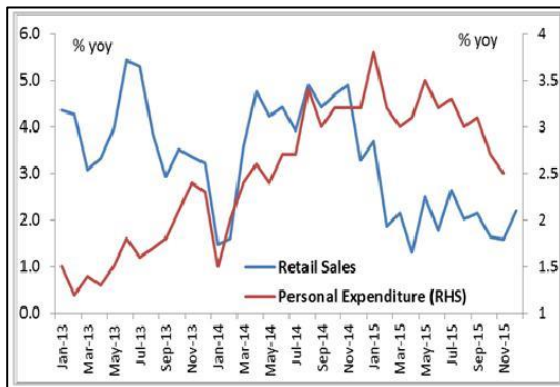
Sumber: Bank Indonesia

Keterangan:

*) Tanda (-) menandakan bahwa data BI belum keluar

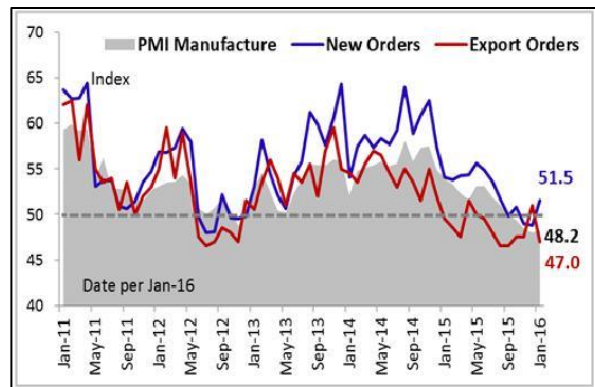
Pemulihan ekonomi AS masih tertahan oleh masih lemahnya konsumsi AS, yang tercermin dari lemahnya pertumbuhan penjualan ritel dan *personal expenditure*. Berikut grafik penjualan ritel dan *personal expenditure* November 2015 dan grafik *Purchasing Manager Index* (PMI) manufaktur dan *order breakdown* Juni 2015:

Grafik Penjualan Ritel dan Personal Expenditure



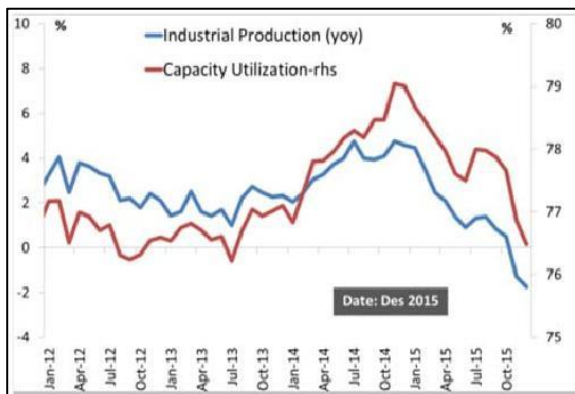
Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Grafik PMI Manufaktur dan Orders

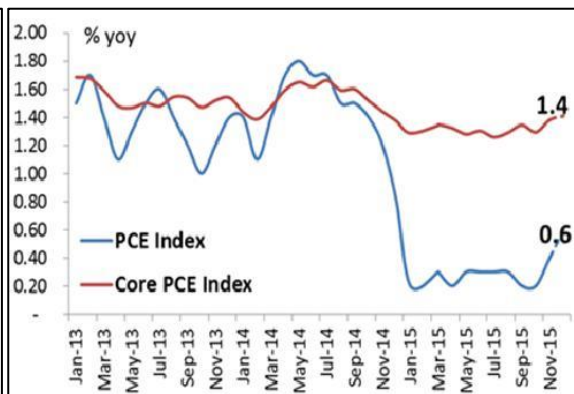


Di sisi lain, sektor perumahan masih mengalami perlambatan perbaikan akibat penurunan pertumbuhan penjualan rumah meski suku bunga KPR cenderung turun. Sementara itu, sektor manufaktur juga masih berkontraksi, terindikasi dari PMI manufaktur, *industrial production* dan kapasitas produksi yang terus menurun. Sedangkan pada sisi inflasi, inflasi (PCE) masih di bawah target yang ditetapkan Bank Sentral AS. Berikut grafik perkembangan *industrial production* Oktober 2015 dan kapasitas produksi serta grafik inflasi AS November 2015:

Grafik Perkembangan *Industrial Production* dan Kapasitas Produksi



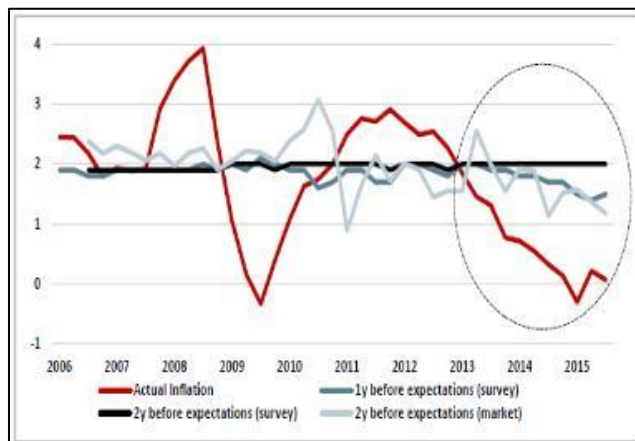
Grafik Inflasi AS



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi Eropa yang masih rendah, ECB diperkirakan akan mengambil kebijakan Pembelian QE pada bulan Maret 2016. Hal tersebut didukung oleh hasil *Governing Council (GC) Meeting* pada Desember 2015 yang memperkirakan rendahnya inflasi akan dipengaruhi oleh harga minyak dan harga komoditas yang menurun. Berikut merupakan grafik perkembangan tingkat inflasi Eropa tahun 2015:

Grafik Perkembangan Tingkat Inflasi Eropa

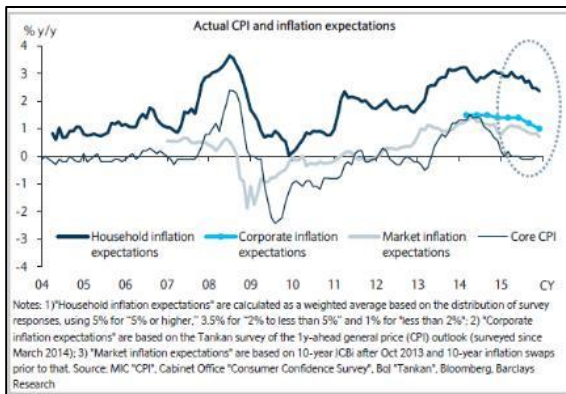


Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Inflasi Eropa pada Desember 2015 tercatat sebesar 0,2%, di bawah ekspektasi ECB. Selain itu, terdapat risiko euro terapresiasi dan menurunnya tingkat keyakinan pelaku pasar terhadap ECB dalam mengarahkan inflasi ke target.

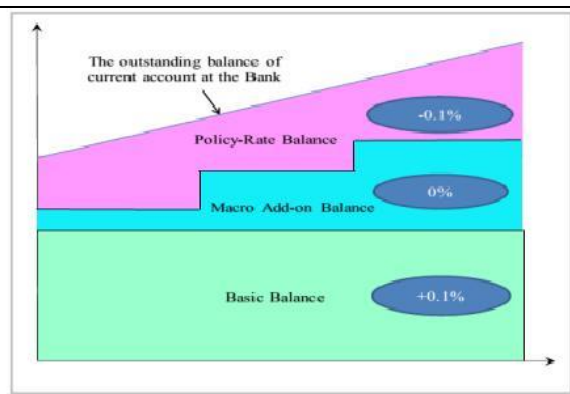
Penurunan ekspektasi inflasi membuat Bank Sentral Jepang mengambil kebijakan penerapan suku bunga negatif. Penurunan inflasi Jepang terutama berasal dari turunnya harga impor bahan energi dan bahan makanan. Penerapan suku bunga negatif berlaku bagi sebagian *reserves* baru yang ditempatkan di Bank Sentral Jepang dengan tujuan akhir peningkatan investasi dan konsumsi. Berikut adalah grafik tingkat ekspektasi inflasi Jepang dan grafik *three-tier Reserves System* Jepang:

Grafik Tingkat Ekspektasi Inflasi Jepang



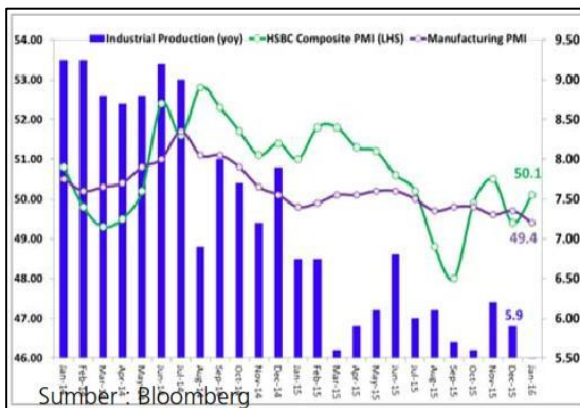
Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Three-tier Reserve System



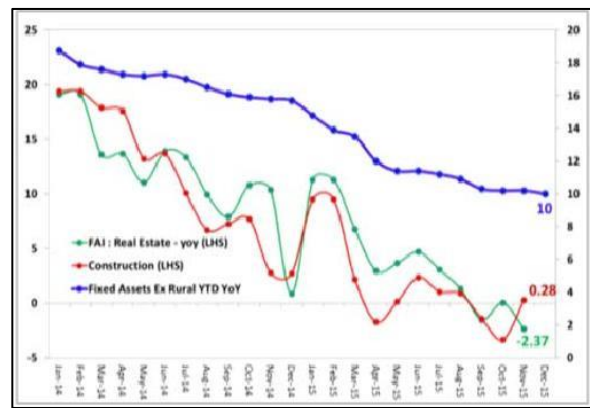
Di sisi lain, perekonomian Tiongkok masih mengalami perlambatan akibat masih lemahnya sektor manufaktur dan investasi. Hal ini dapat dilihat dari penurunan pertumbuhan *industrial production* dan PMI yang masih berlangsung. Selain itu, penurunan *Fixed Asset Investment (FAI)* mengakibatkan investasi Tiongkok masih lemah pada periode TW4-15. Melambatnya perekonomian Tiongkok sejalan dengan proses *deleveraging* yang dilakukan oleh sektor korporasi. Berikut grafik PMI dan industrial production Tiongkok, grafik *real estate*, investasi dan konstruksi dan grafik total ULN Tiongkok per sektor:

Grafik PMI dan Industrial Production Tiongkok

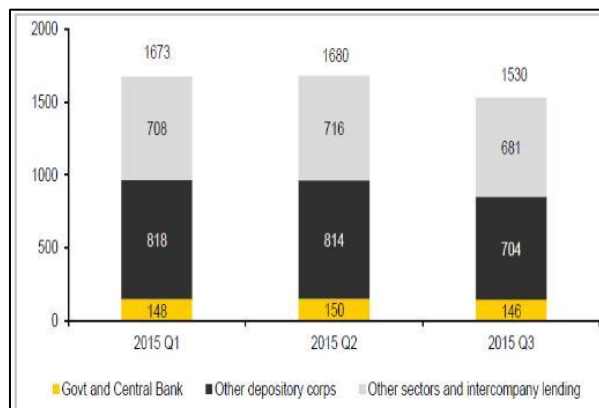


Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Grafik Real Estate, Investasi dan Konstruksi



Grafik Total ULN Tiongkok Per Sektor



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Dilihat dari sisi pergerakan yuan (renminbi), yuan masih berisiko melemah dan *volatile*, dengan pertimbangan risiko fundamental serta ketidakpastian kebijakan nilai tukar dan aturan di pasar saham Tiongkok. Pasca CNY terdevaluasi bulan Agustus 2015, CNY mulai mendekati fixing CNY namun masih *overvalued*. Hal ini tercermin dari *spread* CNY dan CNH yang lebar. Di pasar saham, *over-pricing* terjadi yang memicu kembali *capital outflows*.

Di pasar komoditas dunia, harga minyak diperkirakan cenderung menurun seiring meningkatnya *supply* dan melemahnya permintaan. Penurunan harga minyak 2015 sebesar 47% dibanding 2014. Peningkatan *supply* didorong oleh pasokan OPEC pada akhir 2015 yang meningkat akibat Irak dan Arab Saudi yang mempertahankan pangsa pasarnya. Sementara itu, penurunan permintaan terjadi akibat masih lemahnya ekonomi global.

Tinjauan Kondisi Perekonomian Indonesia

Pertumbuhan Ekonomi TW4-15

Pertumbuhan ekonomi TW4-15 tercatat 5,04% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan TW3-15 sebesar 4,74% (yoy). Peningkatan terutama didorong oleh peran pemerintah, baik dalam bentuk konsumsi pemerintah maupun investasi infrastruktur, serta penyelenggaraan Pilkada. Di sisi lain, peran sektor swasta masih terbatas, terlihat dari konsumsi rumah tangga dan investasi nonbangunan yang belum kuat. Di sisi eksternal, ekspor masih menurun sejalan dengan pemulihan ekonomi global yang berjalan lambat dan harga komoditas yang terus turun. Secara sektoral, pertumbuhan ekonomi masih belum merata dan lebih ditopang oleh sektor konstruksi terkait infrastruktur serta sektor jasa.

Tabel Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran Periode 2013-TW4-15

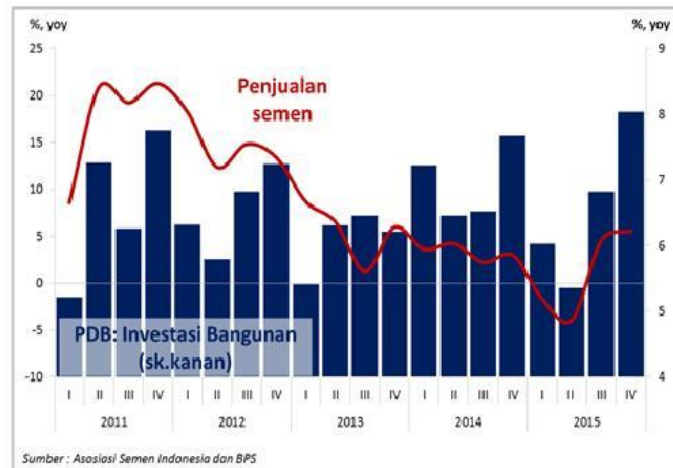
Komponen	(% yoy, Tahun Dasar 2010)										
	2013	2014				2014	2015				2015
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Konsumsi Rumah Tangga*	5,44	5,59	5,48	5,14	4,99	5,29	4,72	4,68	4,98	4,99	4,84
Konsumsi Pemerintah	6,75	6,06	(1,84)	1,17	0,87	1,16	2,91	2,61	7,11	7,31	5,38
Investasi											
Investasi Bangunan	6,74	5,51	4,91	4,52	7,10	5,52	5,47	4,82	6,25	8,21	6,23
Investasi NonBangunan	0,63	4,24	1,88	4,39	(2,03)	2,03	2,35	1,32	0,73	3,10	1,87
Ekspor Barang dan Jasa	4,17	3,16	1,37	4,84	(4,59)	1,00	(0,62)	(0,01)	(0,60)	(6,44)	(1,97)
Impor Barang dan Jasa	1,86	5,04	0,41	0,28	3,23	2,19	(2,19)	(6,97)	(5,90)	(8,05)	(5,84)
PDB	5,56	5,14	4,96	4,97	5,04	5,02	4,73	4,66	4,74	5,04	4,79

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Pertumbuhan konsumsi pemerintah mengalami peningkatan, hal ini dipengaruhi oleh penyerapan belanja barang yang meningkat. Konsumsi pemerintah tercatat tumbuh 7,31% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tumbuh 7,11% (yoy). Indikasi pertumbuhan konsumsi pemerintah tersebut menunjukkan peran pemerintah yang semakin kuat dalam mendorong ekonomi, meskipun di awal tahun belanja pemerintah sempat terkendala oleh penyesuaian nomenklatur.

Demikian pula pada sisi pertumbuhan investasi juga mengalami peningkatan yang ditopang oleh peningkatan pada investasi bangunan. Peningkatan investasi bangunan, dapat dilihat dari peningkatan penjualan semen yang semakin membaik. Berikut grafik indikator investasi non bangunan TW4-15:

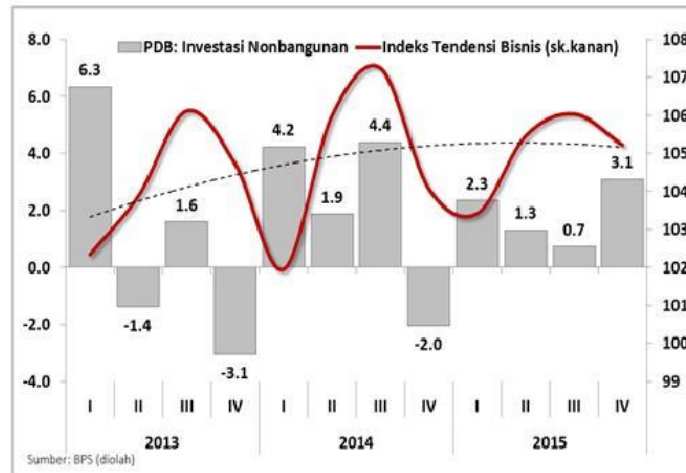
Grifik Indikator Investasi Non Bangunan



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Sementara itu, pada sektor swasta masih tumbuh terbatas, hal ini tercermin dari pertumbuhan investasi nonbangunan yang belum kuat pada TW4-15. Pertumbuhan investasi pada TW4-15 hanya mencapai 3,1%, hal ini didorong oleh perilaku *wait and see* investor, sebagaimana terlihat pada sentimen bisnis yang belum membaik. Berikut grafik indeks sentimen bisnis TW4-15:

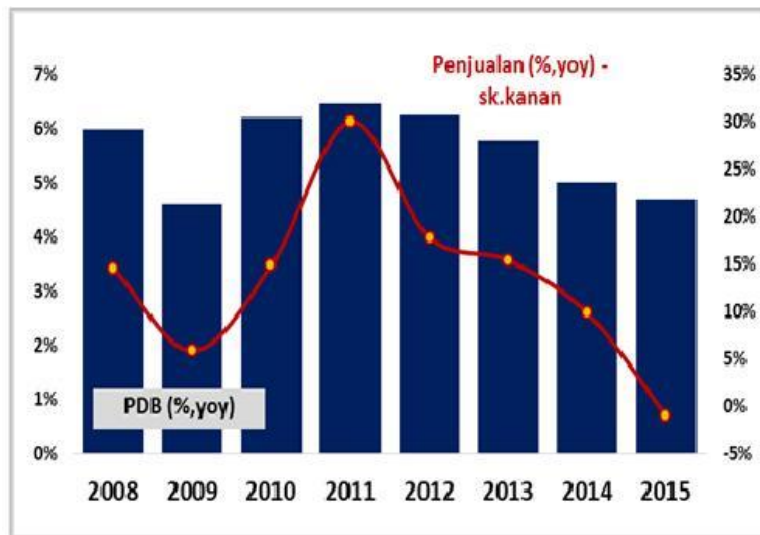
Grifik Indeks Sentimen Bisnis



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Di sisi lain, kinerja dan daya tahan korporasi juga mengalami penurunan. Pada tahun 2015, pendapatan korporasi dari hasil penjualan mengalami pertumbuhan negatif. Meskipun begitu, investasi nonbangunan tumbuh membaik, didorong oleh positifnya kinerja investasi mesin dan perlengkapan, kendaraan dan peralatan, serta meningkatnya impor barang modal. Berikut grafik penjualan korporasi 2015:

Grafik Pendapatan Penjualan Korporasi

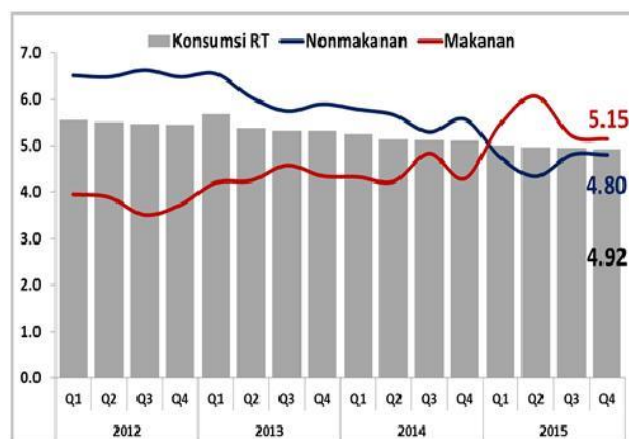


Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Pada pertumbuhan konsumsi swasta, peningkatan konsumsi Lembaga Non Profit Rumah Tangga (LNPRRT) membuat perubahan pertumbuhan konsumsi swasta pada TW4-15. Peningkatan konsumsi LNPRRT tersebut sejalan dengan penyelenggaraan Pilkada pada TW4-15. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga pada TW4-15 meningkat 4,99% (yoy) sedikit meningkat dibanding periode sebelumnya yang tercatat 4,98% (yoy).

Di sisi lain, terbatasnya konsumsi rumah tangga terindikasi dari perbaikan konsumsi nonmakanan yang belum kuat. Selain itu, indikator penjualan mobil dan motor masih belum membaik, meskipun penjualan motor menunjukkan perbaikan pada akhir 2015. Kredit konsumsi yang diperkirakan dapat mendorong daya beli masyarakat juga masih menunjukkan tren perlambatan. Berikut grafik pendapatan penjualan korporasi TW4-15:

Grafik Pendapatan Penjualan Korporasi



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

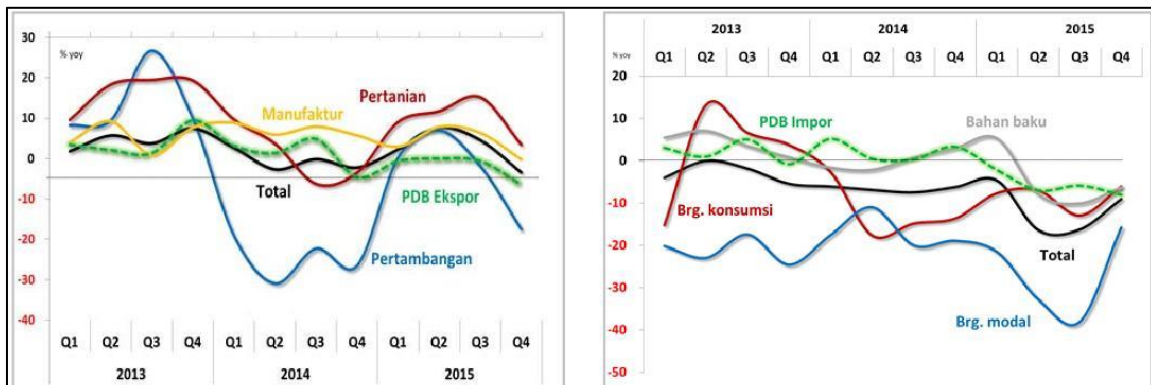
Dari sisi eksternal, ekspor masih menurun seiring dengan masih lemahnya ekonomi global dan harga komoditas yang masih menurun. Ekspor pada TW4-15 mencatat kontraksi 6,44% (yoy), lebih dalam dibandingkan dengan TW3-15 (0,69%, yoy). Pelemahan tersebut terkait dengan perlambatan volume perdagangan dunia, terutama ke *emerging countries* dan harga komoditas yang cenderung lebih rendah sejalan dengan penurunan harga minyak dunia. Berdasarkan kelompoknya, penurunan juga terjadi pada ekspor nonmigas.

Sejalan dengan ekspor nonmigas, ekspor tambang masih berkontraksi, terutama ekspor batubara sejalan dengan harga yang rendah dan permintaan yang melemah, khususnya dari Tiongkok. Pada sisi ekspor manufaktur, terjadi sedikit kontraksi seiring kontraksi ekspor CPO setelah tumbuh positif di tiga triwulan sebelumnya. Sementara itu, ekspor pertanian tumbuh positif khususnya ekspor ikan, biji kopi dan rempah-rempah.

Pada sisi impor, kontraksi impor meningkat sejalan dengan penurunan kinerja ekspor dan konsumsi yang terbatas. Impor mengalami kontraksi sebesar 8,05% (yoy) pada TW4-15, lebih besar dibandingkan triwulan sebelumnya berkontraksi sebesar 5,90% (yoy). Kontraksi impor utamanya disebabkan oleh kontraksi impor migas, di tengah berlanjutnya kontraksi impor nonmigas yang sedikit tertahan. Tertahannya kontraksi impor nonmigas tersebut didorong oleh perbaikan impor barang modal, selajen dengan mulai berjalannya proyek infrastruktur pemerintah di 2015. Berikut grafik pertumbuhan ekspor nonmigas riil dan pertumbuhan impor nonmigas riil TW4-15:

Grafik Pertumbuhan Ekspor Nonmigas Riil

Grafik Pertumbuhan Impor Nonmigas Riil



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Dari sisi sektoral (lapangan usaha), peningkatan pertumbuhan ekonomi pada TW4-15 terutama ditopang oleh sektor konstruksi terkait proyek infrastruktur dan sektor jasa, sementara lapangan usaha lain, termasuk manufaktur, belum tumbuh kuat. Sektor konstruksi tumbuh menguat didorong oleh akselerasi pembangunan infrastruktur pemerintah.

Di sisi lain, sektor jasa mengalami peningkatan ditopang dari subsektor administrasi pemerintah sejalan dengan belanja pemerintah yang meningkat dan subsektor jasa keuangan. Sementara itu, sektor manufaktur melambat, sejalan dengan kecenderungan pelemahan konsumsi swasta dan melambatnya ekspor manufaktur di penghujung tahun. Perlambatan tersebut didukung oleh perkembangan PMI HSBC yang masih pada teritori kontraksi.

Berdasarkan jenis industri, penurunan kinerja industri utamanya terjadi pada industri kimia akibat penurunan permintaan ekspor. Namun, peningkatan kinerja industri pengilangan migas yang cukup kuat membantu meredam penurunan kinerja industri pengolahan.

Tabel Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha

(% yoy, Tahun Dasar 2010)

Sektor	2013	2014				2014	2015				2015
		TW1	TW2	TW3	TW4		TW1	TW2	TW3	TW4	
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, & Perikanan	4,2	5,3	5,0	3,6	2,8	4,2	4,0	6,8	3,3	1,6	4,0
Pertambangan & Penggalian	2,5	(2,0)	1,1	0,8	2,2	0,5	(1,5)	(6,2)	(5,7)	(7,9)	(5,1)
Industri Pengolahan	4,4	4,5	4,8	5,0	4,2	4,6	4,0	4,3	4,5	4,4	4,3
Listrik, Gas & Air Bersih dan Pengadaan Air	5,2	3,3	6,5	6,0	6,5	5,6	1,7	0,8	0,6	1,8	1,2
Pengadaan Air	3,3	3,6	3,2	2,8	2,7	3,1	2,9	6,0	8,8	6,8	7,2
Konstruksi	6,1	7,2	6,5	6,5	7,7	7,0	6,0	5,4	6,8	8,2	6,7
Perdagangan Besar dan Eceran, dan Reparasi	4,8	6,1	5,1	4,8	3,5	4,9	4,0	1,8	1,4	2,8	2,5
Transportasi dan Pergudangan	7,0	8,4	8,5	8,0	7,2	8,0	6,3	6,5	7,3	7,7	6,7
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	6,8	6,5	6,5	5,9	4,9	5,9	3,6	3,9	4,5	5,8	4,4
Informasi dan Komunikasi	10,4	9,8	10,5	9,8	10,0	10,0	10,1	9,8	10,7	9,7	10,1
Jasa Keuangan	8,8	3,2	4,9	1,5	10,2	5,0	7,6	2,5	10,4	12,5	8,5
Real Estate	6,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,0	5,3	5,0	4,8	4,3	4,8
Jasa Perusahaan	7,9	10,3	10,0	9,3	9,7	9,8	7,4	7,6	7,6	8,1	7,7
Administrasi Pemerintahan	2,6	2,9	(2,5)	2,6	6,9	2,5	4,7	6,6	1,3	6,7	4,8
Jasa Pendidikan	7,4	5,2	5,4	7,3	7,1	6,3	5,8	12,2	8,1	5,3	7,5
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Lainnya	8,0	7,8	8,5	9,9	6,9	8,3	7,3	8,2	6,3	7,4	7,1
Jasa-jasa Lainnya	6,4	8,4	9,5	9,5	8,4	8,9	8,0	8,1	8,1	8,2	8,1
PDB	5,6	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	4,7	4,7	4,7	5,0	4,8

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

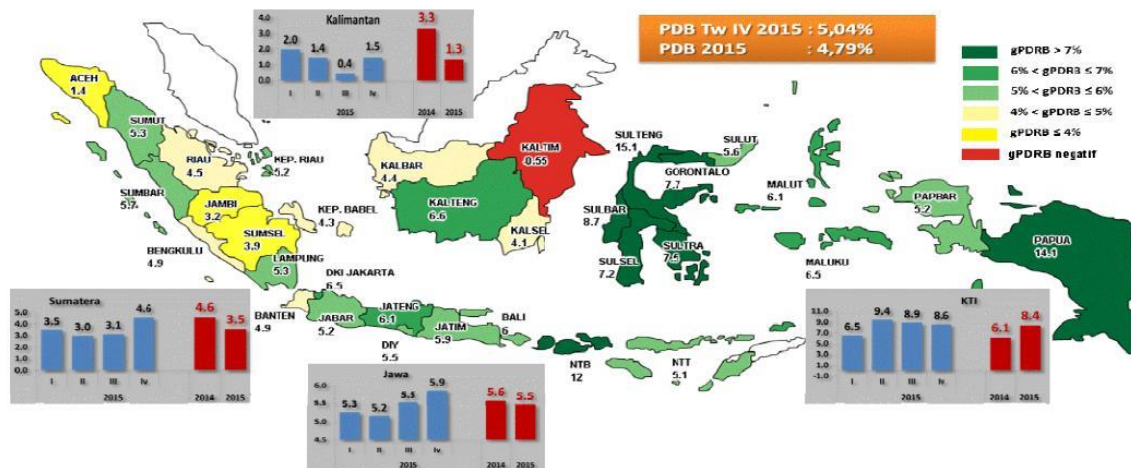
Di sisi lapangan usaha, perbaikan ekonomi terutama didorong oleh Jawa dan Sumatera. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi berbagai daerah di Jawa terutama didorong oleh realisasi percepatan proyek infrastruktur pemerintah berskala besar seperti pembangunan waduk, pelabuhan, bandara dan transportasi massal.

Pertumbuhan ekonomi Jawa pada TW4-15 mencapai 5,9% (yoy) meningkat dibanding triwulan sebelumnya sebesar 5,5% (yoy). Sementara itu, realisasi proyek infrastruktur, seperti pembangunan tol, pembangkit listrik dan berbagai sarana penunjang ASEAN Games 2018, telah ikut berkontribusi pada perbaikan ekonomi Sumatera.

Pertumbuhan ekonomi Sumatera pada TW3-15 mencapai 3,1% (yoy) meningkat menjadi 4,6% pada TW4-15. Di sisi lain, ekonomi Kawasan Timur Indonesia (KTI) tumbuh melambat. Kondisi ini dipengaruhi oleh masih lemahnya kinerja ekspor dan cenderung turunnya produksi migas khususnya di Kalimantan Timur.

Sementara itu, kondisi perekonomian KTI tumbuh sedikit melambat. Pertumbuhan KTI melambat dari 8,9% (yoy) pada TW3-15 menjadi 8,6% (yoy) di TW4-15. Hal ini dipengaruhi oleh kinerja ekspor, khususnya barang tambang, yang masih terbatas karena masih rendahnya harga komoditas.

Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah periode TW4-15



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter TW4-15

Pertumbuhan ekonomi Indonesia TW4-15 masih tumbuh melambat dari sebesar 5,02% (yoy) TW3-15 menjadi sebesar 4,79% (yoy) pada TW4-15. Perlambatan tersebut utamanya disebabkan oleh kontraksi ekspor dan kondisi ekonomi global yang masih belum kondusif serta moderasi konsumsi swasta yang masih berlanjut. Perlambatan ekonomi yang lebih dalam tertahan oleh stimulus pemerintah yang cukup kuat. Hal ini terlihat dari pertumbuhan konsumsi pemerintah dan investasi bangunan yang meningkat meskipun belanja pemerintah sempat terkendala oleh penyesuaian nomenklatur di awal tahun.

2.2.2 Tinjauan Industri Pengusahaan Jalan Tol

Tinjauan Industri Pengusahaan Jalan Tol Dunia

Amerika Serikat

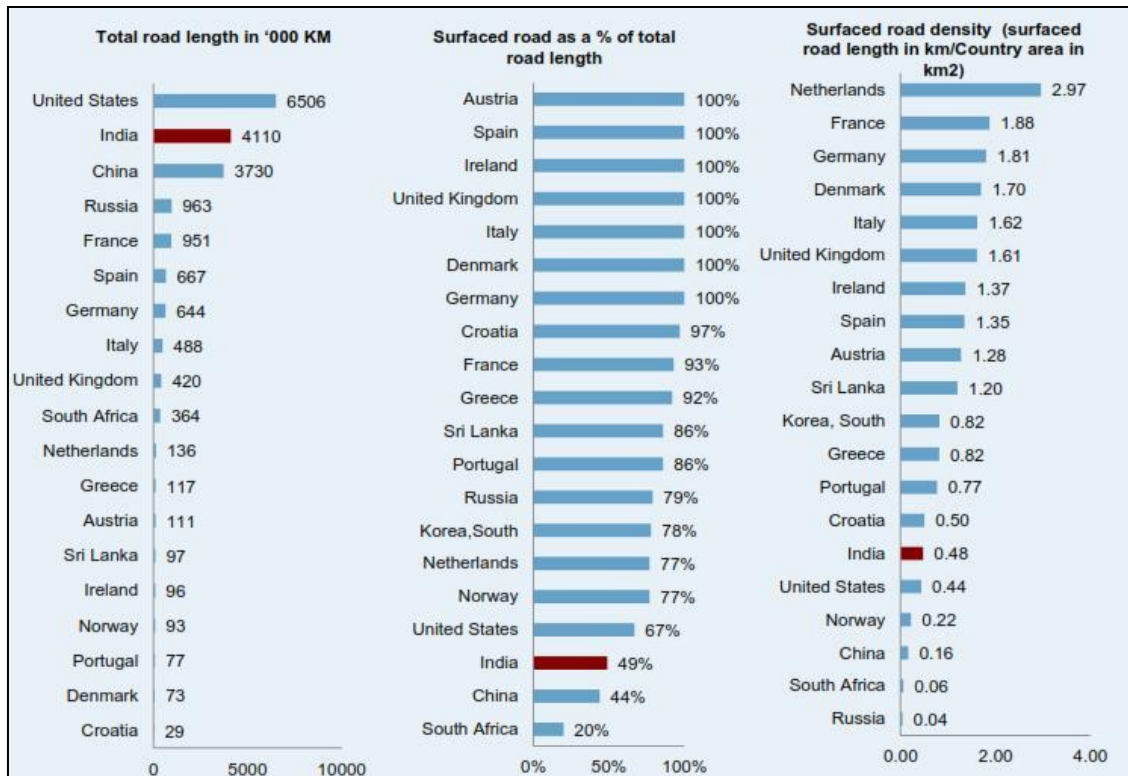
Berdasarkan riset *The National Toll Facilities Usage Analysis* yang dipublikasi oleh *International Bridge, Tunnel and Turnpike Association (IBTTA)*, total penggunaan jalan tol oleh pengendara meningkat 14% selama empat tahun terakhir, yaitu dari 5 miliar perjalanan di tahun 2011 menjadi 5,7 miliar di tahun 2015. Lebih lanjut berdasarkan data dari *Federal Highway Administration (FHWA)* menindikasi adanya peningkatan sebesar 9% dari total *toll road mileage* di Amerika Serikat (AS), yaitu dari 5.431 mil di tahun 2011 menjadi lebih dari 5.932 mil per tahun 2013.

Saat ini, AS terus mengembangkan teknologi baru untuk digunakan di industri jalan tol, salah satunya adalah *All Electronic Tolling (AET)*, teknologi AET dapat mengurangi antrian panjang, berhenti karena macet dan juga mengurangi sampah kertas di jalan tol AS. Berdasarkan riset IBTTA, menemukan indikasi peningkatan pada penggunaan AET, pasalnya terdapat 37 juta akun tol elektronik di AS, meningkat sebesar 20% selama lima tahun terakhir.

India

India memiliki jaringan jalan terbesar kedua di dunia, yaitu dengan jumlah 5,2 juta km per November 2015. Meskipun begitu, kualitas jalan di India masih di bawah standar dengan hanya setengah dari jaringan jalan di India yang terlihat.

Perbandingan Infrastruktur Jalan di Dunia tahun 2008



Sumber: Crisil Research, 2015

Pada umumnya di sebuah negara jalan raya mampu menampung dan menunggang transportasi untuk 85% kendaraan berpenumpang dan sekitar 60% untuk kendaraan barang. Di India, jalan nasional dengan panjang sekitar 1.000.000 km, hanya menyumbang 2% dari jaringan jalan, namun memuat sekitar 40% dari total lalu lintas jalan. Jalan negara bagian dan jalan kabupaten utama, yang bukan merupakan jalan utama menyumbang 60% dari lalu lintas dan menyumbang 98% dari panjang jalan di India.

Dalam rangka mengurangi volume lalu lintas, jalan raya di India dibedakan menjadi tiga yaitu Jalan Nasional, Jalan Negara Bagian dan Jalan Lainnya. Berikut jaringan jalan di India per November 2015:

Jaringan Jalan di India per November 2015

Jaringan Jalan	Panjang (km)	% dari Total		Badan Koordinasi	Konektivitas ke
		Panjang	Lalu Lintas		
Jalan Nasional (<i>National Highway</i>)	100.475	2	40	MoRTH, BRO	<i>Union capital, state capitals, major ports, foreign highways</i>
Jalan Negara Bagian (<i>State Highway</i>)	148.256	3	60	State PWDs	<i>Major centres within the states, national highways</i>
Jalan Lainnya (<i>Other roads</i>)	4.983.579	95		State PWDs & MoRD	<i>Major and other district roads, Rural Roads-Production Centres, Markets Highways, Railway stations</i>
Total	5.232.310	100	100		

Sumber: *Crisil Research, 2015*

Tiongkok

Jalan tol Tiongkok menyumbang hampir dua-pertiga dari jaringan jalan raya negara. Pada tahun 2014, Departemen Transportasi China mengumumkan industri jalan tol Tiongkok mengalami kerugian lebih dari \$25 miliar, lebih dari dua kali lipat dari tahun 2013 yang hanya sebesar \$10,6 miliar. Peningkatan kerugian yang dialami Tiongkok diakibatkan oleh kenaikan pembayaran kembali pinjaman, yang telah membantu mendanai ekspansi besar-besaran jaringan jalan di Tiongkok selama dekade terakhir.

Beberapa memperdebatkan peningkatan kenyamanan dari perjalanan darat di Tiongkok, karena pemerintah telah membuat ekspansi jalan raya yang berfokus pada belanja infrastruktur selama dua dekade. Saat ini Tiongkok memiliki 156.000 km (97.000 mil) jalan raya, termasuk lebih dari 100.000 km jalan tol, dengan pembangunan lebih dari 7.450 km tahun lalu saja.

Pembangunan jalan yang seharusnya mempermudah pengendara, namun di Tiongkok jalan tol malah menjadi masalah bagi pengendara, banyak pengendara yang mengeluh mengenai biaya perjalanan yang mahal, pasalnya biaya perjalanan antar kota di Tiongkok dapat mencapai lebih dari \$100 untuk biaya tol saja dan pejabat perusahaan memperkirakan biaya tersebut menyumbang sepertiga dari biaya perusahaan pengangkut penumpang atau barang di Tiongkok.

Permasalahan jalan tol Tiongkok tersebut disebabkan oleh banyaknya operator (biasanya perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah) yang belum mampu menutupi biaya konstruksi untuk mendapatkan laba. Secara teori, operator jalan di Tiongkok diperbolehkan untuk mengenakan biaya tol selama 15 tahun, dalam rangka mengimbangi biaya konstruksi. Namun, operator dapat memperpanjang periode jika belum mampu menutupi biaya konstruksi tersebut. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk membesarkan biaya konstruksi dan pemeliharaan untuk memperpanjang periode tol.

Dalam menanggulangi masalah tersebut, pemerintah Tiongkok telah mengajukan usulan peraturan yang memungkinkan operator jalan untuk memungut biaya tol pada pengguna jalan tidak melampaui batas 15-30 tahun berjalan, dengan perpanjangan periode pengenaan biaya tol ini, dapat meningkatkan nilai dari operator jalan tol Tiongkok.

Struktur Pembiayaan Jalan Tol

Pada umumnya industri jalan tol menggunakan rasio jumlah jaminan dan dana yang dipinjam untuk dialokasikan menjadi aset (*leverage*) yang besar. Rasio utang perusahaan jalan tol lebih dari 70% merupakan hal yang lumrah. Tidak menggunakan jaminan dalam pinjaman akan menurunkan pendapatan yang signifikan dalam industri ini. Berikut merupakan salah satu contoh proyek jalan tol dengan rasio pinjaman yang besar di dunia:

Proyek dengan Rasio Pinjaman Besar di Dunia

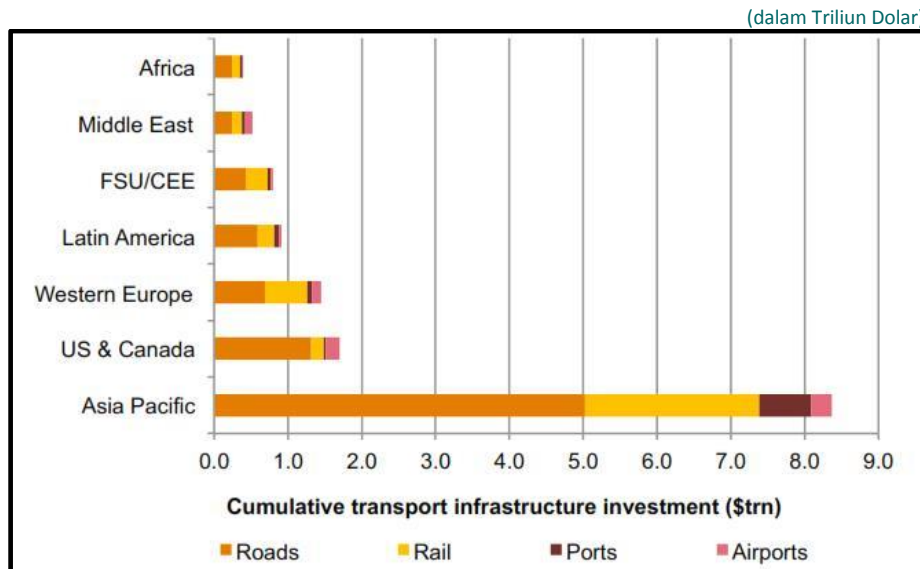
Negara/ Proyek	Total Hutang	Total Ekuitas	Total Modal	Rasio Pinjaman
Chile, Akses Selatan ke Concepcion	13	9	22	59,1%
Colombia, Buga-Tulugua Highway	15	16	31	48,4%
Mexico, Kota Mexico - Toluca Toll road	313	-	313	100,0%
Tiongkok, Guangzhou-Shenzhen Superhighway	800	1.122	1.922	41,6%
Malaysia, North-South Expressway	2.416	775	3.191	75,7%
Hungaria, M1/M15 Motorway	352	88	440	80,0%
Inggris, Dartford Bridge	292	-	292	100,0%
Amerika, SR-91	107	19	126	84,9%

Sumber: World Bank, 2015

Proyeksi Industri Pengusahaan Jalan Tol Dunia

Lembaga riset ekonomi, yaitu Oxford Economics memproyeksikan investasi di bidang infrastruktur transportasi akan meingkat dengan rata-rata pertumbuhan tahunan sebesar 5% di seluruh dunia selama periode 2014-2025. Wilayah Sub Sahara Afrika diproyeksi akan memiliki tingkat pertumbuhan tahunan tercepat dengan rata-rata pertumbuhan tahunan sebesar 11%. Sementara itu, wilayah Asia-Pasifik tetap menjadi pasar infrastruktur transportasi terbesar, dengan proyeksi pertumbuhan investasi sebesar \$557 miliar per tahun sampai dengan mendekati \$900 miliar per tahun di tahun 2025.

Proyeksi Investasi Infrastruktur Transportasi Kumulatif 2025



Sumber: Oxford Economics, 2015

Berdasarkan tabel proyeksi di atas, berdasarkan subsektornya, sektor jalan raya diproyeksikan akan memiliki area investasi yang besar, ditopang oleh peningkatan pertumbuhan pasar. Hal ini disebabkan oleh peningkatan kalangan menengah ke atas yang baik secara langsung maupun tidak langsung akan meningkatkan kepemilikan mobil di negara berkembang, terutama negara yang berada di Asia Pasifik

Tinjauan Industri Pengusahaan Jalan Tol Indonesia

Berdasarkan data Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT) Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (Kemenpupera), panjang jalan tol di Indonesia sampai dengan Juni 2015 adalah sepanjang 949 Km, dengan ruas terjauh yaitu ruas Cikopo-Palimanan sejauh 116,75 Km yang dikelola oleh PT Lintas Marga Sedaya dan mulai beroperasi pada tahun 2015.

Sejauh ini kebutuhan akan jalan tol terbilang sangat tinggi jika dibandingkan dengan pertumbuhan kendaraan yang terus meningkat mencapai 17% per tahun. Sementara itu, pertumbuhan panjang jalan hanya tumbuh 1% per tahun. Saat ini, panjang jalan tol yang beroperasi di Indonesia baru mencapai 949 km. Panjang jalan tol tersebut jauh tertinggal dibandingkan negara lainnya. Jalan tol di Malaysia mencapai 3,000 km, Korea Selatan mencapai 2,623 km, dan Tiongkok mencapai 65,065 km. Padahal pembangunan jalan tol di Indonesia sudah berjalan sejak tahun 1978, sementara Tiongkok mulai membangun jalan tol sejak 1980-an.

Untuk itu, kebijakan pembangunan infrastruktur transportasi diarahkan pada: 1) membangun sarana dan prasarana penghubung antar dan menuju koridor ekonomi dan kawasan-kawasan pertumbuhan ekonomi; 2) membangun sarana dan prasarana yang memenuhi standar dan kompatibilitas global pada koridor regional/global; 3) memperluas jangkauan pelayanan infrastruktur ke daerah marginal melalui penyediaan angkutan umum murah, penyediaan aksesibilitas dan kegiatan keperintisan baik transportasi darat, perkeretaapian, laut dan udara; 4) meningkatkan kapasitas infrastruktur transportasi untuk mengurangi backlog maupun *bottlenecking* kapasitas infrastruktur transportasi; 5) mendorong pengembangan angkutan laut, kereta api, dan angkutan penyeberangan untuk mendukung tol laut dalam perwujudan sebagai poros maritim dunia (termasuk pengembangan angkutan *Long Distance Ferry* (LDF); serta 6) pengembangan transportasi di kota metropolitan untuk meningkatkan mobilitas bagi masyarakat melalui revitalisasi angkutan umum dan pembangunan transportasi massal berbasis jalan dan rel.

Selama periode 2005-2014 kebijakan pembangunan infrastruktur di Indonesia sudah mengarah kepada peningkatan daya saing. Pembangunan sektor transportasi mengalami kenaikan yang cukup baik di sektor jalan. Untuk sektor jalan, kondisi mantap meningkat dari 80,6% pada tahun 2004 menjadi 92,5% pada tahun 2013. Pembangunan jalan nasional sepanjang 34.628 Km pada akhir tahun 2004 menjadi 47.017,27 Km pada awal tahun 2015. Adapun pembangunan jalan tol pada tahun 2005-2014 telah mencapai 213,64 Km, yang secara keseluruhan menghasilkan 949 Km jalan tol beroperasi di seluruh Indonesia (status per Juni 2015).

Jalan tol yang mulai beroperasi dalam periode 2005-2014 antara lain: ruas Cikampek–Purwakarta–Padalarang, JORR W2S (Pondok Pinang–Veteran), JORR S1 Utara Seksi 3 (Pondok Pinang– Taman Mini), JORR E3 (Cakung–Cilincing), JORR E1 Utara Seksi 4 (Hankam Raya–Cikunir), SS Waru–Bandara Juanda, Makassar Seksi IV, Jembatan Suramadu, Kanci–Pejagan, JORR W1 (Kebon Jeruk–Penjaringan), JORR W2 Utara (Kebun Jeruk–Ulujami), Surabaya–Mojokerto Seksi 1 (Waru Sepanjang), Semarang–Solo Seksi I (Semarang–Ungaran), Semarang–Solo Seksi II (Ungaran–Bawean), Kertosono–Mojokerto Seksi I (Bandar–Jombang), Bogor Ring Road (BORR) Seksi I (Sentul Selatan–Kedung Halang), BORR Seksi IIA (Kedung Halang–Kedung Badak), Cinere–Jagorawi Seksi I (Jagorawi–Raya Bogor), dan Bali Mandara (Nusa Dua–Ngurah Rai–Benoa).

Keberhasilan pembangunan jalan/jalan tol dan jembatan untuk mendukung pusat-pusat pertumbuhan ekonomi diantaranya Jembatan Kelok Sembilan, Jalan Raya Nagrek, Jalan Tayan Pontianak, Jalan Maros, Jalan Tol Tanjung Benoa-Nusa Dua, dan Jembatan Merah Putih. Di samping itu, peningkatan jalan tol diupayakan dengan dibangunnya jalan tol sepanjang 71 Km, diantaranya pada ruas Kanci-Pejagan, Semarang-Ungaran, Nusa Dua-Benoa, JORR W1 (Kebon Jeruk-Penjarangan), Cinere-Jagorawi, Surabaya-Mojokerto, dan Bogor Ring Road.

Hingga pada akhir tahun 2014, kondisi kemantapan jalan nasional telah mencapai 93,95%. Kondisi tersebut dicapai melalui beberapa kegiatan antara lain preservasi jalan dan jembatan sepanjang 31.214 Km dan 347,4 Km; peningkatan kapasitas jalan sepanjang 4.132 Km, pembangunan jalan baru sepanjang 369 Km; pembangunan jembatan sepanjang 7,75 Km; pembangunan flyover/underpass sepanjang 1,95 Km; dan pembangunan jalan strategis sepanjang 570 Km dan jembatan 525 M di lintas selatan Jawa, perbatasan, terpencil dan terluar, serta pembangunan jalan tol oleh pemerintah sepanjang 11 Km seperti Jalan Tol Semarang–Solo Seksi II, Jalan Tol BORR Kedung Halang–Kedung Badak, dan Jalan Tol Mojokerto–Kertosono.

Sementara itu pada tahun 2015 telah beroperasi Jalan Tol Cikampek–Palimanan (Cipali) sepanjang 116,75 Km. Jalan tol ini merupakan bagian dari Jalan Tol Trans Jawa yang akan menghubungkan Merak (Banten) hingga Surabaya (Jawa Timur), serta memperpendek jarak tempuh sejauh 40 Km dan diprediksi akan memotong waktu tempuh 1,5 sampai dengan 2 jam dibandingkan melewati Jalur Pantai Utara Jawa. Selain itu, telah selesai juga pembangunan Jembatan Soekarno di Manado sepanjang 1.127 M yang merupakan bagian dari Manado Outer Ring Road (MORR), ruas Jalan Tol Gempol–Pandaan sepanjang 12,05 Km, dan ruas Jalan Tol Porong–Gempol (Kejapanan–Gempol) sepanjang 3,55 Km.

Daftar Jalan Tol yang Telah Beroperasi

Ruas Jalan Tol	Panjang (Km)	Badan Usaha Jalan Tol	Mulai Beroperasi
Jakarta - Bogor - Ciawi	59,00	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1978
Jakarta - Tangerang	33,00	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1983 - 1998
Surabaya - Gempol	49,00	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1984
Jakarta - Cikampek	83,00	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1985
Padalarang - Cileunyi	64,41	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1986
Prof. DR. Soedyatmo	14,30	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1986
Lingkar Dalam Kota Jakarta	23,55	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1988
Belawan - Medan - Tanjung Morawa	42,70	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1989 & 1996
Semarang Seksi A, B, C	24,75	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1987, 1983 & 1998
Ulujami - Pondok Aren	5,55	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2001
Palimanan - Kanci	26,30	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1998
JORR Selatan (Pondok Pinang - Taman Mini)	14,25	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1995 - 1996
JORR W2 Selatan (Pondok Pinang - Veteran)	6,20	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1991
JORR E1 Selatan (Taman Mini - Hankam Raya)	4,00	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	1998
JORR E1 Utara (Hankam Raya - Cikunir)	8,10	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2005
JORR E2 (Cikunir - Cakung)	9,07	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2001 - 2003
JORR E3 (Cakung - Cilincing)	3,75	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2005
Cikampek - Padalarang	58,50	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2005
Jembatan Surabaya - Madura (Suramadu)	20,90	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	2009
Tangerang - Merak	73,00	PT Marga Mandala Sakti	1987 - 1996
Ir. Wiyoto Wiyono, MSc.	15,50	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	1990
Harbour Road	11,50	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	1995 - 1996
Surabaya - Gresik	20,70	PT Margabumi Matraraya	1993 - 1996
Ujung Pandang Tahap I	6,05	PT Bosawa Marga Nusantara	1998
Serpong - Pondok Aren	7,25	PT Bintaro Sepong Damai	1999
SS Waru - Bandara Juanda	12,80	PT Citra Margatama Surabaya	2008
Makassar Seksi IV	11,60	PT Jalan Tol Seksi Empat	2008
Bogor Ring Road Seksi I dan IIA	5,80	PT Marga Sarana Jabar	2009 - 2014
Kanci - Pejagan	35,00	PT Semesta Marga Raya	2010
JORR W1	9,85	PT Jakarta Lingkar Baratsatu	2010
Surabaya - Mojokerto Seksi IA	1,89	PT Marga Nujyasumo Agung	2011
Semarang - Solo Seksi I dan II	22,95	PT Trans Marga Jateng	2011 - 2014
Cinere - Jagirawi Seksi I	3,70	PT Translingkar Kita Jaya	2012
Nusa Dua - Ngurah Rai - Benoa (Bali Mandara)	10,00	PT Jasa Marga Bali Tol	2013
JORR W2 Utara	7,87	PT Marga Lingkar Jakarta	2013 - 2014
Kertosono - Mojokerto Seksi I	14,41	PT Marga Harjaya Infrastruktur	2014
Gempol - Pandaan	12,05	PT Jasa Marga Pandaan Tol	2015
Cikopo - Palimanan	116,75	PT Lintas Marga Sedaya	2015
Total Panjang Jalan	949,00		

Sumber: BPJT Kemempupera

Prospek Industri Pengusahaan Jalan Tol di Indonesia

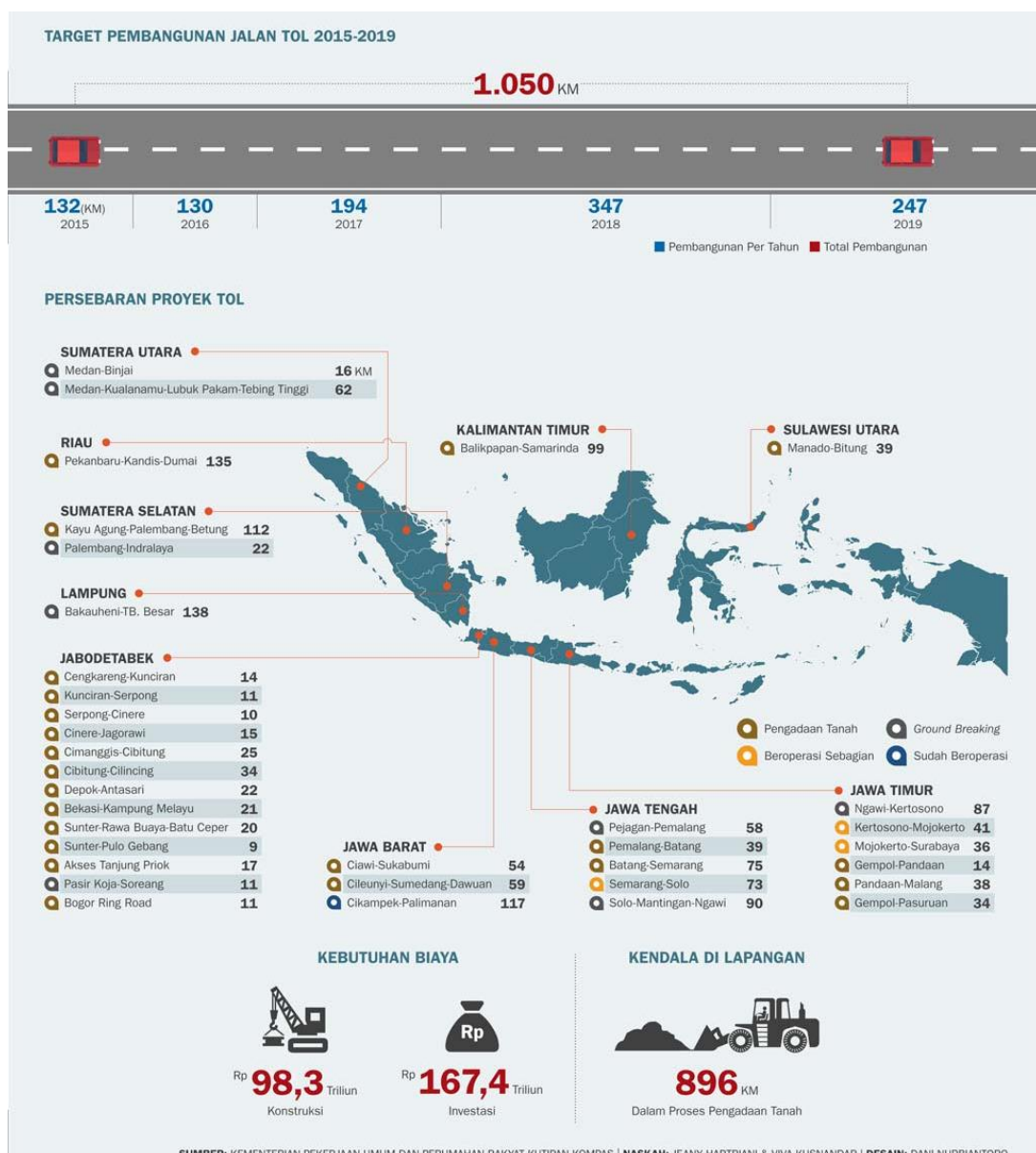
Indonesia merupakan negara dengan tingkat populasi sekitar 250 juta orang pada tahun 2015. Dengan laju pertumbuhan penduduk tahunan rata-rata 1,49% dari tahun 2000 s/d 2010, diperkirakan jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2030 akan mencapai sebesar 300 juta orang. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia pada tahun 2010 jumlah penduduk perkotaan mencapai 50% dari total penduduk Indonesia, diperkirakan akan mencapai 67% pada tahun 2035. Tingginya jumlah penduduk dan tingkat mobilitas perkotaan berimplikasi pada pola konsumsi dan kebutuhan infrastruktur yang layak untuk mendukung meningkatnya penduduk perkotaan.

Tingkat kepemilikan mobil di Indonesia masih relatif rendah yaitu sebesar 77 mobil per 1.000 orang tahun 2015, relatif lebih rendah dibanding dengan Amerika Serikat yaitu sebesar 800 mobil per 1.000 orang. Hal ini menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan mobil serta kebutuhan infrastruktur terutama jalan cepat atau jalan tol masih besar, apalagi percepatan pembangunan infrastruktur saat ini menjadi salah satu prioritas program pemerintah. Pemerintah Indonesia berencana akan membangun jalan sepanjang 2.000 km dan jalan tol sepanjang 1.050 Km hingga tahun 2019.

Dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015 – 2019, Pemerintah telah mencanangkan pembangunan jalan tol sepanjang 1.050 Km. Itu berarti, rata-rata pembangunan jalan tol selama 2015 – 2019 adalah 200 Km per tahun.

Penambahan jalan tol 1.050 Km tersebut terdiri atas Trans Sumatera, Trans Jawa, Tol Samarinda-Balikpapan dan Tol Manado-Bitung. Berdasarkan data Jasa Marga, dana yang dibutuhkan untuk membangun jalan tol sepanjang 1.153 km itu mencapai Rp132,9 triliun, atau sekitar Rp115,27 miliar per Km.

Proyek Pembangunan Jalan Tol di Indonesia Tahun 2015-2019



Sumber: www.katadata.co.id

Industri pengusahaan jalan tol di Indonesia memiliki prospek yang sangat baik. Namun, terdapat pula beberapa kendala yang umumnya dihadapi oleh industri ini, diantaranya masalah pembebasan lahan.

Bila dilihat secara historis, selama 36 tahun (dari 1978 sampai 2014), jalan tol yang dapat dibangun di Indonesia hanya sepanjang 820,2 Km. Jalan tol di Indonesia banyak dibangun pada zaman Orde Baru (1978-1999) secara rata-rata mencapai 26,3 Km per tahun. Sementara pada 2011-2014, rata-rata panjang jalan tol yang dibangun sebesar 15,7 Km per tahun.

Oleh karena itu, pembangunan jalan tol 1.050 Km selama 5 tahun ke depan (2015-2019) diperkirakan sulit tercapai mengingat pembangunan jalan tol belum pernah mencapai 200 Km per tahun. Pembangunan jalan tol selama 36 tahun hanya mencapai 820,2 Km atau rata-rata 22,8 Km per tahun. Hal ini dikarenakan pembangunan jalan tol terkendala masalah pembebasan lahan. Terlambatnya pembebasan lahan menyebabkan biaya investasi semakin meningkat atau terjadi *cost over run* yang harus ditanggung investor.

Salah satu strategi pemerintah untuk mencapai target 1.050 Km jalan tol adalah dengan memberlakukan regulasi yang lebih baik terutama terkait aturan pengadaan lahan. Percepatan pembebasan lahan menjadi katalis positif utama pembangunan jalan tol pada 2015.

Pemerintah mengimplementasikan UU No. 2 Tahun 2012 tentang *Pengadaan Tanah bagi Pembangunan untuk Kepentingan Umum* terkait pengadaan lahan mulai tahun 2015. Berdasarkan UU tersebut, pembebasan lahan untuk kepentingan umum merupakan tanggung jawab pemerintah yang dilakukan oleh Panitia Pembebasan Tanah (P2T) dengan penetapan kepastian waktu pengadaan lahan mencapai 312 – 552 hari kerja. Penyelesaian pembebasan lahan terdiri atas empat tahap, yakni perencanaan, persiapan, pelaksanaan dan penyerahan hasil.

Untuk mendukung implementasi UU tersebut, pemerintah telah menerbitkan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 71 Tahun 2012 tentang *Penyelenggaraan Pengadaan Tanah bagi Pembangunan untuk Kepentingan Umum*. Dalam Perpres tersebut juga terdapat mekanisme teknis tahap pengadaan lahan termasuk tanah wakaf dan tanah adat. Perpres ini telah mengalami tiga kali perubahan yakni Perpres No. 40 Tahun 2014, Perpres No. 99 Tahun 2014 dan Perpres Nomor 30 Tahun 2015.

Perubahan peraturan sebanyak tiga kali tersebut dapat menggambarkan betapa sulitnya pembebasan lahan di Indonesia. Perpres No 40 tahun 2014 mengubah salah satunya ketentuan pengadaan tanah untuk kepentingan umum yang luasnya tidak lebih dari lima hektare dapat dilakukan oleh instansi yang memerlukan tanah. Kemudian dalam Perpres No. 99 Tahun 2014, salah satunya adalah menambahkan ketentuan proses pengadaan tanah yang belum selesai kurang dari 75% luas kebutuhan tanah sampai dengan 31 Desember 2014 dapat menggunakan peraturan pengadaan lahan baru.

Perpres tersebut merupakan perubahan ketiga atas Perpres No. 71 Tahun 2012. Dalam perpres tersebut dinyatakan bahwa pendanaan tanah untuk kepentingan umum dapat bersumber terlebih dahulu dari dana badan usaha selaku instansi yang memerlukan tanah yang mendapat kuasa berdasarkan perjanjian. pendanaan pengadaan tanah oleh badan usaha kemudian dibayar kembali oleh pemerintah melalui APBN / APBD atau dapat berupa perhitungan pengembalian nilai investasi.

Analisis SWOT Industri Pengusahaan Jalan Tol

Kekuatan

1. Perkembangan jumlah kendaraan di Indonesia tidak sebanding dengan pertumbuhan panjang jalan.

Kelemahan

1. Dapat menyebabkan ketidakpastian biaya konstruksi akibat faktor inflasi dan terlambatnya proses pengerjaan proyek.

Kesempatan

1. Target pemerintah untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan membangun 1.050 Km jalan tol di seluruh Indonesia.

Ancaman

1. Sulitnya pembebasan lahan dan kenaikan biaya konstruksi mengakibatkan adanya kemungkinan waktu penyelesaian proyek pembangunan jalan tol menjadi lebih panjang dari yang telah direncanakan.

Kesimpulan:

Pertumbuhan panjang jalan di Indonesia tidak sebanding dengan pertumbuhan jumlah kendaraan bermotor, sehingga proyek pembangunan jalan tol sangat diperlukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, pemerintah menargetkan untuk melakukan penyelesaian pembangunan jalan tol sepanjang 1.050 Km di seluruh Indonesia sampai dengan tahun 2019. Namun proyek pembangunan ini dapat terganjal dengan adanya ketidakpastian biaya konstruksi akibat faktor inflasi dan keterlambatan proses penyelesaian proyek, yang salah satunya dapat dipicu oleh sulitnya pembebasan lahan. Selain itu, besarnya biaya investasi yang dibutuhkan untuk pembangunan jalan tol mengharuskan pihak BUJT untuk memiliki dana yang cukup sebelum berinvestasi di industri ini.

2.2.3 Analisis Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi, yaitu rencana membeli 23.493 lembar saham JTD dengan harga per lembar sebesar Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016.

2.2.4 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi

Keuntungan

- i. Pelaksanaan Rencana Transaksi memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia sehingga dapat meningkatkan *return* berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD.

Kerugian

- i. Tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi.

2.3 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi

Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi dilakukan dengan mengidentifikasi analisis kondisi keuangan Perseroan termasuk penilaian akan kinerja historis maupun analisis rasio terhadap Perseroan, penilaian arus kas dan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi.

2.3.1 Penilaian Kinerja Historis dan Analisis Rasio Perseroan

Berikut adalah ikhtisar laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2015 dan 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan, No. R/165.AGA/rhp.2/2016 tanggal 24 Maret 2016, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”, laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 dan 2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/173.AGA/rhp.1/2015 tanggal 20 Maret 2015, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”, laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2013 dan 2012 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/116.AGA/dhs.1/2014 tanggal 10 Maret 2014, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”, laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/162.AGA/rhp.3/2013 tanggal 23 Maret 2013, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”, laporan keuangan konsolidasian Perseroan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2011 dan 2010 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto, No. R/110.AGA/rhp.2/2012 tanggal 15 Maret 2012, dengan pendapat “disajikan secara wajar dalam semua hal yang material”.

Laporan Posisi Keuangan Perseroan Periode 31 Desember 2011–31 Desember 2015

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	578.856.540.251	453.651.194.876	735.889.401.884	378.631.734.368	768.524.802.296
Piutang Usaha					
Pihak Berelasi	104.127.363.880	97.294.990.652	80.782.617.065	68.210.750.923	18.049.841.011
Pihak Ketiga - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai piutang usaha	671.251.258.917	691.350.813.372	665.897.522.627	569.996.598.961	356.016.894.997
Piutang Retensi					
Pihak Berelasi	37.831.716.583	284.094.150	980.250.000	171.027.500	656.380.950
Pihak Ketiga	8.588.429.174	7.213.630.000	527.108.750	4.245.294.830	3.718.186.080
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja					
Pihak Berelasi	176.657.624.746	199.398.588.602	181.985.489.155	138.716.107.634	61.279.716.633
Pihak Ketiga	369.332.045.205	592.316.534.160	453.920.131.003	295.292.185.285	245.708.119.260
Aset Keuangan Lancar Lainnya					
Pihak Berelasi	1.907.451.763	3.816.850.671	63.065.971	26.703.800	1.867.141.753
Pihak Ketiga	8.758.875.551	10.246.817.491	9.975.636.699	11.878.036.063	10.706.742.337
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	239.926.191.572	270.084.897.840	297.091.152.743	223.834.797.006	98.837.258.477
Uang Muka Pada Ventura Bersama	240.001.127.858	196.832.971.014	132.125.716.024	75.529.932.738	22.073.797.767
Uang Muka dan Biaya Dibayar di Muka	273.488.037.307	302.893.307.536	113.873.589.814	127.029.135.424	69.162.658.913
Pajak Dibayar di Muka	85.538.305.101	70.645.240.187	77.308.199.294	86.348.544.781	82.060.807.655
Jumlah Aset lancar	2.796.264.967.908	2.896.029.930.551	2.750.419.881.029	1.979.910.849.313	1.738.662.348.129
Aset Tidak lancar					
Aset Pajak Tangguhan	29.424.912.247	28.161.499.059	20.102.955.448	16.551.582.401	13.280.599.696
Investasi Pada Ventura Bersama	52.396.375.842	45.595.338.122	27.802.770.985	30.867.710.144	12.914.332.178
Investasi Pada Entitas Asosiasi dan Investasi Tersedia untuk Dijual	178.461.229.073	174.660.377.355	177.805.777.616	123.379.717.002	89.304.953.374
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	4.520.000.000	4.520.000.000	4.520.000.000		
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	673.014.634.774	630.022.484.980	399.848.076.437	349.837.918.992	304.001.440.434
Goodwill - Bersih	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040
Aset Lain-lain	16.739.737.994	39.496.073.036	11.377.078.771	32.047.760.295	23.858.796.731
Jumlah Aset Tidak lancar	979.692.571.970	947.591.454.592	666.592.341.297	577.820.370.874	468.495.804.453
JUMLAH ASET	3.775.957.539.878	3.843.621.385.143	3.417.012.222.326	2.557.731.220.187	2.207.158.152.582

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
LIABILITAS DAN EKUITAS					
Liabilitas Jangka Pendek					
Utang Bank	404.372.641.958	564.212.447.866	565.392.443.522	399.366.480.157	371.376.538.698
Utang Usaha					
Pihak Berelasi	1.509.100.000	56.535.250	4.350.849.615	12.121.506	4.415.919.197
Pihak Ketiga	360.868.713.849	321.357.658.414	341.705.065.566	231.271.479.369	184.822.100.301
Utang Proyek	47.269.084.014	38.672.842.902	15.468.196.201	18.974.938.290	19.493.020.417
Utang Pajak	83.441.256.020	52.752.097.434	35.589.061.619	30.863.170.502	21.938.060.931
Liabilitas Bruto Kepada Pemberi Kerja					
Pihak Berelasi	21.115.056.493	44.915.265.986	14.998.797.122	28.224.595.425	13.032.252.082
Pihak ketiga	93.995.793.602	90.318.159.665	84.734.953.755	50.672.076.461	116.205.350.530
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya					
Pihak Berelasi	6.750.318.632	6.425.579.583	5.738.579.583	5.500.000.000	19.175.000.000
Pihak Ketiga	16.259.932.568	23.353.369.578	30.075.207.383	11.570.329.373	23.350.254.622
Pendapatan Diterima di Muka					
Pihak Berelasi	27.535.102.274	36.055.010.631	33.353.227.943	54.335.621.736	16.922.628.329
Pihak Ketiga	122.262.354.771	127.230.639.036	59.851.995.988	22.328.752.087	31.874.829.899
Beban Akrua	344.355.612.540	526.493.187.677	508.283.157.182	615.153.894.088	428.004.194.325
Bagian Liabilitas Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo					
Dalam Waktu Satu Tahun Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	23.481.933.313	20.320.616.678	6.885.416.675	2.718.750.000	916.666.663
Utang Sewa Pembiayaan	7.723.517.295	10.173.033.830	8.290.291.377	3.587.527.716	6.681.516.424
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	1.560.940.417.329	1.862.336.444.530	1.714.717.243.531	1.474.579.736.710	1.258.208.332.418
Liabilitas Jangka Panjang					
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	40.941.660.685	45.589.480.853	41.864.733.719	36.079.806.646	32.077.921.311
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	83.146.535.067	35.154.444.705	18.772.185.291	12.183.962.200	47.552.500.337
Liabilitas Jangka Panjang Setelah					
Dikurangi Bagian yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun					
Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	118.416.462.649	114.627.866.646	9.802.083.324	5.437.500.000	-
Utang Sewa Pembiayaan	22.418.865.722	16.628.921.006	10.253.931.166	12.110.920.763	7.920.470.420
Laba atas Penjualan dan Penyewaan Kembali Aset Tetap					
Ditangguhkan - Neto	6.248.986.384	4.302.086.037	5.330.021.839	1.735.914.952	1.837.093.091
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	271.172.510.507	216.302.799.247	86.022.955.339	67.548.104.561	89.387.985.159
JUMLAH LIABILITAS	1.832.112.927.836	2.078.639.243.777	1.800.740.198.870	1.542.127.841.271	1.347.596.317.577
EKUITAS					
Modal Saham	326.170.397.200	326.170.397.200	326.170.397.200	293.553.357.500	293.553.357.500
Tambahan Modal Disetor	555.447.467.028	555.447.467.028	555.447.467.028	179.728.566.051	179.728.566.051
Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	-	-	-	(42.251.427.715)	(42.251.427.715)
Selisih Nilai Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218
Saldo Laba Telah Ditentukan Penggunaannya	65.234.079.440	65.234.079.440	58.710.671.500	58.710.671.500	20.548.735.025
Saldo Laba Belum Ditentukan Penggunaannya	937.689.153.672	772.248.716.091	628.615.638.553	482.505.145.392	383.369.093.298
Selisih Kurs atas Penjabaran Laporan Keuangan	4.829.385.677	(4.243.812.465)	-	-	-
Kepentingan Non Pengendali	49.693.016.807	45.344.181.854	42.546.736.957	38.575.953.970	19.832.398.630
JUMLAH EKUITAS	1.943.844.612.042	1.764.982.141.366	1.616.272.023.456	1.015.603.378.916	859.561.835.006
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	3.775.957.539.878	3.843.621.385.143	3.417.012.222.326	2.557.731.220.187	2.207.158.152.582

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 2011-2015, jumlah aset Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 14% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada kas dan setara kas deposito berjangka di akun Bank Permata Tbk, adapun deposito ini menggunakan tingkat bunga kontraktual 9,75%-12,00%. Pada akhir Desember 2015, jumlah aset Perseroan adalah sebesar Rp3.775.957.539.878,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah liabilitas Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 8% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada utang pada Bank Mandiri (Persero) Tbk, adapun utang tersebut terkait penerimaan fasilitas kredit modal kerja. Pada akhir Desember 2015, jumlah liabilitas Perseroan adalah sebesar Rp1.832.112.927.836,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah ekuitas Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata 23% per tahun. Peningkatan terbesar pada tahun 2013 terutama akibat adanya peningkatan pada tambahan modal disetor dari hasil penawaran umum terbatas dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 326.170.397 saham atau 10% dengan harga pelaksanaan Rp 1.400,-. Pada akhir Desember 2015, jumlah ekuitas Perseroan adalah sebesar Rp1.943.844.612.042,-.

Laporan Laba Rugi Perseroan Periode 31 Desember 2011–31 Desember 2015

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
Penjualan Usaha	4.655.901.024.842	4.717.079.531.523	4.623.675.713.706	4.009.948.557.189	3.200.479.479.540
Beban Pokok Pendapatan	(3.888.831.438.268)	(4.057.974.017.366)	(4.004.463.325.578)	(3.445.969.282.883)	(2.761.822.067.045)
Laba Bruto	767.069.586.574	659.105.514.157	619.212.388.128	563.979.274.306	438.657.412.495
Pendapatan Lain-lain	47.955.743.418	58.340.585.663	40.079.487.730	34.532.195.895	30.286.263.007
Beban Penjualan	(56.670.154.778)	(56.927.033.608)	(61.792.794.843)	(82.761.581.693)	(49.517.961.516)
Beban Umum dan Administrasi	(343.010.114.406)	(276.706.436.568)	(249.767.489.008)	(232.453.491.928)	(196.460.744.656)
Beban Lain-lain	(18.093.820.083)	(5.975.696.810)	(6.245.508.608)	(5.157.644.566)	(3.219.804.545)
Laba (Rugi) Usaha	397.251.240.725	377.836.932.834	341.486.083.399	278.138.752.014	219.745.164.785
Beban Keuangan	(77.359.387.683)	(81.489.016.515)	(59.644.024.366)	(40.454.126.798)	(29.651.641.404)
Beban Pajak Penghasilan Final	(63.391.536.517)	(60.840.463.725)	-	-	-
Beban Laba (Rugi) dan Entitas Asosiasi	3.800.851.718	(3.145.400.261)	4.146.060.614	(85.602.676)	1.704.446.847
Bagian Laba dari Ventura Bersama	30.808.270.251	27.096.047.254	15.173.754.056	29.680.570.295	13.231.911.015
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	291.109.438.494	259.458.099.587	301.161.873.703	267.279.592.835	205.029.881.243
Beban Pajak Penghasilan	(54.474.454.965)	(38.406.858.297)	(90.194.862.850)	(82.033.938.680)	(67.926.004.280)
Laba Tahun Berjalan	236.634.983.529	221.051.241.290	210.967.010.853	185.245.654.155	137.103.876.963
Pendapatan Komprehensif Lain, Setelah Pajak	11.018.568.035	(8.204.034.090)	-	-	-
Total Laba/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	247.653.551.564	212.847.207.200	210.967.010.853	185.245.654.155	137.103.876.963

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 2011-2015, penjualan usaha Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 10% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada penjualan aspal dari sebesar Rp796.510.472.416,- pada tahun 2011, menjadi sebesar Rp1.304.304.962.018,- pada tahun 2012. Pada akhir Desember 2015, penjualan usaha Perseroan adalah sebesar Rp4.655.901.024.842,-.

Selama periode 2011-2015, beban pokok pendapatan Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 9% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada beban pokok pendapatan produk dari sebesar Rp1.464.125.733.305,- pada tahun 2011 menjadi sebesar Rp2.151.846.458.317,- pada tahun 2012. Pada akhir Desember 2015, beban pokok pendapatan Perseroan adalah sebesar Rp3.888.831.438.268,-.

Selama periode 2011-2015, jumlah laba komprehensif tahun berjalan Perseroan mengalami peningkatan pertumbuhan rata-rata sebesar 16% per tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2012 akibat adanya peningkatan pada pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain Perseroan. Pada akhir Desember 2015, laba komprehensif tahun berjalan Perseroan adalah sebesar Rp247.653.551.564,-.

Rasio

(dalam persentase kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit	Rata-rata
Rasio Pertumbuhan*						
Penjualan Usaha	-1%	2%	15%	25%	N/A	10%
Beban Pokok Pendapatan	-4%	1%	16%	25%	N/A	9%
Laba Bruto	16%	6%	10%	29%	N/A	15%
Laba (Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	16%	1%	14%	35%	N/A	16%
Aset Lancar	-3%	5%	39%	14%	N/A	13%
Aset Tidak Lancar	3%	42%	15%	23%	N/A	20%
Jumlah Aset	-2%	12%	34%	16%	N/A	14%
Liabilitas Jangka Pendek	-16%	9%	16%	17%	N/A	6%
Liabilitas Jangka Panjang	25%	151%	27%	-24%	N/A	32%
Jumlah Liabilitas	-12%	15%	17%	14%	N/A	8%
Jumlah Ekuitas	10%	9%	59%	18%	N/A	23%
Rasio Vertikal**						
Beban Pokok Penjualan	-84%	-86%	-87%	-86%	-86%	-86%
Laba Kotor	16%	14%	13%	14%	14%	14%
Laba (Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	5%	5%	5%	5%	4%	5%
Aset Lancar / Jumlah Aset	74%	75%	80%	77%	79%	77%
Aset Tidak Lancar / Jumlah Aset	26%	25%	20%	23%	21%	23%
Jumlah Liabilitas / Jumlah Liabilitas & Ekuitas	49%	54%	53%	60%	61%	55%
Jumlah Ekuitas / Jumlah Liabilitas & Ekuitas	51%	46%	47%	40%	39%	45%
Rasio Likuiditas**						
<i>Current Ratio</i> (Rasio Lancar)	1,79	1,56	1,60	1,34	1,38	1,54
<i>Quick Ratio</i>	0,90	0,67	0,87	0,69	0,91	0,81
Rasio Profitabilitas**						
<i>Return on Asset</i> (ROA)	6,6%	5,5%	6,2%	7,2%	6,2%	6,3%
<i>Return on Equity</i> (ROE)	12,7%	12,1%	13,1%	18,2%	16,0%	14,4%
Rasio Aktivitas**						
Perputaran Aset (x)	1,23	1,23	1,35	1,57	1,45	1,37
Perputaran Piutang Usaha (x)	6,00	5,98	6,19	6,28	8,56	6,60
Perputaran Piutang Usaha (hari)	61	61	59	58	43	56
Perputaran Utang Usaha (x)	10,73	12,63	11,57	14,90	14,59	12,88
Perputaran Utang Usaha (hari)	34	29	32	25	25	29
Rasio Solvabilitas**						
<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	10,7%	14,7%	16,5%	15,6%	16,8%	14,9%
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	20,8%	32,0%	35,0%	39,3%	43,2%	34,1%

Sumber: TRUSCEL, diolah berdasarkan data laporan keuangan Perseroan

Keterangan :

*) Perhitungan rata-rata menggunakan metode CAGR 2011-2015

**) Perhitungan rata-rata menggunakan metode AVERAGE 2011-2015

N/A) Tidak dapat dibandingkan

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan operasional suatu perusahaan dalam mengelola aset-asetnya dengan tujuan akhir mengoptimalkan pengembalian yang dapat diperoleh para penyedia capital (*capital providers*). Rasio imbal balik aset (*Return on Assets / ROA*) Perseroan selama periode 2011-2015, secara rata-rata adalah sebesar 6,3% per tahun dimana rasio ini menunjukkan bahwa Perseroan cukup optimal dalam mengelola aset-asetnya untuk mendapatkan laba. Nilai ROA terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 7,2% sedangkan nilai ROA terkecil terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 5,5%. Rasio imbal balik ekuitas (*Return on Equity / ROE*) Perseroan selama periode 2011-2015, secara rata-rata adalah sebesar 14,4% per tahun dimana rasio ini menunjukkan bahwa Perseroan cukup optimal dalam mengelola ekuitas mereka untuk mendapatkan laba bagi pemegang sahamnya. Nilai ROE terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 18,2% sedangkan nilai ROE terkecil terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 12,1%.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh liabilitas jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Selama periode 2011-2015, rata-rata *current ratio* dan *quick ratio* Perseroan adalah masing-masing sebesar 1,54x dan 0,81x. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 2011-2015 Perseroan cukup mampu untuk membayar liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. *Current ratio* Perseroan terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 1,79x sedangkan *current ratio* Perseroan terkecil terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 1,34x. *Quick ratio* Perseroan terbesar terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,91x dan *quick ratio* Perseroan terkecil terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,67x. Pada akhir Desember 2015, *current ratio* dan *quick ratio* Perseroan masing-masing adalah sebesar 1,79x dan 0,90x.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Rasio perputaran aset Perseroan selama periode 2011-2015 secara rata-rata adalah sebesar 1,37x per tahun yang berarti bahwa Perseroan mampu menghasilkan penjualan rata-rata sebesar 1,37x dari setiap aset yang dimiliki. Sedangkan perputaran piutang usaha Perseroan selama periode 2011-2015 memiliki rata-rata adalah sebesar 6,60x atau selama 56 hari. Perputaran piutang usaha Perseroan tercepat terjadi pada tahun 2011 yaitu selama 43 hari. Perputaran utang usaha Perseroan memiliki rata-rata sebesar 12,88x atau setiap 29 hari. Pada akhir Desember 2015, rasio perputaran aset, piutang usaha dan utang usaha Perseroan masing-masing adalah sebesar 1,23x, 6,00x dan 10,73x.

Rasio Solvabilitas

Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan posisi utang berbunga terhadap aset dalam pembiayaan perusahaan sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan besarnya porsi utang berbunga terhadap ekuitas dalam pembiayaan perusahaan (*financial leverage*). Rasio solvabilitas ini menunjukkan seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan untuk melunasi seluruh utang berbunga dengan ekuitas atau aset yang dimiliki jika perusahaan tersebut dilikuidasi.

Rasio rata-rata jumlah kewajiban terhadap jumlah aset (*Debt to Asset Ratio / DAR*) Perseroan selama periode 2011-2015 adalah sebesar 14,9% di mana nilai DAR terbesar terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 16,8%. Nilai rata-rata DAR tersebut menunjukkan porsi hutang berbunga yang dimiliki Perseroan lebih rendah dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki Perseroan. Sedangkan rasio rata-rata jumlah kewajiban terhadap jumlah ekuitas (*Debt to Equity Ratio / DER*) Perseroan selama periode 2011-2015 adalah sebesar 34,1% dimana nilai DER terbesar terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 43,2%. Nilai rata-rata DER tersebut menunjukkan bahwa porsi utang berbunga yang dimiliki Perseroan lebih rendah dibandingkan dengan jumlah ekuitas yang dimiliki Perseroan. Pada akhir Desember 2015, nilai DAR dan DER Perseroan adalah masing-masing adalah sebesar 10,7% dan 20,8%.

2.3.2 Penilaian atas Arus Kas Historis Perseroan

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta keputusan perolehannya. Perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan dilaporan keuangan untuk periode penyajian laporan keuangan. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama satu periode.

Tujuan keduanya adalah memberikan informasi atas dasar mengenai aktivitas operasi, investasi dan pembelanjaan. Selain tujuan tersebut, laporan arus kas juga penting untuk mengetahui keadaan kas secara pasti demi menjaga likuiditas perusahaan. Dengan adanya laporan kas ini, maka perusahaan akan mengetahui apakah perusahaan dalam keadaan defisit atau bahkan mengalami surplus.

Berikut adalah laporan arus kas Perseroan untuk Periode 31 Desember 2011- 2015.

Laporan Arus Kas Perseroan Periode 31 Desember 2011–31 Desember 2015

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI					
Penerimaan dari Pelanggan	4.844.430.282.167	4.618.894.099.697	4.353.592.489.337	3.618.745.730.987	3.339.776.257.178
Pembayaran kepada Pemasok	(3.777.086.354.215)	(4.026.948.298.258)	(4.069.488.525.622)	(3.333.687.839.935)	(2.940.877.235.333)
Pembayaran kepada Pihak Ketiga	(299.610.306.419)	(180.973.363.995)	(55.770.561.130)	(270.843.854.148)	-
Pembayaran Pajak Penghasilan	(141.582.711.928)	(139.533.478.864)	(91.969.896.574)	(72.898.094.823)	(90.487.310.685)
Pembayaran kepada Karyawan	(158.513.207.727)	(129.152.051.808)	(169.964.242.678)	(115.398.281.582)	(94.028.719.194)
Pembayaran Bunga	(127.373.458.283)	(76.893.220.259)	(54.316.810.663)	(35.250.718.206)	(16.910.153.455)
Penerimaan Bunga	20.387.321.866	41.815.302.155	22.157.122.749	13.967.033.787	28.915.989.931
Total Arus Kas yang Diperoleh dari Aktivitas Operasi	360.651.565.461	107.208.988.668	(65.760.424.581)	(195.366.023.920)	226.388.828.442
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI					
Penempatan Deposito yang Dijaminan	(1.168.457.297)	(1.806.237.350)	(21.468.226.375)	(14.800.000.000)	(480.997.310)
Aset Tetap					
Penjualan	3.174.512.263	2.481.495.061	1.306.376.364	2.856.469.910	8.959.113.351
Pembelian	(107.677.315.969)	(292.865.510.728)	(115.084.983.823)	(107.934.296.343)	(74.602.311.458)
Penempatan Investasi pada Entitas Anak	-	-	-	-	(8.507.529.964)
Penambahan Investasi pada Ventura Bersama	(510.000.000)	(2.510.000.000)	(2.843.750.000)	(30.975.000.002)	14.058.357.285
Pengurangan Investasi pada Ventura Bersama	72.509.322.893	28.195.739.531	27.670.666.307	7.333.654.194	-
Penambahan Aset Lain-lain	(980.472.028)	(27.268.528.373)	-	(9.942.944.845)	-
Pengurangan Aset Lain-lain	25.194.501.998	955.771.458	15.163.545.802	-	123.314.000
Penempatan Investasi pada Perusahaan Asosiasi	-	-	(54.800.000.000)	(34.160.366.304)	(20.250.000.000)
Pembayaran Uang Muka Investasi	(8.400.000.000)	(154.167.939.576)	-	-	-
Pinjaman dari Pihak Berelasi	-	-	-	-	14.375.000.000
Total Arus Kas yang Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(17.857.908.140)	(446.985.209.977)	(150.056.371.725)	(187.622.483.390)	(66.325.054.096)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN					
Penerimaan Setoran Modal Saham	-	-	450.587.368.392	-	200.000.033
Pembayaran Utang Bank	(3.564.516.839.863)	(3.514.900.101.802)	(2.407.849.585.625)	(1.261.270.475.204)	(6.668.647.185)
Penerimaan Utang Bank	3.411.626.946.593	3.631.981.089.471	2.582.406.798.989	1.296.500.000.000	50.213.756.995
Pembayaran Dividen	(70.126.635.398)	(68.495.783.412)	(60.341.523.483)	(44.033.003.625)	(38.161.936.475)
Penerimaan dari Pihak Berelasi	400.000.000	600.000.000	-	700.000.000	6.940.100.000
Penerimaan dari Utang Sewa Pembiayaan	22.389.383.001	15.180.588.000	5.430.000.000	3.946.257.000	-
Pembayaran atas Utang Sewa Pembiayaan	(19.048.954.820)	(6.922.855.707)	(2.584.225.936)	(2.849.795.365)	(7.863.799.396)
Total Arus Kas yang Diperoleh dari (digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	(219.276.100.487)	57.442.936.550	567.648.832.337	(7.007.017.194)	4.659.473.972
KENAIKAN (PENURUNAN) KAS DAN SETARA KAS	123.517.556.834	(282.333.284.759)	351.832.036.031	(389.995.524.504)	164.723.248.318
Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Kas dan Setara Kas	1.687.788.541	95.077.751	5.425.631.484	102.456.576	142.511.908
KAS DAN SETARA KAS - AWAL TAHUN	453.651.194.875	735.889.401.883	378.631.734.368	768.524.802.296	603.659.042.070
KAS DAN SETARA KAS - AKHIR TAHUN	578.856.540.250	453.651.194.875	735.889.401.883	378.631.734.368	768.524.802.296

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 2011 dan 2014-2015, arus kas Perseroan dari aktivitas operasi merupakan arus kas masuk, sedangkan selama periode 2012-2013 arus kas Perseroan dari aktivitas operasi merupakan arus kas keluar. Porsi terbesar arus masuk dari aktivitas operasi adalah penerimaan dari pelanggan, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar Rp4.844.430.282.167,-. Sedangkan, porsi terbesar arus kas keluar dari aktivitas operasi adalah pembayaran kepada pemasok dengan porsi terbesar terjadi di tahun 2013 yaitu sebesar Rp4.069.488.525.622,-. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang diperoleh dari aktivitas operasi adalah sebesar Rp360.651.565.461,-.

Selama periode 2011-2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas investasi mengalami tren yang fluktuatif, dimana arus kas masuk dari aktivitas investasi Perseroan berasal dari penjualan aset tetap, pengurangan investasi pada ventura bersama, pengurangan aset lain-lain dan pinjaman dari pihak berelasi sedangkan arus kas keluar dari aktivitas investasi Perseroan berasal dari penempatan deposito yang dijamin, pembelian aset tetap, Pembelian investasi pada ventura bersama, Pembelian aset lain-lain dan pembayaran uang muka investasi. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas investasi adalah sebesar Rp17.857.908.140,-.

Pada periode 2011 dan 2013-2014 arus kas Perseroan dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas masuk, sedangkan untuk periode 2012 dan 2015 arus kas Perseroan dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas keluar. Selama periode historis arus kas masuk dari aktivitas pendanaan berasal dari penerimaan setoran modal, penerimaan utang bank, penerimaan dari pihak berelasi dan penerimaan dari utang sewa pembiayaan, sedangkan arus kas keluar dari aktivitas pendanaan berasal dari pembayaran utang bank, pembayaran dividen dan pembayaran atas utang sewa pembiayaan. Pada akhir Desember 2015, arus kas Perseroan yang digunakan untuk aktivitas pendanaan adalah sebesar Rp219.276.100.487,-.

Selama periode 2011-2015 kas dan setara kas Perseroan mengalami tren yang fluktuatif. Pada akhir Desember 2015, kas dan setara kas Perseroan adalah sebesar Rp578.856.540.250,-.

2.3.3 Analisis Common-Size Statement Laporan Keuangan

Analisis Common-Size laporan keuangan merupakan analisis yang menyajikan laporan keuangan sebuah perusahaan dalam bentuk persentase atas akun dasar. Tujuan pembentukan Common-Size laporan keuangan adalah untuk memudahkan analisa sebuah perusahaan dari waktu ke waktu. Akun dasar pada Common-Size laporan posisi keuangan sebuah perusahaan adalah total aset dan total liabilitas & ekuitas. Sedangkan akun dasar pada Common-Size laporan laba rugi sebuah perusahaan adalah pendapatan atau penjualan. Proses pembentukan Common-Size laporan laba rugi dapat dipersamakan dengan perhitungan margin.

Berikut adalah analisis Common-Size atas historis laporan laba rugi Perseroan:

Common-Size Statement Laporan Laba Rugi Perseroan Periode 31 Desember 2011–31 Desember 2015

(dalam persentase kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
Penjualan Usaha	100%	100%	100%	100%	100%
Beban Pokok Pendapatan	-84%	-86%	-87%	-86%	-86%
Laba Bruto	16%	14%	13%	14%	14%
Pendapatan Lain-lain	1%	1%	1%	1%	1%
Beban Penjualan	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
Beban Umum dan Administrasi	-7%	-6%	-5%	-6%	-6%
Beban Lain-lain	0%	0%	0%	0%	0%
Laba (Rugi) Usaha	9%	8%	7%	7%	7%
Beban Keuangan	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%
Beban Pajak Penghasilan Final	-1%	-1%	0%	0%	0%
Beban Laba (Rugi) dan Entitas Asosiasi	0%	0%	0%	0%	0%
Bagian Laba dari Ventura Bersama	1%	1%	0%	1%	0%
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	6%	6%	7%	7%	6%
Beban Pajak Penghasilan	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%
Laba Tahun Berjalan	5%	5%	5%	5%	4%
Pendapatan Komprehensif Lain, Setelah Pajak	0%	0%	0%	0%	0%
Total Laba/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	5%	5%	5%	5%	4%

Berdasarkan tabel *common-size* laporan laba rugi Perseroan dapat diketahui bahwa selama periode 31 Desember 2011-2015 margin beban pokok pendapatan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan mengalami tren yang fluktuatif. Margin beban pokok pendapatan terbesar terjadi pada periode 2013 yaitu sebesar 87% dan margin beban pokok pendapatan terkecil terjadi pada periode 2015 yaitu sebesar 84%. Pada akhir Desember 2015, margin beban pokok pendapatan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan adalah sebesar 84%.

Selama periode 31 Desember 2011-2012, pada sisi margin laba komprehensif tahun berjalan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan mengalami tren yang meningkat, dan selama periode 31 Desember 2013-2015 margin laba komprehensif tahun berjalan Perseroan mengalami tren yang stagnan. Margin laba komprehensif tahun berjalan terbesar terjadi pada periode 2012-2015 yaitu sebesar 5% dan margin laba komprehensif tahun berjalan terkecil terjadi pada periode 2011 yaitu sebesar 4%. Pada akhir Desember 2015, margin laba komprehensif tahun berjalan terhadap jumlah penjualan usaha Perseroan adalah sebesar 5%.

Berikut adalah analisis *common-size statement* atas historis laporan posisi keuangan Perseroan :

Common-Size Statement Laporan Posisi Keuangan Perseroan periode 31 Desember 2011-31 Desember 2015

(dalam persentase kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	15%	12%	22%	15%	35%
Piutang Usaha					
Pihak Berelasi	3%	3%	2%	3%	1%
Pihak Ketiga - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai piutang usaha	18%	18%	19%	22%	16%
Piutang Retensi					
Pihak Berelasi	1%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja					
Pihak Berelasi	5%	5%	5%	5%	3%
Pihak Ketiga	10%	15%	13%	12%	11%
Aset Keuangan Lancar Lainnya					
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	6%	7%	9%	9%	4%
Uang Muka Pada Ventura Bersama	6%	5%	4%	3%	1%
Uang Muka dan Biaya Dibayar di Muka	7%	8%	3%	5%	3%
Pajak Dibayar di Muka	2%	2%	2%	3%	4%
Jumlah Aset lancar	36%	32%	43%	40%	52%
Aset Tidak lancar					
Aset Pajak Tangguhan	1%	1%	1%	1%	1%
Investasi Pada Ventura Bersama	1%	1%	1%	1%	1%
Investasi Pada Entitas Asosiasi dan Investasi Tersedia untuk Dijual	5%	5%	5%	5%	4%
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	0%	0%	0%	0%	0%
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	18%	16%	12%	14%	14%
Goodwill - Bersih	1%	1%	1%	1%	1%
Aset Lain-lain	0%	1%	0%	1%	1%
Jumlah Aset Tidak lancar	26%	25%	20%	23%	21%
JUMLAH ASET	62%	57%	63%	62%	73%

Keterangan	2015 Audit	2014 Audit	2013 Audit	2012 Audit	2011 Audit
LIABILITAS DAN EKUITAS					
Liabilitas Jangka Pendek					
Utang Bank	11%	15%	17%	16%	17%
Utang Usaha					
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	10%	8%	10%	9%	8%
Utang Proyek	1%	1%	0%	1%	1%
Utang Pajak	2%	1%	1%	1%	1%
Liabilitas Bruto Kepada Pemberi Kerja					
Pihak Berelasi	1%	1%	0%	1%	1%
Pihak ketiga	2%	2%	2%	2%	5%
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya					
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	1%
Pihak Ketiga	0%	1%	1%	0%	1%
Pendapatan Diterima di Muka					
Pihak Berelasi	1%	1%	1%	2%	1%
Pihak Ketiga	3%	3%	2%	1%	1%
Beban Akrua	9%	14%	15%	24%	19%
Bagian Liabilitas Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	1%	1%	0%	0%	0%
Utang Sewa Pembiayaan	0%	0%	0%	0%	0%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	41%	48%	50%	58%	57%
Liabilitas Jangka Panjang					
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	1%	1%	1%	1%	1%
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	2%	1%	1%	0%	2%
Liabilitas Jangka Panjang Setelah Dikurangi Bagian yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun	0%	0%	0%	0%	0%
Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	3%	3%	0%	0%	0%
Utang Sewa Pembiayaan	1%	0%	0%	0%	0%
Laba atas Penjualan dan Penyewaan Kembali Aset Tetap Ditangguhkan - Neto	0%	0%	0%	0%	0%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	7%	6%	3%	3%	4%
JUMLAH LIABILITAS	49%	54%	53%	60%	61%
EKUITAS					
Modal Saham	9%	8%	10%	11%	13%
Tambahan Modal Disetor	15%	14%	16%	7%	8%
Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengend	0%	0%	0%	-2%	-2%
Selisih Nilai Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	0%	0%	0%	0%	0%
Saldo Laba Telah Ditentukan Penggunaannya	2%	2%	2%	2%	1%
Saldo Laba Belum Ditentukan Penggunaannya	25%	20%	18%	19%	17%
Selisih Kurs atas Penjabaran Laporan Keuangan	0%	0%	0%	0%	0%
Kepentingan Non Pengendali	1%	1%	1%	2%	1%
JUMLAH EKUITAS	51%	46%	47%	40%	39%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100%	100%	100%	100%	100%

Berdasarkan tabel *common-size statement* laporan posisi keuangan Perseroan periode 31 Desember 2011-31 Desember 2015, dapat diketahui bahwa selama periode 2011 dan 2013 porsi terbesar pada sisi aset Perseroan adalah akun kas dan setara kas dengan proporsi sebesar 35% dan 22% dari jumlah aset Perseroan. Selama periode 2012 dan 2014-2015 porsi terbesar pada sisi aset Perseroan adalah akun piutang usaha pihak ketiga dengan proporsi terbesar pada tahun 2013 yaitu sebesar 19%.

Selain itu, pada liabilitas dan ekuitas Perseroan diketahui bahwa porsi terbesar selama periode 2011-2012 adalah akun beban akrual dengan porsi masing-masing sebesar 19% dan 24%. Sedangkan selama periode 2013-2015 porsi terbesar pada sisi liabilitas dan ekuitas Perseroan adalah akun saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya dengan proporsi terbesar pada tahun 2015 yaitu sebesar 25%.

2.3.4 Penilaian atas Proyeksi Keuangan Perseroan

Proyeksi Laba Rugi Perseroan Periode 2016-2020

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	Desember 2016F	Desember 2017F	Desember 2018F	Desember 2019F	Desember 2020F
Penjualan Usaha	5.091.079.010.892	4.980.650.104.470	6.461.342.254.002	8.469.594.234.532	9.137.579.476.800
Beban Pokok Pendapatan	(4.236.565.088.170)	(4.052.789.592.051)	(5.461.477.208.687)	(7.361.806.008.072)	(7.938.739.047.687)
Laba Bruto	854.513.922.723	927.860.512.419	999.865.045.315	1.107.788.226.460	1.198.840.429.113
Beban Umum dan Administrasi	(404.576.746.334)	(448.281.989.359)	(485.994.586.396)	(544.131.140.126)	(593.556.990.891)
Beban Lain-lain	(311.888.116)	301.623.072	594.623.072	939.223.072	1.340.683.072
Laba (Rugi) Usaha	449.625.288.273	479.880.146.132	514.465.081.991	564.596.309.407	606.624.121.294
Beban Keuangan	(67.041.947.236)	(68.219.907.063)	(71.767.824.656)	(76.351.282.536)	(78.460.280.023)
Bagian Laba dari Ventura Bersama	52.266.716.016	60.890.724.158	70.937.693.644	82.642.413.096	96.278.411.256
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	434.850.057.052	472.550.963.228	513.634.950.980	570.887.439.967	624.442.252.528
Beban Pajak Penghasilan	(139.158.485.239)	(150.462.145.372)	(163.642.864.199)	(183.428.206.480)	(201.077.101.239)
Laba Tahun Berjalan	295.691.571.813	322.088.817.856	349.992.086.781	387.459.233.487	423.365.151.288
Pendapatan Komprehensif Lain, Setelah Pajak	(1.208.291.849)	(1.228.360.854)	(1.293.738.065)	(1.340.400.050)	(1.385.636.407)
Total Laba/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	294.483.279.964	320.860.457.002	348.698.348.715	386.118.833.437	421.979.514.881

Sumber: Manajemen Perseroan

Pendapatan Perseroan pada tahun 2016 diproyeksikan adalah sebesar Rp5.091.079.010.892,- dan akan mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp 4.980.650.104.470,- selanjutnya pendapatan Perseroan diproyeksikan akan mengalami peningkatan hingga tahun 2020 menjadi sebesar Rp9.137.579.476.800,-, dimana diketahui pendapatan Perseroan mayoritas berasal dari jasa konstruksi dan aspal.

Adapun total laba/(rugi) komprehensif tahun berjalan Perseroan selama periode proyeksi tahun 2016-2020 akan mengalami tren yang meningkat. Pada tahun 2016 total laba/(rugi) komprehensif tahun berjalan Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp294.483.279.964,- dan akan mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp421.979.514.881,- pada tahun 2020.

Proyeksi Laporan Posisi Keuangan Perseroan Periode 2016-2020

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	Desember 2016F	Desember 2017F	Desember 2018F	Desember 2019F	Desember 2020F
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan Setara Kas	1.155.187.416.192	1.109.952.746.140	1.330.432.306.311	1.212.117.849.763	1.431.475.580.877
Piutang Usaha	909.276.698.240	1.005.972.711.022	1.073.580.665.840	1.202.339.070.729	1.277.321.395.135
Piutang lain-lain	65.765.805.395	73.466.230.675	76.951.347.190	80.129.239.601	85.661.269.723
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja	801.803.297.477	1.052.999.750.552	991.647.345.638	1.305.284.366.463	1.243.374.142.636
Persediaan	284.711.462.705	369.455.689.224	321.582.898.872	419.420.769.663	379.432.223.119
Uang Muka Pada Ventura Bersama	82.837.999.611	96.047.700.293	207.415.916.493	336.553.430.528	486.301.207.864
Biaya Dibayar di Muka	103.624.016.898	116.267.779.670	119.654.599.975	131.043.707.938	136.552.447.464
Pajak Dibayar di Muka	71.361.385.995	102.344.187.727	135.874.117.862	181.300.116.636	240.144.732.801
Jumlah Aset lancar	3.474.568.082.513	3.926.506.795.304	4.257.139.198.183	4.868.188.551.320	5.280.262.999.619
Aset Tidak lancar					
Aset Pajak Tangguhan	24.040.624.050	25.244.155.253	26.502.863.015	27.827.506.166	29.218.881.474
Investasi Pada Ventura Bersama	29.238.721.268	31.644.143.457	34.336.836.757	36.715.664.721	39.320.509.084
Investasi Pada Entitas Asosiasi	126.251.356.567	118.852.678.997	115.707.112.950	112.911.189.419	107.810.795.298
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	785.562.164.134	801.447.747.805	939.784.586.815	925.472.049.571	911.230.379.235
Goodwill - Neto	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040	25.135.682.040
Jumlah Aset Tidak lancar	990.228.548.059	1.002.324.407.552	1.141.467.081.577	1.128.062.091.917	1.112.716.246.130
JUMLAH ASET	4.464.796.630.571	4.928.831.202.856	5.398.606.279.760	5.996.250.643.237	6.392.979.246.750
LIABILITAS DAN EKUITAS					
Liabilitas Jangka Pendek					
Utang Bank	473.387.665.555	479.521.172.525	434.286.088.469	427.068.695.338	310.913.667.656
Utang Usaha	322.017.909.945	357.021.679.902	368.640.027.300	436.312.498.698	436.160.788.201
Utang Proyek	13.468.196.202	13.468.196.202	13.468.196.202	13.468.196.202	13.468.196.202
Utang Pajak	29.876.057.243	31.471.739.181	34.054.878.341	37.261.244.434	40.653.131.667
Hutang lain-lain	153.134.070.856	159.118.166.481	164.791.466.887	171.468.432.314	177.964.246.012
Pendapatan Diterima di Muka	176.485.743.605	233.563.175.279	257.563.603.032	331.282.069.023	371.619.235.487
Beban Akrua	989.917.714.086	1.143.695.724.331	1.294.731.341.470	1.505.531.994.415	1.702.785.374.401
Bagian Liabilitas Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	6.499.628.096	3.999.628.096	3.999.628.096	3.999.628.096	3.999.628.096
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	2.164.786.985.590	2.421.859.481.997	2.571.535.229.798	2.926.392.758.520	3.057.564.267.722
Liabilitas Jangka Panjang					
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	53.761.686.211	57.288.926.975	61.018.891.814	64.971.853.138	69.170.110.594
Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	95.880.000.000	82.920.000.000	164.460.000.000	141.000.000.000	117.540.000.000
Utang Sewa Pembiayaan	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000
Laba atas Penjualan dan Penyewaan Kembali Aset Tetap Ditangguhkan - Neto	2.000.000.000	2.000.000.000	2.000.000.000	2.000.000.000	2.000.000.000
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	154.641.686.211	145.208.926.975	230.478.891.814	210.971.853.138	191.710.110.594
JUMLAH LIABILITAS	2.319.428.671.801	2.567.068.408.972	2.802.014.121.612	3.137.364.611.658	3.249.274.378.316
EKUITAS					
Modal Saham	326.170.397.200	326.170.397.200	326.170.397.200	326.170.397.200	326.170.397.200
Tambahan Modal Disetor	555.447.467.028	555.447.467.028	555.447.467.028	555.447.467.028	555.447.467.028
Selisih Nilai Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218	4.781.112.218
Saldo Laba	1.217.278.624.913	1.435.069.933.928	1.671.467.122.693	1.935.541.534.081	2.222.379.457.260
Kepentingan Non Pengendali	41.689.849.318	40.293.247.658	38.725.295.398	36.944.629.684	34.925.415.601
JUMLAH EKUITAS	2.145.367.450.677	2.361.762.158.031	2.596.591.394.537	2.858.885.140.211	3.143.703.849.306
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	4.464.796.122.478	4.928.830.567.003	5.398.605.516.149	5.996.249.751.869	6.392.978.227.623

Sumber: Manajemen Perseroan

Selama periode proyeksi 2016-2020, jumlah aset Perseroan diproyeksikan akan terus mengalami peningkatan yaitu dari sebesar Rp4.464.796.630.571,- pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp6.392.979.246.750,- pada tahun 2020. Peningkatan pada sisi aset terjadi secara signifikan pada akun uang muka pada ventura bersama dan pajak dibayar dimuka.

Selanjutnya, selama periode proyeksi jumlah liabilitas perseroan juga diproyeksikan akan mengalami peningkatan yaitu dari sebesar Rp2.319.428.671.801,- pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp3.249.274.378.316,-. Peningkatan pada sisi liabilitas terjadi secara signifikan pada akun pendapatan diterima di muka dan beban akrual.

Pada sisi ekuitas, selama periode 2016-2020, Perseroan diproyeksi akan mengalami peningkatan jumlah ekuitas. Pada tahun 2016, ekuitas Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp2.145.367.450.677,- dan meningkat menjadi sebesar Rp3.143.703.849.306,- pada tahun 2020.

2.3.5 Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan

Proforma Laporan Posisi Keuangan Perseroan Periode 31 Desember 2015

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	Desember 2015 Audit	Penyesuaian	Desember 2015 Proforma
ASET			
Aset Lancar			
Kas dan Setara Kas	578.856.540.251	-	578.856.540.251
Piutang Usaha			
Pihak Berelasi	104.127.363.880	906.354	104.128.270.234
Pihak Ketiga - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai piutang usaha	671.251.258.917	-	671.251.258.917
Piutang Retensi			
Pihak Berelasi	37.831.716.583	-	37.831.716.583
Pihak Ketiga	8.588.429.174	-	8.588.429.174
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	176.657.624.746	-	176.657.624.746
Pihak Ketiga	369.332.045.205	-	369.332.045.205
Aset Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	1.907.451.763	-	1.907.451.763
Pihak Ketiga	8.758.875.551	-	8.758.875.551
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	239.926.191.572	-	239.926.191.572
Uang Muka Pada Ventura Bersama	240.001.127.858	-	240.001.127.858
Uang Muka	263.259.732.532	(154.167.939.576)	109.091.792.956
Biaya Dibayar di Muka	10.228.304.775	-	10.228.304.775
Pajak Dibayar di Muka	85.538.305.101	-	85.538.305.101
Jumlah Aset lancar	2.796.264.967.908	(154.167.033.222)	2.642.097.934.686
Aset Tidak lancar			
Aset Pajak Tangguhan	29.424.912.247	-	29.424.912.247
Investasi Pada Ventura Bersama	52.396.375.842	-	52.396.375.842
Investasi Pada Entitas Asosiasi	178.461.229.073	154.167.033.222	332.628.262.295
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	4.520.000.000	-	4.520.000.000
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	673.014.634.774	-	673.014.634.774
Goodwill - Neto	25.135.682.040	-	25.135.682.040
Aset Lain-lain	16.739.737.994	-	16.739.737.994
Jumlah Aset Tidak lancar	979.692.571.970	154.167.033.222	1.133.859.605.192
JUMLAH ASET	3.775.957.539.878	-	3.775.957.539.878

Keterangan	Desember 2015 Audit	Penyesuaian	Desember 2015 Proforma
LIABILITAS DAN EKUITAS			
Liabilitas Jangka Pendek			
Utang Bank	404.372.641.958	-	404.372.641.958
Utang Usaha			
Pihak Berelasi	1.509.100.000	-	1.509.100.000
Pihak Ketiga	360.868.713.849	-	360.868.713.849
Utang Proyek	47.269.084.014	-	47.269.084.014
Utang Pajak	83.441.256.020	-	83.441.256.020
Liabilitas Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	21.115.056.493	-	21.115.056.493
Pihak ketiga	93.995.793.602	-	93.995.793.602
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	6.750.318.632	-	6.750.318.632
Pihak Ketiga	16.259.932.568	-	16.259.932.568
Pendapatan Diterima di Muka			
Pihak Berelasi	27.535.102.274	-	27.535.102.274
Pihak Ketiga	122.262.354.771	-	122.262.354.771
Beban Akrual	344.355.612.540	-	344.355.612.540
Bagian Liabilitas Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	23.481.933.313	-	23.481.933.313
Utang Sewa Pembiayaan	7.723.517.295	-	7.723.517.295
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	1.560.940.417.329	-	1.560.940.417.329
Liabilitas Jangka Panjang			
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	40.941.660.685	-	40.941.660.685
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	83.146.535.067	-	83.146.535.067
Liabilitas Jangka Panjang Setelah			
Dikurangi Bagian yang Akan Jatuh Tempo Dalam Waktu Satu Tahun			
Utang Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya	118.416.462.649	-	118.416.462.649
Utang Sewa Pembiayaan	22.418.865.722	-	22.418.865.722
Laba atas Penjualan dan Penyewaan Kembali Aset Tetap Ditanggungkan - Neto	6.248.986.384	-	6.248.986.384
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	271.172.510.507	-	271.172.510.507
JUMLAH LIABILITAS	1.832.112.927.836	-	1.832.112.927.836
EKUITAS			
Modal Saham	326.170.397.200	-	326.170.397.200
Tambahan Modal Disetor	555.447.467.028	-	555.447.467.028
Selisih Nilai Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112.218	-	4.781.112.218
Saldo Laba	1.002.923.233.112	-	1.002.923.233.112
Pendapatan Komprehensif Lain	4.829.385.677	-	4.829.385.677
Kepentingan Non Pengendali	49.693.016.807	-	49.693.016.807
JUMLAH EKUITAS	1.943.844.612.042	-	1.943.844.612.042
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	3.775.957.539.878	-	3.775.957.539.878

Sumber: Manajemen Perseroan

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi per tanggal 31 Desember 2015 yang telah disediakan oleh Manajemen Perseroan;

1. Terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan uang muka pada anak perusahaan Perseroan, yaitu JTD terkait Pembelian saham di JTD yang dilakukan oleh Perseroan sebesar Rp154.167.939.576,- dan peningkatan pada akun piutang usaha terkait lebih bayar yang dilakukan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi sebesar Rp906.354,-.

Aset lancar Perseroan sebelum pelaksanaan Rencana Transaksi adalah sebesar Rp2.796.264.967.908,- dan menurun sebesar Rp154.167.033.222,-, sehingga menjadi sebesar Rp2.642.097.934.686,- setelah pelaksanaan Rencana Transaksi;

2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah pelaksanaan Rencana Transaksi akibat adanya peningkatan investasi pada entitas asosiasi Perseroan terkait Rencana Transaksi sebesar Rp 154.167.033.222,-.

Aset tidak lancar Perseroan sebelum pelaksanaan Rencana Transaksi adalah sebesar Rp979.692.571.970,- dan meningkat sebesar Rp154.167.033.222,-, sehingga jumlah aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp 1.133.859.605.192,-;

3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp1.560.940.417.329,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp271.172.510.507,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp1.943.844.612.042,-;

Proforma Laba Rugi Perseroan Periode 31 Desember 2015

(dalam Rupiah Penuh)

Keterangan	Desember 2015 Audit	Penyesuaian	Desember 2015 Proforma
Penjualan Usaha	4.655.901.024.842	-	4.655.901.024.842
Beban Pokok Pendapatan	(3.888.831.438.268)	-	(3.888.831.438.268)
Laba Bruto	767.069.586.574	-	767.069.586.574
Pendapatan Lain-lain	47.955.743.418	-	47.955.743.418
Beban Penjualan	(56.670.154.778)	-	(56.670.154.778)
Beban Umum dan Administrasi	(343.010.114.406)	-	(343.010.114.406)
Beban Lain-lain	(18.093.820.083)	-	(18.093.820.083)
Laba (Rugi) Usaha	397.251.240.725	-	397.251.240.725
Beban Keuangan	(77.359.387.683)	-	(77.359.387.683)
Beban Pajak Penghasilan Final	(63.391.536.517)	-	(63.391.536.517)
Beban Laba (Rugi) dan Entitas Asosiasi	3.800.851.718	-	3.800.851.718
Bagian Laba dari Ventura Bersama	30.808.270.251	-	30.808.270.251
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	291.109.438.494	-	291.109.438.494
Beban Pajak Penghasilan	(54.474.454.965)	-	(54.474.454.965)
Laba Tahun Berjalan	236.634.983.529	-	236.634.983.529
Pendapatan Komprehensif Lain, Setelah Pajak	11.018.568.035	-	11.018.568.035
Total Laba/(Rugi) Komprehensif Tahun Berjalan	247.653.551.564	-	247.653.551.564

Sumber: Manajemen Perseroan

Pada Laporan Laba Rugi Perseroan, tidak terjadi penyesuaian terkait dengan Rencana Transaksi, sehingga akun total laba komprehensif tahun berjalan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi menjadi sebesar Rp247.653.551.564,-.

2.3.6 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Transaksi dan Nilai Pasar. Nilai Pasar didasarkan pada Laporan Penilaian 100% Saham JTD per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 yang dilakukan oleh KJPP Rao, Yuhai & rekan selaku penilai saham yang ditunjuk oleh JTD sehubungan dengan Rencana Transaksi.

Berikut merupakan tabel perbandingan antara Nilai Transaksi berdasarkan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD dan Nilai Pasar berdasarkan pihak independen:

Rencana Pembelian Saham JTD oleh JKON	Harga /lembar saham (1)	Jumlah Saham (2)	Nilai Saham (1x2)
Nilai Pasar*	Rp 6.705.274	23.493	Rp 157.527.002.185
Nilai Jual Kesepakatan	Rp 6.562.254	23.493	Rp 154.167.033.222

* Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp6.705.274,00437455,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% saham JTD berdasarkan penilai independen yang sebesar Rp845.897.580.771,-, dikurangi dengan saham *existing* berupa modal saham dan tambahan modal disetor JTD sebesar Rp77.500.000.966,-, kemudian dibagi dengan 114.596 lembar saham baru yang diterbitkan. Dalam penghitungan harga / lembar saham suatu perusahaan, jika terdapat pemegang saham mayoritas, maka perlu diperhitungkan unsur *control premium* dalam perhitungan. *Control premium* tersebut diambil dari *minority discount* yang dikenakan terhadap indikasi nilai pasar, sehingga jika dihitung nilai pasar per masing-masing pemegang saham, secara total tidak akan merubah indikasi nilai pasar 100% saham perusahaan yang telah dihasilkan. Oleh karena tidak adanya pemegang saham mayoritas dalam struktur kepemilikan saham JTD, yang berarti tidak ada pemegang saham JTD yang memegang unsur kendali, maka kami tidak mengenakan unsur *control premium*, sehingga dengan tidak adanya *control premium*, maka kami juga tidak mengenakan *minority discount* terhadap pemegang saham minoritas dalam perhitungan harga / lembar saham JTD berdasarkan Nilai Pasar.

Nilai Rencana Transaksi sebagaimana tercantum dalam Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016 atas Pembelian saham JTD sejumlah 23.493 lembar saham adalah **Rp154.167.033.222,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, nilai pasar atas Pembelian saham berdasarkan Laporan Penilaian 100% Saham JTD per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 oleh KJPP Rao, Yuhai & rekan yaitu dengan nilai sebesar Rp845.897.580.771,- yang selanjutnya dikurangi oleh modal saham JTD sebesar Rp13.929.000.000,- dan tambahan modal disetor JTD sebesar Rp63.571.000.966,-. Sehingga didapatkan nilai pasar saham yang akan dijual kepada pemegang saham adalah sebesar **Rp768.397.579.805,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.705.274,-).

Dengan demikian, total nilai pasar atas penambahan 23.493 lembar adalah sebesar **Rp157.527.002.185,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.705.274,-).

Selain itu, mengacu pada Peraturan No.VIII.C.3 poin 12.e.2, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rupiah Penuh)
Batas atas Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Pasar Saham	Rp 169.341.527.349
Nilai Rencana Transaksi		Rp 154.167.033.222
Batas bawah Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Pasar Saham	Rp 145.712.477.021

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa Nilai Transaksi masih berada dalam batas wajar. Mengacu kepada Peraturan VIII.C.3 poin 12.e.2, nilai Rencana Transaksi yang telah ditetapkan sebesar Rp154.167.033.222,- juga masih berada diatas batas bawah sebesar Rp145.712.477.021,-.

3 KESIMPULAN

Sehubungan dengan Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan oleh Perseroan, kami telah melakukan analisis-*analisis* untuk menentukan kewajaran atas Rencana Transaksi yaitu Analisis atas Rencana Transaksi, Analisis kualitatif dan Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi.

Rencana Transaksi, yaitu rencana Perseroan untuk membeli saham di JTD dengan total nilai transaksi sebesar Rp154.167.033.222,- sesuai dengan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD tertanggal 21 Juni 2016. Rencana Transaksi ini merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi tersebut dilakukan antara perusahaan yang secara langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan yang bersangkutan atau dengan pemegang saham utama.

Berdasarkan analisis atas Rencana Transaksi dapat diketahui bahwa pelaksanaan Rencana Transaksi memberikan keuntungan yaitu Pelaksanaan Rencana Transaksi memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia sehingga dapat meningkatkan *return* berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Pelaksanaan Rencana Transaksi ini tidak menimbulkan risiko bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi.

Sedangkan analisis kuantitatif dilakukan melalui analisis kewajaran. Berdasarkan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi dapat diketahui bahwa nilai transaksi yang disepakati berdasarkan Keputusan Para Pemegang Saham di luar Rapat Umum Pemegang Saham JTD yang ditandatangani oleh kedua pihak adalah lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar berdasarkan berdasarkan Laporan Penilaian 100% Saham PT Jakarta Tollroad Development per 31 Desember 2015 dengan No. RAO, YUHAL-B-JP/VI/16 tertanggal 21 Juni 2016 oleh KJPP Rao, Yuhal & rekan. Berdasarkan analisis kewajaran atas nilai Rencana Transaksi juga dapat diketahui bahwa selisih antara nilai transaksi dan nilai pasar masih berada dalam batasan ketentuan yang disyaratkan oleh OJK.

Dengan mempertimbangkan hasil dari analisis-*analisis* kewajaran yang telah dilakukan, maka Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan Perseroan adalah **WAJAR**.