



**Laporan Pendapat Kewajaran atas Rencana Pembelian Saham
PT Jakarta Tollroad Development oleh PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
Desember 2022**





**Laporan Pendapat Kewajaran atas Rencana Pembelian Saham
PT Jakarta Tollroad Development oleh PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
Desember 2022**

Jakarta, 28 Desember 2022
No. 00070/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022

Kepada Yth,

Direksi**PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk**

Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B
Jalan Bintaro Raya RT.17/RW.8
Kota Jakarta Selatan
Jakarta 12330

Telp : (021) 736 3939

Fax : (021) 736 3959

Email : info@jayakonstruksi.com

Bidang Usaha : Bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, dan jasa

Kantor Jasa Penilai Publik
RAO, YUHAL & rekan
Affiliated to

TRUSCELCAPITAL LLP Singapore

Nomor Lisensi No. 2.11.0094

Wilayah Kerja : Seluruh Indonesia
Business & Property Valuer

The Boulevard Office Building #03-F1
Jl. Fachrudin Raya No. 5 KebonSirih
Jakarta, 10250
Indonesia
T (62 21) 3199 1488
www.truscel.com

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

Definisi dan Singkatan

- ATB** : Aset Tak berwujud/intangible assets didefinisikan sebagai aset non-monetary yang dapat diidentifikasi tanpa wujud fisik dan memberikan hak serta manfaat ekonomi kepada pemilik;
- 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 adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang konstruksi, pengangkutan, dan pergudangan, merupakan entitas anak secara langsung PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk dengan kepemilikan sebesar 20,50% dan merupakan entitas anak secara langsung PT Jaya Real Property Tbk dengan kepemilikan sebesar 28,85%;
- JTD JP** : PT Jakarta Tollroad Development Jaya Pratama adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang konstruksi, perdagangan besar dan eceran, pengangkutan, dan perdagangan, merupakan entitas anak secara langsung PT Jakarta Tollroad Development dengan kepemilikan 99,99%;

- Keputusan Sirkuler JTD** : Merupakan definisi dari Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Jakarta Tollroad Development antara PT Jakarta Tollroad Development dengan pemegang sahamnya, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022;
- Atas dasar tersebut, PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk merupakan salah satu pemegang sahamnya dengan kepemilikan 20,50% akan mengambil saham baru JTD sebesar 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau seluruhnya sebesar Rp 383.898.421.254,-;
- Laporan Penilaian Saham JTD** : Laporan Penilaian Atas 100% Saham PT Jakarta Tollroad Development oleh **TRUSCEL** No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022;
- MAPPI** : Merupakan singkatan dari Masyarakat Profesi Penilai Indonesia yaitu Organisasi Profesi Penilai di Indonesia yang bersifat mandiri, nirlaba dan non politis, 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;
- Nilai Pasar** : Berdasarkan SPI 101 poin 1.0 Nilai Pasar adalah Representasi nilai dalam pertukaran atau sejumlah uang yang dapat diperoleh, atas suatu aset jika aset tersebut ditawarkan untuk dijual di pasar (terbuka) pada tanggal penilaian dan dalam kondisi yang sesuai dengan persyaratan definisi Nilai Pasar;

Berdasarkan POJK No.35 /POJK.04/2020 Nilai Pasar adalah estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran suatu aset atau liabilitas pada Tanggal Penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, dimana kedua Pihak masing–masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan.;

Secara umum definisi Nilai Pasar berdasarkan SPI 101 poin 1.0 memiliki kesamaan dengan definisi Nilai Pasar pada POJK No.35 /POJK.04/2020 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan;

Sehingga Nilai Pasar yang digunakan dalam laporan ini mencakup definisi Nilai Pasar pada SPI 101 poin 1.0 dan Nilai Pasar pada POJK No.35 /POJK.04/2020 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan;

OJK

: Singkatan dari Otoritas Jasa Keuangan, yaitu lembaga yang independen 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;

Perseroan

: PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk, adalah suatu perseroan terbatas, berkedudukan di Jakarta dan bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, dan jasa;

Perusahaan Terkendali

: Adalah suatu perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Perusahaan Terbuka;

POJK No. 35/POJK.04/2020

: Berarti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal;

POJK No. 42/POJK.04/2020

: Berarti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan;

Proyeksi Laba Rugi yang Disesuaikan

: Proyeksi Laba Rugi Perseroan yang telah disesuaikan oleh **TRUSCEL** sehingga lebih mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan;

- Transaksi** : Transaksi yang dilakukan oleh Perseroan yang meliputi Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD;
- Transaksi Afiliasi** : Transaksi Afiliasi adalah setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali sebagaimana diatur dalam POJK No. 42/POJK.04/2020;
- Rencana Transaksi Pembelian Saham** : Merupakan Rencana PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk untuk membeli saham di PT Jakarta Tollroad Development yang akan mengambil sebesar 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau seluruhnya sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Jakarta Tollroad Development tertanggal 28 Desember 2022;
- SPI** : Merupakan singkatan dari Standar Penilaian Indonesia yaitu panduan praktek penilaian bagi penilai yang mulai berlaku sejak 1994 di Indonesia. Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI) sebagai anggota IVSC melalui Komite Penyusun Standar Penilaian Indonesia (KPSPI) telah Menyusun Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI dan SPI) Edisi VII tahun 2018;
- TRUSCEL** : KJPP RAO,YUHAL & rekan (terafiliasi dengan KJPP asing **TRUSCEL**CAPITAL LLP Singapore) yang mana telah mendapat izin 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 Otoritas Jasa Keuangan No. STTD.PB-30/PM.2/2018 tanggal 30 Agustus 2018;
- UU No. 7 Tahun 2021** : Undang-undang (UU) No. 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan;

Dengan hormat,

PENDAHULUAN

Perseroan, merupakan sebuah perusahaan terbuka, didirikan tanggal 23 Desember 1982, beralamat di Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta. Perseroan merupakan salah satu entitas anak PT Pembangunan Jaya dan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1982. Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;
- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dengan kepemilikan 20,50% dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan pemegang sahamnya, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-.

Perseroan bermaksud untuk melakukan pembelian saham JTD guna meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD. Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan merupakan Transaksi Afiliasi sebagaimana ditentukan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

Untuk memenuhi ketentuan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020, Perseroan telah menunjuk **TRUSCEL**, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi

Pembelian Saham tersebut. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini **TRUSCEL** mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham.

LATAR BELAKANG RENCANA TRANSAKSI PEMBELIAN SAHAM

Latar belakang Perseroan melakukan Rencana Transaksi Pembelian Saham dimana 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 Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

OBJEK PENDAPAT KEWAJARAN

Objek Pendapat Kewajaran adalah Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD sebesar 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

TUJUAN PENDAPAT KEWAJARAN

Tujuan Laporan Pendapat Kewajaran ini adalah untuk memenuhi POJK No. 42/POJK.04/2020 untuk Transaksi Afiliasi. Laporan Pendapat Kewajaran ini hanya disusun untuk keperluan transaksi jual beli saham dan tidak dapat digunakan untuk keperluan perpajakan maupun keperluan-keperluan yang menyangkut instansi lain.

SIFAT RENCANA TRANSAKSI PEMBELIAN SAHAM

Transaksi Afiliasi

Berdasarkan Pasal 1 angka (3) POJK 42/POJK.04/2020, Transaksi Afiliasi didefinisikan sebagai setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali.

Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi seperti yang dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020 dikarenakan terdapat hubungan langsung (dalam hal kepemilikan) antara pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham sebagaimana dijelaskan pada bagan dibawah ini:

Hubungan Pihak-Pihak Terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham



Berdasarkan bagan hubungan pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham di atas, terdapat hubungan antara Perseroan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% sebelum dilakukan Transaksi Pembelian Saham dan sebesar 20,23% setelah dilakukan Transaksi Pembelian Saham. Rencana Transaksi Pembelian Saham ini merupakan Transaksi antara Perseroan dengan afiliasinya. Dengan demikian Rencana Transaksi Pembelian Saham dikategorikan kedalam Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

RUANG LINGKUP

Tujuan utama Perseroan melakukan Rencana Transaksi Pembelian Saham yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan Perseroan adalah Transaksi Afiliasi sesuai POJK 42/POJK.04/2020. Untuk memenuhi ketentuan dalam POJK 42/POJK.04/2020, Perseroan telah menunjuk **TRUSCEL**, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini **TRUSCEL** mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham.

KONDISI PEMBATAS, SIFAT DAN SUMBER INFORMASI YANG DAPAT DIANDALKAN SERTA ASUMSI-ASUMSI

Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan serta Asumsi-Asumsi yang digunakan oleh Penilai seperti yang tercantum di dalam Laporan Pendapat Kewajaran ini akan menghasilkan laporan yang memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Menghasilkan Laporan Pendapat Kewajaran yang bersifat *non-disclaimer opinion*;

2. Mencerminkan bahwa Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian;
3. Mencerminkan bahwa data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya;
4. Menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*);
5. Mencerminkan bahwa Penilai bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan;
6. Menghasilkan Laporan Pendapat Kewajaran yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan;
7. Mencerminkan bahwa Penilai bertanggung jawab atas Laporan Pendapat Kewajaran dan nilai akhir;
8. Mencerminkan bahwa Penilai telah memperoleh informasi atas status hukum Objek Penilaian dari pemberi tugas.

SIFAT DAN SUMBER INFORMASI YANG DAPAT DIANDALKAN

Sebagai pihak independen dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, **TRUSCEL** telah mempelajari, mengacu dan mempertimbangkan informasi-informasi dan dokumen yang kami peroleh dari manajemen Perseroan sebagai berikut:

1. Laporan Keuangan Perseroan:
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 30 September 2022 yang telah direviu oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/043.ARC/dim/2022 tanggal 13 Desember 2022 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00184/2.1030/AU.1/03/0501-2/1/III/2022 tanggal 25 Maret 2022 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00256/2.1030/AU.1/03/0501-1/1/III/2021 tanggal 26 Maret 2021 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00330/2.1030/AU.1/03/0181-3/1/III/2020 tanggal 20 Maret 2020 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00277/2.1030/AU.1/03/0181-2/1/III/2019 tanggal 22 Maret 2019 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/118.AGA/bna.1/2018 tanggal 23 Maret 2018 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
2. Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022;

3. Proyeksi Laporan Laba Rugi Perseroan untuk periode 2022 – 2027 yang disediakan oleh manajemen Perseroan. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, **TRUSCEL** menggunakan proyeksi keuangan yang disesuaikan;
4. Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022;
5. Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022;
6. *Representation Letter* tanggal 28 Desember 2022 yang telah ditandatangani oleh manajemen Perseroan;
7. Wawancara dan diskusi dengan manajemen Perseroan yang sehubungan dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham dimana wawancara tersebut dilakukan dengan:
 - i) Indrajanti selaku *General Manager* JTD;
 - ii) Fransisca Ira Yunita selaku *Head of Finance Division* JTD;
 - iii) Lukiman Darmadja selaku Wakil Direktur Perseroan;
 - iv) Meity Rianingrum selaku *Corporate Secretary* dan *Planning* Perseroan;
8. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

ASUMSI-ASUMSI PENTING

Dalam penyusunan laporan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk menyatakan bahwa Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 laporan pendapat kewajaran ini sampai dengan selesainya Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham;
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;
3. Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi umum keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar yang ada saat ini; dan
4. Pendapat Kewajaran ini menggunakan asumsi bahwa perusahaan mematuhi seluruh syarat dan ketentuan kontrak dan perjanjian dengan semua pihak terkait.

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 pemberian pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan Perseroan sesuai dengan POJK 42/POJK.04/2020.

Laporan pendapat kewajaran ini disusun berdasarkan pada prinsip integritas informasi dan data. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan manajemen Perseroan yang mana berdasarkan hakikat 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 Pembelian Saham, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Informasi Yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut dapat mempengaruhi hasil analisis 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 kewajaran. Pendapat kewajaran ini hanya dilakukan terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham seperti yang telah diuraikan di atas.

Kami menganggap bahwa tidak ada perubahan yang material dari Rencana Transaksi Pembelian Saham sesuai dengan ketetapan informasi dan kesepakatan yang dituangkan dalam perjanjian sehubungan dengan pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, dan bahwa sejak tanggal penerbitan laporan pendapat kewajaran sampai dengan tanggal pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 Pembelian Saham yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham.

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

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 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 yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada surat penugasan dari Perseroan dengan No. P17/KJPP/SP-BIS/03/1/X/2022 per tanggal 31 Oktober 2022.

TANGGAL PENDAPAT KEWAJARAN

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 30 September 2022. Parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 September 2022.

Sesuai dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK) Republik Indonesia Nomor 4/SEOJK.04/2022 tentang Perubahan atas SEOJK Nomor 20/SEOJK.04/2021, jangka waktu berlakunya Laporan Pendapat Kewajaran disesuaikan menjadi 7 bulan dari tanggal penilaian atau setara dengan 30 April 2023.

KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENDAPAT KEWAJARAN

Dari tanggal penilaian, yaitu tanggal 30 September 2022, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, berdasarkan pengetahuan kami yang terbaik, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil penilaian secara signifikan.

METODOLOGI PENGKAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI PEMBELIAN SAHAM

Laporan pendapat kewajaran ini disusun sesuai dengan SPI seperti yang ditetapkan oleh MAPPI, dimana pendekatan yang diaplikasikan sesuai dengan standar penilaian lengkap dan POJK No 35/POJK.04/2020.

Dalam melakukan analisis kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, kami melakukan analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dan analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dilakukan dengan mengidentifikasi hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis perjanjian yang disepakati dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham, penilaian atas manfaat dan risiko dari Rencana Transaksi Pembelian Saham, alasan dan latar belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham, serta keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham terdiri atas informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan tinjauan industri, serta analisis operasional dan prospek perseroan.

Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dilakukan atas analisis batas wajar Rencana Transaksi Pembelian Saham atas nilai perjanjian jual beli. Selain itu juga dilakukan penilaian kinerja historis atas pendapatan, aset, kewajiban dan kondisi keuangan Perseroan. Selanjutnya dilakukan penilaian atas proyeksi keuangan, proforma laporan keuangan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham, serta analisis inkremental (*incremental analysis*) dari Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk menentukan Pendapat Kewajaran.

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

1) Analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

- a) Identifikasi dan Analisis Hubungan antara Pihak-Pihak yang Terkait dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham

Pihak-pihak yang terkait dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham yaitu Rencana pembelian saham JTD oleh Perseroan dan JTD, dimana JTD akan bertindak sebagai pihak yang menerbitkan saham (*right issue*) dan Perseroan yang akan bertindak sebagai pihak yang membeli saham JTD dimana hal ini sesuai dengan pernyataan yang tertera di Keputusan Sirkuler JTD.

Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi seperti yang dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020 dikarenakan terdapat hubungan langsung (dalam hal kepemilikan) antara pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham sebagaimana dijelaskan pada bagan dibawah ini:

Hubungan Pihak-Pihak Terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham



Berdasarkan bagan hubungan pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham di atas, terdapat hubungan antara Perseroan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% sebelum dilakukan Transaksi Pembelian Saham dan sebesar 20,23% setelah dilakukan Transaksi Pembelian Saham. Rencana Transaksi Pembelian Saham ini merupakan Transaksi antara Perseroan dengan afiliasinya. Dengan demikian Rencana Transaksi Pembelian Saham dikategorikan kedalam Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

Diagram atas Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebagai berikut:



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

b) Analisis Keputusan Sirkuler JTD yang disepakati dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham

Ringkasan dari ketentuan pokok yang terdapat dalam Keputusan Sirkuler JTD adalah sebagai berikut:

KEPUTUSAN SIRKULER SEBAGAI PENGGANTI RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA PT JAKARTA TOLLROAD DEVELOPMENT	
Pihak-Pihak	JTD selaku Penjual Saham, Perseroan selaku Pembeli Saham.
Objek Transaksi	58.501 lembar saham JTD dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,- atau seluruhnya sebesar Rp383.898.421.254,-
Ringkasan Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa JTD	<p>Menyetujui dan menetapkan seluruh rangkaian transaksi beserta kesepakatan yang sebelumnya telah dilakukan oleh Para Pemegang Saham dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham.</p> <p>Oleh karenanya, Perseroan akan mengambil bagian sebanyak 58.501 (lima puluh delapan ribu lima ratus satu) saham seri B dengan harga penyetoran setiap saham sebesar Rp6.562.254,- (enam juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) atau seluruhnya sebesar Rp383.898.421.254,- (tiga ratus delapan puluh tiga miliar delapan ratus sembilan puluh delapan juta empat ratus dua puluh satu ribu dua ratus lima puluh empat rupiah).</p>

Sumber: Manajemen Perseroan

c) Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi Pembelian Saham

Manfaat yang diharapkan akan diperoleh Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi Pembelian Saham ini adalah guna 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 Pembelian Saham.

d) Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham

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 Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

e) Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

2) Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

a) Riwayat Perseroan dan Sifat Kegiatan Perseroan

Riwayat Perseroan

Perseroan, merupakan sebuah perusahaan terbuka, didirikan tanggal 23 Desember 1982 sesuai dengan Akta Notaris Hobropoerwanto, S.H., No.45, yang telah diubah dengan Akta Notaris 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 Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris No.91 tanggal 22 Juni 2022 dari Aulia Taufani, S.H., Notaris di Jakarta. Perubahan anggaran dasar Perseroan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan keputusan No. AHU-0046342.AH.01.02.TAHUN 2022 tanggal 6 Juli 2022, serta telah dicatat dalam Daftar Perseroan berdasarkan No. AHU-0128145.AH.01.11.TAHUN 2022 tanggal 6 Juli 2022.

Perseroan beralamat di Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta. Perseroan merupakan salah satu entitas anak PT Pembangunan Jaya dan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1982.

Sifat Kegiatan Perseroan

Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;
- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

b) Analisis Industri dan Lingkungan

Kondisi pandemi yang mulai membaik pada tahun 2022, berdampak positif pada pemulihan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan Laporan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-2022, yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS), ekonomi di Indonesia tumbuh sebesar 1,81 persen bila dibandingkan dengan kuartal sebelumnya (kuartal to kuartal). Dari sisi produksi, bidang usaha konstruksi mencatatkan pertumbuhan positif dengan tumbuh sebesar 4,72 persen secara kuartalan.

Laju Pertumbuhan Industri Konstruksi Menurut Lapangan Usaha



Sumber : bps

Pada triwulan III tahun 2022, industri konstruksi tercatat hanya tumbuh sebesar 0,63 persen secara *year on year*, jauh lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya yakni 3,84 persen. Namun kembali mengalami penurunan dari triwulan I tahun 2022 lalu yang mencapai 4,83 persen dan triwulan II sebesar 1,02 persen.

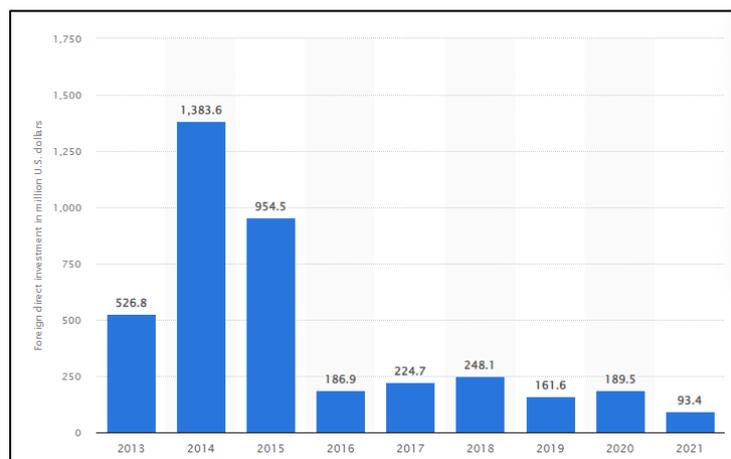
Sektor konstruksi adalah kontributor terbesar keempat bagi PDB Indonesia, dan investasi di sektor konstruksi di Indonesia adalah salah satu yang terbesar dari semua investasi konstruksi di Asia. Dari sisi kontribusi ke PDB, industri ini menyumbang sebesar 9,45 triliun rupiah.

Menurut hasil riset BCI Central memproyeksikan bahwa sektor konstruksi Indonesia akan tetap bertumbuh pada tahun 2023, mencapai 332,95 triliun rupiah, yang terbagi sebesar 47,29 persen dari sektor sipil dan 52,71 persen dari sektor bangunan.

Kegiatan sektor sipil (termasuk infrastruktur, transportasi dan utilitas) meningkat pada 2022 yakni naik sebesar 7,12 persen dibandingkan 2021. Konstruksi sipil diperkirakan meningkat sebesar 10,13 persen pada 2023 dengan nilai Rp157,46 triliun. Proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 adalah jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil dan pembangkit listrik.

Sektor bangunan diperkirakan meningkat 10,13 persen pada 2023 mencapai Rp175,49 triliun. Kategori proyek perumahan dan industri diharapkan menjadi kontributor terbesar terhadap total nilai konstruksi bangunan pada 2023 dengan porsi masing-masing sebesar 31,28 persen dan 25,02 persen. Sedangkan proyek ritel dan perkantoran menjadi proyek yang sedang berkembang di 2023.

Nilai Investasi Langsung ke Sektor Konstruksi Indonesia (2013-2021)



Sumber : Statista

Pada tahun 2021, investasi asing langsung dalam bidang konstruksi di Indonesia berjumlah sekitar US\$93 juta. Nilai investasi tersebut terus mengalami penurunan sejak investasi tertingginya tahun 2014 lalu yang mencapai US\$1.386,6 juta. Indonesia terus berupaya untuk membangun infrastruktur baru, terutama transportasi, untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Apalagi dengan undang-undang pemindahan Ibukota Baru ke Pulau Kalimantan tentu saja akan banyak memerlukan investasi yang sangat besar yang tidak hanya bersumber dari APBN Negara tapi juga investasi asing.

Untuk kebutuhan Ibukota, setidaknya untuk kawasan pemukiman, Kementerian PUPR akan membangun 100.000 rumah. Adapun, total target populasi yang akan tinggal di IKN Nusantara mencapai 320.000 orang hingga tahun 2045 sehingga membutuhkan sekitar 82.353 unit hingga 100.000 unit rumah. Perusahaan konstruksi yang terlibat dalam proyek IKN diantaranya PT Waskita Karya (Persero), PT Wijaya Karya (Persero), PT Hutama Karya (Persero), dan PT PP Tbk (PTPP).

Menurut Bursa Efek Indonesia, saat ini terdapat 22 emiten yang bergerak pada bidang konstruksi. Emiten dalam daftar saham konstruksi memiliki fokus bisnis yang meluas seperti konstruksi bangunan, pengembangan lahan, properti, jalan tol, bandara, dan lainnya. Empat perusahaan yang telah disebutkan diatas merupakan emiten plat merah atau Badan Usaha Milik Negara. Untuk emiten lain swasta contohnya Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON), Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK), PT Acset Indonusa Tbk (ACST), PT PP Presisi Tbk (PPRE) dan lainnya.

c) Analisis Operasional dan Prospek Perseroan

Prospek perekonomian global pada tahun 2023 diprediksi akan mengalami resesi dan ketidakstabilan keuangan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju dengan keuangan terkuat, seperti Eropa, China, hingga Amerika Serikat. Namun, akan ada beberapa negara yang diperkirakan akan lolos dari resesi karena negara-negara tersebut mulai pulih dan tekanan inflasi mulai melemah. Mayoritas negara yang diduga lolos dari resesi ini berada di kawasan ASEAN, salah satunya Indonesia.

Di sisi lain, pasar konstruksi Indonesia menunjukkan kondisi yang membaik pada 2021-2022. Pada tahun 2022, kenaikan sektor industri utamanya didorong oleh pertumbuhan industri ringan dan proyek rekayasa berat. Hal itu diprediksi akan tetap kuat pada tahun 2023 sebagai tren lanjutan seiring relokasi pabrik ke negara berkembang. Dengan demikian, pekerjaan konstruksi pada tahun 2023 akan terus bertambah seiring dengan perkembangan infrastruktur diberbagai macam bidang.

Pasar proyek konstruksi diperkirakan tumbuh sebesar 5,78% dibandingkan tahun 2022. Pertumbuhan juga akan didukung oleh belanja pemerintah untuk proyek infrastruktur jangka pendek, karena pemulihan dari krisis virus corona (COVID-19). Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) mengumumkan investasi sebesar Rp98,2 triliun pada Juni 2022 untuk pengembangan proyek jalan dan jembatan, proyek sumber daya air, dan proyek perumahan pada tahun 2023. Menurut *National Research Manager* BCI Central, proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 terdiri atas jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil, serta pembangkit listrik.

3) Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham terdiri atas:

a) Analisis Kinerja Historis atas Pendapatan, Aset, Kewajiban dan Kondisi Keuangan Perseroan

Laporan Posisi Keuangan Perseroan Periode 31 Desember 2017-30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit *)	2021 Audit	30 September 2022 Revisi
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	423.583.202	103.252.468	353.719.037	556.853.162	562.782.118	215.260.916
Piutang Usaha						
Pihak Berelasi	87.345.778	112.035.539	108.467.321	94.030.241	58.421.737	112.274.378
Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha	716.649.999	918.251.932	970.042.857	688.993.400	665.370.713	723.911.912
Piutang Retensi						
Pihak Berelasi	6.135.865	-	-	-	-	966.600
Pihak Ketiga	699.752	699.752	-	-	7.285.909	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	109.460.718	66.362.456	45.000.583	72.725.317	85.004.100	87.123.767
Pihak Ketiga	468.552.871	634.332.535	614.368.195	503.880.002	431.811.163	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	28.881.875	57.865.044	80.508.512	30.794.365	54.826.536	54.111.868
Pihak Ketiga	10.192.500	3.243.220	9.379.219	6.140.628	67.847.852	7.950.354
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	284.174.638	376.572.420	240.285.617	294.173.908	274.894.617	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	17.969.140	3.236.240	1.272.263	1.318.590	2.129.965	2.353.983
Uang Muka	118.698.762	53.891.624	87.130.496	56.720.199	64.714.885	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	11.038.963	14.633.233	22.152.642	33.308.054	17.172.404	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	129.779.461	165.892.103	145.743.393	143.266.952	78.393.517	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	-	-	-	87.553.495	60.338.711	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.413.163.524	2.510.268.566	2.678.070.135	2.569.758.313	2.430.994.227	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR						
Aset Pajak Tangguhan	36.951.654	35.874.835	43.457.315	40.361.737	45.986.871	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	46.714.574	87.532.043	83.739.565	-	4.118.144	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	-	-	-	76.373.262	291.391.201	393.900.171
Investasi pada Ventura Bersama	485.828.557	729.699.534	805.340.398	621.503.947	302.659.723	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	445.178.485	656.899.911	615.526.899	625.057.495	555.997.625	518.518.432
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	4.520.000	4.520.000	4.520.000	13.260.013	13.854.814	46.639.830
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	732.412.188	747.019.235	668.140.593	563.657.747	470.287.092	465.205.011
Aset Hak Guna	-	-	-	1.966.469	1.613.485	1.890.168
Goodwill	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683
Aset Lain-lain	12.610.651	7.306.981	4.178.284	3.888.898	3.175.057	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.789.351.792	2.293.988.222	2.250.038.737	1.995.556.945	1.714.219.695	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.202.515.316	4.804.256.788	4.928.108.872	4.565.315.258	4.145.213.922	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang Bank	385.040.840	802.778.582	778.880.405	776.913.696	140.182.985	345.231.492
Utang Usaha						
Pihak Berelasi	1.135.743	232.704	279.844	214.493	181.896	1.247.618
Pihak Ketiga	276.658.700	406.766.887	385.861.124	255.992.851	253.095.837	306.352.499
Utang Proyek	28.594.079	22.276.158	12.286.796	15.494.173	21.948.682	26.598.935
Utang Pajak	41.410.202	48.886.828	63.905.443	35.469.829	26.514.736	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	22.012.807	18.853.240	30.299.561	24.601.927	32.193.794	28.124.453
Pihak Ketiga	86.967.916	94.495.139	131.935.495	70.699.924	110.713.616	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	250.319	238.580	238.580	-	-	-
Pihak Ketiga	11.178.654	13.474.686	22.874.522	12.780.155	13.158.391	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan						
Pihak Berelasi	32.708.520	12.601.384	-	46.036.477	27.573.057	19.380.588
Pihak Ketiga	131.674.753	54.684.559	93.958.330	152.735.669	136.861.812	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	-	-	-	-	-	51.823
Beban Akrual	375.791.741	442.702.506	431.074.066	221.480.316	367.625.605	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-	83.887	96.892	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	23.031.265	15.639.480	20.566.228	15.684.390	7.221.438	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.416.455.539	1.933.630.733	1.972.160.394	1.628.187.787	1.137.368.741	1.351.120.622
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	62.725.011	54.526.902	62.490.904	60.224.998	50.843.685	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	218.771.586	100.131.179	93.004.592	90.468.634	280.777.475	75.503.735
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	21.980.321	11.829.703	11.393.902	16.396.567	2.206.410	3.509.297
Bagian Jangka Panjang:						
Utang Bank	79.571.076	121.642.016	91.292.120	86.969.847	23.469.419	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	383.047.994	288.129.800	258.181.518	254.060.046	357.296.989	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.799.503.533	2.221.760.533	2.230.341.912	1.882.247.833	1.494.665.730	1.497.322.335
EKUITAS						
Modal Saham	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397
Tambahan modal disetor	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112
Saldo Laba	1.449.203.635	1.624.395.565	1.766.157.660	1.743.160.112	1.709.549.022	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	2.007.436	4.029.703	2.636.312	11.962.820	12.313.979	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	2.342.255.114	2.519.469.311	2.659.838.015	2.646.166.975	2.612.907.044	2.725.012.437
Keuntungan Non Pengendali	60.756.669	63.026.944	37.928.945	36.900.450	37641148	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.403.011.783	2.582.496.255	2.697.766.960	2.683.067.425	2.650.548.192	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.202.515.316	4.804.256.788	4.928.108.872	4.565.315.258	4.145.213.922	4.260.114.375

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

*) Reklasifikasi

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 0,6%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 14% dari sebesar Rp4.202.515.316.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp4.804.256.788.000,- pada tahun 2018. Hal ini terjadi karena adanya peningkatan sisi aset lancar maupun aset tidak lancar. Pada 30 September 2022, jumlah aset Perseroan adalah sebesar Rp4.260.114.375.000,-

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset lancar Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 0,1%. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 5% dari sebesar Rp2.569.758.313,- pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp2.430.994.227.000,- pada tahun 2021. Pada 30 September 2022, jumlah aset lancar Perseroan adalah sebesar Rp2.391.139.215.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset tidak lancar Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 2%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 28% dari sebesar Rp1.789.351.792.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp2.293.988.222.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah aset tidak lancar Perseroan adalah sebesar Rp1.868.975.160.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 2%. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 21% dari sebesar Rp1.882.247.833.000,- pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp1.494.665.730.000,- pada tahun 2021. Hal ini terjadi karena adanya penurunan pada sisi liabilitas lancar. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas Perseroan adalah sebesar Rp1.497.322.335.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka pendek Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 1,9%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 27% dari sebesar Rp 1.416.455.539.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp 1.933.630.733.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka pendek Perseroan adalah sebesar Rp1.351.120.622.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka panjang Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 11%. Penurunan terbesar terjadi pada Januari-September 2022 sebesar 59% dari sebesar Rp357.296.989.000,- pada tahun 2021 menjadi sebesar Rp146.201.713.000,- pada 30 September 2022. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka panjang Perseroan adalah sebesar Rp146.201.713.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah ekuitas Perseroan mengalami pertumbuhan meningkat dengan rata-rata sebesar 3%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 7% dari sebesar Rp2.403.011.783.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp2.582.496.255.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah ekuitas Perseroan adalah sebesar Rp2.762.792.040.000,-.

Laporan Laba Rugi Perseroan Periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu
Pendapatan Usaha	4.495.503.187	5.157.266.424	5.470.824.200	3.013.778.917	3.480.062.858	2.703.245.412
Beban Pokok Pendapatan	(3.745.316.217)	(4.292.248.458)	(4.651.089.971)	(2.520.797.620)	(3.013.790.607)	(2.347.971.361)
Laba Bruto	750.186.970	865.017.966	819.734.229	492.981.297	466.272.251	355.274.051
Penghasilan Lain-lain	87.283.801	36.816.654	26.403.788	57.824.371	34.594.891	20.927.009
Beban Penjualan	(108.657.912)	(153.567.236)	(128.597.983)	(86.064.392)	(84.385.247)	(40.044.291)
Beban Umum dan Administrasi	(390.478.628)	(382.695.600)	(392.437.420)	(304.157.422)	(294.356.299)	(214.578.029)
Beban Lain-lain	(15.937.855)	(9.373.408)	(14.195.990)	(18.381.721)	(6.465.621)	(2.416.575)
Laba Usaha	322.396.376	356.198.376	310.906.624	142.202.133	115.659.975	119.162.165
Beban Keuangan	(52.028.418)	(80.516.535)	(104.278.029)	(47.862.577)	(45.350.794)	(14.291.240)
Beban Pajak Penghasilan Final	(51.411.334)	(72.117.892)	(74.263.941)	(38.942.849)	(40.097.482)	(22.535.583)
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	6.626.066	1.683.022	3.917.251	68.534.426	(21.353.378)	(29.998.839)
Bagian Laba dari Ventura Bersama	129.304.090	114.901.658	121.936.017	(34.100.788)	(23.920.120)	79.135.683
Laba Sebelum Pajak	354.886.780	320.148.629	258.217.922	89.830.345	(15.061.799)	131.472.186
Beban Pajak Penghasilan	(44.938.762)	(51.919.617)	(55.934.655)	(37.995.920)	(22.048.299)	(25.837.108)
Laba/ (Rugi) Tahun Berjalan	309.948.018	268.229.012	202.283.267	51.834.425	(37.110.098)	105.635.078

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 31 Desember 2017 - 31 Desember 2021, Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan Perseroan cenderung mengalami penurunan. Namun terjadi peningkatan Laba (Rugi) Neto untuk periode Januari sampai dengan September 2022. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 172% dari laba sebesar Rp 51.834.425.000,- pada tahun 2020 menjadi rugi sebesar Rp 37.110.098.000,- pada tahun 2021.

Seiring dengan adanya penurunan pendapatan usaha Perseroan sebesar 49%, selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, beban pokok pendapatan Perseroan turut mengalami penurunan sebesar 46%. Penurunan terbesar terjadi pada 2020 dimana beban pokok pendapatan menurun sebesar 46%. Beban pokok pendapatan ini terdiri atas beban pokok pendapatan atas pendapatan jasa konstruksi, aspal, manufaktur beton, gas, *handling equipment*, dan pendapatan jasa lainnya.

Pada 31 Desember 2017 - 30 September 2022, Perseroan tercatat membukukan laba, kecuali pada tahun 2021. Rata-rata historis Laba Neto Tahun Berjalan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 adalah sebesar 3% atas pendapatan usaha.

Rasio

(dalam persentase kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu	Rata-Rata Historis
Rasio Pertumbuhan*							
Pendapatan Usaha	N/A	15%	6%	-45%	15%	-22%	-49%
Beban Pokok Pendapatan	N/A	15%	8%	-46%	20%	-22%	-46%
Laba Kotor	N/A	15%	-5%	-40%	-5%	-24%	-63%
Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan	N/A	-13%	-25%	-74%	-172%	385%	-76%
Aset Lancar	N/A	4%	7%	-4%	-5%	-2%	-1%
Aset Tidak Lancar	N/A	28%	-2%	-11%	-14%	9%	6%
Total Aset	N/A	14%	3%	-7%	-9%	3%	2%
Liabilitas Jangka Pendek	N/A	37%	2%	-17%	-30%	19%	-6%
Liabilitas Jangka Panjang	N/A	-25%	-10%	-2%	41%	-59%	-72%
Total Liabilitas	N/A	23%	0%	-16%	-21%	0%	-22%
Total Ekuitas	N/A	7%	4%	-1%	-1%	4%	21%
Rasio Vertikal**							
Beban Pokok Pendapatan	83%	83%	85%	84%	87%	87%	84%
Laba Kotor	17%	17%	15%	16%	13%	13%	16%
Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan	7%	5%	4%	2%	-1%	4%	3%
Aset Lancar / Total Aset	57%	52%	54%	56%	59%	56%	56%
Aset Tidak Lancar / Total Aset	43%	48%	46%	44%	41%	44%	44%
Liabilitas Jangka Pendek / Total Liabilitas	79%	87%	88%	87%	76%	90%	83%
Liabilitas Jangka Panjang / Total Liabilitas	21%	13%	12%	13%	24%	10%	17%
Total Liabilitas / Total Liabilitas & Ekuitas	43%	46%	45%	41%	36%	35%	42%
Total Ekuitas / Total Liabilitas & Ekuitas	57%	54%	55%	59%	64%	65%	58%
Rasio Likuiditas**							
Current Ratio	1,7	1,3	1,4	1,6	2,1	1,8	1,6
Quick Ratio	1,4	1,0	1,2	1,3	1,8	1,3	1,3
Rasio Profitabilitas**							
Return on Asset (ROA)	7%	6%	4%	1%	-1%	2%	3%
Return on Equity (ROE)	13%	10%	7%	2%	-1%	4%	6%
Rasio Aktivitas**							
Perputaran Aset (x)	1,1	1,1	1,1	0,7	0,8	0,6	0,9
Perputaran Piutang Usaha (x)	5,6	5,0	5,1	3,8	4,8	3,2	4,6
Perputaran Piutang Usaha (hari)	65	73	72	95	76	84	78
Perputaran Utang Usaha (x)	13,5	10,5	12,0	9,8	11,9	7,6	10,9
Perputaran Utang Usaha (hari)	27	35	30	37	31	36	33
Perputaran Persediaan (X)	13,2	11,4	19,4	8,6	11,0	4,4	11,3
Perputaran Persediaan (hari)	28	32	19	43	33	62	36
Rasio Solvabilitas**							
Debt to Asset Ratio (DAR)	43%	46%	45%	41%	36%	35%	41%
Debt to Equity Ratio (DER)	75%	86%	83%	70%	56%	54%	71%

Sumber: Truscel. Diolah berdasarkan data laporan keuangan Perseroan

Keterangan:

*) Perhitungan rata-rata menggunakan metode CAGR pada tahun 2017 - September 2022

**)Perhitungan rata-rata dilakukan dengan menggunakan metode AVERAGE

Data pada tahun 2017 - September 2022

N/A) Tidak ada pembandingan

N/A*) tidak dapat dihitung dikarenakan nilai pembagi sama dengan 0

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 31 Desember 2017 – 30 September 2022, secara rata-rata adalah sebesar 3%.

Rasio imbal balik ekuitas (*Return on Equity / ROE*) selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, secara rata-rata adalah sebesar 6% dimana rasio ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan dengan rata-rata ROA pada periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022. Namun perlu diingat, persentase ROE direkomendasikan untuk mendekati 10% untuk cukup menutup biaya modal perusahaan.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh liabilitas lancarnya yang akan jatuh tempo. Selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, rata-rata *current ratio* dan *quick ratio* Perseroan masing-masing sebesar 1,6x dan 1,3x. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 Perseroan cukup mampu untuk membayar liabilitas lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya.

Current ratio dan *quick ratio* terbesar terjadi pada 2021 sebesar 2,1x dan 1,8x. *Current ratio* dan *quick ratio* terkecil terjadi pada 2018 sebesar 1,3x dan 1,0x.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Rasio perputaran aset Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 secara rata-rata adalah sebesar 0,9x per tahun yang berarti bahwa Perseroan mampu menghasilkan pendapatan usaha rata-rata sebesar 0,9x dari setiap aset yang dimiliki.

Sedangkan perputaran piutang usaha Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata adalah sebesar 4,6x atau selama 78 hari. Perputaran piutang usaha Perseroan tercepat terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 5,6x atau selama 65 hari.

Perputaran utang usaha Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata sebesar 10,9x atau 33 hari. Perputaran utang usaha tercepat terjadi pada tahun 2017 sebesar 13,5x atau 27 hari.

Perputaran persediaan Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata sebesar 11,3x atau 36 hari. Perputaran persediaan tercepat terjadi pada 2019 sebesar 19,4x atau 19 hari.

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.

DAR dan DER Perseroan selama periode historis adalah sebesar 41% dan 71%.

Penilaian Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memenuhi kewajibannya, membayar deviden, menilai penyebab terjadinya perbedaan antara laba dan arus kas terkait, dan menilai pengaruh kegiatan investasi dan pembiayaan yang menggunakan kas dan non-kas terhadap posisi keuangan perusahaan. 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 di laporan 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 pendanaan.

Selain tujuan di atas, laporan arus kas juga penting untuk mengetahui keadaan kas secara pasti demi menjaga likuiditas perusahaan. Dengan adanya laporan arus kas ini, maka perusahaan akan mengetahui apakah perusahaan dalam keadaan defisit atau bahkan mengalami surplus. Berikut adalah laporan arus kas Perseroan untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember 2017-30 September 2022:

Laporan Arus Kas Perseroan Periode 31 Desember 2017-30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI						
Penerimaan dari Pelanggan	4.473.481.378	4.721.699.519	5.540.186.522	3.337.038.314	3.605.066.478	2.619.860.286
Pembayaran kepada Pemasok	(3.851.282.804)	(4.289.841.237)	(4.743.493.828)	(2.889.234.018)	(3.096.513.691)	(2.638.046.692)
Penerimaan (Pembayaran) dari (kepada) Pihak Ketiga	(537.224.820)	(240.844.138)	(28.765.006)	(78.098.932)	(83.830.191)	(94.847.729)
Pembayaran Pajak Penghasilan	-	(64.490.583)	(75.539.765)	(63.792.951)	(50.369.847)	(42.537.750)
Penerimaan Restitusi Pajak Penghasilan Badan	5.577.752	2.298.054	-	40.701.816	5.227.420	18.903.658
Pembayaran kepada Karyawan	(227.277.022)	(230.802.761)	(214.544.908)	(172.970.982)	(150.521.133)	(116.066.529)
Pembayaran Bunga	(51.499.664)	(80.162.468)	(104.667.691)	(48.059.780)	(45.699.744)	(14.410.842)
Penerimaan Bunga	17.350.053	3.899.322	1.463.164	9.052.552	9.844.506	4.807.811
Penerimaan Restitusi Pajak Pertambahan Nilai	-	-	-	-	55.072.717	-
Kas Bersih yang Digunakan untuk Aktivitas Operasi	(170.875.127)	(178.244.292)	374.638.488	134.636.019	248.276.515	(262.337.787)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI						
Deposito yang Dijamin	-	-	-	-	-	-
Pencairan	1.261.970	1.261.970	4.106.000	18.000	166.498	-
Penempatan	(1.304.952)	(208.000)	(18.000)	-	-	(3.014.028)
Aset Tetap	-	-	-	-	-	-
Penjualan	6.964.859	165.351.145	94.791.314	3.202.224	1.213.040	2.175.931
Pembelian	(149.535.447)	(133.222.851)	(190.862.428)	(24.873.867)	(15.644.225)	(41.837.579)
Pencairan Deposito Berjangka	-	-	-	-	-	64.000.000
Penambahan Aset Hak Guna	-	-	-	-	(2.546.310)	(1.954.000)
Pembayaran Uang Muka Aset Tetap	-	-	(407.460)	(4.375.125)	(12.992.452)	(16.537.649)
Pinjaman kepada Pihak Berelasi	(39.510.000)	(32.617.469)	(3.792.478)	(59.387.871)	(20.233.550)	15.241.530
Penambahan Investasi pada Ventura Bersama	(88.586.245)	(246.699.641)	(93.438.157)	(154.569.792)	(27.205.663)	(51.232.032)
Pengurangan Investasi pada Ventura Bersama	90.788.106	108.858.517	139.297.509	302.782.125	307.939.609	85.314.535
Penjualan Investasi pada Surat Berharga Negara	5.137.500	-	-	-	-	-
Penambahan Investasi pada Entitas Asosiasi	(63.555.429)	(194.314.903)	(69.250.364)	(1.043.250)	(7.987.301)	(25.841.300)
Pengurangan Investasi pada Entitas Asosiasi	-	-	-	-	48.888.000	-
Aset Lain-lain	-	-	-	-	-	-
Pembelian	(485.625)	-	-	-	-	-
Pembayaran Uang Muka Investasi	(23.212.394)	-	-	-	-	(102.508.970)
Penerimaan Pengembalian Investasi dari Entitas Asosiasi	-	-	94.244.000	-	-	-
Penerimaan Dividen dari Entitas Asosiasi	-	-	20.179.187	60.760.116	6.809.021	750.000
Penerimaan Dividen dari Penyertaan Saham	-	-	-	17.142	-	-
Kas Bersih yang Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(262.037.657)	(331.591.232)	(5.150.877)	122.529.702	278.406.667	(75.443.562)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN						
Pembayaran Utang Bank	(4.557.466.648)	(6.603.234.814)	(9.028.766.258)	(5.687.583.182)	(5.198.332.942)	(5.416.035)
Penerimaan Utang Bank	4.623.831.178	7.055.651.711	8.975.982.813	5.675.278.796	4.488.201.176	-
Penerimaan (Pembayaran) Utang Bank Jangka Pendek	-	-	-	-	-	205.048.507
Pembayaran Dividen	(104.374.527)	(94.589.806)	(53.818.116)	(39.140.448)	-	-
Pembayaran Dividen Entitas Anak	-	-	(4.860.871)	-	(450.052)	(5.265)
Penerimaan dari (Pembayaran kepada) Pihak Berelasi	72.273.938	(169.017.036)	(7.126.587)	(2.535.958)	190.308.841	(205.273.740)
Penerimaan dari Utang Sewa Pembiayaan	12.207.179	-	-	-	-	-
Pembayaran atas Utang Sewa Pembiayaan	(41.865.584)	-	-	-	-	-
Pembayaran Liabilitas Sewa	-	-	-	(240.600)	(616.908)	(96.892)
Kas Bersih yang Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	4.605.536	188.810.055	(118.589.019)	(54.221.392)	(520.889.885)	(5.743.425)
KENAIKAN (PENURUNAN) NETO KAS DAN SETARA KAS	(428.307.248)	(321.025.469)	250.898.592	202.944.329	5.793.297	(343.524.774)
PENGARUH PERUBAHAN KURS VALUTA KAS DAN SETARA KAS	111.696.448	694.735	(432.024)	189.796	135.658	(3.996.428)
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	740.194.002	423.583.202	103.252.468	353.719.036	556.853.161	562.782.116
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	423.583.202	103.252.468	353.719.036	556.853.161	562.782.116	215.260.914

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022, arus kas aktivitas operasi Perseroan terdiri dari arus kas keluar pada tahun 2017-2018 dan Januari-September 2022. Sedangkan arus kas masuk pada tahun 2019-2021. Arus kas keluar terbesar adalah pada Januari-September 2022 sebesar Rp262.337.787.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada tahun 2019 sebesar Rp374.638.488.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas operasi adalah sebesar Rp262.337.787.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022 arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas keluar kecuali pada tahun 2020 dan 2021. Arus kas keluar terbesar adalah pada tahun 2018 sebesar Rp 331.591.232.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada tahun 2021 sebesar Rp 278.406.667.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas investasi adalah sebesar Rp 75.443.562.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022 arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas keluar kecuali pada tahun 2017 dan 2018 yang merupakan arus kas keluar. Arus kas keluar terbesar adalah pada tahun 2021 sebesar Rp 520.889.885.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada tahun 2018 sebesar Rp 188.810.055.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas pendanaan adalah sebesar Rp 5.743.425.000,-.

Kas dan setara kas akhir tahun Perseroan pada periode 30 September 2022 adalah sebesar Rp215.260.914.000,-.

Common-Size Statement Laporan Laba Rugi Perseroan
31 Desember 2017 - 30 September 2022

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu
Pendapatan Usaha	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Beban Pokok Pendapatan	-83%	-83%	-85%	-84%	-87%	-87%
Laba Bruto	17%	17%	15%	16%	13%	13%
Penghasilan Lain-lain	2%	1%	0%	2%	1%	1%
Beban Penjualan	-2%	-3%	-2%	-3%	-2%	-1%
Beban Umum dan Administrasi	-9%	-7%	-7%	-10%	-8%	-8%
Beban Lain-lain	0%	0%	0%	-1%	0%	0%
Laba Usaha	7%	7%	6%	5%	3%	4%
Beban Keuangan	-1%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%
Beban Pajak Penghasilan Final	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	0%	0%	0%	2%	-1%	-1%
Bagian Laba dari Ventura Bersama	3%	2%	2%	-1%	-1%	3%
Laba Sebelum Pajak	8%	6%	5%	3%	0%	5%
Beban Pajak Penghasilan	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Laba/ (Rugi) Tahun Berjalan	7%	5%	4%	2%	-1%	4%

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Berdasarkan tabel *common-size statement* laporan laba rugi Perseroan periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, dapat diketahui bahwa selama periode historis proporsi beban pokok pendapatan terhadap jumlah pendapatan cenderung konstan. Proporsi beban pokok pendapatan terbesar terjadi pada periode 2021 dan 30 September 2022 yaitu sebesar 87%.

Selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, margin laba tahun berjalan terhadap pendapatan cenderung fluktuatif yaitu mencatat laba sebesar 7%(2017), 5%(2018), 4% (2019), 2% (2020) dan -1% (2021) atas pendapatan usaha. Pada 30 September 2022, margin laba sebesar 4% atas pendapatan usaha.

**Common-size Statement Laporan Posisi Keuangan Perseroan
31 Desember 2017 - 30 September 2022**

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit *)	2021 Audit	30 September 2022 Revisi
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	10%	2%	7%	12%	14%	5%
Piutang Usaha						
Pihak Berelasi	2%	2%	2%	2%	1%	3%
Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha	17%	19%	20%	15%	16%	17%
Piutang Retensi						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	3%	1%	1%	2%	2%	2%
Pihak Ketiga	11%	13%	12%	11%	10%	9%
Aset Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	1%	1%	2%	1%	1%	1%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	2%	0%
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	7%	8%	5%	6%	7%	13%
Uang Muka pada Ventura Bersama	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Uang Muka	3%	1%	2%	1%	2%	2%
Biaya Dibayar di Muka	0%	0%	0%	1%	0%	1%
Pajak Dibayar di Muka	3%	3%	3%	3%	2%	2%
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	0%	0%	0%	2%	1%	1%
TOTAL ASET LANCAR	57%	52%	54%	56%	59%	56%
ASET TIDAK LANCAR						
Aset Pajak Tanggahan	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Piutang Pihak Berelasi	1%	2%	2%	1%	0%	0%
Uang Muka Jangka Panjang	0%	0%	0%	2%	7%	9%
Investasi pada Ventura Bersama	12%	15%	16%	14%	7%	8%
Investasi pada Entitas Asosiasi	11%	14%	12%	14%	13%	12%
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	17%	16%	14%	12%	11%	11%
Aset Hak Guna	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Aset Lain-lain	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	43%	48%	46%	44%	41%	44%
TOTAL ASET	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang Bank	9%	17%	16%	17%	3%	8%
Utang Usaha						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	7%	8%	8%	6%	6%	7%
Utang Proyek	1%	0%	0%	0%	1%	1%
Utang Pajak	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Pihak Ketiga	2%	2%	3%	2%	3%	2%
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Uang Muka dari Pelanggan						
Pihak Berelasi	1%	0%	0%	1%	1%	0%
Pihak Ketiga	3%	1%	2%	3%	3%	4%
Pendapatan Diterima di Muka	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beban Akrua	9%	9%	9%	5%	9%	8%
Liabilitas Sewa	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	1%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	34%	40%	40%	36%	27%	32%
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Utang Pihak Berelasi	5%	2%	2%	2%	7%	2%
Tanggungan Rugi pada Ventura Bersama	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Bagian Jangka Panjang:						
Utang Bank	2%	3%	2%	2%	1%	0%
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	9%	6%	5%	6%	9%	3%
TOTAL LIABILITAS	43%	46%	45%	41%	36%	35%
EKUITAS						
Modal Saham	8%	7%	7%	7%	8%	8%
Tambahan modal disetor	13%	12%	11%	12%	14%	13%
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Saldo Laba	34%	34%	36%	38%	41%	43%
Penghasilan Komprehensif Lain	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik						
Entitas Induk	56%	52%	54%	58%	63%	64%
Kepentingan Non Pengendali	1%	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL EKUITAS	57%	54%	55%	59%	64%	65%
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

*) Reklasifikasi

Berdasarkan tabel *common-size statement* laporan posisi keuangan periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, dapat diketahui bahwa selama periode historis porsi terbesar pada sisi aset adalah pada aset lancar untuk akun Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha yaitu pada tahun 2019 sebesar 20% dari total aset.

Pada sisi liabilitas dan ekuitas diketahui bahwa porsi terbesar selama 31 Desember 2017-30 September 2022 porsi terbesar adalah ekuitas untuk akun saldo laba yaitu pada periode 30 September 2022 sebesar 43% dari total jumlah liabilitas dan ekuitas.

b) Analisis Proyeksi Laba Rugi

Proyeksi Laba Rugi atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Proyeksi Laba Rugi

Proyeksi laba rugi atas Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk Oktober 2022 – 2027 seperti ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Proyeksi Laporan Laba Rugi Perseroan

(dalam rupiah)

Keterangan	Okt-Des 2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Pendapatan Usaha	1.071.250.000.000	4.863.000.000.000	5.255.000.000.000	5.361.000.000.000	5.821.000.000.000	6.164.000.000.000
Beban Pokok Pendapatan	(942.250.000.000)	(4.249.000.000.000)	(4.562.000.000.000)	(4.653.000.000.000)	(5.035.000.000.000)	(5.316.000.000.000)
Labanya Bruto	129.000.000.000	614.000.000.000	693.000.000.000	708.000.000.000	786.000.000.000	848.000.000.000
Beban Umum dan Administrasi	(79.750.000.000)	(338.000.000.000)	(360.000.000.000)	(385.000.000.000)	(414.000.000.000)	(431.000.000.000)
Labanya Usaha	49.250.000.000	276.000.000.000	333.000.000.000	323.000.000.000	372.000.000.000	417.000.000.000
Hasil (Biaya) Lain (Exclude JTD)	(10.500.000.000)	(46.000.000.000)	(44.000.000.000)	(41.000.000.000)	(46.000.000.000)	(47.000.000.000)
Labanya (Rugi) Asosiasi - JTD	(3.797.693.767)	4.180.665.784	8.975.028.047	14.703.021.231	28.459.578.758	217.662.952.266
Bagian Labanya (Rugi) dari Ventura Bersama	29.000.000.000	122.000.000.000	137.000.000.000	152.000.000.000	162.000.000.000	195.000.000.000
Labanya Sebelum Beban Bunga & Pajak	63.952.306.233	356.180.665.784	434.975.028.047	448.703.021.231	516.459.578.758	782.662.952.266
Beban Bunga	(4.750.000.000)	(35.000.000.000)	(47.000.000.000)	(34.000.000.000)	(31.000.000.000)	(24.000.000.000)
Labanya Sebelum Pajak	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Beban Pajak Penghasilan	(27.094.014.743)	(149.019.492.945)	(181.049.012.341)	(189.949.329.342)	(220.422.214.654)	(339.091.698.997)
Labanya Setelah Pajak	96.060.597.724	528.341.838.624	641.901.043.754	673.456.713.121	781.496.942.863	1.202.234.205.535

Perseroan memproyeksikan pendapatan usaha memiliki pertumbuhan dengan CAGR 6% selama periode Oktober 2022 – 2027. Proyeksi pendapatan usaha tertinggi pada periode 2027 sesuai analisis industri yang diproyeksikan mengalami pertumbuhan sebesar 5,78%, dengan mayoritas kontribusi pendapatan Perseroan adalah pada jasa konstruksi dan aspal.

Adapun seiring dengan peningkatan pendapatan usaha, beban pokok pendapatan turut mengalami peningkatan dengan CAGR sebesar 6%. Mayoritas kontribusi beban pokok pendapatan ini terdiri atas beban pokok pendapatan atas pendapatan jasa konstruksi dan aspal.

Selanjutnya, Labanya Setelah Pajak Perseroan selama periode proyeksi Oktober 2022 – 2027 akan mengalami tren yang meningkat dengan rata-rata peningkatan pertumbuhan sebesar 23%. Pada Oktober-Desember 2022 total Labanya Setelah Pajak Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp96.060.597.724,- dan akan mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp1.202.234.205.535,- pada tahun 2027.

c) Nilai Pasar 100% Saham JTD

Pemberi Tugas

Pemberi Tugas adalah sebagai berikut:

Nama Perusahaan : PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
 Bidang Usaha : Pembangunan, Perdagangan, Perindustrian, dan Jasa
 Alamat : Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya RT.17/RW.8
 Kota Jakarta Selatan, Jakarta 12330

Maksud dan Tujuan Penilaian

Hasil dari penilaian ini ditujukan untuk memberi opini Nilai Pasar atas 100% Saham JTD per tanggal 30 September 2022 untuk keperluan Transaksi Pembelian Saham. Laporan Penilaian ini hanya disusun untuk tujuan yang dimaksudkan dan tidak dapat digunakan untuk keperluan lain yang menyangkut instansi lain.

Identifikasi Objek Penilaian

Objek dalam penilaian ini adalah 100% Saham JTD.

Asumsi-asumsi yang digunakan JTD JP

Dalam proses Laporan Penilaian ini, asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Asumsi Inflasi

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Inflasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Sumber: PWC Global Economy Watch, Oktober 2022

Asumsi inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Proyeksi Keuangan JTD JP

- Periode proyeksi yang digunakan dalam penilaian saham JTD JP adalah tahun Oktober 2022 – 2063 berdasarkan masa konsesi Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km;
- Sesuai Tarif Pajak PPh Badan Indonesia berdasarkan Peraturan yang disesuaikan dengan UU Nomor 7 Tahun 2021 adalah sebesar 22%;

Asumsi Pendapatan JTD JP

Asumsi pendapatan terdiri dari asumsi golongan kendaraan, volume kendaraan, dan tarif untuk Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km yang dijelaskan sebagai berikut:

Deskripsi Penjualan	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gol 1	70.865.355.495	90.146.482.342	126.783.687.783	165.020.135.718	244.236.030.831	295.645.223.427	328.322.385.086	346.347.789.816	370.572.662.106	395.942.227.836
Volume Kendaraan	3.729.756	4.650.381	6.339.184	8.102.089	11.630.287	13.634.806	14.274.886	14.838.620	15.440.528	16.042.435
Tarif	19.000		20.000		21.000		23.000		24.000	
Gol 2	1.541.004.596	1.455.798.938	2.069.355.642	2.709.652.756	4.049.681.924	4.849.009.669	5.281.193.396	5.599.862.959	6.048.464.457	6.403.112.489
Volume Kendaraan	55.036	50.602	68.979	88.161	126.553	148.364	155.329	161.463	168.013	174.562
Tarif	28.000		30.000		32.000		34.000		36.000	
Gol 3	225.448.938	181.885.193	258.541.987	338.539.685	505.960.788	605.827.519	659.823.863	699.637.929	755.685.484	799.994.642
Volume Kendaraan	8.052	6.322	8.618	11.015	15.811	18.536	19.407	20.173	20.991	21.810
Tarif	28.000		30.000		32.000		34.000		36.000	
Gol 4	148.020.677	88.013.021	124.773.186	163.136.070	243.224.466	292.019.957	319.603.807	338.449.494	364.696.220	386.975.841
Volume Kendaraan	3.947	2.288	3.119	3.987	5.723	6.709	7.024	7.302	7.598	7.894
Tarif	37.500		40.000		42.500		45.500		48.000	
Gol 5	180.709.748	115.295.516	163.450.689	213.705.395	318.619.790	382.541.030	418.675.390	443.362.910	477.745.661	506.931.575
Volume Kendaraan	4.819	2.998	4.086	5.223	7.497	8.789	9.202	9.565	9.953	10.341
Tarif	37.500		40.000		42.500		45.500		48.000	

Deskripsi Penjualan	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gol. 1	433.916.908.955	454.266.755.022	481.900.236.781	510.685.008.226	551.590.664.271	575.901.317.974	615.152.937.996	642.412.535.093	685.556.615.491	712.422.317.422
Volume Kendaraan	16.689.112	17.246.250	17.848.157	18.450.064	19.020.368	19.406.323	19.843.643	20.280.964	20.774.443	21.155.605
Tarif	26.000		27.000		29.000		31.000		33.000	
Gol. 2	6.900.766.289	7.322.569.051	7.962.651.872	8.367.580.817	8.899.546.185	9.294.243.353	9.932.526.602	10.375.076.781	11.076.598.992	11.513.013.577
Volume Kendaraan	181.599	187.661	194.211	200.761	206.966	211.166	215.524	220.683	226.053	230.200
Tarif	38.000	41.000	43.000	43.000	43.000		46.000		49.000	
Gol. 3	862.170.713	914.870.075	994.841.000	1.045.429.677	1.111.895.079	1.161.207.912	1.240.954.001	1.296.245.513	1.383.891.078	1.438.417.518
Volume Kendaraan	22.899	23.446	24.264	25.083	25.858	26.383	26.977	27.572	28.243	28.761
Tarif	38.000	41.000	41.000	43.000	43.000		46.000		49.000	
Gol. 4	418.823.741	442.905.187	478.649.673	505.584.259	542.843.687	565.155.086	600.515.766	627.235.491	669.573.991	695.919.884
Volume Kendaraan	8.212	8.486	8.783	9.079	9.359	9.549	9.764	9.980	10.223	10.410
Tarif	51.000		54.500		58.000		61.500		65.500	
Gol. 5	548.651.765	580.198.038	627.022.689	662.306.525	711.115.724	740.343.265	796.665.136	821.667.508	877.130.201	911.642.880
Volume Kendaraan	10.758	11.117	11.525	11.893	12.261	12.599	12.791	13.073	13.391	13.637
Tarif	51.000		54.500		58.000		61.500		65.500	

Deskripsi Penjualan	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Gol. 1	755.572.401.820	782.580.283.870	823.354.651.056	845.619.255.345	885.343.080.523	918.408.077.643	977.468.849.800	1.009.151.090.208	1.067.335.044.065	1.094.891.431.662
Volume Kendaraan	21.592.926	21.938.016	22.252.828	22.446.742	22.701.105	22.955.468	23.273.068	23.464.194	23.718.557	23.972.920
Tarif	35.000		37.000		39.000		42.000		45.000	
Gol. 2	12.217.865.272	12.734.118.909	13.559.814.318	13.924.270.849	14.574.024.607	15.073.119.079	15.954.187.128	16.428.403.303	17.291.933.407	17.827.972.296
Volume Kendaraan	234.959	238.714	242.140	244.250	247.017	249.785	253.241	255.321	258.089	260.856
Tarif	52.000		56.000		59.000		63.000		67.000	
Gol. 3	1.526.480.563	1.590.980.467	1.694.141.532	1.739.676.148	1.820.855.345	1.883.211.411	1.993.290.644	2.052.538.456	2.160.426.527	2.227.398.369
Volume Kendaraan	29.355	29.825	30.253	30.516	30.862	31.208	31.640	31.899	32.245	32.591
Tarif	52.000		56.000		59.000		63.000		67.000	
Gol. 4	738.455.255	766.587.283	810.298.114	835.922.283	882.474.106	911.343.629	961.968.411	989.268.268	1.038.738.314	1.073.659.847
Volume Kendaraan	10.625	10.795	10.950	11.045	11.171	11.296	11.452	11.546	11.671	11.796
Tarif	69.500		74.000		79.000		84.000		89.000	
Gol. 5	967.363.451	1.004.215.915	1.061.476.338	1.095.043.551	1.156.025.623	1.193.844.193	1.260.161.771	1.295.924.106	1.360.729.000	1.406.475.597
Volume Kendaraan	13.919	14.141	14.344	14.469	14.633	14.797	15.002	15.125	15.289	15.453
Tarif	69.500		74.000		79.000		84.000		89.000	

Deskripsi Penjualan	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071
Gol. 1	1.140.326.643.127	1.170.874.533.205	1.229.246.632.987	1.272.344.195.415	1.392.593.517.971	1.385.052.464.400	1.446.725.089.448	1.492.638.735.724	1.577.413.326.089	1.620.598.201.003
Volume Kendaraan	24.262.269	24.389.814	24.584.933	24.781.612	25.048.028	25.179.704	25.381.142	25.584.191	25.899.239	25.995.175
Tarif	47.000		50.000		54.000		57.000		61.000	
Gol. 2	18.744.344.054	19.288.167.836	20.331.204.645	20.946.292.801	22.076.949.151	22.692.712.755	23.751.448.426	24.408.551.282	25.605.753.435	26.309.874.734
Volume Kendaraan	264.005	265.363	267.516	269.656	272.505	273.889	276.180	278.389	281.382	282.861
Tarif	71.000		76.000		81.000		86.000		91.000	
Gol. 3	2.341.888.405	2.409.832.886	2.540.148.219	2.616.996.305	2.768.208.747	2.830.193.732	2.987.468.011	3.049.565.302	3.199.141.915	3.287.113.705
Volume Kendaraan	32.384	33.158	33.423	33.690	34.063	34.232	34.505	34.781	35.105	35.340
Tarif	71.000		76.000		81.000		86.000		91.000	
Gol. 4	1.134.162.411	1.164.308.642	1.221.851.105	1.258.223.999	1.324.981.747	1.358.972.444	1.423.783.291	1.468.857.586	1.546.096.837	1.586.307.251
Volume Kendaraan	11.939	12.002	12.088	12.194	12.325	12.380	12.489	12.589	12.725	12.791
Tarif	85.000		101.000		107.500		114.000		121.500	
Gol. 5	1.485.769.085	1.525.223.931	1.600.803.549	1.648.251.403	1.735.702.884	1.780.230.102	1.865.131.176	1.921.557.749	2.025.281.180	2.078.100.217
Volume Kendaraan	15.640	15.722	15.848	15.974	16.146	16.231	16.361	16.492	16.669	16.767
Tarif	85.000		101.000		107.500		114.000		121.500	

Asumsi pertumbuhan pendapatan tercemrin sebagai berikut:

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Pertumbuhan Pendapatan	(%)	-62%	327%	41%	30%	48%	21%	11%	6%	7%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Pertumbuhan Pendapatan	(%)	10%	5%	6%	6%	8%	4%	7%	4%	7%

Asumsi	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Pertumbuhan Pendapatan	(%)	6%	4%	5%	3%	5%	4%	6%	3%	6%

Asumsi	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Pertumbuhan Pendapatan	(%)	4%	3%	5%	3%	6%	2%	4%	3%	6%

Asumsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha JTD JP

Asumsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha terdiri dari asumsi *Operation & Routine Maintenance, Periodic Maintenance & Equipment Replacement*, dan *SPV Overhead* untuk Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km yang dijelaskan dalam proporsi atas pendapatan sebagai berikut :

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	183%	73%	53%	42%	35%	22%	19%	20%	19%
									19%	38%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	17%	17%	16%	16%	32%	15%	14%	15%	14%
									14%	29%

Asumsi		2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	13%	13%	13%	14%	30%	13%	13%	13%	12%	26%

Asumsi		2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	12%	12%	12%	12%	24%	12%	11%	12%	11%	24%	11%	12%

Asumsi Perhitungan Modal Kerja JTD JP

Asumsi perhitungan modal kerja JTD JP didasarkan atas pembayaran Utang Usaha. Tidak terdapat proyeksi atas piutang usaha dan persediaan pada JTD JP.

Asumsi		Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	280	646	627	606	495	650	661	608	588	273

Asumsi		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	561	513	528	495	228	459	455	415	422	189

Asumsi		2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	381	366	362	330	142	314	302	290	287	127

Asumsi		2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	266	248	239	229	107	207	210	196	189	86	178	162

Asumsi Tax Loss Carry Forward

Dengan menerapkan *tax loss carry forward* yang memiliki masa manfaat 5 tahun, maka Rugi Fiskal yang dapat dikompensasikan merupakan kumulatif tahun 2018-September 2022. Dengan demikian, Akumulasi Rugi Fiskal yang Dapat dikompensasikan dapat dikompensasikan hingga tahun 2026.

Tax Loss Carry Forward	Sep-22 Audited	Oct-Des 2022 Forecast	2023 Forecast	2024 Forecast	2025 Forecast	2026 Forecast
Opening Balance		(281,869,992,451)	(281,869,992,451)	(258,582,747,809)	(199,570,752,457)	(103,576,772,888)
Loss Used		0	23,287,244,642	59,011,995,351	95,993,979,570	161,545,698,226
Closing Balance	-	(281,869,992,451)	(258,582,747,809)	(199,570,752,457)	(103,576,772,888)	57,968,925,338
Sep-22	(142,666,079,000)					
2021	(120,062,912,000)					
2020	(9,406,032,451)					
2019	(6,461,240,000)					
2018	(3,273,729,000)					
EBIT		(18,151,363,515)	23,287,244,642	59,011,995,351	95,993,979,570	161,545,698,226
Taxes Paid		-	-	-	-	(12,753,163,574)

Asumsi-asumsi yang digunakan JTD

Dalam proses Laporan Penilaian ini, asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Asumsi Inflasi

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Inflasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Sumber: PWC Global Economy Watch, Oktober 2022

Asumsi inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Proyeksi Keuangan JTD

- Periode proyeksi yang digunakan dalam penilaian saham JTD adalah tahun 2022 – 2027;
- Penggunaan asumsi tahun 2026 pada model JTD sebagai dasar dalam menentukan asumsi *Terminal Value* yang tercermin pada periode 2027;
- Sesuai Tarif Pajak PPh Badan Indonesia berdasarkan Peraturan yang disesuaikan dengan UU Nomor 7 Tahun 2021 adalah sebesar 22%;

Asumsi Pendapatan JTD

Berdasarkan laporan keuangan dan justifikasi dari manajemen, JTD belum melaksanakan kegiatan operasional. Sehingga tidak terdapat pertumbuhan pendapatan JTD.

Asumsi Beban Pokok Penjualan JTD

Sebagaimana JTD belum melaksanakan kegiatan operasional, asumsi beban pokok Penjualan JTD tidak diperhitungkan.

Asumsi Perhitungan Modal Kerja JTD

JTD tidak memperhitungkan modal kerja berdasarkan data bahwa JTD belum melaksanakan kegiatan operasional.

Asumsi Pertumbuhan Beban Umum dan Administrasi JTD

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Pertumbuhan Beban Umum dan Administrasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi pertumbuhan beban umum dan administrasi didasarkan pertumbuhan inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Tingkat Diskonto – Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Berikut adalah asumsi yang digunakan untuk mengestimasi tingkat diskonto yang akan digunakan dalam penilaian saham JTD dan JTD JP:

- *Cost of Debt* (tingkat bunga hutang)
 - Menggunakan data tingkat bunga pinjaman investasi dari Bank Swasta Nasional dalam menentukan biaya (*cost of debt*) pada tanggal penilaian, maka tingkat suku bunga pinjaman yang digunakan adalah **7,92%** per September 2022 berdasarkan tingkat suku bunga pinjaman investasi dalam mata uang Indonesia Rupiah (IDR) pada *Private National Banks* per September 2022 (www.bi.go.id);
- *Cost of Equity* (biaya ekuitas)

Tingkat biaya ekuitas (*cost of equity*) diperoleh dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- **Risk-free rate** (tingkat suku bunga bebas risiko)
Risk Free Rate yang digunakan adalah *Indo Bond 30* tahun yaitu sebesar **7,39%** per September 2022 (sumber: tradingeconomics.com) yang disesuaikan dengan tingkat *default spread* Indonesia yaitu sebesar **2,28%** per September 2022 (sumber: Damodaran, *Country Default Spreads and Risk Premiums*), sehingga tingkat *Risk Free Rate* efektif yang digunakan yaitu **5,11%** per September 2022 untuk JTD serta JTD JP;
- **Beta**
 Koefisien beta wajib berasal dari data rata-rata beta perusahaan pembanding yang bergerak pada sektor dan industri yang sejenis dengan perusahaan yang menjadi Objek Analisis. Berdasarkan analisis data pasar, *Beta* yang kami gunakan adalah *Relevered Beta* dari 8 perusahaan yang beregrak di bidang yang sama yaitu sebesar **0,38** untuk JTD dan JTD JP;
- **Equity Risk**
 Koefisien beta wajib berasal dari data rata-rata beta perusahaan pembanding yang bergerak pada sektor dan industri yang sejenis dengan perusahaan yang menjadi Objek Analisis. Berdasarkan analisis data pasar, *Beta* yang kami gunakan adalah *Relevered Beta* dari 8 perusahaan yang beregrak di bidang yang sama yaitu sebesar **0,38** untuk JTD dan JTD JP);

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC Calculation		Comparative Companies/Relevant Data									
Capital Structure		Levered beta(s)	Debt (B-rsk)	Shares Outstanding (B-rsk)	Price	Market Value of Equity	Debt/Equity	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta	Debt/Capital	
Debt-to-Total Capitalization (a)	60%	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	0,86	74.247.187.000.000	7.257.871.200	3.240	23.515.502.688.000	315,74%	22%	0,19	75,95%
Equity-to-Total Capitalization (b)	40%	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	0,28	5.173.431.707.000	5.435.021.952	1.980	10.761.343.464.960	48,07%	22%	0,12	32,47%
Cost of Debt		PT Nusantara Infrastructure Tbk	0,72	2.285.345.974.160	17.325.254.194	142	2.460.186.095.548	123,54%	22%	0,24	57,18%
Cost of Debt(1) (c)	7,92%	PT Nusa Konstruksi Engineering Tbk	0,28	327.431.787.957	5.339.650.200	115	614.059.773.000	53,32%	22%	0,12	34,78%
Tax Rate (d)	22,0%	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1,66	31.581.855.182.439	3.560.849.376	715	2.546.007.303.840	1240,45%	22%	0,14	92,54%
After-tax Cost of Debt (e)	6,2%	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	1,63	56.758.421.133.000	8.968.851.372	925	8.296.187.519.100	684,15%	22%	0,22	87,25%
Cost of Equity		PT Asstra International Tbk	0,54	174.153.000.000.000	40.483.553.140	6.625	268.203.539.552.500	64,93%	35%	0,22	39,37%
Risk-Free-Rate(2) (f)	5,11%	UM Corporation Bhd	0,49	30.984.393.000.000	3.513.321.920	5.115	17.970.641.620.800	172,42%	24%	0,15	63,29%
Equity Risk Premium(3) (g)	11,33%	Mean	0,81				339,08%		0,17	60,35%	
Levered Beta (h)	0,38	Median	0,63				152,98%		0,17	60,24%	
Specific Risk (i)	0,00%	Value of Relevered Beta									
Cost of Equity (j)	9,4%										
WACC (k)	7,5%										

Calculation: (a) Based on the average Debt/Capital calculation of comparable companies
 Calculation: (b) Based on 1 - (a)
 Calculation: (c) Based on SBI Indonesia as of 30 September 2022
 Calculation: (d) Based on UU No. 7 Tahun 2021
 Calculation: (e) Based on (c)*(1-(d))
 Calculation: (f) Based on Trading Economics data on IndoBond 10Y Yield (IB 10Y) - Based Default Spread Indonesia (BDS) as of 30 September 2022
 Calculation: (g) Based on Damodaran data on Equity Risk Premium Indonesia (ERP) as of 30 September 2022 + Damodaran data on Country Risk Premium (CRP) Indonesia as of 30 September 2022
 Calculation: (h) Based on Mean Unlevered Beta*(1+(Target Debt/Equity)/(1-Target Marginal Tax Rate))
 Calculation: (i) Based on sub-sector risk
 Calculation: (j) Based on (f)+(g)*(h)+(i)
 Calculation: (k) [(a)*(b)+(e)*(j)+(i)]

Tingkat Diskonto yang digunakan dalam penilaian saham per 30 September 2022 adalah sebesar **7,5%**.

Kondisi Pembatas

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut di atas 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.

Laporan Penilaian tersebut disusun dengan mempertimbangkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta Peraturan Pemerintah pada tanggal Laporan Penilaian ini dikeluarkan.

Kami menganggap bahwa sejak tanggal penerbitan Laporan Penilaian ini tidak terjadi perubahan yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam Laporan Penilaian ini. Laporan Penilaian ini hanya dipersiapkan untuk dapat dipergunakan sesuai dengan tujuan yang telah disebutkan di atas dan tidak dapat dipergunakan untuk tujuan lainnya.

Laporan Penilaian 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 bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.

Pendekatan Penilaian dan Alasan Penggunaannya

Penilaian atas 100% saham JTD didasarkan pada analisis internal dan eksternal. Analisis internal akan dilakukan berdasarkan pada data yang disediakan oleh manajemen JRPT, JKON dan JTD, analisis historis atas laporan posisi keuangan, laporan arus kas, laporan laba/rugi komprehensif, dan *commonsized-statements*, pengkajian atas kondisi operasi dan manajemen serta kinerja JTD. Prospek JTD di masa yang akan datang kami evaluasi berdasarkan rencana usaha serta proyeksi yang diberikan oleh manajemen JRPT dan JKON yang telah kami kaji kewajaran dan konsistensinya. Analisis eksternal didasarkan pada kajian singkat terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*) termasuk juga kajian singkat atas prospek dari industri yang bersangkutan.

Dalam mengaplikasikan berbagai metode penilaian untuk menentukan Nilai Pasar suatu pendapatan yang dianggap mewakili kemampuan di masa mendatang dari suatu perusahaan atau “*business interest*”, perlu mengacu pada laporan keuangan (laporan posisi keuangan dan laporan laba/rugi komprehensif) yang representatif, oleh karenanya diperlukan penyesuaian terhadap nilai buku laporan posisi keuangan dan normalisasi keuntungan laporan laba/rugi komprehensif yang biasanya disusun oleh akuntan berdasarkan nilai historis.

Pendekatan Penilaian

Ada beberapa metode dan prosedur penilaian bisnis yang dapat diterima secara umum. Semua metode dan prosedur tersebut secara umum dapat disimpulkan menjadi 3 kategori pendekatan penilaian yang sering digunakan yaitu pendekatan pendapatan, pendekatan aset dan pendekatan pasar.

Pendekatan pendapatan dengan Metode Diskonto Arus Kas Bersih (*Discounted Cash Flow – DCF*) didasarkan atas proyeksi arus kas bersih yang ditentukan berdasarkan proyeksi atas pendapatan ekonomis perusahaan setelah dikurangi dengan pengeluaran-pengeluaran yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan seperti penambahan modal kerja dan pengeluaran modal. Nilai Pasar dari perusahaan kemudian diperoleh dengan mendiskonto proyeksi arus kas perusahaan dengan tingkat diskonto yang sesuai dan kemudian mengurangnya dengan jumlah hutang berbunga untuk mendapatkan Indikasi Nilai Saham.

Pendekatan aset dengan Metode Penyesuaian Aset Bersih (*Adjusted Net Assets Method – ANAM*) dilakukan dengan menyesuaikan aset dan kewajiban perusahaan untuk mendapatkan Nilai Pasarnya, dimana nilai ekuitas adalah Nilai Pasar dari semua aset dikurangi dengan Nilai Pasar dari semua kewajiban. Penyesuaian nilai buku dalam laporan posisi keuangan menjadi Nilai Pasar dilakukan secara individual (*individual revaluation of assets*), baik nilai Aset Berwujud, ATB maupun nilai kewajiban perusahaan.

Pendekatan pasar dengan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method – GPTCM*), yaitu dengan mengestimasi nilai saham perusahaan berdasarkan harga pasar saham dari perusahaan-perusahaan yang sepadan dan sebanding yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka di bursa efek regional. Metode ini didasarkan atas *value multiples* dari perusahaan-perusahaan lain yang sepadan dan sebanding yang diperkirakan memiliki skala dan karakteristik risiko usaha yang hampir setara dengan perusahaan yang akan dinilai.

Untuk menentukan Nilai Pasar Saham JTD, kami mengaplikasikan pendekatan pendapatan dengan Metode DCF dan pendekatan aset dengan Metode ANAM. Metode DCF digunakan dalam penilaian ini dikarenakan Penggerak nilai (*value driver*) JTD adalah berasal dari Aset Berwujud dimana direpresentasikan oleh pendapatan. Perhitungan menggunakan metode DCF berdasarkan konsep jumlah pendapatan yang bisa dihasilkan oleh suatu entitas dalam periode proyeksi. Sehingga, Metode DCF ini dianggap paling sesuai diterapkan dalam Penilaian 100% Saham JTD. Selanjutnya Metode ANAM juga digunakan dalam penilaian ini dikarenakan Metode ANAM memperhitungkan nilai dari seluruh aset JTD berdasarkan Nilai Pasarnya, sehingga kami berkeyakinan kedua metode ini layak dan sesuai untuk digunakan dalam laporan penilaian ini.

Kami tidak menggunakan pendekatan pasar dengan Metode GPTCM dikarenakan tidak menemukan perusahaan pembandingan yang sepadan dan sebanding serta layak dan sesuai dengan standar penilaian bisnis di Indonesia, maka GPTCM tidak digunakan dalam laporan penilaian ini.

Pendekatan dan metode penilaian tersebut diatas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini.

Alasan Penggunaan Metode Penilaian

Pendekatan Pendapatan

Berdasarkan SPI-09 poin 4.1 tentang syarat penggunaan metode DCF adalah sebagai berikut:

- Aset atau bisnis yang sedang mengalami pertumbuhan signifikan atau belum mencapai level operasi yang stabil, misalnya bisnis baru atau properti investasi yang sedang dibangun
- Arus kas yang cenderung berfluktuasi dari suatu periode ke periode lain dalam jangka pendek, misalnya fluktuasi pendapatan sewa yang dihasilkan dari suatu properti investasi karena jangka waktu dan persyaratan sewa guna usaha atau pendapatan bisnis karena perubahan siklus permintaan produk, atau
- Aset memiliki umur terbatas, misalnya aset dan bisnis di sektor energi dan sumber daya alam.

Dengan demikian berdasarkan syarat penggunaan metode DCF dan aset yang dimiliki oleh JTD maka penentuan Indikasi Nilai JTD dengan pendekatan pendapatan yang tepat adalah dengan menggunakan metode DCF.

Pendekatan Aset

Berdasarkan POJK 35/POJK-04/2020 Bab XV Ps 59, berisikan: "metode ANAM wajib digunakan untuk menilai:

- a. ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada Nilai aset tetap (*a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;
- b. ekuitas dari *Holding Company*;
- c. perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat *going concern*, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble companies*);"

Selain itu, pemilihan metode penilaian juga didasarkan pada ketersediaan data yang diperoleh dalam melakukan penilaian. Penentuan metode ini didasarkan pada ketersediaan data oleh pihak manajemen dan tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap sumber data tersebut.

Dengan demikian berdasarkan syarat penggunaan metode ANAM dan aset yang dimiliki oleh JTD maka penentuan Indikasi Nilai JTD dengan pendekatan aset yang tepat adalah dengan menggunakan metode ANAM.

Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat bahwa metode DCF dan ANAM hanya bisa digunakan untuk penilaian dikarenakan telah memenuhi kriteria sebagaimana dimaksudkan POJK no. 35/POJK.04/2020.

Indikasi Nilai Pasar 100% Saham JTD

Penilaian saham JTD dilakukan dengan memperhitungkan Indikasi Nilai Pasar Saham 99,99% JTD JP untuk menyesuaikan nilai terhadap akun Investasi Entitas Anak di JTD per 30 September 2022.

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode DCF

Dengan menggunakan metode DCF, setelah mengaplikasikan DLOM sebesar 30% mengingat JTD merupakan perusahaan tertutup maka Indikasi Nilai Pasar 100% saham JTD adalah sebesar **Rp3.369.377.447.775,-**. Indikasi Nilai Pasar tersebut disajikan pada tabel berikut:

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode DCF

(dalam rupiah)

DISCOUNTED CASH FLOW METHOD		
<i>Sum of Year PV</i>		-
<i>Terminal Value</i>		-
<i>Enterprise Value (Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Stand Alone)</i>		
+ Enterprise Value 99,99% JJP		5.304.941.922.207
+ Non Operating asset		60.007.443.136
- Interest Bearing Debt JTD Konsolidasi		(805.561.525.813)
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi		4.559.387.839.530
DLOM*	30%	(1.367.816.351.859)
+ Kas dan Setara Kas JTD Konsolidasi		177.805.960.104
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi Setelah DLOM		3.369.377.447.775

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode ANAM

Dengan menggunakan metode ANAM, setelah mengaplikasikan DLOM sebesar 30% mengingat JTD merupakan perusahaan tertutup, maka Indikasi Nilai Pasar 100% saham JTD adalah sebesar **Rp4.798.649.538.271,-**. Indikasi Nilai Pasar tersebut disajikan pada tabel berikut:

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode ANAM

(dalam rupiah)

Keterangan	30-Sep-22 Audit	Penyesuaian	30-Sep-22 Sesudah Penyesuaian
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Bank	2.643.820.474	-	2.643.820.474
Deposito	141.760.000.000	-	141.760.000.000
Aset Keuangan Lancar Lainnya	32.924.835.198	-	32.924.835.198
Piutang Dana Talangan Tanah	81.273.959.820	-	81.273.959.820
TOTAL ASET LANCAR	258.602.615.492	-	258.602.615.492
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tanggungan	94.978.400	-	94.978.400
Aset Tetap - bersih (10)	-	-	(10)
Aset Tak Berwujud	60.007.443.136	-	60.007.443.136
Penyertaan	1.880.982.689.743	3.112.612.416.602	4.993.595.106.345
Uang Muka Penyertaan	2.252.019.704.378	-	2.252.019.704.378
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	4.193.104.815.647	3.112.612.416.602	7.305.717.232.249
TOTAL ASET	4.451.707.431.139	3.112.612.416.602	7.564.319.847.741
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS LANCAR			
Utang Bank	81.273.959.820	-	81.273.959.820
Utang Lain-lain	8.213.262.016	-	8.213.262.016
Utang Pajak	19.693.593	-	19.693.593
Utang Kontraktor - yang belum difakturkan (69)	-	-	(69)
Utang Retensi Kontraktor	4.484.790.607	-	4.484.790.607
TOTAL LIABILITAS LANCAR	93.991.705.967	-	93.991.705.967
LIABILITAS TIDAK LANCAR			
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	431.720.000	-	431.720.000
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR	431.720.000	-	431.720.000
TOTAL LIABILITAS	94.423.425.967	-	94.423.425.967
EKUITAS			
Modal Saham	369.716.000.000	-	369.716.000.000
Tambahan Modal Disetor - Saham	2.042.548.665.156	-	2.042.548.665.156
Tambahan Modal Disetor	559.399.000	-	559.399.000
Cadangan Wajib	13.057.160.000	-	13.057.160.000
Laba Ditahan	145.098.466.746	3.112.612.416.602	3.257.710.883.348
Laba Tahun Berjalan (143.168.425.514)	-	-	(143.168.425.514)
Uang Muka Setoran Modal	1.929.476.908.104	-	1.929.476.908.104
Pendapatan Komprehensif Lainnya	39.073.320	-	39.073.320
Pendapatan Komprehensif Lainnya Tahun Berjalan (43.241.640)	-	-	(43.241.640)
TOTAL EKUITAS	4.357.284.005.172	3.112.612.416.602	7.469.896.421.774
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.451.707.431.139	3.112.612.416.602	7.564.319.847.741
EQUITY ANAM METHOD			
Aset - Liabilitas - Kas - Deposito			7.325.492.601.300
+ Interest Bearing Debt JTD Stand Alone			81.274.036.181
Enterprise Value (Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Stand Alone)			7.406.766.637.481
- Interest Bearing Debt JTD Konsolidasi			(805.561.525.813)
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi			6.601.205.111.668
DLOM*		30%	(1.980.361.533.500)
+ Kas dan Setara Kas JTD Konsolidasi			177.805.960.104
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi Setelah DLOM			4.798.649.538.271

Tabel Rekonsiliasi Nilai Pasar JTD

Setelah diperoleh Indikasi Nilai Pasar Saham sesuai dengan metode yang digunakan, lalu kami menentukan Nilai Pasar 100% Saham JTD dengan memberikan bobot kepada masing-masing metode penilaian yaitu 40% untuk metode DCF dan 60% untuk metode ANAM. Kami memberikan bobot yang lebih besar pada metode ANAM dikarenakan kondisi aset dari metode ANAM memberikan pengaruh yang lebih besar. Berikut adalah rekonsiliasi perhitungan Nilai Pasar JTD:

Tabel Rekonsiliasi Nilai

(dalam rupiah)

Deskripsi	Bobot	Nilai	Pembobotan Nilai
<i>Discounted Cash Flow Method (DCF)</i>	40%	3.369.377.447.775	1.347.750.979.110
<i>Adjusted Net Asset Method (ANAM)</i>	60%	4.798.649.538.271	2.879.189.722.963
Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi			4.226.940.702.073

Menurut pendapat kami, dengan menggunakan pendekatan pendapatan (metode DCF) dan pendekatan aset (metode ANAM) maka **Nilai Pasar dari 100% Saham JTD Konsolidasi per tanggal 30 September 2022 adalah sebesar Rp 4.226.940.702.073,-**. Nilai Pasar ini tidak menerapkan Diskon Tanpa Pengendalian/*Discount for Lack of Control (DLOC)*, sehingga Nilai Pasar ini disebut sebagai Nilai Kendali.

Dengan memperhatikan Tingkat Kedalaman Investigasi, Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Data yang Dapat Diandalkan dan Asumsi-Asumsi yang Digunakan dan menggunakan Pendekatan Penilaian dengan Metode Penilaian, maka menurut pendapat kami, Nilai Pasar 100% Saham JTD per tanggal 30 September 2022 adalah sebesar **Rp 4.226.940.702.073,- (Empat Triliun Dua Ratus Dua Puluh Enam Miliar Sembilan Ratus Empat Puluh Juta Tujuh Ratus Dua Ribu Tujuh Puluh Tiga Rupiah)**.

d) Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dan Nilai Pasar.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Sedangkan Nilai Pasar didasarkan pada uraian hasil perhitungan Nilai Pasar 100% Saham JTD terdapat pada hasil Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022.

Berikut perhitungan Batas Atas dan Batas Bawah untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan menggunakan Nilai Pasar Saham JTD:

(dalam Rupiah)

Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD oleh JKON	Harga per lembar saham (a)	Jumlah Saham (b)	Nilai Saham (a) x (b)
Nilai Pasar*	Rp 6.368.349	58.501	Rp 372.554.784.859
Nilai Jual Kesepakatan Sirkuler	Rp 6.562.254	58.501	Rp 383.898.421.254

*Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp 6.368.349,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% Saham "Nilai Kendali" JTD berdasarkan Penilai Independen yang sebesar Rp 4.226.940.702.073,-, dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Pihak yang melakukan transaksi yaitu Perseroan dengan kepemilikan saham

sebesar 20,50% per 30 September 2022 bersama-sama dengan pemegang saham JTD lainnya yang merupakan Pihak Afiliasi sesuai Keputusan Sirkuler JTD sebagai pihak yang mengendalikan JTD.

Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Sirkuler JTD sesuai dengan kepemilikan Perseroan di JTD adalah Rp 383.898.421.254,- (sejumlah 58.501 lembar saham dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, Nilai Pasar berdasarkan Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022 yaitu dengan nilai sebesar Rp4.226.940.702.073,- yang selanjutnya dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Sehingga didapatkan harga per lembar saham sebesar Rp 6.368.349,-. Dengan demikian, total nilai pasar atas penambahan 58.501 lembar saham adalah sebesar **Rp 372.554.784.859,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.368.349,-).

Mengacu pada POJK 35/POJK-04/2020 Pasal 48b, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

(dalam Rupiah)

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rp)
Batas atas dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Transaksi	400.496.393.724
Nilai Pasar		372.554.784.859
Batas bawah dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Transaksi	344.613.175.995
Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham		383.898.421.254

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa batas atas dan bawah kewajaran untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 400.496.393.724,- dan Rp 344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.

e) Analisis Nilai Inkremental

Untuk mengetahui nilai tambah yang diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis atas nilai tambah inkremental dengan menghitung tambahan pendapatan yang didapatkan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Perhitungan nilai tambah inkremental berdasarkan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Perhitungan Nilai Inkremental

Keterangan	Okt-Des 2022 Forecast	2023 Forecast	2024 Forecast	2025 Forecast	2026 Forecast	2027 Forecast
EBT Sebelum Transaksi Pembelian Saham	123.053.240.512	677.472.926.207	823.189.626.789	863.798.510.651	991.650.394.774	1.163.755.411.492
EBT Setelah Transaksi Pembelian Saham	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Inkremental EBT Transaksi Pembelian Saham	101.371.954	(111.594.638)	(239.570.694)	(392.468.189)	10.268.762.742	377.570.493.039
Kumulatif Inkremental	387.196.994.214					

Dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Berdasarkan perhitungan di atas, analisis nilai inkremental dilakukan dengan cara membandingkan selisih EBT/Laba Setelah Pajak sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berdasarkan perhitungan nilai inkremental di atas, dapat dilihat bahwa Perseroan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp 387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

f) Analisis Proforma Perseroan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis atas dampak transaksi dilakukan dengan menganalisa dampak Transaksi terhadap laporan keuangan proforma Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham pada tanggal 30 September 2022.

Berikut adalah analisis Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022.

Proforma Laporan Posisi Keuangan Perseroan per 30 September 2022

(dalam Ribuan Rupiah)

Deskripsi	Historis 30 September 2022	Penyesuaian Proforma	Proforma 30 September 2022
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	215.260.916	-	215.260.916
Piutang Usaha			
Pihak Berelasi	112.274.378	-	112.274.378
Pihak Ketiga	723.911.912	-	723.911.912
Piutang Retensi			
Pihak Berelasi	966.600	-	966.600
Pihak Ketiga	21.587.558	-	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	87.123.767	-	87.123.767
Pihak Ketiga	369.238.240	-	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	54.111.868	-	54.111.868
Pihak Ketiga	7.950.354	-	7.950.354
Persediaan	534.884.461	-	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	2.353.983	-	2.353.983
Uang Muka	96.466.440	-	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	23.972.121	-	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	85.950.385	-	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	55.086.232	-	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.391.139.215	-	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tangguhan	42.691.496	-	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	19.359.674	-	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	393.900.171	(383.898.421)	10.001.750
Investasi pada Ventura Bersama	349.015.789	-	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	518.518.432	383.898.421	902.416.853
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	46.639.830	-	46.639.830
Aset Tetap	465.205.011	-	465.205.011
Aset Hak Guna	1.890.168	-	1.890.168
Goodwill	25.135.683	-	25.135.683
Aset Lain-lain	6.618.906	-	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.868.975.160	-	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.260.114.375	-	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS JANGKA PENDEK			
Utang Bank	345.231.492	-	345.231.492
Utang Usaha			
Pihak Berelasi	1.247.618	-	1.247.618
Pihak Ketiga	306.352.499	-	306.352.499
Utang Proyek	26.598.935	-	26.598.935
Utang Pajak	16.259.811	-	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	28.124.453	-	28.124.453
Pihak Ketiga	80.401.553	-	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Ketiga	13.248.017	-	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan			
Pihak Berelasi	19.380.588	-	19.380.588
Pihak Ketiga	164.684.568	-	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	51.823	-	51.823
Beban Akrual	342.317.828	-	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	7.221.437	-	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.351.120.622	-	1.351.120.622
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS JANGKA LANGSUNG			
Liabilitas Imbalan Kerja	49.135.296	-	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	75.503.735	-	75.503.735
Tanggungan Rugi pada Ventura Bersama	3.509.297	-	3.509.297
Bagian Jangka Panjang Utang Bank	18.053.385	-	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	146.201.713	-	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.497.322.335	-	1.497.322.335
EKUITAS			
Modal Saham	326.170.397	-	326.170.397
Tambahan Modal Disetor	560.092.534	-	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	-	4.781.112
Saldo Laba	1.815.034.998	-	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	18.933.396	-	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	2.725.012.437	-	2.725.012.437
Kepentingan Nonpengendali	37.779.603	-	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.762.792.040	-	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.260.114.375	-	4.260.114.375

Sumber: Laporan Proforma

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham:

1. Tidak terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga aset lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.391.139.215.000,-;
2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan Uang Muka Jangka Panjang sebesar Rp 383.898.421.254,- dan peningkatan pada akun Investasi pada Entitas Asosiasi terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 383.898.421.254,-;

Aset tidak lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.868.975.160.000,-;
3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.351.120.622.000,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 146.201.713.000,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.762.792.040.000,-;

Transaksi yang dijabarkan dalam informasi Keuangan Konsolidasian Proforma ini terkait pemenuhan POJK 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

4) Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis Kualitatif

Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

Analisis kewajaran dilakukan dengan analisis kualitatif dan analisis kuantitatif.

Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham terdiri atas informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan tinjauan industri, serta analisis operasional dan prospek perseroan.

Berdasarkan informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;

- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

Prospek perekonomian global pada tahun 2023 diprediksi akan mengalami resesi dan ketidakstabilan keuangan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju dengan keuangan terkuat, seperti Eropa, China, hingga Amerika Serikat. Namun, akan ada beberapa negara yang diperkirakan akan lolos dari resesi karena negara-negara tersebut mulai pulih dan tekanan inflasi mulai melemah. Mayoritas negara yang diduga lolos dari resesi ini berada di kawasan ASEAN, salah satunya Indonesia.

Di sisi lain, pasar konstruksi Indonesia menunjukkan kondisi yang membaik pada 2021-2022. Pada tahun 2022, kenaikan sektor industri utamanya didorong oleh pertumbuhan industri ringan dan proyek rekayasa berat. Hal itu diprediksi akan tetap kuat pada tahun 2023 sebagai tren lanjutan seiring relokasi pabrik ke negara berkembang. Dengan demikian, pekerjaan konstruksi pada tahun 2023 akan terus bertambah seiring dengan perkembangan infrastruktur diberbagai macam bidang.

Pasar proyek konstruksi diperkirakan tumbuh sebesar 5,78% dibandingkan tahun 2022. Pertumbuhan juga akan didukung oleh belanja pemerintah untuk proyek infrastruktur jangka pendek, karena pemulihan dari krisis virus corona (COVID-19). Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) mengumumkan investasi sebesar Rp98,2 triliun pada Juni 2022 untuk pengembangan proyek jalan dan jembatan, proyek sumber daya air, dan proyek perumahan pada tahun 2023. Menurut *National Research Manager* BCI Central, proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 terdiri atas jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil, serta pembangkit listrik.

Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis Kuantitatif

Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dan Nilai Pasar.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Sedangkan Nilai Pasar didasarkan pada uraian hasil perhitungan Nilai Pasar 100% Saham JTD terdapat pada hasil Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022.

Berikut perhitungan Batas Atas dan Batas Bawah untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan menggunakan Nilai Pasar Saham JTD:

(dalam Rupiah)

Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD oleh JKON		Harga per lembar saham (a)	Jumlah Saham (b)	Nilai Saham (a) x (b)
Nilai Pasar*	Rp	6.368.349	58.501	Rp 372.554.784.859
Nilai Jual Kesepakatan Sirkuler	Rp	6.562.254	58.501	Rp 383.898.421.254

*Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp 6.368.349,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% Saham "Nilai Kendali" JTD berdasarkan Penilai Independen yang sebesar Rp 4.226.940.702.073,-, dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Pihak yang melakukan transaksi yaitu Perseroan dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% per 30 September 2022 bersama-sama dengan pemegang saham JTD lainnya yang merupakan Pihak Afiliasi sesuai Keputusan Sirkuler JTD sebagai pihak yang mengendalikan JTD.

Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Sirkuler JTD sesuai dengan kepemilikan Perseroan di JTD adalah Rp 383.898.421.254,- (sejumlah 58.501 lembar saham dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, Nilai Pasar berdasarkan Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022 yaitu dengan nilai sebesar Rp4.226.940.702.073,- yang selanjutnya dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Sehingga didapatkan harga per lembar saham sebesar Rp 6.368.349,-. Dengan demikian, total nilai pasar atas penambahan 58.501 lembar saham adalah sebesar **Rp 372.554.784.859,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.368.349,-).

Mengacu pada POJK 35/POJK-04/2020 Pasal 48b, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

(dalam Rupiah)

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rp)
Batas atas dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Transaksi	400.496.393.724
Nilai Pasar		372.554.784.859
Batas bawah dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Transaksi	344.613.175.995
Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham		383.898.421.254

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa batas atas dan bawah kewajaran untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 400.496.393.724,- dan Rp 344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.

Analisis Nilai Inkremental

Untuk mengetahui nilai tambah yang diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis atas nilai tambah inkremental dengan menghitung tambahan pendapatan yang didapatkan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Perhitungan nilai tambah inkremental berdasarkan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Perhitungan Nilai Inkremental

Keterangan	Okt-Des 2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
EBT Sebelum Transaksi Pembelian Saham	123.053.240.512	677.472.926.207	823.189.626.789	863.798.510.651	991.650.394.774	1.163.755.411.492
EBT Setelah Transaksi Pembelian Saham	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Inkremental EBT Transaksi Pembelian Saham	101.371.954	(111.594.638)	(239.570.694)	(392.468.189)	10.268.762.742	377.570.493.039
Kumulatif Inkremental	387.196.994.214					

Dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Berdasarkan perhitungan di atas, analisis nilai inkremental dilakukan dengan cara membandingkan selisih EBT/Laba Setelah Pajak sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berdasarkan perhitungan nilai inkremental di atas, dapat dilihat bahwa Perseroan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp 387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis Proforma Perseroan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis atas dampak transaksi dilakukan dengan menganalisa dampak Transaksi terhadap laporan keuangan proforma Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham pada tanggal 30 September 2022.

Berikut adalah analisis Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022.

Proforma Laporan Posisi Keuangan Perseroan per 30 September 2022

(dalam Ribuan Rupiah)

Deskripsi	Historis 30 September 2022	Penyesuaian Proforma	Proforma 30 September 2022
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	215.260.916	-	215.260.916
Piutang Usaha			
Pihak Berelasi	112.274.378	-	112.274.378
Pihak Ketiga	723.911.912	-	723.911.912
Piutang Retensi			
Pihak Berelasi	966.600	-	966.600
Pihak Ketiga	21.587.558	-	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	87.123.767	-	87.123.767
Pihak Ketiga	369.238.240	-	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	54.111.868	-	54.111.868
Pihak Ketiga	7.950.354	-	7.950.354
Persediaan	534.884.461	-	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	2.353.983	-	2.353.983
Uang Muka	96.466.440	-	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	23.972.121	-	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	85.950.385	-	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	55.086.232	-	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.391.139.215	-	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tangguhan	42.691.496	-	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	19.359.674	-	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	393.900.171	(383.898.421)	10.001.750
Investasi pada Ventura Bersama	349.015.789	-	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	518.518.432	383.898.421	902.416.853
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	46.639.830	-	46.639.830
Aset Tetap	465.205.011	-	465.205.011
Aset Hak Guna	1.890.168	-	1.890.168
Goodwill	25.135.683	-	25.135.683
Aset Lain-lain	6.618.906	-	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.868.975.160	-	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.260.114.375	-	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS JANGKA PENDEK			
Utang Bank	345.231.492	-	345.231.492
Utang Usaha			
Pihak Berelasi	1.247.618	-	1.247.618
Pihak Ketiga	306.352.499	-	306.352.499
Utang Proyek	26.598.935	-	26.598.935
Utang Pajak	16.259.811	-	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	28.124.453	-	28.124.453
Pihak Ketiga	80.401.553	-	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Ketiga	13.248.017	-	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan			
Pihak Berelasi	19.380.588	-	19.380.588
Pihak Ketiga	164.684.568	-	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	51.823	-	51.823
Beban Akrual	342.317.828	-	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	7.221.437	-	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.351.120.622	-	1.351.120.622
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS JANGKA LANGSUNG			
Liabilitas Imbalan Kerja	49.135.296	-	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	75.503.735	-	75.503.735
Tanggungan Rugi pada Ventura Bersama	3.509.297	-	3.509.297
Bagian Jangka Panjang Utang Bank	18.053.385	-	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	146.201.713	-	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.497.322.335	-	1.497.322.335
EKUITAS			
Modal Saham	326.170.397	-	326.170.397
Tambahan Modal Disetor	560.092.534	-	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	-	4.781.112
Saldo Laba	1.815.034.998	-	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	18.933.396	-	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	2.725.012.437	-	2.725.012.437
Kepentingan Nonpengendali	37.779.603	-	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.762.792.040	-	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.260.114.375	-	4.260.114.375

Sumber: Laporan Proforma

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham:

1. Tidak terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga aset lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.391.139.215.000,-;
2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan Uang Muka Jangka Panjang sebesar Rp 383.898.421.254,- dan peningkatan pada akun Investasi pada Entitas Asosiasi terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,-;

Aset tidak lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.868.975.160.000,-;

3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.351.120.622.000,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 146.201.713.000,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.762.792.040.000,-;

Transaksi yang dijabarkan dalam informasi Keuangan Konsolidasian Proforma ini terkait pemenuhan POJK 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

Kesimpulan Analisis Kewajaran

Berdasarkan kajian-kajian yang telah diungkapkan di atas, berikut adalah analisis atas kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham:

- 1) Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, dimana Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.
- 2) Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.
- 3) Berdasarkan Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dapat dilihat bahwa Batas Wajar Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp400.496.393.724,- dan Rp344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.
- 4) Berdasarkan Analisis Nilai Inkremental, dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, Perseroan akan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.
- 5) Analisis Proforma Perseroan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham, dapat dilihat bahwa tidak terdapat perubahan pada sisi aset, liabilitas, maupun ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Berdasarkan analisis kewajaran terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham secara kualitatif maupun kuantitatif, Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan oleh Perseroan adalah melakukan pembelian saham JTD guna meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD adalah Wajar dan memenuhi ketentuan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

KESIMPULAN

Rencana Transaksi Pembelian Saham, dikategorikan sebagai Transaksi Afiliasi yang didefinisikan sebagai setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali sebagaimana dimaksudkan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020.

Laporan ini juga dibuat sesuai dengan ketentuan dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) edisi VII tahun 2018 dan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) serta POJK NO 35/POJK.04/2020.

Sehubungan dengan pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan, kami telah melakukan analisis kewajaran berdasarkan analisis kualitatif dan analisis kuantitatif yang tertera di Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Berdasarkan Kondisi Pembatas, Asumsi-Asumsi Penting, Sifat dan Sumber Informasi, Analisis Rencana Transaksi Pembelian Saham, Analisis Kualitatif, Analisis Kuantitatif dan Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dapat disimpulkan bahwa Rencana Transaksi Pembelian Saham dengan asumsi realisasi proyeksi keuangan Perseroan yang akan memitigasi risiko yang tertera di laporan ini, maka tidak akan memberikan potensi kerugian untuk Perseroan.

Dengan mempertimbangkan hasil dari analisis-analisis kewajaran yang telah dilakukan, maka Rencana Transaksi Pembelian Saham Perseroan adalah **Wajar**.

PENUTUP

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan pendapat kewajaran ini.

Hormat Kami,



B. Sridhar Rao

Managing Partner

MAPPI

Izin Penilai Publik STTD Bapepam No.

Izin Penilai Publik Di Bidang Jasa Penilaian Bisnis

Terdaftar di Bapepam No

: 05-S-01838

: B-1.10.00268

: SK.No.22/KM.1.2010

: STTD.PB-30/PM.2/2018

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 pihak independen 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) edisi VII tahun 2018 termasuk Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) serta POJK No 35/POJK.04/2020.
5. Penilai tidak mempunyai kepentingan terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham;
6. Data ekonomi dan industri dalam laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai dapat dipertanggungjawabkan;
7. Perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) telah dilakukan dengan benar;
8. Penilai bertanggungjawab atas laporan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*);
9. Penugasan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) profesional telah dilakukan terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham 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, 28 Desember 2022

Managing Partner

B. Sridhar Rao

MAPPI

Izin Penilai Publik STTD Bapepam No.

Izin Penilai Publik Di Bidang Jasa Penilaian Bisnis

Terdaftar di Bapepam No



.....
: 05-S-01838
: B-1.10.00268
: SK.No.22/KM.1.2010
: STTD.PB-30/PM.2/2018

Valuer

Lukman Ari Widodo

MAPPI

No. Register



.....

: 18-P-08818

: RMK-2019.02908

DAFTAR ISI

1. Pendahuluan 4

1.1. Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham 5

1.2. Objek Pendapat Kewajaran..... 5

1.3. Tujuan Pendapat Kewajaran 5

1.4. Sifat Transaksi Rencana Transaksi Pembelian Saham 6

1.5. Ruang Lingkup..... 6

**1.6. Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan Serta Asumsi-Asumsi
7**

1.7. Independensi Penilai 10

1.8. Tanggal Pendapat Kewajaran..... 10

1.9. Kejadian Penting Setelah Tanggal Pendapat Kewajaran 10

2. Metodologi Pengkajian Kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham 11

2.1 Analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 11

*2.1.1 Identifikasi dan Analisis Hubungan antara Pihak-Pihak yang Terkait dalam Rencana Transaksi
Pembelian Saham..... 11*

2.1.2 Analisis Keputusan Sirkuler JTD yang disepakati dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 13

2.1.3 Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi Pembelian Saham 13

2.1.4 Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 13

2.1.5 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham 13

2.2 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 13

2.2.1 Riwayat Perseroan dan Sifat Kegiatan Perseroan..... 13

2.2.2 Analisis industri dan lingkungan 14

2.2.3 Analisis operasional dan prospek Perseroan..... 16

2.3 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 17

2.3.1 Analisis Kinerja Historis atas Pendapatan, Aset, Kewajiban dan Kondisi Keuangan Perseroan 17

2.3.2 Analisis Proyeksi Laba Rugi 25

2.3.3 Nilai Pasar 100% Saham JTD..... 25

2.3.4 Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 35

2.3.5 Analisis Nilai Inkremental..... 35

2.3.6 Analisis Proforma Perseroan..... 37

2.4 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham..... 40

3. Kesimpulan..... 46

1. Pendahuluan

Nama	: PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
Alamat	: Jl. Taman Bintaro, RT.17/RW.8 Kec. Pesanggrahan, Kota Jakarta Selatan Jakarta 12330
Telp	: (021) 736 3939
Fax	: (021) 736 3939
Email	: info@jayakonstruksi.com
Bidang Usaha	: Bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, dan jasa

Dengan hormat,

Perseroan, merupakan sebuah perusahaan terbuka, didirikan tanggal 23 Desember 1982, beralamat di Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta. Perseroan merupakan salah satu entitas anak PT Pembangunan Jaya dan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1982. Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;
- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

Perseroan memiliki sejumlah saham di JTD dengan kepemilikan 20,50% dan berencana untuk menambah sahamnya di JTD. Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan pemegang sahamnya, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-.

Perseroan bermaksud untuk melakukan pembelian saham JTD guna meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD. Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan merupakan Transaksi Afiliasi sebagaimana ditentukan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi dikarenakan Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

Untuk memenuhi ketentuan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020, Perseroan telah menunjuk **TRUSCEL**, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini **TRUSCEL** mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham.

1.1. Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham

Latar belakang Perseroan melakukan Rencana Transaksi Pembelian Saham dimana 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 Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

1.2. Objek Pendapat Kewajaran

Objek Pendapat Kewajaran adalah Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD sebesar 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

1.3. Tujuan Pendapat Kewajaran

Tujuan Laporan Pendapat Kewajaran ini adalah untuk memenuhi POJK No. 42/POJK.04/2020 untuk Transaksi Afiliasi. Laporan Pendapat Kewajaran ini hanya disusun untuk keperluan transaksi jual beli saham dan tidak dapat digunakan untuk keperluan perpajakan maupun keperluan-keperluan yang menyangkut instansi lain.

1.4. Sifat Transaksi Rencana Transaksi Pembelian Saham

Transaksi Afiliasi

Berdasarkan Pasal 1 angka (3) POJK 42/POJK.04/2020, Transaksi Afiliasi didefinisikan sebagai setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali.

Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi seperti yang dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020 dikarenakan terdapat hubungan langsung (dalam hal kepemilikan) antara pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham sebagaimana dijelaskan pada bagan dibawah ini:

Hubungan Pihak-Pihak Terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham



Berdasarkan bagan hubungan pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham di atas, terdapat hubungan antara Perseroan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% sebelum dilakukan Transaksi Pembelian Saham dan sebesar 20,23% setelah dilakukan Transaksi Pembelian Saham. Rencana Transaksi Pembelian Saham ini merupakan Transaksi antara Perseroan dengan afiliasinya. Dengan demikian Rencana Transaksi Pembelian Saham dikategorikan kedalam Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

1.5. Ruang Lingkup

Tujuan utama Perseroan melakukan Rencana Transaksi Pembelian Saham yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan Perseroan adalah Transaksi Afiliasi sesuai POJK 42/POJK.04/2020. Untuk memenuhi ketentuan dalam POJK 42/POJK.04/2020, Perseroan telah menunjuk **TRUSCEL**, sebagai penilai independen untuk melaksanakan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berikut kami sampaikan hasil temuan dan opini **TRUSCEL** mengenai pendapat kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham.

1.6. Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan Serta Asumsi-Asumsi

Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan serta Asumsi-Asumsi yang digunakan oleh Penilai seperti yang tercantum di dalam Laporan Pendapat Kewajaran ini akan menghasilkan laporan yang memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Menghasilkan Laporan Pendapat Kewajaran yang bersifat *non-disclaimer opinion*;
2. Mencerminkan bahwa Penilai telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian;
3. Mencerminkan bahwa data dan informasi yang diperoleh berasal dari sumber yang dapat dipercaya keakuratannya;
4. Menggunakan proyeksi keuangan yang telah disesuaikan yang mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*);
5. Mencerminkan bahwa Penilai bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan;
6. Menghasilkan Laporan Pendapat Kewajaran yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan;
7. Mencerminkan bahwa Penilai bertanggung jawab atas Laporan Pendapat Kewajaran dan nilai akhir;
8. Mencerminkan bahwa Penilai telah memperoleh informasi atas status hukum Objek Penilaian dari pemberi tugas.

1.6.1 Sifat dan Sumber Informasi Yang Dapat Diandalkan

Sebagai pihak independen dalam mempersiapkan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, **TRUSCEL** telah mempelajari, mengacu dan mempertimbangkan informasi-informasi dan dokumen yang kami peroleh dari manajemen Perseroan sebagai berikut:

1. Laporan Keuangan Perseroan:
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 30 September 2022 yang telah direviu oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/043.ARC/dim/2022 tanggal 13 Desember 2022 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00184/2.1030/AU.1/03/0501-2/1/III/2022 tanggal 25 Maret 2022 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;

- Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2020 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00256/2.1030/AU.1/03/0501-1/1/III/2021 tanggal 26 Maret 2021 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00330/2.1030/AU.1/03/0181-3/1/III/2020 tanggal 20 Maret 2020 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. 00277/2.1030/AU.1/03/0181-2/1/III/2019 tanggal 22 Maret 2019 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
 - Laporan Keuangan Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/118.AGA/bna.1/2018 tanggal 23 Maret 2018 dengan pendapat “disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material”;
2. Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022;
 3. Proyeksi Laporan Laba Rugi Perseroan untuk periode 2022 – 2027 yang disediakan oleh manajemen Perseroan. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, **TRUSCEL** menggunakan proyeksi keuangan yang disesuaikan;
 4. Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022;
 5. Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022;
 6. *Representation Letter* tanggal 28 Desember 2022 yang telah ditandatangani oleh manajemen Perseroan;
 7. Wawancara dan diskusi dengan manajemen Perseroan yang sehubungan dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham dimana wawancara tersebut dilakukan dengan:
 - i) Indrajanti selaku *General Manager* JTD;
 - ii) Fransisca Ira Yunita selaku *Head of Finance Division* JTD;
 - iii) Lukiman Darmadja selaku Wakil Direktur Perseroan;
 - iv) Meity Rianingrum selaku *Corporate Secretary* dan *Planning* Perseroan;
 8. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

1.6.2 Asumsi-Asumsi Penting

Dalam penyusunan laporan pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk menyatakan bahwa Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 laporan pendapat kewajaran ini sampai dengan selesainya Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham;

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;
3. Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi umum keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar yang ada saat ini; dan
4. Pendapat Kewajaran ini menggunakan asumsi bahwa perusahaan mematuhi seluruh syarat dan ketentuan kontrak dan perjanjian dengan semua pihak terkait.

1.6.3 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 pemberian pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan Perseroan sesuai dengan POJK 42/POJK.04/2020.

Laporan pendapat kewajaran ini disusun berdasarkan pada prinsip integritas informasi dan data. Dalam menyusun laporan pendapat kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan manajemen Perseroan yang mana berdasarkan hakikat 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 Pembelian Saham, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Informasi Yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut dapat mempengaruhi hasil analisis 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 kewajaran. Pendapat kewajaran ini hanya dilakukan terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham seperti yang telah diuraikan di atas.

Kami menganggap bahwa tidak ada perubahan yang material dari Rencana Transaksi Pembelian Saham sesuai dengan ketetapan informasi dan kesepakatan yang dituangkan dalam perjanjian sehubungan dengan pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, dan bahwa sejak tanggal penerbitan laporan pendapat kewajaran sampai dengan tanggal pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 Pembelian Saham yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham.

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

Pendapat kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham 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 bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal pendapat kewajaran ini.

1.7. 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 yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada surat penugasan dari Perseroan dengan No. P17/KJPP/SP-BIS/03/1/X/2022 per tanggal 31 Oktober 2022.

1.8. Tanggal Pendapat Kewajaran

Analisis kewajaran dilaksanakan per tanggal 30 September 2022. Parameter dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 September 2022.

Sesuai dengan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK) Republik Indonesia Nomor 4/SEOJK.04/2022 tentang Perubahan atas SEOJK Nomor 20/SEOJK.04/2021, jangka waktu berlakunya Laporan Pendapat Kewajaran disesuaikan menjadi 7 bulan dari tanggal penilaian atau setara dengan 30 April 2023.

1.9. Kejadian Penting Setelah Tanggal Pendapat Kewajaran

Dari tanggal penilaian, yaitu tanggal 30 September 2022, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, berdasarkan pengetahuan kami yang terbaik, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil penilaian secara signifikan.

2. Metodologi Pengkajian Kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham

Laporan pendapat kewajaran ini disusun sesuai dengan SPI seperti yang ditetapkan oleh MAPPI, dimana pendekatan yang diaplikasikan sesuai dengan standar penilaian lengkap dan POJK No 35/POJK.04/2020.

Dalam melakukan analisis kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, kami melakukan analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dan analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dilakukan dengan mengidentifikasi hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis perjanjian yang disepakati dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham, penilaian atas manfaat dan risiko dari Rencana Transaksi Pembelian Saham, alasan dan latar belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham, serta keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham terdiri atas informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan tinjauan industri, serta analisis operasional dan prospek perseroan.

Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham dilakukan atas analisis batas wajar Rencana Transaksi Pembelian Saham atas nilai perjanjian jual beli. Selain itu juga dilakukan penilaian kinerja historis atas pendapatan, aset, kewajiban dan kondisi keuangan Perseroan. Selanjutnya dilakukan penilaian atas proyeksi keuangan, proforma laporan keuangan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham, serta analisis inkremental (*incremental analysis*) dari Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk menentukan Pendapat Kewajaran.

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

2.1 Analisis atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

2.1.1 Identifikasi dan Analisis Hubungan antara Pihak-Pihak yang Terkait dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham

Pihak-pihak yang terkait dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham yaitu Rencana pembelian saham JTD oleh Perseroan dan JTD, dimana JTD akan bertindak sebagai pihak yang menerbitkan saham (*right issue*) dan Perseroan yang akan bertindak sebagai pihak yang membeli saham JTD dimana hal ini sesuai dengan pernyataan yang tertera di Keputusan Sirkuler JTD.

Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi seperti yang dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020 dikarenakan terdapat hubungan langsung (dalam hal kepemilikan) antara pihak-pihak yang terkait dengan Rencana Transaksi Pembelian Saham sebagaimana dijelaskan pada bagan dibawah ini:

Hubungan Pihak-Pihak Terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham



Berdasarkan bagan hubungan pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham di atas, terdapat hubungan antara Perseroan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, dimana Perseroan merupakan pemegang saham dari JTD dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% sebelum dilakukan Transaksi Pembelian Saham dan sebesar 20,23% setelah dilakukan Transaksi Pembelian Saham. Rencana Transaksi Pembelian Saham ini merupakan Transaksi antara Perseroan dengan afiliasinya. Dengan demikian Rencana Transaksi Pembelian Saham dikategorikan kedalam Transaksi Afiliasi sebagaimana dimaksudkan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022, Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan Transaksi Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 42/POJK.04/2020 mengingat dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham tidak terdapat perbedaan antara kepentingan ekonomis Perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Dewan Komisaris dan Pemegang Saham Utama Perseroan yang dapat merugikan Perseroan karena adanya Rencana Transaksi Pembelian Saham tersebut.

Diagram atas Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebagai berikut:



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

2.1.2 Analisis Keputusan Sirkuler JTD yang disepakati dalam Rencana Transaksi Pembelian Saham

Ringkasan dari ketentuan pokok yang terdapat dalam Keputusan Sirkuler JTD adalah sebagai berikut:

KEPUTUSAN Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Jakarta Tollroad Development	
Pihak-Pihak	JTD selaku Penjual Saham, Perseroan selaku Pembeli Saham.
Objek Transaksi	58.501 lembar saham JTD dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,- atau seluruhnya sebesar Rp383.898.421.254,-
Ringkasan Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa JTD	<p>Menyetujui dan menetapkan seluruh rangkaian transaksi beserta kesepakatan yang sebelumnya telah dilakukan oleh Para Pemegang Saham dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham.</p> <p>Oleh karenanya, Perseroan akan mengambil bagian sebanyak 58.501 (lima puluh delapan ribu lima ratus satu) saham seri B dengan harga penyetoran setiap saham sebesar Rp6.562.254,- (enam juta lima ratus enam puluh dua ribu dua ratus lima puluh empat rupiah) atau seluruhnya sebesar Rp383.898.421.254,- (tiga ratus delapan puluh tiga miliar delapan ratus sembilan puluh delapan juta empat ratus dua puluh satu ribu dua ratus lima puluh empat rupiah).</p>

Sumber: Manajemen Perseroan

2.1.3 Penilaian atas Manfaat dan Risiko dari Rencana Transaksi Pembelian Saham

Manfaat yang diharapkan akan diperoleh Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi Pembelian Saham ini adalah guna 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 Pembelian Saham.

2.1.4 Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham

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 Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

2.1.5 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

2.2 Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

2.2.1 Riwayat Perseroan dan Sifat Kegiatan Perseroan

Riwayat Perseroan

Perseroan, merupakan sebuah perusahaan terbuka, didirikan tanggal 23 Desember 1982 sesuai dengan Akta Notaris Hobropoerwanto, S.H., No.45, yang telah diubah dengan Akta Notaris 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 Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris No.91 tanggal 22 Juni 2022 dari Aulia Taufani, S.H., Notaris di Jakarta. Perubahan anggaran dasar Perseroan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan keputusan No. AHU-0046342.AH.01.02.TAHUN 2022 tanggal 6 Juli 2022, serta telah

dicatat dalam Daftar Perseroan berdasarkan No. AHU-0128145.AH.01.11.TAHUN 2022 tanggal 6 Juli 2022.

Perseroan beralamat di Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya, Jakarta. Perseroan merupakan salah satu entitas anak PT Pembangunan Jaya dan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1982.

Sifat Kegiatan Perseroan

Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;
- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

2.2.2 Analisis industri dan lingkungan

Tinjauan Industri Konstruksi

Kondisi pandemi yang mulai membaik pada tahun 2022, berdampak positif pada pemulihan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan Laporan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-2022, yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS), ekonomi di Indonesia tumbuh sebesar 1,81 persen bila dibandingkan dengan kuartal sebelumnya (kuartal to kuartal). Dari sisi produksi, bidang usaha konstruksi mencatatkan pertumbuhan positif dengan tumbuh sebesar 4,72 persen secara kuartalan.

Laju Pertumbuhan Industri Konstruksi Menurut Lapangan Usaha



Sumber : bps

Pada triwulan III tahun 2022, industri konstruksi tercatat hanya tumbuh sebesar 0,63 persen secara *year on year*, jauh lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya yakni 3,84 persen. Namun kembali

mengalami penurunan dari triwulan I tahun 2022 lalu yang mencapai 4,83 persen dan triwulan II sebesar 1,02 persen.

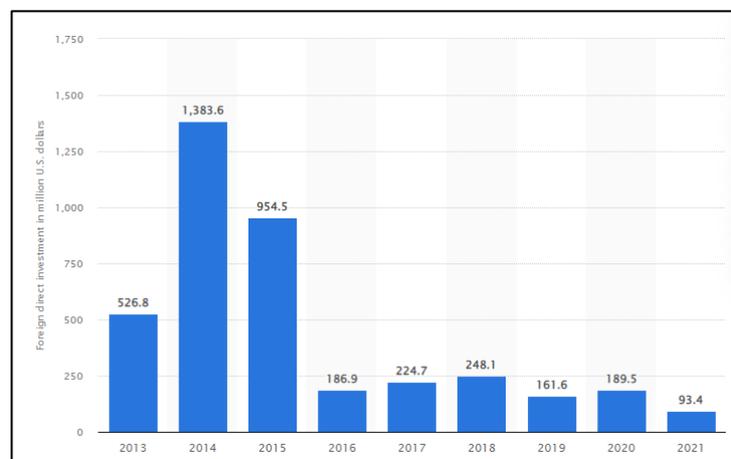
Sektor konstruksi adalah kontributor terbesar keempat bagi PDB Indonesia, dan investasi di sektor konstruksi di Indonesia adalah salah satu yang terbesar dari semua investasi konstruksi di Asia. Dari sisi kontribusi ke PDB, industri ini menyumbang sebesar 9,45 triliun rupiah.

Menurut hasil riset BCI Central memproyeksikan bahwa sektor konstruksi Indonesia akan tetap bertumbuh pada tahun 2023, mencapai 332,95 triliun rupiah, yang terbagi sebesar 47,29 persen dari sektor sipil dan 52,71 persen dari sektor bangunan.

Kegiatan sektor sipil (termasuk infrastruktur, transportasi dan utilitas) meningkat pada 2022 yakni naik sebesar 7,12 persen dibandingkan 2021. Konstruksi sipil diperkirakan meningkat sebesar 10,13 persen pada 2023 dengan nilai Rp157,46 triliun. Proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 adalah jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil dan pembangkit listrik.

Sektor bangunan diperkirakan meningkat 10,13 persen pada 2023 mencapai Rp175,49 triliun. Kategori proyek perumahan dan industri diharapkan menjadi kontributor terbesar terhadap total nilai konstruksi bangunan pada 2023 dengan porsi masing-masing sebesar 31,28 persen dan 25,02 persen. Sedangkan proyek ritel dan perkantoran menjadi proyek yang sedang berkembang di 2023.

Nilai Investasi Langsung ke Sektor Konstruksi Indonesia (2013-2021)



Sumber : Statista

Pada tahun 2021, investasi asing langsung dalam bidang konstruksi di Indonesia berjumlah sekitar US\$93 juta. Nilai investasi tersebut terus mengalami penurunan sejak investasi tertingginya tahun 2014 lalu yang mencapai US\$1.386,6 juta. Indonesia terus berupaya untuk membangun infrastruktur baru, terutama transportasi, untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Apalagi dengan undang-undang pemindahan Ibukota Baru ke Pulau Kalimantan tentu saja akan banyak memerlukan investasi yang sangat besar yang tidak hanya bersumber dari APBN Negara tapi juga investasi asing.

Untuk kebutuhan Ibukota, setidaknya untuk kawasan pemukiman, Kementerian PUPR akan membangun 100.000 rumah. Adapun, total target populasi yang akan tinggal di IKN Nusantara mencapai 320.000 orang hingga tahun 2045 sehingga membutuhkan sekitar 82.353 unit hingga 100.000 unit rumah. Perusahaan konstruksi yang terlibat dalam proyek IKN diantaranya PT Waskita Karya (Persero), PT Wijaya Karya (Persero), PT Hutama Karya (Persero), dan PT PP Tbk (PTPP).

Menurut Bursa Efek Indonesia, saat ini terdapat 22 emiten yang bergerak pada bidang konstruksi. Emiten dalam daftar saham konstruksi memiliki fokus bisnis yang meluas seperti konstruksi bangunan, pengembangan lahan, properti, jalan tol, bandara, dan lainnya. Empat perusahaan yang telah disebutkan di atas merupakan emiten plat merah atau Badan Usaha Milik Negara. Untuk emiten lain swasta contohnya Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk (JKON), Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk (DGIK), PT Acset Indonusa Tbk (ACST), PT PP Presisi Tbk (PPRE) dan lainnya.

2.2.3 Analisis operasional dan prospek Perseroan

Prospek perekonomian global pada tahun 2023 diprediksi akan mengalami resesi dan ketidakstabilan keuangan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju dengan keuangan terkuat, seperti Eropa, China, hingga Amerika Serikat. Namun, akan ada beberapa negara yang diperkirakan akan lolos dari resesi karena negara-negara tersebut mulai pulih dan tekanan inflasi mulai melemah. Mayoritas negara yang diduga lolos dari resesi ini berada di kawasan ASEAN, salah satunya Indonesia.

Di sisi lain, pasar konstruksi Indonesia menunjukkan kondisi yang membaik pada 2021-2022. Pada tahun 2022, kenaikan sektor industri utamanya didorong oleh pertumbuhan industri ringan dan proyek rekayasa berat. Hal itu diprediksi akan tetap kuat pada tahun 2023 sebagai tren lanjutan seiring relokasi pabrik ke negara berkembang. Dengan demikian, pekerjaan konstruksi pada tahun 2023 akan terus bertambah seiring dengan perkembangan infrastruktur diberbagai macam bidang.

Pasar proyek konstruksi diperkirakan tumbuh sebesar 5,78% dibandingkan tahun 2022. Pertumbuhan juga akan didukung oleh belanja pemerintah untuk proyek infrastruktur jangka pendek, karena pemulihan dari krisis virus corona (COVID-19). Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) mengumumkan investasi sebesar Rp98,2 triliun pada Juni 2022 untuk pengembangan proyek jalan dan jembatan, proyek sumber daya air, dan proyek perumahan pada tahun 2023. Menurut *National Research Manager* BCI Central, proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 terdiri atas jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil, serta pembangkit listrik.

2.3 Analisis Kuantitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

2.3.1 Analisis Kinerja Historis atas Pendapatan, Aset, Kewajiban dan Kondisi Keuangan Perseroan

a) Analisis Kinerja Historis atas Pendapatan, Aset, Kewajiban, dan Kondisi Keuangan Perseroan

Laporan Posisi Keuangan Perseroan Periode 31 Desember 2017-30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit *)	2021 Audit	30 September 2022 Revisi
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	423.583.202	103.252.468	353.719.037	556.853.162	562.782.118	215.260.916
Piutang Usaha						
Pihak Berelasi	87.345.778	112.035.539	108.467.321	94.030.241	58.421.737	112.274.378
Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha	716.649.999	918.251.932	970.042.857	688.993.400	665.370.713	723.911.912
Piutang Retensi						
Pihak Berelasi	6.135.865	-	-	-	-	966.600
Pihak Ketiga	699.752	699.752	-	-	7.285.909	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	109.460.718	66.362.456	45.000.583	72.725.317	85.004.100	87.123.767
Pihak Ketiga	468.552.871	634.332.535	614.368.195	503.880.002	431.811.163	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	28.881.875	57.865.044	80.508.512	30.794.365	54.826.536	54.111.868
Pihak Ketiga	10.192.500	3.243.220	9.379.219	6.140.628	67.847.852	7.950.354
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	284.174.638	376.572.420	240.285.617	294.173.908	274.894.617	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	17.969.140	3.236.240	1.272.263	1.318.590	2.129.965	2.353.983
Uang Muka	118.698.762	53.891.624	87.130.496	56.720.199	64.714.885	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	11.038.963	14.633.233	22.152.642	33.308.054	17.172.404	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	129.779.461	165.892.103	145.743.393	143.266.952	78.393.517	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	-	-	-	87.553.495	60.338.711	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.413.163.524	2.510.268.566	2.678.070.135	2.569.758.313	2.430.994.227	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR						
Aset Pajak Tangguhan	36.951.654	35.874.835	43.457.315	40.361.737	45.986.871	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	46.714.574	87.532.043	83.739.565	24.351.694	4.118.144	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	-	-	-	76.373.262	291.391.201	393.900.171
Investasi pada Ventura Bersama	485.828.557	729.699.534	805.340.398	621.503.947	302.659.723	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	445.178.485	656.899.911	615.526.899	625.057.495	555.997.625	518.518.432
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	4.520.000	4.520.000	4.520.000	13.260.013	13.854.814	46.639.830
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	732.412.188	747.019.235	668.140.593	563.657.747	470.287.092	465.205.011
Aset Hak Guna	-	-	-	1.966.469	1.613.485	1.890.168
Goodwill	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683	25.135.683
Aset Lain-lain	12.610.651	7.306.981	4.178.284	3.888.898	3.175.057	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.789.351.792	2.293.988.222	2.250.038.737	1.995.556.945	1.714.219.695	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.202.515.316	4.804.256.788	4.928.108.872	4.565.315.258	4.145.213.922	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang Bank	385.040.840	802.778.582	778.880.405	776.913.696	140.182.985	345.231.492
Utang Usaha						
Pihak Berelasi	1.135.743	232.704	279.844	214.493	181.896	1.247.618
Pihak Ketiga	276.658.700	406.766.887	385.861.124	255.992.851	253.095.837	306.352.499
Utang Proyek	28.594.079	22.276.158	12.286.796	15.494.173	21.948.682	26.598.935
Utang Pajak	41.410.202	48.886.828	63.905.443	35.469.829	26.514.736	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	22.012.807	18.853.240	30.299.561	24.601.927	32.193.794	28.124.453
Pihak Ketiga	86.967.916	94.495.139	131.935.495	70.699.924	110.713.616	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	250.319	238.580	238.580	-	-	-
Pihak Ketiga	11.178.654	13.474.686	22.874.522	12.780.155	13.158.391	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan						
Pihak Berelasi	32.708.520	12.601.384	-	46.036.477	27.573.057	19.380.588
Pihak Ketiga	131.674.753	54.684.559	93.958.330	152.735.669	136.861.812	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	-	-	-	-	-	51.823
Beban Akrual	375.791.741	442.702.506	431.074.066	221.480.316	367.625.605	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-	83.887	96.892	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	23.031.265	15.639.480	20.566.228	15.684.390	7.221.438	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.416.455.539	1.933.630.733	1.972.160.394	1.628.187.787	1.137.368.741	1.351.120.622
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	62.725.011	54.526.902	62.490.904	60.224.998	50.843.685	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	218.771.586	100.131.179	93.004.592	90.468.634	280.777.475	75.503.735
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	21.980.321	11.829.703	11.393.902	16.396.567	2.206.410	3.509.297
Bagian Jangka Panjang:						
Utang Bank	79.571.076	121.642.016	91.292.120	86.969.847	23.469.419	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	383.047.994	288.129.800	258.181.518	254.060.046	357.296.989	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.799.503.533	2.221.760.533	2.230.341.912	1.882.247.833	1.494.665.730	1.497.322.335
EKUITAS						
Modal Saham	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397	326.170.397
Tambahan modal disetor	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112	4.781.112
Saldo Laba	1.449.203.635	1.624.395.565	1.766.157.660	1.743.160.112	1.709.549.022	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	2.007.436	4.029.703	2.636.312	11.962.820	12.313.979	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik						
Entitas Induk	2.342.255.114	2.519.469.311	2.659.838.015	2.646.166.975	2.612.907.044	2.725.012.437
Keperimbangan Non Pengendali	60.756.669	63.026.944	37.928.945	36.900.450	37.641.148	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.403.011.783	2.582.496.255	2.697.766.960	2.683.067.425	2.650.548.192	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.202.515.316	4.804.256.788	4.928.108.872	4.565.315.258	4.145.213.922	4.260.114.375

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

*) Reklasifikasi

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 0,6%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 14% dari sebesar Rp4.202.515.316.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp4.804.256.788.000,- pada tahun 2018. Hal ini terjadi karena adanya peningkatan sisi aset lancar maupun aset tidak lancar. Pada 30 September 2022, jumlah aset Perseroan adalah sebesar Rp4.260.114.375.000,-

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset lancar Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 0,1%. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 5% dari sebesar Rp2.569.758.313,- pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp2.430.994.227.000,- pada tahun 2021. Pada 30 September 2022, jumlah aset lancar Perseroan adalah sebesar Rp2.391.139.215.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah aset tidak lancar Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 2%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 28% dari sebesar Rp1.789.351.792.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp2.293.988.222.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah aset tidak lancar Perseroan adalah sebesar Rp1.868.975.160.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 2%. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 21% dari sebesar Rp1.882.247.833.000,- pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp1.494.665.730.000,- pada tahun 2021. Hal ini terjadi karena adanya penurunan pada sisi liabilitas lancar. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas Perseroan adalah sebesar Rp1.497.322.335.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka pendek Perseroan mengalami pertumbuhan yang meningkat dengan rata-rata sebesar 1,9%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 27% dari sebesar Rp 1.416.455.539.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp 1.933.630.733.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka pendek Perseroan adalah sebesar Rp1.351.120.622.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka panjang Perseroan mengalami pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata sebesar 11%. Penurunan terbesar terjadi pada Januari-September 2022 sebesar 59% dari sebesar Rp357.296.989.000,- pada tahun 2021 menjadi sebesar Rp146.201.713.000,- pada 30 September 2022. Pada 30 September 2022, jumlah liabilitas jangka panjang Perseroan adalah sebesar Rp146.201.713.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017 – 30 September 2022, jumlah ekuitas Perseroan mengalami pertumbuhan meningkat dengan rata-rata sebesar 3%. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2018 sebesar 7% dari sebesar Rp2.403.011.783.000,- pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp2.582.496.255.000,- pada tahun 2018. Pada 30 September 2022, jumlah ekuitas Perseroan adalah sebesar Rp2.762.792.040.000,-.

Laporan Laba Rugi Perseroan Periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu
Pendapatan Usaha	4.495.503.187	5.157.266.424	5.470.824.200	3.013.778.917	3.480.062.858	2.703.245.412
Beban Pokok Pendapatan	(3.745.316.217)	(4.292.248.458)	(4.651.089.971)	(2.520.797.620)	(3.013.790.607)	(2.347.971.361)
Laba Bruto	750.186.970	865.017.966	819.734.229	492.981.297	466.272.251	355.274.051
Penghasilan Lain-lain	87.283.801	36.816.654	26.403.788	57.824.371	34.594.891	20.927.009
Beban Penjualan	(108.657.912)	(153.567.236)	(128.597.983)	(86.064.392)	(84.385.247)	(40.044.291)
Beban Umum dan Administrasi	(390.478.628)	(382.695.600)	(392.437.420)	(304.157.422)	(294.356.299)	(214.578.029)
Beban Lain-lain	(15.937.855)	(9.373.408)	(14.195.990)	(18.381.721)	(6.465.621)	(2.416.575)
Laba Usaha	322.396.376	356.198.376	310.906.624	142.202.133	115.659.975	119.162.165
Beban Keuangan	(52.028.418)	(80.516.535)	(104.278.029)	(47.862.577)	(45.350.794)	(14.291.240)
Beban Pajak Penghasilan Final	(51.411.334)	(72.117.892)	(74.263.941)	(38.942.849)	(40.097.482)	(22.535.583)
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	6.626.066	1.683.022	3.917.251	68.534.426	(21.353.378)	(29.998.839)
Bagian Laba dari Ventura Bersama	129.304.090	114.901.658	121.936.017	(34.100.788)	(23.920.120)	79.135.683
Laba Sebelum Pajak	354.886.780	320.148.629	258.217.922	89.830.345	(15.061.799)	131.472.186
Beban Pajak Penghasilan	(44.938.762)	(51.919.617)	(55.934.655)	(37.995.920)	(22.048.299)	(25.837.108)
Laba/ (Rugi) Tahun Berjalan	309.948.018	268.229.012	202.283.267	51.834.425	(37.110.098)	105.635.078

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 31 Desember 2017 - 31 Desember 2021, Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan Perseroan cenderung mengalami penurunan. Namun terjadi peningkatan Laba (Rugi) Neto untuk periode Januari sampai dengan September 2022. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 172% dari laba sebesar Rp 51.834.425.000,- pada tahun 2020 menjadi rugi sebesar Rp 37.110.098.000,- pada tahun 2021.

Seiring dengan adanya penurunan pendapatan usaha Perseroan sebesar 49%, selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, beban pokok pendapatan Perseroan turut mengalami penurunan sebesar 46%. Penurunan terbesar terjadi pada 2020 dimana beban pokok pendapatan menurun sebesar 46%. Beban pokok pendapatan ini terdiri atas beban pokok pendapatan atas pendapatan jasa konstruksi, aspal, manufaktur beton, gas, *handling equipment*, dan pendapatan jasa lainnya.

Pada 31 Desember 2017 - 30 September 2022, Perseroan tercatat membukukan laba, kecuali pada tahun 2021. Rata-rata historis Laba Neto Tahun Berjalan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 adalah sebesar 3% atas pendapatan usaha.

Rasio

(dalam persentase kecuali dinyatakan lain)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu	Rata-Rata Historis
Rasio Pertumbuhan*							
Pendapatan Usaha	N/A	15%	6%	-45%	15%	-22%	-49%
Beban Pokok Pendapatan	N/A	15%	8%	-46%	20%	-22%	-46%
Laba Kotor	N/A	15%	-5%	-40%	-5%	-24%	-63%
Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan	N/A	-13%	-25%	-74%	-172%	385%	-76%
Aset Lancar	N/A	4%	7%	-4%	-5%	-2%	-1%
Aset Tidak Lancar	N/A	28%	-2%	-11%	-14%	9%	6%
Total Aset	N/A	14%	3%	-7%	-9%	3%	2%
Liabilitas Jangka Pendek	N/A	37%	2%	-17%	-30%	19%	-6%
Liabilitas Jangka Panjang	N/A	-25%	-10%	-2%	41%	-59%	-72%
Total Liabilitas	N/A	23%	0%	-16%	-21%	0%	-22%
Total Ekuitas	N/A	7%	4%	-1%	-1%	4%	21%
Rasio Vertikal**							
Beban Pokok Pendapatan	83%	83%	85%	84%	87%	87%	84%
Laba Kotor	17%	17%	15%	16%	13%	13%	16%
Laba (Rugi) Neto Tahun Berjalan	7%	5%	4%	2%	-1%	4%	3%
Aset Lancar / Total Aset	57%	52%	54%	56%	59%	56%	56%
Aset Tidak Lancar / Total Aset	43%	48%	46%	44%	41%	44%	44%
Liabilitas Jangka Pendek / Total Liabilitas	79%	87%	88%	87%	76%	90%	83%
Liabilitas Jangka Panjang / Total Liabilitas	21%	13%	12%	13%	24%	10%	17%
Total Liabilitas / Total Liabilitas & Ekuitas	43%	46%	45%	41%	36%	35%	42%
Total Ekuitas / Total Liabilitas & Ekuitas	57%	54%	55%	59%	64%	65%	58%
Rasio Likuiditas**							
Current Ratio	1,7	1,3	1,4	1,6	2,1	1,8	1,6
Quick Ratio	1,4	1,0	1,2	1,3	1,8	1,3	1,3
Rasio Profitabilitas**							
Return on Asset (ROA)	7%	6%	4%	1%	-1%	2%	3%
Return on Equity (ROE)	13%	10%	7%	2%	-1%	4%	6%
Rasio Aktivitas**							
Perputaran Aset (x)	1,1	1,1	1,1	0,7	0,8	0,6	0,9
Perputaran Piutang Usaha (x)	5,6	5,0	5,1	3,8	4,8	3,2	4,6
Perputaran Piutang Usaha (hari)	65	73	72	95	76	84	78
Perputaran Utang Usaha (x)	13,5	10,5	12,0	9,8	11,9	7,6	10,9
Perputaran Utang Usaha (hari)	27	35	30	37	31	36	33
Perputaran Persediaan (X)	13,2	11,4	19,4	8,6	11,0	4,4	11,3
Perputaran Persediaan (hari)	28	32	19	43	33	62	36
Rasio Solvabilitas**							
Debt to Asset Ratio (DAR)	43%	46%	45%	41%	36%	35%	41%
Debt to Equity Ratio (DER)	75%	86%	83%	70%	56%	54%	71%

Sumber: Truscel. Diolah berdasarkan data laporan keuangan Perseroan

Keterangan:

*) Perhitungan rata-rata menggunakan metode CAGR pada tahun 2017 - September 2022

**)Perhitungan rata-rata dilakukan dengan menggunakan metode AVERAGE

Data pada tahun 2017 - September 2022

N/A) Tidak ada pembandingan

N/A*) tidak dapat dihitung dikarenakan nilai pembagi sama dengan 0

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 31 Desember 2017 – 30 September 2022, secara rata-rata adalah sebesar 3%.

Rasio imbal balik ekuitas (*Return on Equity / ROE*) selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, secara rata-rata adalah sebesar 6% dimana rasio ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan dengan rata-rata ROA pada periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022. Namun perlu diingat, persentase ROE direkomendasikan untuk mendekati 10% untuk cukup menutup biaya modal perusahaan.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh liabilitas lancarnya yang akan jatuh tempo. Selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, rata-rata *current ratio* dan *quick ratio* Perseroan masing-masing sebesar 1,6x dan 1,3x. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 Perseroan cukup mampu untuk membayar liabilitas lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya.

Current ratio dan *quick ratio* terbesar terjadi pada 2021 sebesar 2,1x dan 1,8x. *Current ratio* dan *quick ratio* terkecil terjadi pada 2018 sebesar 1,3x dan 1,0x.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset-aset yang dimilikinya. Rasio perputaran aset Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 secara rata-rata adalah sebesar 0,9x per tahun yang berarti bahwa Perseroan mampu menghasilkan pendapatan usaha rata-rata sebesar 0,9x dari setiap aset yang dimiliki.

Sedangkan perputaran piutang usaha Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata adalah sebesar 4,6x atau selama 78 hari. Perputaran piutang usaha Perseroan tercepat terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 5,6x atau selama 65 hari.

Perputaran utang usaha Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata sebesar 10,9x atau 33 hari. Perputaran utang usaha tercepat terjadi pada tahun 2017 sebesar 13,5x atau 27 hari.

Perputaran persediaan Perseroan selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022 memiliki rata-rata sebesar 11,3x atau 36 hari. Perputaran persediaan tercepat terjadi pada 2019 sebesar 19,4x atau 19 hari.

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.

DAR dan DER Perseroan selama periode historis adalah sebesar 41% dan 71%.

Penilaian Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, memenuhi kewajibannya, membayar deviden, menilai penyebab terjadinya perbedaan antara laba dan arus kas terkait, dan menilai pengaruh kegiatan investasi dan pembiayaan yang menggunakan kas dan non-kas terhadap posisi keuangan perusahaan. 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 di laporan 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 pendanaan.

Selain tujuan di atas, laporan arus kas juga penting untuk mengetahui keadaan kas secara pasti demi menjaga likuiditas perusahaan. Dengan adanya laporan arus kas ini, maka perusahaan akan

mengetahui apakah perusahaan dalam keadaan defisit atau bahkan mengalami surplus. Berikut adalah laporan arus kas Perseroan untuk tahun yang berakhir pada 31 Desember 2017-30 September 2022:

Laporan Arus Kas Perseroan Periode 31 Desember 2017-30 September 2022

(dalam ribuan Rupiah)

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 30 September 2022 Audit	2022 30 September 2022 Revisi
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI						
Penerimaan dari Pelanggan	4.473.481.378	4.721.699.519	5.540.186.522	3.337.038.314	3.605.066.478	2.619.860.286
Pembayaran kepada Pemasok	(3.851.282.804)	(4.289.841.237)	(4.743.493.828)	(2.889.234.018)	(3.096.513.691)	(2.638.046.692)
Penerimaan (Pembayaran) dari (kepada) Pihak Ketiga	(537.224.820)	(240.844.138)	(28.765.006)	(78.098.932)	(83.830.191)	(94.847.729)
Pembayaran Pajak Penghasilan	-	(64.490.583)	(75.539.765)	(63.792.951)	(50.369.847)	(42.537.750)
Penerimaan Restitusi Pajak Penghasilan Badan	5.577.752	2.298.054	-	40.701.816	5.227.420	18.903.658
Pembayaran kepada Karyawan	(227.277.022)	(230.802.761)	(214.544.908)	(172.970.982)	(150.521.133)	(116.066.529)
Pembayaran Bunga	(51.499.664)	(80.162.468)	(104.667.691)	(48.059.780)	(45.699.744)	(14.410.842)
Penerimaan Bunga	17.350.053	3.899.322	1.463.164	9.052.552	9.844.506	4.807.811
Penerimaan Restitusi Pajak Pertambahan Nilai	-	-	-	-	55.072.717	-
Kas Bersih yang Digunakan untuk Aktivitas Operasi	(170.875.127)	(178.244.292)	374.638.488	134.636.019	248.276.515	(262.337.787)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI						
Deposito yang Dijaminkan	-	-	-	-	-	-
Pencairan	1.261.970	1.261.970	4.106.000	18.000	166.498	-
Penempatan	(1.304.952)	(208.000)	(18.000)	-	-	(3.014.028)
Aset Tetap	-	-	-	-	-	-
Penjualan	6.964.859	165.351.145	94.791.314	3.202.224	1.213.040	2.175.931
Pembelian	(149.535.447)	(133.222.851)	(190.862.428)	(24.873.867)	(15.644.225)	(41.837.579)
Pencairan Deposito Berjangka	-	-	-	-	-	64.000.000
Penambahan Aset Hak Guna	-	-	-	-	-	(1.954.000)
Pembayaran Uang Muka Aset Tetap	-	-	(407.460)	(4.375.125)	(12.992.452)	(16.537.649)
Pinjaman kepada Pihak Berelasi	(39.510.000)	(32.617.469)	(3.792.478)	(59.387.871)	(20.233.550)	15.241.530
Penambahan Investasi pada Ventura Bersama	(88.586.245)	(246.699.641)	(93.438.157)	(154.569.792)	(27.205.663)	(51.232.032)
Pengurangan Investasi pada Ventura Bersama	90.788.106	108.858.517	139.297.509	302.782.125	307.939.609	85.314.535
Penjualan Investasi pada Surat Berharga Negara	5.137.500	-	-	-	-	-
Penambahan Investasi pada Entitas Asosiasi	(63.555.429)	(194.314.903)	(69.250.364)	(1.043.250)	(7.987.301)	(25.841.300)
Pengurangan Investasi pada Entitas Asosiasi	-	-	-	-	48.888.000	-
Aset Lain-lain	-	-	-	-	-	-
Pembelian	(485.625)	-	-	-	-	-
Pembayaran Uang Muka Investasi	(23.212.394)	-	-	-	-	(102.508.970)
Penerimaan Pengembalian Investasi dari Entitas Asosiasi	-	-	94.244.000	-	-	-
Penerimaan Dividen dari Entitas Asosiasi	-	-	20.179.187	60.760.116	6.809.021	750.000
Penerimaan Dividen dari Penyertaan Saham	-	-	-	17.142	-	-
Kas Bersih yang Diperoleh dari Aktivitas Investasi	(262.037.657)	(331.591.232)	(5.150.877)	122.529.702	278.406.667	(75.443.562)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN						
Pembayaran Utang Bank	(4.557.466.648)	(6.603.234.814)	(9.028.766.258)	(5.687.583.182)	(5.198.332.942)	(5.416.035)
Penerimaan Utang Bank	4.623.831.178	7.055.651.711	8.975.982.813	5.675.278.796	4.488.201.176	-
Penerimaan (Pembayaran) Utang Bank Jangka Pendek	-	-	-	-	-	205.048.507
Pembayaran Dividen	(104.374.527)	(94.589.806)	(53.818.116)	(39.140.448)	-	-
Pembayaran Dividen Entitas Anak	-	-	(4.860.871)	-	(450.052)	(5.265)
Penerimaan dari (Pembayaran kepada) Pihak Berelasi	72.273.938	(169.017.036)	(7.126.587)	(2.535.958)	190.308.841	(205.273.740)
Penerimaan dari Utang Sewa Pembiayaan	12.207.179	-	-	-	-	-
Pembayaran atas Utang Sewa Pembiayaan	(41.865.584)	-	-	-	-	-
Pembayaran Liabilitas Sewa	-	-	-	(240.600)	(616.908)	(96.892)
Kas Bersih yang Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	4.605.536	188.810.055	(118.589.019)	(54.221.392)	(520.889.885)	(5.743.425)
KENAIKAN (PENURUNAN) NETO KAS DAN SETARA KAS	(428.307.248)	(321.025.469)	250.898.592	202.944.329	5.793.297	(343.524.774)
PENGARUH PERUBAHAN KURS VALUTA KAS DAN SETARA KAS	111.696.448	694.735	(432.024)	189.796	135.658	(3.996.428)
KAS DAN SETARA KAS AWAL TAHUN	740.194.002	423.583.202	103.252.468	353.719.036	556.853.161	562.782.116
KAS DAN SETARA KAS AKHIR TAHUN	423.583.202	103.252.468	353.719.036	556.853.161	562.782.116	215.260.914

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022, arus kas aktivitas operasi Perseroan terdiri dari arus kas keluar pada tahun 2017-2018 dan Januari-September 2022. Sedangkan arus kas masuk pada tahun 2019-2021. Arus kas keluar terbesar adalah pada Januari-September 2022 sebesar Rp262.337.787.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada tahun 2019 sebesar Rp374.638.488.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas operasi adalah sebesar Rp262.337.787.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022 arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas keluar kecuali pada tahun 2020 dan 2021. Arus kas keluar terbesar adalah pada tahun 2018 sebesar Rp 331.591.232.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada tahun 2021 sebesar Rp 278.406.667.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas investasi adalah sebesar Rp 75.443.562.000,-.

Selama periode 31 Desember 2017-30 September 2022 arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas keluar kecuali pada tahun 2017 dan 2018 yang merupakan arus kas keluar. Arus kas keluar terbesar adalah pada tahun 2021 sebesar Rp 520.889.885.000,-. Arus kas masuk terbesar adalah pada

tahun 2018 sebesar Rp 188.810.055.000,-. Pada 30 September 2022, arus kas keluar untuk aktivitas pendanaan adalah sebesar Rp 5.743.425.000,-.

Kas dan setara kas akhir tahun Perseroan pada periode 30 September 2022 adalah sebesar Rp215.260.914.000,-.

Common-Size Statement Laporan Laba Rugi Perseroan
31 Desember 2017 - 30 September 2022

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit	2021 Audit	30 September 2022 Reviu
Pendapatan Usaha	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Beban Pokok Pendapatan	-83%	-83%	-85%	-84%	-87%	-87%
Laba Bruto	17%	17%	15%	16%	13%	13%
Penghasilan Lain-lain	2%	1%	0%	2%	1%	1%
Beban Penjualan	-2%	-3%	-2%	-3%	-2%	-1%
Beban Umum dan Administrasi	-9%	-7%	-7%	-10%	-8%	-8%
Beban Lain-lain	0%	0%	0%	-1%	0%	0%
Laba Usaha	7%	7%	6%	5%	3%	4%
Beban Keuangan	-1%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%
Beban Pajak Penghasilan Final	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Bagian Laba dari Entitas Asosiasi	0%	0%	0%	2%	-1%	-1%
Bagian Laba dari Ventura Bersama	3%	2%	2%	-1%	-1%	3%
Laba Sebelum Pajak	8%	6%	5%	3%	0%	5%
Beban Pajak Penghasilan	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Laba/ (Rugi) Tahun Berjalan	7%	5%	4%	2%	-1%	4%

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

Berdasarkan tabel *common-size statement* laporan laba rugi Perseroan periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, dapat diketahui bahwa selama periode historis proporsi beban pokok pendapatan terhadap jumlah pendapatan cenderung konstan. Proporsi beban pokok pendapatan terbesar terjadi pada periode 2021 dan 30 September 2022 yaitu sebesar 87%.

Selama periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, margin laba tahun berjalan terhadap pendapatan cenderung fluktuatif yaitu mencatat laba sebesar 7%(2017), 5%(2018), 4% (2019), 2% (2020) dan -1% (2021) atas pendapatan usaha. Pada 30 September 2022, margin laba sebesar 4% atas pendapatan usaha.

Common-size Statement Laporan Posisi Keuangan Perseroan
31 Desember 2017 - 30 September 2022

Keterangan	2017 Audit	2018 Audit	2019 Audit	2020 Audit *)	2021 Audit	30 September 2022 Revisi
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	10%	2%	7%	12%	14%	5%
Piutang Usaha						
Pihak Berelasi	2%	2%	2%	2%	1%	3%
Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha	17%	19%	20%	15%	16%	17%
Piutang Retensi						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	3%	1%	1%	2%	2%	2%
Pihak Ketiga	11%	13%	12%	11%	10%	9%
Aset Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	1%	1%	2%	1%	1%	1%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	2%	0%
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan	7%	8%	5%	6%	7%	13%
Uang Muka pada Ventura Bersama	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Uang Muka	3%	1%	2%	1%	2%	2%
Biaya Dibayar di Muka	0%	0%	0%	1%	0%	1%
Pajak Dibayar di Muka	3%	3%	3%	3%	2%	2%
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	0%	0%	0%	2%	1%	1%
TOTAL ASET LANCAR	57%	52%	54%	56%	59%	56%
ASET TIDAK LANCAR						
Aset Pajak Tangguhan	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Piutang Pihak Berelasi	1%	2%	2%	1%	0%	0%
Uang Muka Jangka Panjang	0%	0%	0%	2%	7%	9%
Investasi pada Ventura Bersama	12%	15%	16%	14%	7%	8%
Investasi pada Entitas Asosiasi	11%	14%	12%	14%	13%	12%
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Aset Tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	17%	16%	14%	12%	11%	11%
Aset Hak Guna	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Aset Lain-lain	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	43%	48%	46%	44%	41%	44%
TOTAL ASET	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LIABILITAS DAN EKUITAS						
LIABILITAS						
LIABILITAS JANGKA PENDEK						
Utang Bank	9%	17%	16%	17%	3%	8%
Utang Usaha						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	7%	8%	8%	6%	6%	7%
Utang Proyek	1%	0%	0%	0%	1%	1%
Utang Pajak	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja						
Pihak Berelasi	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Pihak Ketiga	2%	2%	3%	2%	3%	2%
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya						
Pihak Berelasi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pihak Ketiga	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Uang Muka dari Pelanggan						
Pihak Berelasi	1%	0%	0%	1%	1%	0%
Pihak Ketiga	3%	1%	2%	3%	3%	4%
Pendapatan Diterima di Muka	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beban Akrual	9%	9%	9%	5%	9%	8%
Liabilitas Sewa	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	1%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	34%	40%	40%	36%	27%	32%
LIABILITAS JANGKA PANJANG						
Liabilitas Manfaat Kesejahteraan Karyawan - Pesangon	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Utang Pihak Berelasi	5%	2%	2%	2%	7%	2%
Tanggungjawab Rugi pada Ventura Bersama	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Bagian Jangka Panjang:						
Utang Bank	2%	3%	2%	2%	1%	0%
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	9%	6%	5%	6%	9%	3%
TOTAL LIABILITAS	43%	46%	45%	41%	36%	35%
EKUITAS						
Modal Saham	8%	7%	7%	7%	8%	8%
Tambahan modal disetor	13%	12%	11%	12%	14%	13%
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Saldo Laba	34%	34%	36%	38%	41%	43%
Penghasilan Komprehensif Lain	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik						
Entitas Induk	56%	52%	54%	58%	63%	64%
Kepentingan Non Pengendali	1%	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL EKUITAS	57%	54%	55%	59%	64%	65%
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: Laporan Keuangan Perseroan

*) Reklasifikasi

Berdasarkan tabel *common-size statement* laporan posisi keuangan periode 31 Desember 2017 - 30 September 2022, dapat diketahui bahwa selama periode historis porsi terbesar pada sisi aset adalah pada aset lancar untuk akun Pihak Ketiga - setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai piutang usaha yaitu pada tahun 2019 sebesar 20% dari total aset.

Pada sisi liabilitas dan ekuitas diketahui bahwa porsi terbesar selama 31 Desember 2017-30 September 2022 porsi terbesar adalah ekuitas untuk akun saldo laba yaitu pada periode 30 September 2022 sebesar 43% dari total jumlah liabilitas dan ekuitas.

2.3.2 Analisis Proyeksi Laba Rugi

Proyeksi Laba Rugi atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Proyeksi Laba Rugi

Proyeksi laba rugi atas Rencana Transaksi Pembelian Saham untuk Oktober 2022 – 2027 seperti ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Proyeksi Laporan Laba Rugi Perseroan

(dalam rupiah)

Keterangan	Okt-Des 2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Pendapatan Usaha	1.071.250.000.000	4.863.000.000.000	5.255.000.000.000	5.361.000.000.000	5.821.000.000.000	6.164.000.000.000
Beban Pokok Pendapatan	(942.250.000.000)	(4.249.000.000.000)	(4.562.000.000.000)	(4.653.000.000.000)	(5.035.000.000.000)	(5.316.000.000.000)
Laba Bruto	129.000.000.000	614.000.000.000	693.000.000.000	708.000.000.000	786.000.000.000	848.000.000.000
Beban Umum dan Administrasi	(79.750.000.000)	(338.000.000.000)	(360.000.000.000)	(385.000.000.000)	(414.000.000.000)	(431.000.000.000)
Laba Usaha	49.250.000.000	276.000.000.000	333.000.000.000	323.000.000.000	372.000.000.000	417.000.000.000
Hasil (Biaya) Lain (Exclude JTD)	(10.500.000.000)	(46.000.000.000)	(44.000.000.000)	(41.000.000.000)	(46.000.000.000)	(47.000.000.000)
Laba (Rugi) Asosiasi - JTD	(3.797.693.767)	4.180.665.784	8.975.028.047	14.703.021.231	28.459.578.758	217.662.952.266
Bagian Laba (Rugi) dari Ventura Bersama	29.000.000.000	122.000.000.000	137.000.000.000	152.000.000.000	162.000.000.000	195.000.000.000
Laba Sebelum Beban Bunga & Pajak	63.952.306.233	356.180.665.784	434.975.028.047	448.703.021.231	516.459.578.758	782.662.952.266
Beban Bunga	(4.750.000.000)	(35.000.000.000)	(47.000.000.000)	(34.000.000.000)	(31.000.000.000)	(24.000.000.000)
Laba Sebelum Pajak	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Beban Pajak Penghasilan	(27.094.014.743)	(149.019.492.945)	(181.049.012.341)	(189.949.329.342)	(220.422.214.654)	(339.091.698.997)
Laba Setelah Pajak	96.060.597.724	528.341.838.624	641.901.043.754	673.456.713.121	781.496.942.863	1.202.234.205.535

Perseroan memproyeksikan pendapatan usaha memiliki pertumbuhan dengan CAGR 6% selama periode Oktober 2022 – 2027. Proyeksi pendapatan usaha tertinggi pada periode 2027 sesuai analisis industri yang diproyeksikan mengalami pertumbuhan sebesar 5,78%, dengan mayoritas kontribusi pendapatan Perseroan adalah pada jasa konstruksi dan aspal.

Adapun seiring dengan peningkatan pendapatan usaha, beban pokok pendapatan turut mengalami peningkatan dengan CAGR sebesar 6%. Mayoritas kontribusi beban pokok pendapatan ini terdiri atas beban pokok pendapatan atas pendapatan jasa konstruksi dan aspal.

Selanjutnya, Laba Setelah Pajak Perseroan selama periode proyeksi Oktober 2022 – 2027 akan mengalami tren yang meningkat dengan rata-rata peningkatan pertumbuhan sebesar 23%. Pada Oktober-Desember 2022 total Laba Setelah Pajak Perseroan diproyeksikan adalah sebesar Rp96.060.597.724,- dan akan mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp1.202.234.205.535,- pada tahun 2027.

2.3.3 Nilai Pasar 100% Saham JTD

Pemberi Tugas

Pemberi Tugas adalah sebagai berikut:

Nama Perusahaan : PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
 Bidang Usaha : Pembangunan, Perdagangan, Perindustrian, dan Jasa
 Alamat : Kantor Taman Bintaro Jaya Gedung B, Jalan Bintaro Raya RT.17/RW.8
 Kota Jakarta Selatan, Jakarta 12330

Maksud dan Tujuan Penilaian

Hasil dari penilaian ini ditujukan untuk memberi opini Nilai Pasar atas 100% Saham JTD per tanggal 30 September 2022 untuk keperluan Transaksi Pembelian Saham. Laporan Penilaian ini hanya disusun untuk tujuan yang dimaksudkan dan tidak dapat digunakan untuk keperluan lain yang menyangkut instansi lain.

Identifikasi Objek Penilaian

Objek dalam penilaian ini adalah 100% Saham JTD.

Asumsi-asumsi yang digunakan JTD JP

Dalam proses Laporan Penilaian ini, asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Asumsi Inflasi

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Inflasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Inflasi (%)	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Sumber: PWC Global Economy Watch, Oktober 2022

Asumsi inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Proyeksi Keuangan JTD JP

- Periode proyeksi yang digunakan dalam penilaian saham JTD JP adalah tahun Oktober 2022 – 2063 berdasarkan masa konsesi Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km;
- Sesuai Tarif Pajak PPh Badan Indonesia berdasarkan Peraturan yang disesuaikan dengan UU Nomor 7 Tahun 2021 adalah sebesar 22%;

Asumsi Pendapatan JTD JP

Asumsi pendapatan terdiri dari asumsi golongan kendaraan, volume kendaraan, dan tarif untuk Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km yang dijelaskan sebagai berikut:

Deskripsi Perputaan	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gol 1	70.865.355.495	90.146.482.342	126.783.687.783	165.020.135.718	244.236.030.831	295.645.223.427	328.322.385.086	346.347.789.816	370.572.662.106	395.942.227.836
Volume Kendaraan	3.729.756	4.650.381	6.339.184	8.102.089	11.630.287	13.634.806	14.274.886	14.838.620	15.440.528	16.042.435
Tarif	19.000		20.000		21.000		23.000		24.000	
Gol 2	1.541.004.596	1.455.798.938	2.069.355.642	2.709.652.756	4.049.681.924	4.849.009.669	5.281.193.396	5.599.862.959	6.048.464.457	6.403.112.489
Volume Kendaraan	55.036	50.602	68.979	88.161	126.553	148.364	155.329	161.463	168.013	174.562
Tarif	28.000		30.000		32.000		34.000		36.000	
Gol 3	225.448.938	181.885.193	258.541.887	338.539.685	505.960.788	605.827.519	659.823.863	699.637.929	755.885.484	799.994.642
Volume Kendaraan	8.952	6.322	8.618	11.015	15.811	18.536	19.407	20.173	20.991	21.810
Tarif	28.000		30.000		32.000		34.000		36.000	
Gol 4	148.020.677	88.013.021	124.773.186	163.136.070	243.224.466	292.019.957	319.603.807	338.449.494	364.696.220	386.975.841
Volume Kendaraan	3.947	2.288	3.119	3.987	5.723	6.709	7.024	7.302	7.598	7.894
Tarif	37.500		40.000		42.500		45.500		48.000	
Gol 5	180.709.748	115.295.516	163.450.689	213.705.395	318.619.790	382.541.030	418.675.390	443.362.910	477.745.661	506.931.575
Volume Kendaraan	4.819	2.998	4.086	5.223	7.497	8.789	9.202	9.565	9.953	10.341
Tarif	37.500		40.000		42.500		45.500		48.000	

Deskriptor Penjualan	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2040	2041
Gol. 1	433.916.908.955	454.266.755.022	481.900.236.781	510.685.008.226	551.590.664.271	575.901.317.974	615.152.937.906	642.412.535.093	685.556.615.491	712.422.317.422
Volume Kendaraan	16.889.112	17.246.250	17.848.157	18.450.064	19.020.368	19.406.323	19.843.643	20.280.964	20.774.443	21.155.605
Tarif	26.000		27.000		29.000		31.000		33.000	
Gol. 2	6.900.786.289	7.322.569.051	7.962.651.872	8.367.580.817	8.899.546.185	9.294.243.353	9.932.536.802	10.375.076.781	11.076.586.992	11.513.013.577
Volume Kendaraan	181.599	187.661	194.211	200.781	206.966	211.166	215.924	220.883	228.053	230.200
Tarif	38.000	41.000	41.000	43.000	43.000	46.000	46.000	49.000	49.000	
Gol. 3	862.170.713	914.870.075	994.841.000	1.045.429.677	1.111.895.079	1.161.207.912	1.240.954.001	1.296.245.513	1.383.891.078	1.438.417.518
Volume Kendaraan	22.689	23.446	24.264	25.083	25.858	26.383	26.977	27.572	28.243	28.761
Tarif	38.000	41.000	41.000	43.000	43.000	46.000	46.000	49.000	49.000	
Gol. 4	418.823.741	442.905.187	478.649.673	505.584.259	542.843.687	565.155.086	600.515.766	627.235.491	669.573.991	695.919.884
Volume Kendaraan	21.592.926	21.938.016	22.252.828	22.446.742	22.701.105	22.955.468	23.273.068	23.464.194	23.718.557	23.972.920
Tarif	51.000	54.500	54.500	58.000	58.000	61.500	61.500	65.500	65.500	
Gol. 5	548.651.765	580.198.038	627.022.689	662.306.525	711.115.724	740.343.265	786.665.136	821.667.508	877.130.201	911.642.860
Volume Kendaraan	10.758	11.117	11.505	11.893	12.261	12.509	12.791	13.073	13.391	13.637
Tarif	51.000	54.500	54.500	58.000	58.000	61.500	61.500	65.500	65.500	

Deskriptor Penjualan	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Gol. 1	755.752.401.820	782.580.283.870	823.354.651.056	845.619.255.345	885.343.080.523	918.408.077.643	977.468.849.800	1.008.151.090.208	1.067.335.044.065	1.094.891.431.662
Volume Kendaraan	21.592.926	21.938.016	22.252.828	22.446.742	22.701.105	22.955.468	23.273.068	23.464.194	23.718.557	23.972.920
Tarif	35.000		37.000		39.000		42.000		45.000	
Gol. 2	12.217.855.272	12.734.118.909	13.559.814.318	13.924.270.849	14.574.024.607	15.073.119.079	15.954.187.128	16.428.403.303	17.291.933.407	17.827.972.286
Volume Kendaraan	234.959	238.714	242.140	244.250	247.017	249.785	253.241	255.321	258.089	260.856
Tarif	52.000	56.000	56.000	59.000	59.000	63.000	63.000	67.000	67.000	
Gol. 3	1.526.480.563	1.590.980.467	1.694.141.532	1.739.676.148	1.820.855.345	1.883.211.411	1.993.290.644	2.052.538.456	2.160.426.527	2.227.398.369
Volume Kendaraan	29.355	29.825	30.253	30.516	30.862	31.208	31.640	31.899	32.245	32.591
Tarif	52.000	56.000	56.000	59.000	59.000	63.000	63.000	67.000	67.000	
Gol. 4	738.455.255	766.587.283	810.298.114	835.922.283	882.474.106	911.343.629	961.968.411	989.268.268	1.038.738.314	1.073.659.947
Volume Kendaraan	10.625	10.795	10.950	11.045	11.171	11.296	11.452	11.546	11.671	11.795
Tarif	69.500	74.000	74.000	79.000	79.000	84.000	84.000	89.000	89.000	
Gol. 5	967.363.451	1.004.215.915	1.061.476.326	1.095.043.551	1.156.025.623	1.193.944.193	1.280.161.771	1.295.924.106	1.360.729.000	1.406.475.597
Volume Kendaraan	13.919	14.141	14.344	14.469	14.633	14.797	15.002	15.125	15.289	15.453
Tarif	69.500	74.000	74.000	79.000	79.000	84.000	84.000	89.000	89.000	

Deskriptor Penjualan	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Gol. 1	1.140.326.643.127	1.170.874.933.205	1.229.246.632.967	1.272.344.195.415	1.352.593.517.971	1.385.052.464.400	1.446.725.099.446	1.492.659.735.724	1.577.413.326.086	1.620.998.201.003	1.703.203.875.252	1.792.282.537.043
Volume Kendaraan	24.262.289	24.389.814	24.584.933	24.791.612	25.048.028	25.179.704	25.381.142	25.984.191	25.899.235	25.995.175	26.203.137	26.412.762
Tarif	47.000		50.000		54.000		57.000		61.000		65.000	
Gol. 2	18.744.344.954	19.288.167.836	20.331.204.640	20.946.292.851	22.076.949.101	22.652.712.755	23.751.448.426	24.408.951.282	25.605.753.436	26.309.874.734	27.857.029.082	28.496.946.919
Volume Kendaraan	264.005	265.363	267.516	269.656	272.555	273.988	276.180	278.389	281.382	282.861	285.124	287.405
Tarif	71.000	76.000	76.000	81.000	81.000	86.000	86.000	91.000	91.000	97.000	97.000	
Gol. 3	2.341.888.495	2.409.832.866	2.540.148.218	2.616.996.356	2.768.208.747	2.830.193.732	2.967.468.011	3.049.565.392	3.199.141.915	3.287.113.705	3.455.424.892	3.555.365.423
Volume Kendaraan	32.984	33.158	33.423	33.690	34.003	34.232	34.505	34.781	35.105	35.340	35.623	35.908
Tarif	71.000	76.000	76.000	81.000	81.000	86.000	86.000	91.000	91.000	97.000	97.000	
Gol. 4	1.134.182.411	1.164.308.642	1.221.851.105	1.258.223.999	1.324.981.747	1.358.972.444	1.423.783.291	1.466.857.586	1.546.036.837	1.586.357.251	1.683.301.118	1.713.679.029
Volume Kendaraan	11.939	12.002	12.098	12.194	12.326	12.390	12.489	12.589	12.725	12.791	12.894	12.997
Tarif	95.000	101.000	101.000	107.500	107.500	114.000	114.000	121.500	121.500	129.000	129.000	
Gol. 5	1.485.799.095	1.525.223.931	1.600.603.549	1.648.251.403	1.735.702.884	1.790.230.102	1.865.131.176	1.921.557.749	2.025.281.180	2.078.100.217	2.178.895.334	2.244.889.516
Volume Kendaraan	15.640	15.722	15.848	15.974	16.146	16.231	16.361	16.492	16.669	16.757	16.891	17.026
Tarif	95.000	101.000	101.000	107.500	107.500	114.000	114.000	121.500	121.500	129.000	129.000	

Asumsi pertumbuhan pendapatan tercemrin sebagai berikut:

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Pertumbuhan Pendapatan (%)	-62%	327%	41%	30%	48%	21%	11%	6%	7%	7%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Pertumbuhan Pendapatan (%)	10%	5%	6%	6%	8%	4%	7%	4%	7%	4%

Asumsi	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Pertumbuhan Pendapatan (%)	6%	4%	5%	3%	5%	4%	6%	3%	6%	3%

Asumsi	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Pertumbuhan Pendapatan (%)	4%	3%	5%	3%	6%	2%	4%	3%	6%	3%	5%	3%

Asumsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha JTD JP

Asumsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha terdiri dari asumsi *Operation & Routine Maintenance, Periodic Maintenance & Equipment Replacement*, dan *SPV Overhead* untuk Jalan Tol Tahap I - Section A (Kelapa Gading - Pulo Gebang) sepanjang 9.287 km yang dijelaskan dalam proporsi atas pendapatan sebagai berikut :

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha (%)	183%	73%	53%	42%	35%	22%	19%	20%	19%	38%

Asumsi	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha (%)	17%	17%	16%	16%	32%	15%	14%	15%	14%	29%

Asumsi		2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	13%	13%	13%	14%	30%	13%	13%	13%	12%	26%

Asumsi		2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Proporsi Beban Pokok Penjualan dan Beban Usaha	(%)	12%	12%	12%	12%	24%	12%	11%	12%	11%	24%	11%	12%

Asumsi Perhitungan Modal Kerja JTD JP

Asumsi perhitungan modal kerja JTD JP didasarkan atas pembayaran Utang Usaha. Tidak terdapat proyeksi atas piutang usaha dan persediaan pada JTD JP.

Asumsi		Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	280	646	627	606	495	650	661	608	588	273

Asumsi		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	561	513	528	495	228	459	455	415	422	189

Asumsi		2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	381	366	362	330	142	314	302	290	287	127

Asumsi		2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063
Piutang Usaha	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Persediaan	(hari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utang Usaha	(hari)	266	248	239	229	107	207	210	196	189	86	178	162

Asumsi Tax Loss Carry Forward

Dengan menerapkan *tax loss carry forward* yang memiliki masa manfaat 5 tahun, maka Rugi Fiskal yang dapat dikompensasikan merupakan kumulatif tahun 2018-September 2022. Dengan demikian, Akumulasi Rugi Fiskal yang Dapat dikompensasikan dapat dikompensasikan hingga tahun 2026.

Tax Loss Carry Forward	Sep-22 Audited	Oct-Des 2022 Forecast	2023 Forecast	2024 Forecast	2025 Forecast	2026 Forecast
Opening Balance		(281,869,992,451)	(281,869,992,451)	(258,582,747,809)	(199,570,752,457)	(103,576,772,888)
Loss Used		0	23,287,244,642	59,011,995,351	95,993,979,570	161,545,698,226
Closing Balance		(281,869,992,451)	(258,582,747,809)	(199,570,752,457)	(103,576,772,888)	57,968,925,338
Sep-22	(142,666,079,000)					
2021	(120,062,912,000)					
2020	(9,406,032,451)					
2019	(6,461,240,000)					
2018	(3,273,729,000)					
EBIT		(18,151,363,515)	23,287,244,642	59,011,995,351	95,993,979,570	161,545,698,226
Taxes Paid		-	-	-	-	(12,753,163,574)

Asumsi-asumsi yang digunakan JTD

Dalam proses Laporan Penilaian ini, asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Asumsi Inflasi

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Inflasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Sumber: PWC Global Economy Watch, Oktober 2022

Asumsi inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Proyeksi Keuangan JTD

- Periode proyeksi yang digunakan dalam penilaian saham JTD adalah tahun 2022 – 2027;
- Penggunaan asumsi tahun 2026 pada model JTD sebagai dasar dalam menentukan asumsi *Terminal Value* yang tercermin pada periode 2027;
- Sesuai Tarif Pajak PPh Badan Indonesia berdasarkan Peraturan yang disesuaikan dengan UU Nomor 7 Tahun 2021 adalah sebesar 22%;

Asumsi Pendapatan JTD

Berdasarkan laporan keuangan dan justifikasi dari manajemen, JTD belum melaksanakan kegiatan operasional. Sehingga tidak terdapat pertumbuhan pendapatan JTD.

Asumsi Beban Pokok Penjualan JTD

Sebagaimana JTD belum melaksanakan kegiatan operasional, asumsi beban pokok Penjualan JTD tidak diperhitungkan.

Asumsi Perhitungan Modal Kerja JTD

JTD tidak memperhitungkan modal kerja berdasarkan data bahwa JTD belum melaksanakan kegiatan operasional.

Asumsi Pertumbuhan Beban Umum dan Administrasi JTD

Asumsi	Okt-Des 2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Pertumbuhan Beban Umum dan Administrasi (%)	4.4%	5.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Asumsi pertumbuhan beban umum dan administrasi didasarkan pertumbuhan inflasi didasarkan pada *Global Economy Watch – Projections* yang dipublikasikan oleh *PricewaterhouseCoopers*.

Asumsi Tingkat Diskonto – *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Berikut adalah asumsi yang digunakan untuk mengestimasi tingkat diskonto yang akan digunakan dalam penilaian saham JTD dan JTD JP:

- *Cost of Debt* (tingkat bunga hutang)

Menggunakan data tingkat bunga pinjaman investasi dari Bank Swasta Nasional dalam menentukan biaya (*cost of debt*) pada tanggal penilaian, maka tingkat suku bunga pinjaman yang digunakan adalah **7,92%** per September 2022 berdasarkan tingkat suku bunga pinjaman investasi dalam mata uang Indonesia Rupiah (IDR) pada *Private National Banks* per September 2022 (www.bi.go.id);

o **Cost of Equity** (biaya ekuitas)

Tingkat biaya ekuitas (*cost of equity*) diperoleh dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- **Risk-free rate** (tingkat suku bunga bebas risiko)

Risk Free Rate yang digunakan adalah *Indo Bond 30* tahun yaitu sebesar **7,39%** per September 2022 (sumber: tradingeconomics.com) yang disesuaikan dengan tingkat *default spread* Indonesia yaitu sebesar **2,28%** per September 2022 (sumber: Damodaran, *Country Default Spreads and Risk Premiums*), sehingga tingkat *Risk Free Rate* efektif yang digunakan yaitu **5,11%** per September 2022 untuk JTD serta JTD JP;

- **Beta**

Koefisien beta wajib berasal dari data rata-rata beta perusahaan pembanding yang bergerak pada sektor dan industri yang sejenis dengan perusahaan yang menjadi Objek Analisis. Berdasarkan analisis data pasar, *Beta* yang kami gunakan adalah *Relevered Beta* dari 8 perusahaan yang beregrak di bidang yang sama yaitu sebesar **0,38** untuk JTD dan JTD JP;

- **Equity Risk**

Koefisien beta wajib berasal dari data rata-rata beta perusahaan pembanding yang bergerak pada sektor dan industri yang sejenis dengan perusahaan yang menjadi Objek Analisis. Berdasarkan analisis data pasar, *Beta* yang kami gunakan adalah *Relevered Beta* dari 8 perusahaan yang beregrak di bidang yang sama yaitu sebesar **0,38** untuk JTD dan JTD JP);

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC Calculation		Comparable Companies Unlevered Beta									
Capital Structure		Levered Beta(4)	Debt	Shares Outstanding	Price	Market Value of Equity	Debt/Equity	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta	Debt/Capital	Debt/Capital
Date on Total Capitalization (a)	60%	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	74.247.187.000.000	7.257.871.200	3.240	23.515.502.688.000	315,74%	22%	0,19	75,95%	
Equity-to-Total Capitalization (b)	40%	PT Citra Marga Nusantara Persada Tbk	5.175.421.707.000	5.435.021.952	1.980	10.761.243.664.960	48,07%	22%	0,22	32,47%	
Cost of Debt		PT Nusantara Infrastructure Tbk	3.285.345.974.160	17.325.254.194	142	2.460.186.095.548	133,54%	22%	0,24	57,18%	
Cost of Debt(1) (c)	7,92%	PT Nusa Konstruksi Engineering Tbk	327.431.787.957	5.339.650.200	115	614.059.773.000	53,32%	22%	0,12	34,78%	
Tax Rate (d)	22,00%	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	31.581.855.182.439	3.560.849.376	715	2.546.007.303.840	1240,40%	22%	0,14	92,54%	
After-tax Cost of Debt (e)	6,27%	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	56.758.421.131.000	8.968.851.372	925	8.296.187.519.100	684,15%	22%	0,22	87,25%	
		PT Astra International Tbk	174.153.000.000.000	40.483.553.140	6.625	268.203.539.552.500	64,93%	35%	0,22	39,37%	
		UM Corporation Bhd	30.984.393.000.000	3.513.321.920	5.115	17.970.641.620.800	172,42%	24%	0,15	63,29%	
Cost of Equity		Mean					339,08%		0,17	60,35%	
Risk-Free-Rate(2) (f)	5,11%	Median					152,98%		0,17	60,24%	
Equity Risk Premium(3) (g)	11,53%										
Levered Beta (h)	0,38										
Specific Risk (i)	0,00%										
Cost of Equity (j)	9,4%										
WACC (k)	7,5%										

Calculation: (a) Based on the average Debt/Capital calculation of comparable companies
 Calculation: (b) Based on 1 - (a)
 Calculation: (c) Based on ISBI Indonesia as of 30 September 2022
 Calculation: (d) Based on UU No. 7 Tahun 2021
 Calculation: (e) Based on (c)*(1 - (d))
 Calculation: (f) Based on Trading Economics data on Indonesia 10Y Yield (IB 10Y), Based Default Spread Indonesia (BDS) as of 30 September 2022
 Calculation: (g) Based on Damodaran data on Equity Risk Premium Indonesia (ERP) as of 30 September 2022 + Damodaran data on Country Risk Premium (CRP) Indonesia as of 30 September 2022
 Calculation: (h) Based on Mean Unlevered Beta*(1+(Target Debt/Equity)*(1-Target Marginal Tax Rate)
 Calculation: (i) Based on sub-sector risk
 Calculation: (j) Based on ((f+(g*(h)))+(i))
 Calculation: (k) ((j)*(b))+(e)*(1-(b))

Tingkat Diskonto yang digunakan dalam penilaian saham per 30 September 2022 adalah sebesar **7,5%**.

Kondisi Pembatas

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan Laporan Penilaian ini, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sifat dan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan sebagai bahan pertimbangan.

Segala perubahan terhadap data-data tersebut di atas 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.

Laporan Penilaian tersebut disusun dengan mempertimbangkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta Peraturan Pemerintah pada tanggal Laporan Penilaian ini dikeluarkan.

Kami menganggap bahwa sejak tanggal penerbitan Laporan Penilaian ini tidak terjadi perubahan yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam Laporan Penilaian ini. Laporan Penilaian ini hanya dipersiapkan untuk dapat dipergunakan sesuai dengan tujuan yang telah disebutkan di atas dan tidak dapat dipergunakan untuk tujuan lainnya.

Laporan Penilaian 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 bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.

Pendekatan Penilaian dan Alasan Penggunaannya

Penilaian atas 100% saham JTD didasarkan pada analisis internal dan eksternal. Analisis internal akan dilakukan berdasarkan pada data yang disediakan oleh manajemen JRPT, JKON dan JTD, analisis historis atas laporan posisi keuangan, laporan arus kas, laporan laba/rugi komprehensif, dan *commonsized-statements*, pengkajian atas kondisi operasi dan manajemen serta kinerja JTD. Prospek JTD di masa yang akan datang kami evaluasi berdasarkan rencana usaha serta proyeksi yang diberikan oleh manajemen JRPT dan JKON yang telah kami kaji kewajaran dan konsistensinya. Analisis eksternal didasarkan pada kajian singkat terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*) termasuk juga kajian singkat atas prospek dari industri yang bersangkutan.

Dalam mengaplikasikan berbagai metode penilaian untuk menentukan Nilai Pasar suatu pendapatan yang dianggap mewakili kemampuan di masa mendatang dari suatu perusahaan atau "*business interest*", perlu mengacu pada laporan keuangan (laporan posisi keuangan dan laporan laba/rugi komprehensif) yang representatif, oleh karenanya diperlukan penyesuaian terhadap nilai buku laporan posisi keuangan dan normalisasi keuntungan laporan laba/rugi komprehensif yang biasanya disusun oleh akuntan berdasarkan nilai historis.

Pendekatan Penilaian

Ada beberapa metode dan prosedur penilaian bisnis yang dapat diterima secara umum. Semua metode dan prosedur tersebut secara umum dapat disimpulkan menjadi 3 kategori pendekatan penilaian yang sering digunakan yaitu pendekatan pendapatan, pendekatan aset dan pendekatan pasar.

Pendekatan pendapatan dengan Metode Diskonto Arus Kas Bersih (*Discounted Cash Flow – DCF*) didasarkan atas proyeksi arus kas bersih yang ditentukan berdasarkan proyeksi atas pendapatan ekonomis perusahaan setelah dikurangi dengan pengeluaran-pengeluaran yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan seperti penambahan modal kerja dan pengeluaran modal. Nilai Pasar dari perusahaan kemudian diperoleh dengan mendiskonto proyeksi arus kas perusahaan dengan tingkat diskonto yang sesuai dan kemudian mengurangnya dengan jumlah hutang berbunga untuk mendapatkan Indikasi Nilai Saham.

Pendekatan aset dengan Metode Penyesuaian Aset Bersih (*Adjusted Net Assets Method – ANAM*) dilakukan dengan menyesuaikan aset dan kewajiban perusahaan untuk mendapatkan Nilai Pasarnya, dimana nilai ekuitas adalah Nilai Pasar dari semua aset dikurangi dengan Nilai Pasar dari semua kewajiban. Penyesuaian nilai buku dalam laporan posisi keuangan menjadi Nilai Pasar dilakukan secara individual (*individual revaluation of assets*), baik nilai Aset Berwujud, ATB maupun nilai kewajiban perusahaan.

Pendekatan pasar dengan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek (*Guideline Publicly Traded Company Method – GPTCM*), yaitu dengan mengestimasi nilai saham perusahaan berdasarkan harga pasar saham dari perusahaan-perusahaan yang sepadan dan sebanding yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka di bursa efek regional. Metode ini didasarkan atas *value multiples* dari perusahaan-perusahaan lain yang sepadan dan sebanding yang diperkirakan memiliki skala dan karakteristik risiko usaha yang hampir setara dengan perusahaan yang akan dinilai.

Untuk menentukan Nilai Pasar Saham JTD, kami mengaplikasikan pendekatan pendapatan dengan Metode DCF dan pendekatan aset dengan Metode ANAM. Metode DCF digunakan dalam penilaian ini dikarenakan Penggerak nilai (*value driver*) JTD adalah berasal dari Aset Berwujud dimana direpresentasikan oleh pendapatan. Perhitungan menggunakan metode DCF berdasarkan konsep jumlah pendapatan yang bisa dihasilkan oleh suatu entitas dalam periode proyeksi. Sehingga, Metode DCF ini dianggap paling sesuai diterapkan dalam Penilaian 100% Saham JTD. Selanjutnya Metode ANAM juga digunakan dalam penilaian ini dikarenakan Metode ANAM memperhitungkan nilai dari seluruh aset JTD berdasarkan Nilai Pasarnya, sehingga kami berkeyakinan kedua metode ini layak dan sesuai untuk digunakan dalam laporan penilaian ini.

Kami tidak menggunakan pendekatan pasar dengan Metode GPTCM dikarenakan tidak menemukan perusahaan pembandingan yang sepadan dan sebanding serta layak dan sesuai dengan standar penilaian bisnis di Indonesia, maka GPTCM tidak digunakan dalam laporan penilaian ini.

Pendekatan dan metode penilaian tersebut diatas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini.

Alasan Penggunaan Metode Penilaian

Pendekatan Pendapatan

Berdasarkan SPI-09 poin 4.1 tentang syarat penggunaan metode DCF adalah sebagai berikut:

- Aset atau bisnis yang sedang mengalami pertumbuhan signifikan atau belum mencapai level operasi yang stabil, misalnya bisnis baru atau properti investasi yang sedang dibangun
- Arus kas yang cenderung berfluktuasi dari suatu periode ke periode lain dalam jangka pendek, misalnya fluktuasi pendapatan sewa yang dihasilkan dari suatu properti investasi karena jangka waktu dan persyaratan sewa guna usaha atau pendapatan bisnis karena perubahan siklus permintaan produk, atau
- Aset memiliki umur terbatas, misalnya aset dan bisnis di sektor energi dan sumber daya alam.

Dengan demikian berdasarkan syarat penggunaan metode DCF dan aset yang dimiliki oleh JTD maka penentuan Indikasi Nilai JTD dengan pendekatan pendapatan yang tepat adalah dengan menggunakan metode DCF.

Pendekatan Aset

Berdasarkan POJK 35/POJK-04/2020 Bab XV Ps 59, berisikan: "metode ANAM wajib digunakan untuk menilai:

- a. ekuitas suatu perusahaan dimana Nilai perusahaan sangat bergantung pada Nilai aset tetap (*a heavy based on fixed assets company*), seperti perusahaan real estat;
- b. ekuitas dari *Holding Company*;
- c. perusahaan yang tidak memiliki riwayat pendapatan yang mempunyai prospek positif, perusahaan yang memiliki pendapatan yang berfluktuasi, atau perusahaan yang diragukan kemampuannya untuk melanjutkan operasi yang bersifat *going concern*, seperti perusahaan yang baru berdiri (*start up company*) atau perusahaan yang berada dalam kesulitan untuk memperoleh pendapatan (*trouble companies*);"

Selain itu, pemilihan metode penilaian juga didasarkan pada ketersediaan data yang diperoleh dalam melakukan penilaian. Penentuan metode ini didasarkan pada ketersediaan data oleh pihak manajemen dan tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap sumber data tersebut.

Dengan demikian berdasarkan syarat penggunaan metode ANAM dan aset yang dimiliki oleh JTD maka penentuan Indikasi Nilai JTD dengan pendekatan aset yang tepat adalah dengan menggunakan metode ANAM.

Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat bahwa metode DCF dan ANAM hanya bisa digunakan untuk penilaian dikarenakan telah memenuhi kriteria sebagaimana dimaksudkan POJK no. 35/POJK.04/2020.

Indikasi Nilai Pasar 100% Saham JTD

Penilaian saham JTD dilakukan dengan memperhitungkan Indikasi Nilai Pasar Saham 99,99% JTD JP untuk menyesuaikan nilai terhadap akun Investasi Entitas Anak di JTD per 30 September 2022.

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode DCF

Dengan menggunakan metode DCF, setelah mengaplikasikan DLOM sebesar 30% mengingat JTD merupakan perusahaan tertutup maka Indikasi Nilai Pasar 100% saham JTD adalah sebesar **Rp3.369.377.447.775,-**. Indikasi Nilai Pasar tersebut disajikan pada tabel berikut:

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode DCF

(dalam rupiah)

DISCOUNTED CASH FLOW METHOD		
Sum of Year PV		-
Terminal Value		-
Enterprise Value (Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Stand Alone)		-
+ Enterprise Value 99,99% JJP		5.304.941.922.207
+ Non Operating asset		60.007.443.136
- Interest Bearing Debt JTD Konsolidasi		(805.561.525.813)
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi		4.559.387.839.530
DLOM*	30%	(1.367.816.351.859)
+ Kas dan Setara Kas JTD Konsolidasi		177.805.960.104
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi Setelah DLOM		3.369.377.447.775

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode ANAM

Dengan menggunakan metode ANAM, setelah mengaplikasikan DLOM sebesar 30% mengingat JTD merupakan perusahaan tertutup, maka Indikasi Nilai Pasar 100% saham JTD adalah sebesar **Rp4.798.649.538.271,-**. Indikasi Nilai Pasar tersebut disajikan pada tabel berikut:

Perhitungan Indikasi Nilai Pasar JTD – Metode ANAM

(dalam rupiah)

Keterangan	30-Sep-22 Audit	Penyesuaian	30-Sep-22 Sesudah Penyesuaian
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Bank	2.643.820.474	-	2.643.820.474
Deposito	141.760.000.000	-	141.760.000.000
Aset Keuangan Lancar Lainnya	32.924.835.198	-	32.924.835.198
Piutang Dana Talangan Tanah	81.273.959.820	-	81.273.959.820
TOTAL ASET LANCAR	258.602.615.492	-	258.602.615.492
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tanggungan	94.978.400	-	94.978.400
Aset Tetap - bersih	(10)	-	(10)
Aset Tak Berwujud	60.007.443.136	-	60.007.443.136
Penyertaan	1.880.982.689.743	3.112.612.416.602	4.993.595.106.345
Uang Muka Penyertaan	2.252.019.704.378	-	2.252.019.704.378
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	4.193.104.815.647	3.112.612.416.602	7.305.717.232.249
TOTAL ASET	4.451.707.431.139	3.112.612.416.602	7.564.319.847.741
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS LANCAR			
Utang Bank	81.273.959.820	-	81.273.959.820
Utang Lain-lain	8.213.262.016	-	8.213.262.016
Utang Pajak	19.693.593	-	19.693.593
Utang Kontraktor - yang belum difakturkan	(69)	-	(69)
Utang Retensi Kontraktor	4.484.790.607	-	4.484.790.607
TOTAL LIABILITAS LANCAR	93.991.705.967	-	93.991.705.967
LIABILITAS TIDAK LANCAR			
Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	431.720.000	-	431.720.000
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR	431.720.000	-	431.720.000
TOTAL LIABILITAS	94.423.425.967	-	94.423.425.967
EKUITAS			
Modal Saham	369.716.000.000	-	369.716.000.000
Tambahan Modal Disetor - Saham	2.042.548.665.156	-	2.042.548.665.156
Tambahan Modal Disetor	559.399.000	-	559.399.000
Cadangan Wajib	13.057.160.000	-	13.057.160.000
Laba Ditahan	145.098.466.746	3.112.612.416.602	3.257.710.883.348
Laba Tahun Berjalan	(143.168.425.514)	-	(143.168.425.514)
Uang Muka Setoran Modal	1.929.476.908.104	-	1.929.476.908.104
Pendapatan Komprehensif Lainnya	39.073.320	-	39.073.320
Pendapatan Komprehensif Lainnya Tahun Berjalan	(43.241.640)	-	(43.241.640)
TOTAL EKUITAS	4.357.284.005.172	3.112.612.416.602	7.469.896.421.774
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.451.707.431.139	3.112.612.416.602	7.564.319.847.741
EQUITY ANAM METHOD			
Aset - Liabilitas - Kas - Deposito			7.325.492.601.300
+ Interest Bearing Debt JTD Stand Alone			81.274.036.181
Enterprise Value (Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Stand Alone)			7.406.766.637.481
- Interest Bearing Debt JTD Konsolidasi			(805.561.525.813)
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi			6.601.205.111.668
DLOM*		30%	(1.980.361.533.500)
+ Kas dan Setara Kas JTD Konsolidasi			177.805.960.104
Indikasi Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi Setelah DLOM			4.798.649.538.271

Tabel Rekonsiliasi Nilai Pasar JTD

Setelah diperoleh Indikasi Nilai Pasar Saham sesuai dengan metode yang digunakan, lalu kami menentukan Nilai Pasar 100% Saham JTD dengan memberikan bobot kepada masing-masing metode penilaian yaitu 40% untuk metode DCF dan 60% untuk metode ANAM. Kami memberikan bobot yang lebih besar pada metode ANAM dikarenakan kondisi aset dari metode ANAM memberikan pengaruh yang lebih besar. Berikut adalah rekonsiliasi perhitungan Nilai Pasar JTD:

Tabel Rekonsiliasi Nilai

(dalam rupiah)

Deskripsi	Bobot	Nilai	Pembobotan Nilai
<i>Discounted Cash Flow Method (DCF)</i>	40%	3.369.377.447.775	1.347.750.979.110
<i>Adjusted Net Asset Method (ANAM)</i>	60%	4.798.649.538.271	2.879.189.722.963
Nilai Pasar 100% JTD Konsolidasi			4.226.940.702.073

Menurut pendapat kami, dengan menggunakan pendekatan pendapatan (metode DCF) dan pendekatan aset (metode ANAM) maka **Nilai Pasar dari 100% Saham JTD Konsolidasi per tanggal 30 September 2022 adalah sebesar Rp 4.226.940.702.073,-**. Nilai Pasar ini tidak menerapkan Diskon Tanpa Pengendalian/*Discount for Lack of Control (DLOC)*, sehingga Nilai Pasar ini disebut sebagai Nilai Kendali.

Dengan memperhatikan Tingkat Kedalaman Investigasi, Kondisi Pembatas, Sifat dan Sumber Data yang Dapat Diandalkan dan Asumsi-Asumsi yang Digunakan dan menggunakan Pendekatan Penilaian dengan Metode Penilaian, maka menurut pendapat kami, Nilai Pasar 100% Saham JTD per tanggal 30 September 2022 adalah sebesar **Rp 4.226.940.702.073,- (Empat Triliun Dua Ratus Dua Puluh Enam Miliar Sembilan Ratus Empat Puluh Juta Tujuh Ratus Dua Ribu Tujuh Puluh Tiga Rupiah)**.

2.3.4 Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dan Nilai Pasar.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu empat ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Sedangkan Nilai Pasar didasarkan pada uraian hasil perhitungan Nilai Pasar 100% Saham JTD terdapat pada hasil Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022.

Berikut perhitungan Batas Atas dan Batas Bawah untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan menggunakan Nilai Pasar Saham JTD:

(dalam Rupiah)

Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD oleh JKON	Harga per lembar saham (a)	Jumlah Saham (b)	Nilai Saham (a) x (b)
Nilai Pasar*	Rp 6.368.349	58.501	Rp 372.554.784.859
Nilai Jual Kesepakatan Sirkuler	Rp 6.562.254	58.501	Rp 383.898.421.254

*Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp 6.368.349,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% Saham "Nilai Kendali" JTD berdasarkan Penilai Independen yang sebesar Rp 4.226.940.702.073,-, dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Pihak yang melakukan transaksi yaitu Perseroan dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% per 30 September 2022 bersama-sama dengan pemegang saham JTD lainnya yang merupakan Pihak Afiliasi sesuai Keputusan Sirkuler JTD sebagai pihak yang mengendalikan JTD.

Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Sirkuler JTD sesuai dengan kepemilikan Perseroan di JTD adalah Rp 383.898.421.254,- (jumlah 58.501 lembar saham dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, Nilai Pasar berdasarkan Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022 yaitu dengan nilai sebesar Rp4.226.940.702.073,- yang selanjutnya dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham existing JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Sehingga didapatkan harga per lembar saham sebesar Rp 6.368.349,-. Dengan demikian, total nilai pasar atas penambahan 58.501 lembar saham adalah sebesar **Rp 372.554.784.859,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.368.349,-).

Mengacu pada POJK 35/POJK-04/2020 Pasal 48b, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

(dalam Rupiah)

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rp)
Batas atas dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Transaksi	400.496.393.724
Nilai Pasar		372.554.784.859
Batas bawah dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Transaksi	344.613.175.995
Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham		383.898.421.254

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa batas atas dan bawah kewajaran untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 400.496.393.724,- dan Rp 344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.

2.3.5 Analisis Nilai Inkremental

Untuk mengetahui nilai tambah yang diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis atas nilai tambah inkremental dengan menghitung tambahan pendapatan yang didapatkan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Perhitungan nilai tambah inkremental berdasarkan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Perhitungan Nilai Inkremental

Keterangan	Okt-Des 2022 Forecast	2023 Forecast	2024 Forecast	2025 Forecast	2026 Forecast	2027 Forecast
EBT Sebelum Transaksi Pembelian Saham	123.053.240.512	677.472.926.207	823.189.626.789	863.798.510.651	991.650.394.774	1.163.755.411.492
EBT Setelah Transaksi Pembelian Saham	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Inkremental EBT Transaksi Pembelian Saham	101.371.954	(111.594.638)	(239.570.694)	(392.468.189)	10.268.762.742	377.570.493.039
Kumulatif Inkremental	387.196.994.214					

Dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Berdasarkan perhitungan di atas, analisis nilai inkremental dilakukan dengan cara membandingkan selisih EBT/Laba Setelah Pajak sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berdasarkan perhitungan nilai inkremental di atas, dapat dilihat bahwa Perseroan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp 387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

2.3.6 Analisis Proforma Perseroan

Analisis atas dampak transaksi dilakukan dengan menganalisa dampak Transaksi terhadap laporan keuangan proforma Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham pada tanggal 30 September 2022.

Berikut adalah analisis Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022.

Proforma Laporan Posisi Keuangan Perseroan per 30 September 2022

(dalam Ribuan Rupiah)

Deskripsi	Historis 30 September 2022	Penyesuaian Proforma	Proforma 30 September 2022
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	215.260.916	-	215.260.916
Piutang Usaha			
Pihak Berelasi	112.274.378	-	112.274.378
Pihak Ketiga	723.911.912	-	723.911.912
Piutang Retensi			
Pihak Berelasi	966.600	-	966.600
Pihak Ketiga	21.587.558	-	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	87.123.767	-	87.123.767
Pihak Ketiga	369.238.240	-	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	54.111.868	-	54.111.868
Pihak Ketiga	7.950.354	-	7.950.354
Persediaan	534.884.461	-	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	2.353.983	-	2.353.983
Uang Muka	96.466.440	-	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	23.972.121	-	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	85.950.385	-	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	55.086.232	-	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.391.139.215	-	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tangguhan	42.691.496	-	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	19.359.674	-	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	393.900.171	(383.898.421)	10.001.750
Investasi pada Ventura Bersama	349.015.789	-	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	518.518.432	383.898.421	902.416.853
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	46.639.830	-	46.639.830
Aset Tetap	465.205.011	-	465.205.011
Aset Hak Guna	1.890.168	-	1.890.168
Goodwill	25.135.683	-	25.135.683
Aset Lain-lain	6.618.906	-	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.868.975.160	-	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.260.114.375	-	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS JANGKA PENDEK			
Utang Bank	345.231.492	-	345.231.492
Utang Usaha			
Pihak Berelasi	1.247.618	-	1.247.618
Pihak Ketiga	306.352.499	-	306.352.499
Utang Proyek	26.598.935	-	26.598.935
Utang Pajak	16.259.811	-	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	28.124.453	-	28.124.453
Pihak Ketiga	80.401.553	-	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Ketiga	13.248.017	-	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan			
Pihak Berelasi	19.380.588	-	19.380.588
Pihak Ketiga	164.684.568	-	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	51.823	-	51.823
Beban Akrual	342.317.828	-	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	7.221.437	-	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.351.120.622	-	1.351.120.622
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS JANGKA LANGSUNG			
Liabilitas Imbalan Kerja	49.135.296	-	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	75.503.735	-	75.503.735
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	3.509.297	-	3.509.297
Bagian Jangka Panjang Utang Bank	18.053.385	-	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	146.201.713	-	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.497.322.335	-	1.497.322.335
EKUITAS			
Modal Saham	326.170.397	-	326.170.397
Tambahan Modal Disetor	560.092.534	-	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	-	4.781.112
Saldo Laba	1.815.034.998	-	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	18.933.396	-	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	2.725.012.437	-	2.725.012.437
Kepentingan Nonpengendali	37.779.603	-	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.762.792.040	-	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.260.114.375	-	4.260.114.375

Sumber: Laporan Proforma

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham:

1. Tidak terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga aset lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.391.139.215.000,-;
2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan Uang Muka Jangka Panjang sebesar Rp 383.898.421.254,- dan peningkatan pada akun Investasi pada Entitas Asosiasi terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,-;

Aset tidak lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.868.975.160.000,-;

3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.351.120.622.000,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 146.201.713.000,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.762.792.040.000,-;

Transaksi yang dijabarkan dalam informasi Keuangan Konsolidasian Proforma ini terkait pemenuhan POJK 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

2.4 Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis Kualitatif

Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah untuk menambah sahamnya di JTD. Dalam rangka penambahan saham tersebut, Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.

Analisis kewajaran dilakukan dengan analisis kualitatif dan analisis kuantitatif.

Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi Pembelian Saham terdiri atas informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, analisis industri dan lingkungan dimana terdapat penjabaran akan tinjauan industri, serta analisis operasional dan prospek perseroan.

Berdasarkan informasi riwayat Perseroan dan sifat kegiatan Perseroan, Sesuai dengan pasal 3 ayat 2 anggaran dasar Perseroan, Perseroan dapat menjalankan kegiatan usaha utama dan kegiatan usaha penunjang.

Kegiatan usaha utama Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Menjalankan usaha-usaha di bidang pembangunan;
- b. Menjalankan usaha-usaha di bidang perdagangan;
- c. Menjalankan usaha-usaha di bidang perindustrian; dan
- d. Menjalankan usaha-usaha di bidang jasa.

Kegiatan usaha penunjang Perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Real Estat yang dimiliki sendiri atau disewa;
- b. Perdagangan besar bahan dan barang kimia;
- c. Aktivitas telekomunikasi khusus untuk keperluan sendiri; dan
- d. Industri produk dari hasil kilang minyak bumi.

Prospek perekonomian global pada tahun 2023 diprediksi akan mengalami resesi dan ketidakstabilan keuangan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju dengan keuangan terkuat, seperti Eropa, China, hingga Amerika Serikat. Namun, akan ada beberapa negara yang diperkirakan akan lolos dari resesi karena negara-negara tersebut mulai pulih dan tekanan inflasi mulai melemah. Mayoritas negara yang diduga lolos dari resesi ini berada di kawasan ASEAN, salah satunya Indonesia.

Di sisi lain, pasar konstruksi Indonesia menunjukkan kondisi yang membaik pada 2021-2022. Pada tahun 2022, kenaikan sektor industri utamanya didorong oleh pertumbuhan industri ringan dan proyek rekayasa berat. Hal itu diprediksi akan tetap kuat pada tahun 2023 sebagai tren lanjutan seiring relokasi pabrik ke negara berkembang. Dengan demikian, pekerjaan konstruksi pada tahun 2023 akan terus bertambah seiring dengan perkembangan infrastruktur diberbagai macam bidang.

Pasar proyek konstruksi diperkirakan tumbuh sebesar 5,78% dibandingkan tahun 2022. Pertumbuhan juga akan didukung oleh belanja pemerintah untuk proyek infrastruktur jangka pendek, karena pemulihan dari krisis virus corona (COVID-19). Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) mengumumkan investasi sebesar Rp98,2 triliun pada Juni 2022 untuk pengembangan proyek jalan dan jembatan, proyek sumber daya air, dan proyek perumahan pada tahun 2023. Menurut *National Research Manager* BCI Central, proyek sipil yang menjadi tulang punggung pada 2023 terdiri atas jalan dan jembatan, bendungan, pelabuhan dan pekerjaan sipil, serta pembangkit listrik.

Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis Kuantitatif

Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dilaksanakan dengan melakukan perbandingan antara Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dan Nilai Pasar.

Berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD, dimana dalam rangka rencana penerbitan saham baru yang akan dikeluarkan oleh JTD, dengan total senilai Rp1.929.473.294.604,- (satu triliun sembilan ratus dua puluh sembilan miliar empat ratus tujuh puluh tiga juta dua ratus sembilan puluh empat ribu enam ratus empat rupiah) dengan menerbitkan Saham baru sebanyak 294.026 (dua ratus sembilan puluh empat ribu dua puluh enam) lembar saham masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per Saham, dengan harga penyetoran sebesar Rp6.562.254 per Saham. yang ditandatangani pada tanggal 28 Desember 2022.

Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022. Sedangkan Nilai Pasar didasarkan pada uraian hasil perhitungan Nilai Pasar 100% Saham JTD terdapat pada hasil Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022.

Berikut perhitungan Batas Atas dan Batas Bawah untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD berdasarkan Keputusan Sirkuler JTD dengan menggunakan Nilai Pasar Saham JTD:

(dalam Rupiah)

Rencana Transaksi Pembelian Saham JTD oleh JKON		Harga per lembar saham (a)	Jumlah Saham (b)	Nilai Saham (a) x (b)	
Nilai Pasar*	Rp	6.368.349	58.501	Rp	372.554.784.859
Nilai Jual Kesepakatan Sirkuler	Rp	6.562.254	58.501	Rp	383.898.421.254

*Harga / lembar saham Nilai Pasar secara penuh adalah sebesar Rp 6.368.349,-. Harga tersebut diperoleh dari Nilai Pasar 100% Saham “Nilai Kendali” JTD berdasarkan Penilai Independen yang sebesar Rp 4.226.940.702.073,-, dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham *existing* JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Pihak yang melakukan transaksi yaitu Perseroan dengan kepemilikan saham sebesar 20,50% per 30 September 2022 bersama-sama dengan pemegang saham JTD lainnya yang merupakan Pihak Afiliasi sesuai Keputusan Sirkuler JTD sebagai pihak yang mengendalikan JTD.

Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Sirkuler JTD sesuai dengan kepemilikan Perseroan di JTD adalah Rp 383.898.421.254,- (sejumlah 58.501 lembar saham dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.562.254,-).

Sementara itu, Nilai Pasar berdasarkan Laporan Penilaian Saham JTD yang disiapkan oleh **TRUSCEL** dengan No. 00062/2.0094-00/BS/05/0268/1/XII/2022 tanggal 20 Desember 2022 yaitu dengan nilai sebesar Rp4.226.940.702.073,- yang selanjutnya dibagi dengan Σ saham sebesar 663.742 lembar saham (dihitung berdasarkan Σ saham *existing* JTD per 30 September 2022 sebesar 369.716 lembar saham ditambah Σ saham baru yang diterbitkan sebesar 294.026 sesuai Keputusan Sirkuler JTD). Sehingga didapatkan harga per lembar saham sebesar Rp 6.368.349,-. Dengan demikian, total nilai

pasar atas penambahan 58.501 lembar saham adalah sebesar **Rp 372.554.784.859,-** (dengan harga per lembar saham sebesar Rp6.368.349,-).

Mengacu pada POJK 35/POJK-04/2020 Pasal 48b, berikut adalah tabel uji batas atas dan batas bawah sebesar 7,5%:

(dalam Rupiah)

Keterangan	Penjelasan	Nilai (dalam Rp)
Batas atas dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% diatas Nilai Transaksi	400.496.393.724
Nilai Pasar		372.554.784.859
Batas bawah dari Nilai Rencana Transaksi	7,5% dibawah Nilai Transaksi	344.613.175.995
Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham		383.898.421.254

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa batas atas dan bawah kewajaran untuk Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 400.496.393.724,- dan Rp 344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp 383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.

Analisis Nilai Inkremental

Untuk mengetahui nilai tambah yang diperoleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham, analisis atas nilai tambah inkremental dengan menghitung tambahan pendapatan yang didapatkan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi Pembelian Saham. Perhitungan nilai tambah inkremental berdasarkan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Perhitungan Nilai Inkremental

Keterangan	Okt-Des 2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
EBT Sebelum Transaksi Pembelian Saham	123.053.240.512	677.472.926.207	823.189.626.789	863.798.510.651	991.650.394.774	1.163.755.411.492
EBT Setelah Transaksi Pembelian Saham	123.154.612.466	677.361.331.569	822.950.056.094	863.406.042.462	1.001.919.157.516	1.541.325.904.532
Inkremental EBT Transaksi Pembelian Saham	101.371.954	(111.594.638)	(239.570.694)	(392.468.189)	10.268.762.742	377.570.493.039
Kumulatif Inkremental	387.196.994.214					

Dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Berdasarkan perhitungan di atas, analisis nilai inkremental dilakukan dengan cara membandingkan selisih EBT/Laba Setelah Pajak sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham. Berdasarkan perhitungan nilai inkremental di atas, dapat dilihat bahwa Perseroan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp 387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Analisis Proforma Perseroan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham

Analisis atas dampak transaksi dilakukan dengan menganalisa dampak Transaksi terhadap laporan keuangan proforma Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham pada tanggal 30 September 2022.

Berikut adalah analisis Proforma Laporan Keuangan Konsolidasian Perseroan sebelum dan sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham disediakan oleh Kantor Akuntan Publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan No. R/046.ARC/dim/2022 tanggal 21 Desember 2022.

Proforma Laporan Posisi Keuangan Perseroan per 30 September 2022

(dalam Ribuan Rupiah)

Deskripsi	Historis 30 September 2022	Penyesuaian Proforma	Proforma 30 September 2022
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	215.260.916	-	215.260.916
Piutang Usaha			
Pihak Berelasi	112.274.378	-	112.274.378
Pihak Ketiga	723.911.912	-	723.911.912
Piutang Retensi			
Pihak Berelasi	966.600	-	966.600
Pihak Ketiga	21.587.558	-	21.587.558
Tagihan Bruto Kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	87.123.767	-	87.123.767
Pihak Ketiga	369.238.240	-	369.238.240
Aset Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Berelasi	54.111.868	-	54.111.868
Pihak Ketiga	7.950.354	-	7.950.354
Persediaan	534.884.461	-	534.884.461
Uang Muka pada Ventura Bersama	2.353.983	-	2.353.983
Uang Muka	96.466.440	-	96.466.440
Biaya Dibayar di Muka	23.972.121	-	23.972.121
Pajak Dibayar di Muka	85.950.385	-	85.950.385
Pekerjaan dalam Proses Pihak Ketiga	55.086.232	-	55.086.232
TOTAL ASET LANCAR	2.391.139.215	-	2.391.139.215
ASET TIDAK LANCAR			
Aset Pajak Tangguhan	42.691.496	-	42.691.496
Piutang Pihak Berelasi	19.359.674	-	19.359.674
Uang Muka Jangka Panjang	393.900.171	(383.898.421)	10.001.750
Investasi pada Ventura Bersama	349.015.789	-	349.015.789
Investasi pada Entitas Asosiasi	518.518.432	383.898.421	902.416.853
Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya	46.639.830	-	46.639.830
Aset Tetap	465.205.011	-	465.205.011
Aset Hak Guna	1.890.168	-	1.890.168
Goodwill	25.135.683	-	25.135.683
Aset Lain-lain	6.618.906	-	6.618.906
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	1.868.975.160	-	1.868.975.160
TOTAL ASET	4.260.114.375	-	4.260.114.375
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS JANGKA PENDEK			
Utang Bank	345.231.492	-	345.231.492
Utang Usaha			
Pihak Berelasi	1.247.618	-	1.247.618
Pihak Ketiga	306.352.499	-	306.352.499
Utang Proyek	26.598.935	-	26.598.935
Utang Pajak	16.259.811	-	16.259.811
Liabilitas Bruto kepada Pemberi Kerja			
Pihak Berelasi	28.124.453	-	28.124.453
Pihak Ketiga	80.401.553	-	80.401.553
Liabilitas Keuangan Lancar Lainnya			
Pihak Ketiga	13.248.017	-	13.248.017
Uang Muka dari Pelanggan			
Pihak Berelasi	19.380.588	-	19.380.588
Pihak Ketiga	164.684.568	-	164.684.568
Pendapatan Diterima di Muka	51.823	-	51.823
Beban Akrua	342.317.828	-	342.317.828
Liabilitas Sewa	-	-	-
Utang Bank Jangka Panjang yang Akan Jatuh Tempo Dalam Satu Tahun	7.221.437	-	7.221.437
TOTAL LIABILITAS JANGKA PENDEK	1.351.120.622	-	1.351.120.622
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS			
LIABILITAS JANGKA LANGSUNG			
Liabilitas Imbalan Kerja	49.135.296	-	49.135.296
Utang Pihak Berelasi	75.503.735	-	75.503.735
Tanggungans Rugi pada Ventura Bersama	3.509.297	-	3.509.297
Bagian Jangka Panjang Utang Bank	18.053.385	-	18.053.385
TOTAL LIABILITAS JANGKA PANJANG	146.201.713	-	146.201.713
TOTAL LIABILITAS	1.497.322.335	-	1.497.322.335
EKUITAS			
Modal Saham	326.170.397	-	326.170.397
Tambahan Modal Disetor	560.092.534	-	560.092.534
Selisih Transaksi dengan Pihak Nonpengendali	4.781.112	-	4.781.112
Saldo Laba	1.815.034.998	-	1.815.034.998
Penghasilan Komprehensif Lain	18.933.396	-	18.933.396
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	2.725.012.437	-	2.725.012.437
Kepentingan Nonpengendali	37.779.603	-	37.779.603
TOTAL EKUITAS	2.762.792.040	-	2.762.792.040
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.260.114.375	-	4.260.114.375

Sumber: Laporan Proforma

Berikut adalah Analisis Proforma Laporan Keuangan Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham:

1. Tidak terdapat perubahan pada sisi aset lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga aset lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.391.139.215.000,-;
2. Terdapat perubahan pada sisi aset tidak lancar Perseroan setelah Rencana Transaksi akibat adanya penurunan Uang Muka Jangka Panjang sebesar Rp 383.898.421.254,- dan peningkatan pada akun Investasi pada Entitas Asosiasi terkait Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 383.898.421.254,-;

Aset tidak lancar Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.868.975.160.000,-;

3. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka pendek Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka pendek Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 1.351.120.622.000,-;
4. Tidak terdapat perubahan pada sisi liabilitas jangka panjang Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun liabilitas jangka panjang Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 146.201.713.000,-;
5. Tidak terdapat perubahan pada sisi ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, sehingga akun ekuitas Perseroan sebelum dan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp 2.762.792.040.000,-;

Transaksi yang dijabarkan dalam informasi Keuangan Konsolidasian Proforma ini terkait pemenuhan POJK 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

Kesimpulan Analisis Kewajaran

Berdasarkan kajian-kajian yang telah diungkapkan di atas, berikut adalah analisis atas kewajaran Rencana Transaksi Pembelian Saham:

- 1) Rencana Transaksi Pembelian Saham merupakan Transaksi Afiliasi, dimana Perseroan bermaksud untuk membeli saham JTD melalui pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham, yaitu rencana membeli 58.501 lembar saham dengan harga Rp6.562.254,- atau setara total nilai transaksi sebesar Rp 383.898.421.254,-, sesuai dengan Keputusan Sirkuler JTD tertanggal 28 Desember 2022.
- 2) Berdasarkan analisis terhadap keuntungan dan kerugian yang bersifat kualitatif *benefit* yang didapatkan oleh Perseroan adalah memungkinkan anak perusahaan Perseroan melalui JTD memaksimalkan modal untuk menyediakan jalan tol yang berkualitas yang dapat memenuhi kebutuhan sarana jalan cepat di Indonesia dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan *return*/nilai tambah berupa deviden yang dapat diterima oleh Perseroan atas investasi terhadap anak perusahaannya yaitu JTD. Selain itu, tidak terdapat risiko yang akan timbul bagi Perseroan dan tidak terdapat kerugian yang diperoleh Perseroan dalam pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.
- 3) Berdasarkan Analisis Batas Wajar atas Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dapat dilihat bahwa Batas Wajar Rencana Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar Rp400.496.393.724,- dan Rp344.613.175.995,- sehingga Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham sebesar Rp383.898.421.254,- masih berada pada batas wajar.
- 4) Berdasarkan Analisis Nilai Inkremental, dengan Perseroan melaksanakan Rencana Transaksi Pembelian Saham, maka Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung atas JTD sebesar 20,23%, dimana kepemilikan secara langsung oleh Perseroan sebelum Transaksi Pembelian Saham adalah sebesar 20,50%. Setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham, Perseroan akan menghasilkan kumulatif inkremental yang positif sebesar Rp387.196.994.214,- selama periode Oktober 2022-Desember 2027 yang mana Perseroan berpotensi memperoleh nilai tambah inkremental atas pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham.
- 5) Analisis Proforma Perseroan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi Pembelian Saham, dapat dilihat bahwa tidak terdapat perubahan pada sisi aset, liabilitas, maupun ekuitas Perseroan setelah Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Berdasarkan analisis kewajaran terhadap Rencana Transaksi Pembelian Saham secara kualitatif maupun kuantitatif, Rencana Transaksi Pembelian Saham yang dilakukan oleh Perseroan adalah melakukan pembelian saham JTD guna meningkatkan performa investasi pada entitas asosiasi Perseroan melalui Pembelian saham pada anak perusahaan yaitu JTD adalah Wajar dan memenuhi ketentuan dalam POJK 42/POJK.04/2020.

3. Kesimpulan

Rencana Transaksi Pembelian Saham, dikategorikan sebagai Transaksi Afiliasi yang didefinisikan sebagai setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali sebagaimana dimaksudkan dalam POJK No. 42/POJK.04/2020.

Laporan ini juga dibuat sesuai dengan ketentuan dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) edisi VII tahun 2018 dan Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI) serta POJK NO 35/POJK.04/2020.

Sehubungan dengan pelaksanaan Rencana Transaksi Pembelian Saham oleh Perseroan, kami telah melakukan analisis kewajaran berdasarkan analisis kualitatif dan analisis kuantitatif yang tertera di Analisis Kewajaran atas Rencana Transaksi Pembelian Saham.

Berdasarkan Kondisi Pembatas, Asumsi-Asumsi Penting, Sifat dan Sumber Informasi, Analisis Rencana Transaksi Pembelian Saham, Analisis Kualitatif, Analisis Kuantitatif dan Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi Pembelian Saham dapat disimpulkan bahwa Rencana Transaksi Pembelian Saham dengan asumsi realisasi proyeksi keuangan Perseroan yang akan memitigasi risiko yang tertera di laporan ini, maka tidak akan memberikan potensi kerugian untuk Perseroan.

Dengan mempertimbangkan hasil dari analisis-analisis kewajaran yang telah dilakukan, maka Rencana Transaksi Pembelian Saham Perseroan adalah **Wajar**.