



YANUAR BEY & REKAN

Business & Property Appraisers
Licence No : 2.09.0041

**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
TRANSAKSI MATERIAL
PT XL AXIATA Tbk**

Lokasi Di

Grha XL
Jalan DR. Ide Anak Agung Gede Agung Lot E4-7 No. 1,
Kawasan Mega Kuningan,
Jakarta - 12950
Indonesia

No. File : Y&R/FO/13/376

No. File : Y&R/FO/13/376

Jakarta, 20 Desember 2013

Kepada Yth.

PT XL Axiata Tbk

Graha XL

Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung Lot E4-7 No. 1,
Kawasan Mega Kuningan,
Jakarta - 12950

Dengan hormat,

KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN ("Y&R") ditunjuk oleh **PT XL Axiata Tbk ("XL")**, berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran No. Pr.YR.Y/FO/478/XL/X/13-YR tanggal 1 Oktober 2013 dengan maksud untuk memberikan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas rencana transaksi akuisisi **PT AXIS TELEKOM INDONESIA ("AXIS")**.

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah dalam rangka melakukan analisis atas kewajaran Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh XL yaitu Rencana Akuisisi AXIS. Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") d/h Bapepam dan LK yaitu Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama".

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

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

Pendapat Kewajaran ini bukan merupakan rekomendasi kepada pemegang saham untuk menyetujui transaksi yang akan dilaksanakan atau melakukan tindakan lainnya dalam kaitan dengan transaksi tersebut, dan tidak dapat digunakan secara demikian oleh pemegang saham.

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



YANUAR BEY & REKAN

Business & Property Appraisers
Licence No : 2.09.0041

Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi ekonomi dan peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk merevisi atau memperbaharui Pendapat Kewajaran kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dan stempel perusahaan (*corporate seal*) dari KJPPP YANUAR BEY & REKAN ("Y&R").

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

Hormat kami,
YANUAR BEY & REKAN

Rosye Yunita, SE. MM. MAPPI (Cert) *4*
Partner

Ijin Penilai : No. D-1.08.00045
STTD : No. 06/PM.STTD-P/B/2006

PERNYATAAN PENILAI

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

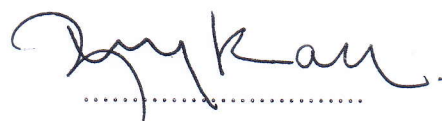
1. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Obyek Penilaian pada tanggal Penilaian;
2. Analisa telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha;
3. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku;
4. Perkiraan Nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan Nilai;
5. Kesimpulan Nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
6. Data ekonomi dan industri dalam Laporan Penilaian Usaha diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan;
7. Selanjutnya laporan ini menjelaskan semua syarat-syarat pembatasan yang mempengaruhi analisa, pendapat dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini;
8. Laporan ini tidak lepas dari ketentuan-ketentuan yang tercantum dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI);

Jakarta, 20 Desember 2013

Deny Kamal, SE., Ak., MAPPI (Cert) - Quality Assurance

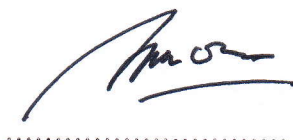
Ijin Penilai : No. B-1.13.00370

Mappi : 10-S-02590



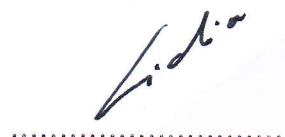
Ruspriono, SE - Penilai

Mappi : 10-P-02481



Lidia, ST. MM - Penilai

Mappi : 12-A-03723



D A F T A R I S I

Halaman

SURAT PENGANTAR

DAFTAR ISI

1	PENDAHULUAN	4
1.1	Nomor dan Tanggal Laporan Penilaian	4
1.2	Tanggal Penilaian (<i>Cut off Date</i>).....	4
1.3	Identitas Pemberi Tugas	4
1.4	Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran	4
1.5	Nilai dari Objek Rencana Transaksi.....	5
1.6	Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan OJK (d/h Bapepam dan LK)	5
1.6.1	Hubungan Afiliasi	5
1.6.2	Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi	5
1.7	Penugasan Penilaian Profesional	5
1.8	Pernyataan Penilai.....	6
1.9	Data, Informasi dan Prosedur	6
1.9.1	Data Dan Informasi Rencana Transaksi.....	6
1.9.2	Prosedur yang Digunakan Manajemen.....	7
1.10	Ruang Lingkup	8
1.11	Asumsi dan Kondisi Pembatas	8
2	TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI	10
2.1	Latar Belakang Rencana Transaksi	10
2.2	Bentuk Rencana Transaksi.....	10
2.3	Besarnya Dana Rencana Transaksi dan Sumber Pembiayaan atas Rencana Transaksi .	10
2.4	Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen XL.....	11
2.6	Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan	12
2.7	Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi	13
2.7.1	PT XL Axiata Tbk (“XL”)	13
2.7.2	PT Axis Telekom Indonesia (“AXIS”).....	16
2.7.3	Saudi Telecom Company (“STC”)	17
2.7.4	Teleglobal Investments B.V. (“Teleglobal”)	18
2.8	Analisis Manfaat dan Risiko	18
3	ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI.....	20
3.1	Analisis Kualitatif	20
3.1.1	Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia	20
3.1.2	Gambaran Umum Industri Telekomunikasi	25
3.1.3	Analisis Operasional Dan Prospek XL	30
3.1.4	Keuntungan dan Kerugian atas Rencana Transaksi	32
3.2	Analisis Kualitatif	32
3.2.1	Kinerja Historis XL	32
3.2.2	Kinerja Historis AXIS.....	38
3.2.3	Indikasi Nilai Pasar AXIS	42
3.2.4	Analisis Dampak Keuangan XL dari Rencana Transaksi (“Proforma”).....	43
3.2.5	Penilaian Atas Proyeksi Posisi Keuangan.....	44
3.2.6	Analisis Kewajaran Transaksi Akuisisi AXIS	45
3.2.7	Analisis Inkremental.....	46

4	ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI	50
4.1.	Analisis Kualitatif Kewajaran Transaksi Akuisisi Saham AXIS.....	50
4.2.	Analisis Kuantitatif Kewajaran Transaksi Akuisisi AXIS.....	50
5	PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI	52
6	KUALIFIKASI PENILAI USAHA	53

D A F T A R F I G U R

	Halaman
Figur 1 Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II-2013 (% , yoy)	21
Figur 2 Perkembangan Inflasi	21
Figur 3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah.....	22
Figur 4 Perkembangan Berbagai Suku Bunga Simpanan	23
Figur 5 Perkembangan Rata-Rata Suku Bunga Dasar Kredit Perbankan (%).....	23
Figur 6 Perkembangan dan Perkiraan Ekonomi Makro.....	24
Figur 7 Outlook Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012 dan 2013.....	25
Figur 8 Pasar Seluler Indonesia.....	29
Figur 9 ASEAN HDI Ranging.....	29
Figur 10 Statistik TIK Nasional.....	29
Figur 11 <i>Demand Spectrum Forecast in Indonesia</i>	30
Figur 12 <i>Capital vs Spectrum Indifference Curve - 2016</i>	30
Figur 20 Kinerja Laba – Rugi AXIS	39
Figur 21 Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha dan Laba (Rugi) Bersih AXIS.....	39
Figur 22 Kinerja Arus Kas AXIS	39
Figur 23 Kenaikan (Penurunan) Arus Kas AXIS.....	40
Figur 24 Kinerja Posisi Keuangan AXIS.....	40
Figur 26 Rasio Kinerja Keuangan AXIS	41
Figur 28 Laporan Proforma	43
Figur 29 Proyeksi Keuangan XL Konsolidasi AXIS 2014 Sampai Dengan 2018.....	44
Figur 30 Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas XL	45
Figur 31 Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih XL dengan AXIS (2014 - 2018).....	46
Figur 31 Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih XL tanpa AXIS (2014 - 2018)	47
Figur 32 Perbandingan Pendapatan dan Laba Bersih XL dengan AXIS (CS) Vs XL tanpa AXIS (SA) (2014 - 2018).....	47
Figur 33 Rasio Keuangan XL Dengan AXIS (2014 - 2018)	48
Figur 34 Rasio Keuangan XL Tanpa AXIS (2014 - 2018)	48
Figur 35 Selisih Kas Proyeksi XL dengan AXIS dan Proyeksi XL tanpa AXIS (2014 - 2018)	49

1 PENDAHULUAN

1.1 Nomor dan Tanggal Laporan Penilaian

KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN (“Y&R”) ditunjuk oleh **PT XL Axiata Tbk (“XL”)**, berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran No. Pr.YR.Y/FO/478/XL/X/13-YR tanggal 1 Oktober 2013 dengan maksud untuk memberikan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas rencana transaksi akuisisi PT AXIS TELEKOM INDONESIA (“AXIS”).

Kami adalah Kantor Jasa Penilai Publik yang secara resmi telah ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 497/KM.1/2009 tanggal 12 Mei 2009, dengan nama **Kantor Jasa Penilai Publik Yanuar Bey dan Rekan (“Y&R”)** dengan Ijin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (“OJK/Bapepam dan LK”) dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari Bapepam dan LK No. 06/PM/STTD-P/B/2006.

Selanjutnya **Y&R** telah menyusun Laporan Pendapat Kewajaran terhadap Rencana Transaksi dengan Laporan No Y&R/FO/13/376 tanggal 20 Desember 2013.

1.2 Tanggal Penilaian (Cut off Date)

Tanggal Penilaian dalam laporan pendapat kewajaran ini adalah per 30 September 2013, sedangkan masa berlaku laporan sesuai dengan tanggal penilaian akan berakhir pada tanggal 31 Maret 2014.

1.3 Identitas Pemberi Tugas

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

- Nama Perusahaan : PT XL Axiata Tbk
- Alamat : grhaXL, Jl. DR. Ide Anak Agung Gde Agung Lot E4-7 No. 1, Kawasan Mega Kuningan, Jakarta - 12950
- Website : www.xl.co.id
- No. Telephone : (62 21) 5761881
- No. Fax : (62 21) 5761880
- Persetujuan Pekerjaan : Surat Penawaran No. Pr.YR.Y/FO/478/XL/X/13-YR, tanggal 1 Oktober 2013

1.4 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah dalam rangka melakukan analisis atas kewajaran Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh XL yaitu Rencana Akuisisi AXIS.

Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) d/h Bapepam dan LK yaitu Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang “Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama”.

1.5 Nilai dari Objek Rencana Transaksi

Rencana Transaksi akusisi saham AXIS sejumlah 6.086.821.376 lembar saham dengan nilai nominal Rp500 per lembar saham atau setara dengan 95,00%. Nilai transaksi adalah sebesar USD865.000.000 atau senilai Rp10.045.425.000 pada kurs Rp11.613 per USD untuk membayar nilai nominal saham AXIS sebesar USD100 dengan kepemilikan sebesar 95,00% serta pembayaran liabilitas AXIS. Selanjutnya pemegang saham eksisting AXIS yaitu Teleglobal Investments B.V. dan Althem B.V., yang mewakili 95,00% saham yang akan diambil alih berkewajiban untuk menyelesaikan hutang bukan komponen modal AXIS menjadi sebesar USD865.000.000. Dengan demikian maka rangkaian rencana transaksi akuisisi diatas adalah rencana XL mengakusisi 95,00% saham AXIS senilai USD100 pada nilai perusahaan (*enterprise value*) AXIS sebesar USD865.000.000.

1.6 Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan OJK (d/h Bapepam dan LK)

1.6.1 Hubungan Afiliasi

Berdasarkan struktur kepemilikan dan pemegang saham AXIS dan XL, rencana transaksi tidak termasuk transaksi afiliasi dan tidak terkait kepada Peraturan OJK No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (OJK) No KEP-412/BL/2009, tanggal 25 November tahun 2009).

1.6.2 Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi

Uraian	Nilai Buku Ekuitas XL per 30 September 2013 (Rp)	Nilai Rencana Transaksi (Rp)	Prosentase
Transaksi Akuisisi	15.203.777.000.000	10.045.245.000.000	66,07%

Dari data di atas, diketahui bahwa rencana nilai Transaksi Akuisisi ini adalah sebesar USD865.000.000 atau setara dengan Rp10.045.245.000.000, sesuai dengan data tersebut diatas, maka Rencana Transaksi tersebut termasuk kedalam unsur Transaksi Material, sebagaimana yang dimaksud dalam butir 1 huruf a angka 2) Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama (selanjutnya disebut "Peraturan No. IX.E.2"), dimana nilai Rencana Transaksi mencapai 66,07% dari ekuitas XL.

1.7 Penugasan Penilaian Profesional

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

1.8 Pernyataan Penilai

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

1.9 Data, Informasi dan Prosedur**1.9.1 Data Dan Informasi Rencana Transaksi**

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

a. Laporan Keuangan XL

Tahun	Auditor	Nomor dan Tanggal	Opini
2008; 2009	KAP Haryanto Sahari & Rekan (PWC)	No: A100210001/DC2/EDR/I/2010.A Tanggal : 10 Februari 2010	Wajar tanpa Pengecualian
2010;2011	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No: A120126001/DC2/EDR/III/2012 Tanggal : 26 Januari 2012	Wajar tanpa Pengecualian
2012	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No : A130131005/DC2/IRT/I/2013 Tanggal : 31 Januari 2013	Wajar tanpa Pengecualian
30 September 2013	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No. A131031001/DC2/CAW/II/2013 Tanggal : 31 Oktober 2013	Wajar tanpa Pengecualian

b. Laporan Keuangan AXIS

Tahun	Auditor	No. dan Tanggal	Opini
2007 & 2008	KAP Haryanto Sahari & Rekan (PWC)	No: A01174/DC2/TEB/2009 Tanggal : 16 April 2009	Wajar tanpa pengecualian
2008 & 2009	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No: A100429008/DC2/IRT/I/2010 Tanggal : 29 April 2010	Wajar tanpa pengecualian
2009 & 2010	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No: A110425003/DC2/LBD/I/2011 Tanggal : 25 April 2011	Wajar tanpa pengecualian
2010 & 2011	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No: A120427009/DC2/LUK/I/2012 Tanggal : 27 April 2012	Wajar dengan paragraf penjelasan mengenai <i>Going Concern</i> Perusahaan
2011 & 2012	KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC)	No: A130417002/DC2/LUK/II/2013 Tanggal : 19 April 2013	Wajar dengan paragraf penjelasan mengenai <i>Going Concern</i> Perusahaan

Serta Laporan Keuangan Interim AXIS yang berakhir pada 30 September 2013 yang telah diaudit oleh KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC), No. A131114001/DC2/LUK/III/2013 tanggal 14 November 2013 dengan opini wajar dengan paragraf penjelasan mengenai *going concern* perusahaan.

- c. Proyeksi Keuangan XL Tanpa Axis untuk periode 2013 – 2018 yang disiapkan oleh Manajemen XL.
- d. Proyeksi Keuangan XL setelah mengakusisi AXIS untuk periode 2013 – 2018 yang disiapkan oleh Manajemen XL.
- e. Laporan Penilaian Saham AXIS No. Y&R/BV/13/295 yang diterbitkan Y&R pada tanggal 18 Desember 2013
- f. Proforma yang dipersiapkan oleh KAP Haryanto Sahari & Rekan (PWC), dengan Nomor N20131219001/DC2/CAW/2013, yang dikeluarkan pada tanggal 19 Desember 2013.
- g. Perjanjian jual beli saham bersyarat (CSPA) atas seluruh modal saham yang diterbitkan oleh AXIS antara Teleglobal Investment B.V, Saudi Telecom Company, dan XL.
- h. Legalitas XL dan perijinan terkait.
- i. Legalitas AXIS dan perijinan terkait.
- j. Informasi dan/atau dokumen terkait lainnya yang didapat dari berbagai pencarian di Internet.
- k. Diskusi dengan manajemen XL.

1.9.2 Prosedur yang Digunakan Manajemen

Sesuai dengan tatakelola yang berlaku di XL, dan peraturan perundang-undangan yang terkait, maka proses pengambilan keputusan untuk Rencana Transaksi harus diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham XL.

1.10 Ruang Lingkup

Ruang lingkup Y&R dalam penyusunan laporan ini adalah :

- Melakukan analisis kuantitatif historis XL dan Axis.
- Melakukan kajian penilaian saham Axis.
- Melakukan analisis dampak kualitatif atas kondisi-kondisi dari Rencana Transaksi yang dilaksanakan.
- Melakukan analisis atas proyeksi keuangan dan analisis inkremental dari Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan atas proyeksi yang diberikan;
- Memberikan pendapat terhadap kewajaran atas Rencana Transaksi.

1.11 Asumsi dan Kondisi Pembatas

Asumsi

Beberapa asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini adalah :

- Pendapat Kewajaran ini disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah terkait dengan rencana aksi korporasi yang akan dilakukan pada tanggal pendapat ini diterbitkan.
- Dalam penyusunan pendapat kewajaran ini, kami menggunakan beberapa asumsi, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban XL dan semua pihak yang terlibat dalam aksi korporasi serta keakuratan informasi mengenai rencana aksi korporasi yang diungkapkan oleh manajemen XL.
- Pendapat kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis lainnya secara utuh sebagai satu kesatuan dapat menyebabkan pandangan dan kesimpulan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat kewajaran. Penyusunan pendapat kewajaran ini merupakan suatu proses yang rumit dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap.
- Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan tanggal terjadinya rencana aksi korporasi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini. Kami tidak bertanggungjawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.

Batasan-batasan dalam pelaksanaan penugasan ini adalah :

- Kami tidak melakukan proses *due diligence* terhadap entitas atau pihak-pihak yang melakukan transaksi.
- Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan, kehandalan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh XL atau yang tersedia secara umum yang pada hakekatnya adalah benar, lengkap dan tidak menyesatkan, dan kami tidak bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. Kami juga bergantung kepada jaminan dari manajemen XL bahwa mereka tidak mengetahui fakta-fakta yang menyebabkan informasi-informasi yang diberikan kepada kami menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.

- Analisis pendapat kewajaran atas aksi korporasi ini dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan diatas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat mempengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Oleh karenanya, kami tidak bertanggungjawab atas perubahan kesimpulan atas pendapat kewajaran kami dikarenakan adanya perubahan data dan informasi tersebut.
- Kami tidak melakukan inspeksi atas aset tetap atau fasilitas XL. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Rencana aksi korporasi ini. Jasa-jasa yang kami berikan kepada XL dalam kaitan dengan aksi korporasi ini hanya merupakan pemberian Pendapat Kewajaran atas aksi korporasi yang akan dilakukan dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan. Kami tidak melakukan penelitian atas keabsahan aksi korporasi dari aspek hukum dan implikasi aspek perpajakan dari aksi korporasi tersebut.
- Pekerjaan kami yang berkaitan dengan aksi korporasi ini tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan merupakan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan, atau penyimpangan dalam laporan keuangan atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak berada dalam posisi untuk mendapatkan dan menganalisa suatu bentuk transaksi-transaksi lainnya diluar aksi korporasi yang ada dan mungkin tersedia untuk XL serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap aksi korporasi ini.

2 TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi

Rencana Transaksi Akuisisi AXIS dilaksanakan untuk mengembangkan usaha XL dan mendukung pertumbuhan bisnis XL sehingga diharapkan dapat meningkatkan daya saing XL. Selain itu, Transaksi Akuisisi ini juga dilaksanakan untuk mendapatkan spektrum yang dimiliki AXIS saat ini. Setelah selesainya Transaksi Akuisisi, XL diharapkan akan memiliki paritas spektrum, tepatnya spektrum yang unggul dan kompatibel dalam bandwidth 1.800 MHz. Hal ini akan mengarah pada peningkatan kualitas layanan 2G dan 3G XL. Transaksi Akuisisi ini juga akan memberikan manfaat yang signifikan bagi pelanggan dan seluruh pemangku kepentingan XL. Rencana Transaksi Akuisisi ini akan dilaksanakan berdasarkan perjanjian antara XL sebagai pihak pembeli dengan Teleglobal Investment B.V., Netherlands dan, Althem B.V., Netherlands sebagai Pemegang Saham Eksisting di AXIS dengan kepemilikan saham masing-masingnya sebesar 80% dan 15% sebagai pihak penjual.

2.2 Bentuk Rencana Transaksi

Bentuk transaksi yang dilakukan XL dengan Pemegang Saham Eksisting AXIS yaitu Teleglobal Investment B.V., Netherlands adalah sebagai berikut :

- Transaksi Akuisisi saham AXIS sejumlah 6.086.821.376 lembar saham dengan nilai nominal Rp500 per lembar saham atau setara dengan 95,00%. Nilai transaksi adalah sebesar USD865.000.000 atau senilai Rp10.045.425.000 pada kurs Rp11.613 per USD. Selanjutnya pemegang saham eksisting AXIS, yang mewakili 95% saham yang akan diambil alih berkewajiban untuk menyelesaikan hutang bukan komponen modal AXIS hingga hanya menjadi sebesar USD865.000.000. Dengan demikian maka rangkaian rencana transaksi akuisisi diatas adalah rencana XL mengakuisisi 95,00% saham AXIS senilai USD100 pada nilai perusahaan (*enterprise value*) AXIS sebesar USD865.000.000.
- Adapun 95,00% saham AXIS yang akan diambil alih oleh XL adalah saham AXIS yang dimiliki Pemegang Saham Eksisting yaitu Teleglobal Investment B.V., Netherlands dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 80% dan saham Althem B.V., Netherlands dengan jumlah kepemilikan saham sebesar 15%. Berdasarkan CSPA, Teleglobal wajib untuk menjual (atau menyebabkan untuk dijual) 6.086.821.376 saham dengan nilai nominal Rp500,00 per lembar saham atau setara dengan 95,00% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor dalam AXIS kepada XL.

Transaksi Akuisisi ini adalah termasuk dalam transaksi material sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No.Kep.413/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 (selanjutnya disebut Peraturan No. IX.E.2).

2.3 Besarnya Dana Rencana Transaksi dan Sumber Pembiayaan atas Rencana Transaksi

Besarnya dana Transaksi Akuisisi adalah senilai USD865.000.000 atau setara dengan Rp10.045.245.000.000. Sumber pembiayaan atas Rencana Transaksi berasal dari hutang pemegang saham yaitu Axiata sebesar USD500.000.000 dan sisanya melalui pinjaman pihak ketiga yang akan diperoleh XL selambat-lambatnya pada bulan Januari 2014. Mengingat Axiata merupakan pihak terafiliasi XL, pemberian hutang pemegang saham dari Axiata akan dilaksanakan berdasarkan Peraturan No. IX.E.1.

2.4 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen XL

Pertimbangan Bisnis yang digunakan manajemen XL :

- a. AXIS merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha dan industri yang sejenis dengan XL sehingga terdapat sinergi yang sangat baik dengan bisnis dan usaha yang sedang dijalankan oleh XL saat ini.
- b. Transaksi akuisisi saham AXIS dilaksanakan untuk mengembangkan usaha XL dan mendukung pertumbuhan bisnis XL sehingga diharapkan dapat meningkatkan daya saing XL.
- c. Transaksi ini juga dilaksanakan untuk mendapatkan spektrum yang dimiliki AXIS saat ini, sehingga diharapkan XL akan memiliki paritas spektrum, tepatnya spektrum yang unggul dan kompatibel dalam bandwidth 1.800 MHz. Hal ini akan mengarah pada peningkatan kualitas layanan 2G dan 3G XL sehingga akan memberikan manfaat yang signifikan bagi pelanggan dan seluruh pemangku kepentingan.

2.5 Obyek Transaksi

Draft Perjanjian dan Persyaratan Terkait Rencana Transaksi Akuisisi AXIS

Beberapa hal penting terkait dengan perjanjian Jual Beli Saham Bersyarat antara XL dengan Teleglobal Investments B.V., tertanggal 26 September 2013 dan Saudi Telecom Company ("STC") dalam rangka akuisisi AXIS adalah sebagai berikut :

Para Pihak

- a. XL sebagai pembeli;
- b. Teleglobal sebagai penjual; dan
- c. STC sebagai penjamin.

Kewajiban Para Pihak

Kewajiban XL

XL wajib untuk membayar kepada Teleglobal sebesar USD865.000.000 untuk 95,00% saham dalam AXIS dan pembayaran liabilitas AXIS.

Kewajiban Teleglobal

Teleglobal wajib untuk menjual (atau menyebabkan untuk dijual) 6.086.821.376 saham dengan nilai nominal Rp500,00 per lembar saham atau setara dengan 95,00% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor dalam AXIS kepada XL.

Syarat Pendahuluan

Penyelesaian Transaksi hanya akan terjadi setelah terpenuhi atau dikesampingkannya hal-hal tersebut di bawah ini, antara lain:

- a. Seluruh kekayaan material AXIS yang diperlukannya untuk menjalankan kegiatan usahanya bebas dari segala bentuk klaim, tagihan, pembebanan, pengalihan atau hak pihak ketiga lainnya;
- b. Spektrum yang dialokasikan kepada AXIS sesuai dengan apa yang dijabarkan dalam Perjanjian;
- c. Diperolehnya persetujuan tertulis Badan Koordinasi Penanaman Modal;
- d. STC, Teleglobal dan AXIS telah menyepakati dokumentasi terkait pelunasan hutang AXIS dengan para krediturnya;
- e. Diperolehnya persetujuan tertulis Menteri Komunikasi dan Informatika;
- f. Diperolehnya pendapat tidak terikat dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha; dan
- g. Disetujuinya Transaksi oleh pemegang saham XL.

Penyelesaian Transaksi

Penyelesaian Transaksi akan dilaksanakan pada hari kerja ke-5 sesudah seluruh persyaratan pendahuluan terpenuhi atau dikesampingkan oleh pihak yang bersangkutan.

Pengakhiran

Perjanjian ini dapat diakhiri kapanpun sebelum penutupan:

- a. Oleh Teleglobal apabila XL melakukan pelanggaran Perjanjian yang bersifat material dan Teleglobal tidak mengesampingkan pelanggaran tersebut;
- b. Oleh XL jika Teleglobal melakukan pelanggaran Perjanjian yang bersifat material dan XL tidak mengesampingkan pelanggaran tersebut;
- c. Oleh Teleglobal apabila Axiata tidak menyetujui Transaksi pada saat RUPSLB XL.
- d. Oleh XL apabila Teleglobal gagal untuk memenuhi kewajibannya berdasarkan Perjanjian; atau
- e. Oleh pihak manapun apabila (i) Axiata menyetujui Transaksi dalam RUPSLB XL namun Transaksi tetap tidak dapat dilaksanakan atau (ii) Penutupan Transaksi tidak juga terjadi sampai dengan tanggal 31 Maret 2014.

Hukum yang Berlaku

Hukum Inggris

Penyelesaian Perselisihan:

Arbitrase di Singapura sesuai dengan peraturan *Singapore International Arbitration Centre*.

2.6 Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan

Pada laporan proforma, pengaruh dari Rencana Transaksi yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

Laporan Posisi Keuangan

Dampak keuangan dari Transaksi yang akan dilakukan secara konsolidasi dari laporan posisi keuangan proforma dapat dilihat bahwa dari sisi Aset XL terdapat kenaikan jumlah total Aset sebesar 14,08 Triliun Rupiah. Kenaikan tersebut sebagai akibat adanya penambahan pada sisi aset tidak lancar dari terutama aset tetap dan akumulasi aset tidak berwujud. Terjadi peningkatan 11,408 Triliun Rupiah untuk liabilitas jangka panjang, yakni pinjaman jangka panjang dan pinjaman pemegang saham. Tidak terjadi perubahan pada sisi ekuitas.

2.7 Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi

2.7.1 PT XL Axiata Tbk (“XL”)

Riwayat Singkat

XL adalah perseroan terbatas terbuka yang didirikan berdasarkan hukum Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian No. 55, tanggal 6 Oktober 1989 sebagaimana diubah oleh Akta No. 79 tanggal 17 Januari 1991, keduanya dibuat di hadapan Rachmat Santoso, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Keputusan No. C2-515.HT.01.01.TH.91 tanggal 19 Februari 1991, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Kepaniteraan Negeri Jakarta Selatan di bawah No. 670/Not/1991/PN.JKT.SEL dan No. 671/Not/1991/PN.JKT.SEL, keduanya tanggal 21 Agustus 1991, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90 tanggal 8 November 1991, Tambahan No. 4070 (“Akta Pendirian”). Kantor terdaftar XL terletak di grhaXL Building, Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung Lot. E4-7 No.1, Kawasan Mega Kuningan, Jakarta - 12950, Indonesia.

Anggaran Dasar XL, sebagaimana tercantum dalam Akta Pendirian, telah diubah terakhir kali dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 30 tanggal 9 Juli 2013, yang dibuat di hadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.10-34533 tanggal 23 Agustus 2013, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (“Kemenkumham”) di bawah No. AHU-0078776.AH.01.09 Tahun 2013 tanggal 23 Agustus 2013 (“Akta No. 30/2013”).

Struktur Permodalan

Susunan permodalan XL adalah sebagai berikut :

Modal Dasar	: Rp2.265.000.000.000
Modal Ditempatkan	: Rp 853.449.066.700
Modal Disetor	: Rp 853.449.066.700

Modal Dasar XL terbagi menjadi 22.650.000.000 saham, dengan masing-masing saham bernilai nominal Rp100.

Susunan Pemegang Saham XL

Pemegang Saham	Lembar Saham	%	Jumlah
Axiata Investments (Indonesia) Sdn.Bhd	5.674.125.290	66,48%	567.412.529.000
Publik (masing-masing dibawah 5%)	2.860.365.377	33,52%	286.036.537.700
Jumlah	8.534.490.667	100,00%	853.449.066.700

Susunan Direksi dan Komisaris

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi XL per 30 September 2013 adalah sesuai dengan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diadakan pada tanggal 11 April 2013, sebagaimana dimuat dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 55, tanggal 11 April 2013, dibuat di hadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta.

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi XL per tanggal 30 September 2013 adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris :

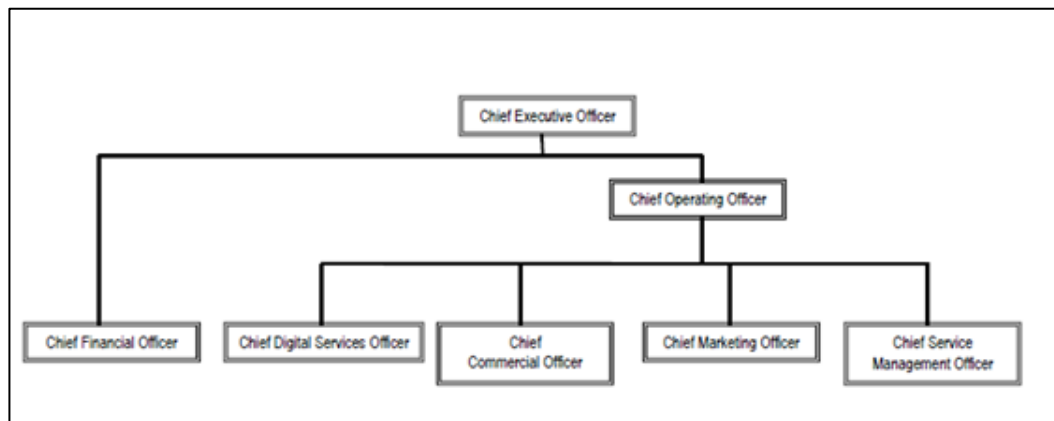
Presiden Komisaris	: YBhg Tan Sri Dato' Ir. Muhammad Radzi bin Haji Mansor.
Komisaris	: YBhg Dato' Sri Jamaludin bin Ibrahim.
Komisaris	: James Carl Grinwis Maclaurin
Komisaris	: Azran Osman Rani
Komisaris Independen	: Peter J. Chambers
Komisaris Independen	: Yasmin Stamboel Wirjawan

Dewan Direksi :

Presiden Direktur	: Hasnul Suhaimi
Direktur	: Willem Lucas Timmermans
Direktur	: Dian Siswarini
Direktur	: Joy Wahjudi
Direktur	: P. Nicanor V. Santiago III
Direktur	: Mohamed Adlan bin Ahmad Tajudin
Direktur	: Ongki Kurniawan

Struktur Organisasi

Berdasarkan informasi yang kami peroleh dari website resmi XL, berikut adalah struktur organisasi XL :



Aktivitas Usaha Dan Gambaran Kondisi Operasional

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar XL, maksud dan tujuan XL adalah untuk melakukan kegiatan dalam usaha penyelenggaraan jasa telekomunikasi dan/atau jaringan telekomunikasi dan/atau multimedia. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, XL dapat melaksanakan kegiatan usaha utama sebagai berikut:

- a. Melaksanakan dan menjalankan kegiatan dalam usaha penyediaan sarana dan penyelenggaraan jasa dan/atau jaringan telekomunikasi termasuk namun tidak terbatas pada penyelenggaraan jasa telepon dasar dan jasa multimedia dan penyelenggaraan jaringan bergerak seluler dan jaringan tetap tertutup;
- b. Menyelenggarakan jasa transaksi pembayaran dan pengiriman uang melalui jaringan telekomunikasi dan informatika.

XL dapat melaksanakan kegiatan usaha penunjang sebagai berikut:

- a. Merencanakan, merekayasa, membangun, menyediakan, mengembangkan dan mengoperasikan, menyewakan, memelihara serta pengadaan sarana/fasilitas telekomunikasi termasuk pengadaan sumber daya untuk mendukung usaha XL dalam penyelenggaraan jasa/atau jaringan telekomunikasi.
- b. Meningkatkan semaksimal mungkin usaha penyelenggaraan jasa dan jaringan telekomunikasi dimaksud, sehingga mencapai kapasitas yang diinginkan dan dibutuhkan masyarakat dalam rangka peningkatan pelayanan kepada masyarakat luas.
- c. Menjalankan usaha dan kegiatan pengoperasian (yang meliputi juga pemasaran serta penjualan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi yang diselenggarakan XL), melakukan pemeliharaan, penelitian, pengembangan sarana dan/atau fasilitas telekomunikasi, penyelenggaraan pendidikan dan latihan non formal dalam bidang telekomunikasi baik di dalam maupun di luar negeri, dan
- d. Menyelenggarakan jasa dan jaringan telekomunikasi lainnya termasuk jasa dan/atau jaringan teknologi informasi.

2.7.2 PT Axis Telekom Indonesia (“AXIS”)**Riwayat Singkat**

AXIS adalah perseroan terbatas yang didirikan berdasarkan hukum Republik Indonesia dengan nama PT Natrindo Telepon Seluler berdasarkan Akta Pendirian No. 1 tanggal 2 Oktober 2000 dibuat di hadapan Myra Yuwono, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah disahkan oleh Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Keputusan No. C-24512.HT.01.01.TH'2000 tanggal 23 November 2000, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kotamadya Jakarta Selatan di bawah No. 1169/BH.09.03/XII/2000 tanggal 13 Desember 2000, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 20 tanggal 9 Maret 2001, Tambahan No. 1590 sebagaimana telah diubah dengan Berita Negara Republik Indonesia No. 66 tanggal 16 Agustus 2001, Tambahan No. 1590a (“Akta Pendirian AXIS”). Kantor terdaftar AXIS terletak di AXIS Tower, Mega Kuningan, Jalan Mega Kuningan Barat Kav. E.4.3 No. 2, Kelurahan Kuningan Timur, Jakarta Selatan, Indonesia.

Anggaran Dasar AXIS, sebagaimana tercantum dalam Akta Pendirian AXIS, telah diubah terakhir kali dengan Keputusan Sirkuler Pemegang Saham No. 35 tanggal 24 May 2011, yang dibuat di hadapan Siti Safarjah, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah mendapatkan persetujuan oleh Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Keputusan No. AHU-28438.AH.01.02.Tahun 2011 tanggal 7 Juni 2011, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0045497.AH.01.09 tanggal 7 Juni 2011 (“Akta No. 35/2011”).

Struktur Permodalan

Susunan permodalan AXIS adalah sebagai berikut:

Modal Dasar	: Rp5.734.426.454.000
Modal Ditempatkan	: Rp3.203.590.198.000
Modal Disetor	: Rp3.203.590.198.000

Modal Dasar AXIS terbagi menjadi 11.468.852.908 saham, dengan masing-masing saham bernilai nominal Rp500.

Berdasarkan Akta Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham No. 31 tanggal 21 Maret 2011. dibuat di hadapan Siti Safarjah, S.H., Notaris di di Jakarta dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Menkumham No. AHU-AH.01.10-11358 tanggal 15 April 2011, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0030419.AH.01.09 tanggal 15 April 2011 (“Akta No. 31/2011”), susunan pemegang saham AXIS adalah sebagai berikut :

Pemegang Saham	Lembar Saham	%	Jumlah
Teleglobal Investment B.V., Netherland	5.132.151.497	80,00%	2.566.075.748.500
Althem B.V., Netherlands	954.669.879	15,00%	477.334.939.500
PT Harmersha Investindo	320.359.020	5,00%	160.179.510.000
Jumlah	6.407.180.396	100,00%	3.203.590.198.000

Susunan Dewan komisaris dan Direksi

Berdasarkan Akta No. 15 tanggal 20 November 2012 yang dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Menkumham No. AHU-AH.01.10-42112 tanggal 27 November 2012, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0102609.AH.01.09.Tahun 2012 tanggal 27 November 2012 ("**Akta No. 15/2012**"), susunan Dewan Komisaris AXIS adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris : Krishnan Ravi Umar
Komisaris : Mohammed Muslim Khan
Komisaris : Fahad Hussain Mushayt
Komisaris : Mohammed Abdullah Al Harbi
Komisaris : Chan Chee Beng

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 12 tanggal 21 Mei 2012 yang dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Menkumham No. AHU-AH.01.10-21152 tanggal 12 Juni 2012, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0052881.AH.01.09.Tahun 2012 tanggal 12 Juni 2012 ("**Akta No. 12/2012**"), susunan Direksi AXIS adalah sebagai berikut :

Direksi

Presiden Direktur : Erik Aas
Direktur : Wahyudin Saftari Adikusumah
Direktur : Michael McPhail
Direktur : Syakeb Ahmad Sungkar
Direktur : Stephen James Collins
Direktur : Daniel James Horan

Aktivitas Usaha

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar AXIS, maksud dan tujuan AXIS adalah melakukan kegiatan dalam bidang usaha jasa telekomunikasi. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, AXIS dapat mengoperasikan jaringan telekomunikasi bergerak dan layanan telepon dasar serta melakukan kegiatan pendukung yang terkait lainnya.

2.7.3 Saudi Telecom Company ("STC")

STC didirikan sebagai Saudi Joint stock company dengan Royal Decree No. M/35, tanggal 21 April 1998 yang disetujui oleh Kementerian Telekomunikasi No. 213, tanggal 20 April 1998. STC sepenuhnya dimiliki oleh pemerintahan Saudi Arabia. Berdasarkan Surat Keputusan No. 171 tanggal 9 September 2002, Pemerintah menjual 30% sahamnya.

Struktur Permodalan

Total jumlah modal STC adalah SR20.000 Juta, terbagi atas 2.000 Juta saham dengan nilai par per 31 Desember 2012 dan 2011 sebesar SR10. Pemerintah memiliki 70% saham pada STC.

Susunan Dewan komisaris dan Direksi

Susunan Direksi STC adalah sebagai berikut :

<i>Chairman</i>	:	Eng. Abdulaziz A. Alsugair
<i>Vice Chairman</i>	:	Mr. Mohamed Abdullah AlKharashi
		Mr. Mohamed Dhoheyah Al Dhoheyah
		Eng. Muhammed Omran AlOmran
		Mr. Saleh Ali Alathel
		Mr. Muhammed Saleh Al-Dahham
		Mr. Abdulaziz Habdan Al-Habdan
		Mr. Ibrahim Ali AlHassan Dr. Hamad Suliman AlQassumi

Aktivitas Usaha

STC adalah suatu perusahaan terbuka yang didirikan berdasarkan dan tunduk kepada hukum Arab Saudi, serta berkedudukan di Riyadh, Arab Saudi yang menawarkan jasa rumah, telepon selular dan layanan internet

2.7.4 Teleglobal Investments B.V. (“Teleglobal”)

Teleglobal Investments B.V., suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan dan tunduk kepada hukum Belanda, serta berkedudukan di Amsterdam, Belanda dengan susunan direksi sebagai berikut :

Direktur	:	J.C.W Van Burg
Director	:	Krishnan Ravi Kumar

2.8 Analisis Manfaat dan Risiko

Setelah pelaksanaan rencana Transaksi Akuisisi, XL akan mendapatkan manfaat sebagai berikut, antara lain:

1. Lebih dari 65 juta pelanggan akan segera mendapatkan keuntungan dari kualitas layanan dan luasnya cakupan koneksi XL setelah selesainya Transaksi;
2. Mengkonsolidasi pasar lebih lanjut dan membuka jalan untuk perkembangan yang lebih terarah dengan akan adanya efisiensi belanja modal (*capital expenditure*);
3. Mendukung tujuan pemerintah untuk merealisasikan program *broadband* nasional;
4. Menjawab tantangan yang saat ini dihadapi oleh XL untuk mendapatkan tambahan kapasitas spektrum, namun terikat dari persetujuan yang diberikan oleh otoritas yang berwenang, dimana bila persetujuan tersebut didapat maka akan menyebabkan hal-hal sebagai berikut:
 - (a) Secara signifikan meningkatkan kualitas layanan dan jaringan 2G dan 3G; dan
 - (b) Meningkatkan pemanfaatan aset, tepatnya menara-menara dan alat-alat telekomunikasi XL yang mana akan menyebabkan penurunan belanja modal dan operasional

5. Lebih memperkuat posisi XL yang mana akan mengakibatkan:

- (a) Jumlah pelanggan dan komunitas *on-net* yang lebih besar
- (b) Kepemilikan data untuk segmen anak muda yang lebih kuat dan efektif; dan Kepemilikan usaha pendukung dari berbagai sumber pendapatan dan sinergi pengeluaran.

Analisis Risiko Atas Rencana Transaksi Akuisisi AXIS

Secara umum risiko atas Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

- 1. Risiko tidak terpenuhinya sebagian atau seluruh syarat yang telah disepakati dalam transaksi akuisisi AXIS sehingga mengakibatkan rencana transaksi menjadi gagal.
- 2. Risiko tidak tercapainya proyeksi, sehingga target yang ditetapkan tidak tercapai secara maksimal.

3 ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI

3.1 Analisis Kualitatif

3.1.1 Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

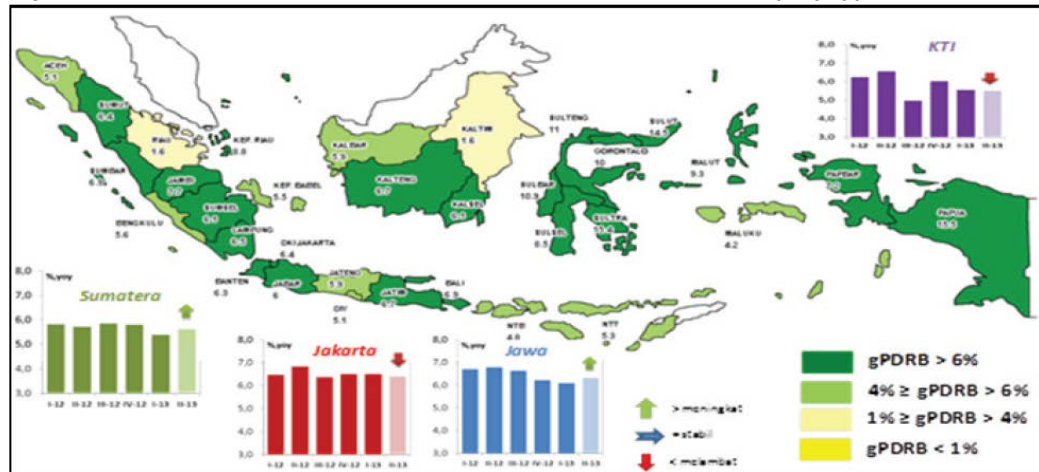
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan II tak lepas dari pengaruh kinerja perekonomian global yang masih cenderung melambat dan diliputi ketidakpastian. Realisasi pertumbuhan ekonomi di beberapa negara tercatat lebih rendah dari perkiraan. Pertumbuhan PDB Cina melambat pada triwulan II-2013 menjadi 7,5% (yoy) dipengaruhi oleh penurunan ekspor dan pelemahan investasi, khususnya pada sektor manufaktur. Realisasi yang lebih rendah tersebut pada gilirannya menyebabkan perkiraan pertumbuhan ekonomi dunia 2013 direvisi dari 3,2% menjadi 3,1%. Pada saat yang sama, harga komoditas dunia juga masih menurun, kecuali harga minyak. Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia (IHEx) sepanjang triwulan II-2013 tercatat masih kontraktif -10,3% (yoy), lebih rendah dari yang diperkirakan sebelumnya. Ketidakpastian ekonomi global pada triwulan II-2013 juga dipengaruhi oleh spekulasi terkait tapering off stimulus moneter oleh The Fed yang kemudian memberikan tekanan kepada pasar keuangan global. Kinerja perekonomian global yang tidak menggembirakan tersebut kemudian berdampak negatif terhadap kinerja perekonomian Indonesia, baik melalui jalur perdagangan maupun jalur keuangan.

Ekonomi global yang masih belum kuat tersebut dibarengi dengan kenaikan inflasi di dalam negeri kemudian berpengaruh terhadap ekspansi domestik yang melambat. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan II-2013 tercatat sebesar 5,81% (yoy) melambat dari triwulan sebelumnya yang mencapai 6,03% (yoy) (Tabel 2.1) dan lebih rendah dari perkiraan Bank Indonesia sebesar 5,9% (yoy). Perlambatan tersebut terutama dipengaruhi oleh kinerja ekspor yang masih terbatas dan permintaan domestik yang melemah, khususnya investasi. Ekspor, meskipun telah tumbuh positif, masih belum cukup kuat menopang pertumbuhan ekonomi akibat masih lemahnya permintaan ekonomi global. Ekspor yang belum kuat serta daya beli yang melemah akibat inflasi yang meningkat berpengaruh kepada perlambatan konsumsi rumah tangga dan juga investasi, khususnya investasi non-bangunan.

pertumbuhan ekonomi Indonesia 2013 diperkirakan menuju batas bawah kisaran 5,8-6,2% (yoy). Perkiraan tersebut antara lain dipengaruhi oleh dampak melambatnya pertumbuhan ekonomi China dan meningkatnya tekanan inflasi. Namun, persiapan penyelenggaraan Pemilu 2014 diperkirakan dapat kembali mendorong pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV-2013. Sehubungan dengan prospek ekonomi tersebut, Bank Indonesia akan memperkuat koordinasi kebijakan bersama pemerintah dalam mengelola perekonomian agar dapat tumbuh lebih seimbang dan sehat, di tengah proses pemulihan ekonomi dunia yang belum sesuai dengan harapan. Pada 2014, pertumbuhan ekonomi diperkirakan meningkat kembali pada kisaran 6,4-6,8%.

Figur 1 Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II-2013 (% , yoy)

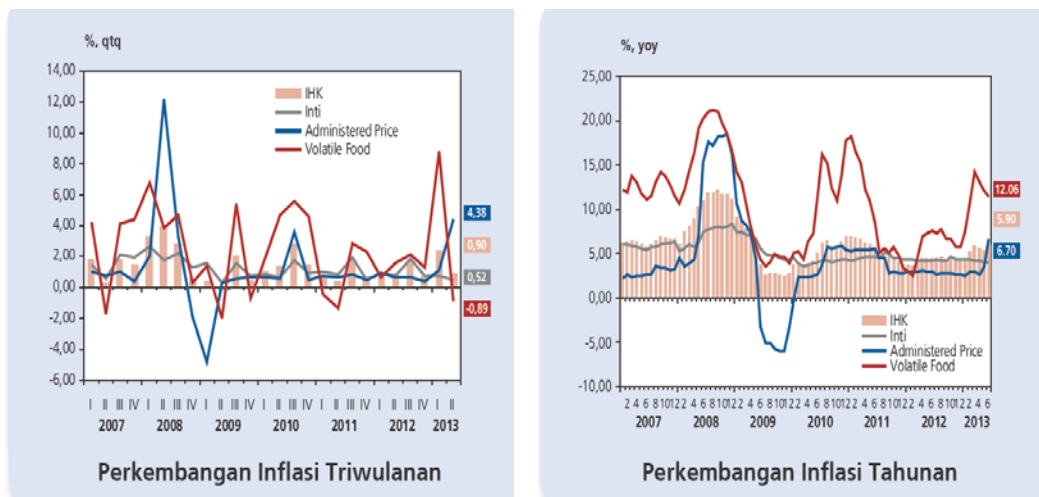


Sumber : Bank Indonesia TW II 2013

Inflasi

Inflasi IHK pada triwulan II-2013 ditandai oleh kenaikan inflasi yang cukup signifikan di bulan Juni, setelah pada dua bulan sebelumnya mengalami deflasi. Inflasi IHK pada Juni 2013 tercatat meningkat tinggi sebesar 1,03% (mtm), dari bulan April dan Mei 2013 yang masing-masing mencatat deflasi sebesar 0,10% dan 0,03% (mtm). Akibat kenaikan tersebut, secara tahunan, inflasi IHK tercatat masih tinggi sebesar 5,90% (yoy), meskipun secara triwulanan tercatat sebesar 0,90% (qtq) lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 2,43% (qtq).

Figur 2 Perkembangan Inflasi



Sumber : Bank Indonesia TW II-2013

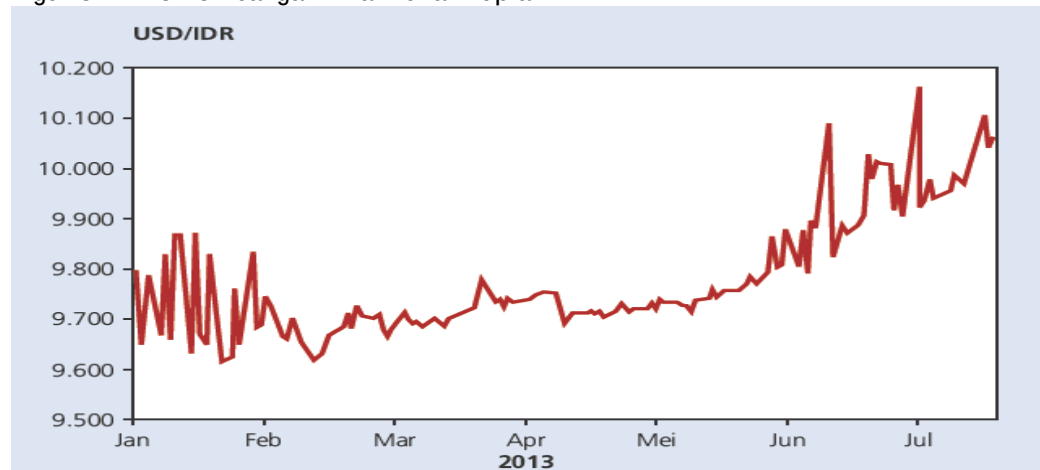
Tekanan inflasi yang tinggi terutama didorong oleh dampak kenaikan harga BBM bersubsidi sebesar Rp2.000/liter untuk premium dan Rp1.000/liter untuk solar, yang diumumkan oleh pemerintah pada 21 Juni 2013 dan mulai berlaku sejak 22 Juni 2013. Sementara itu, inflasi inti masih tetap terkendali pada level yang cukup rendah. Namun demikian, Bank Indonesia memperkirakan pengaruh kenaikan harga BBM bersubsidi terhadap inflasi bersifat sementara (temporary) yakni sekitar tiga bulan, dengan puncaknya pada bulan Juli 2013, kemudian menurun pada bulan Agustus 2013 dan kembali ke pola normal pada September 2013.

Kenaikan inflasi kelompok *administered prices* pada triwulan II-2013 didorong oleh dampak langsung kenaikan harga BBM bersubsidi dan dampak lanjutannya terhadap penyesuaian tarif angkutan. Pemerintah telah menetapkan kenaikan tarif Angkutan Antar Kota Antar Provinsi (AKAP) sekitar 15% dan tarif Angkutan Sungai, Danau dan Penyeberangan (ASDP) rata-rata sekitar 17%. Selain itu, kenaikan tarif angkutan darat dalam kota, tarif kereta api serta kenaikan Tarif Tenaga Listrik (TTL) dan Bahan Bakar Rumah Tangga (BBRT) juga turut memberikan kontribusi pada peningkatan inflasi *administered prices*. Inflasi *administered prices* pada triwulan II-2013 tercatat sebesar 4,38% (qtq) atau 6,70% (yoy), melonjak cukup tinggi dari triwulan sebelumnya sebesar 1,17% (qtq) atau 2,90% (yoy).

Nilai Tukar Rupiah

Sejalan dengan perkembangan NPI yang kurang menguntungkan, nilai tukar rupiah selama triwulan II-2013 masih mengalami depresiasi. Secara rata-rata, nilai tukar rupiah melemah sebesar 1,03% (qtq) menjadi Rp9.781/USD dari Rp9.680/USD pada triwulan sebelumnya. Sementara itu, secara point-to-point nilai tukar melemah 2,09% (qtq) menjadi Rp9.925/USD dari Rp9.718/USD pada triwulan sebelumnya. Pergerakan rupiah tersebut diiringi oleh tingkat volatilitas yang sedikit meningkat dari triwulan sebelumnya. Namun demikian, perkembangan rupiah masih sejalan dengan pelemahan mata uang di regional terkait dengan dampak sentimen negatif global yang kuat. Secara umum, perkembangan rupiah baik dari sisi level maupun volatilitas masih lebih baik dibandingkan dengan mata uang lainnya di kawasan regional.

Figur 3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah



Sumber : Bank Indonesia TW II-2013

Dari dinamika harian, tren pelemahan rupiah dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal terutama terkait dengan penguatan dolar AS di pasar global sejalan dengan indikasi perbaikan ekonomi AS dan kemungkinan pengurangan jumlah pembelian obligasi (*tapering-off*) oleh The Fed. Selain itu, pelemahan mata uang di kawasan, termasuk rupiah, juga didorong oleh sentimen negatif terkait pertumbuhan ekonomi di China dan Eropa yang tidak sesuai dengan perkiraan. Dari faktor internal, pelemahan rupiah didorong oleh sentimen negatif terkait defisit transaksi berjalan yang masih berlanjut. Tekanan pada rupiah juga sempat dipicu oleh antisipasi kebijakan kenaikan BBM bersubsidi. Kondisi ini secara keseluruhan mengakibatkan kuatnya permintaan valuta asing (*valas*) dan menimbulkan ketidakseimbangan di pasar *valas* domestik sehingga menimbulkan tekanan terhadap rupiah.

Suku Bunga

Pada triwulan II-2013, rata-rata suku bunga simpanan satu bulan turun dibandingkan dengan rata-rata suku bunga simpanan pada triwulan I-2013 dari 5,53% menjadi 5,50%. Ditinjau dari kelompok bank, penurunan suku bunga pada triwulan tersebut terjadi di semua kelompok bank kecuali kelompok bank Asing. Penurunan rata-rata suku bunga simpanan tersebut terutama disebabkan oleh membaiknya efisiensi perbankan secara umum. Di tengah penurunan rata-rata suku bunga simpanan, penurunan suku bunga kredit juga terus berlanjut. Rata-rata suku bunga kredit selama triwulan II-2013 turun 8 bps menjadi 11,89% dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Penurunan rata-rata suku bunga kredit yang diikuti penurunan rata-rata suku bunga simpanan menyebabkan selisih suku bunga kredit dengan simpanan menurun tipis dari 6,44% pada akhir triwulan I-2013 menjadi 6,40% pada akhir triwulan II-2013.

Figur 4 Perkembangan Berbagai Suku Bunga Simpanan

Kelompok Bank	Jun-12	Des-12	Mar-13	Jun-13	qtq	yoy
Persero	5,10	5,18	5,12	5,09	(0,04)	(0,02)
Swasta	5,78	5,74	5,74	5,69	(0,06)	(0,09)
BPS	5,98	5,95	5,86	5,78	(0,08)	(0,20)
Campuran	5,37	5,60	6,15	5,69	(0,46)	0,32
Asing	4,77	4,64	4,51	4,60	0,09	(0,17)

Sumber : Bank Indonesia TW II-2013

Penurunan suku bunga kredit sebagai dampak positif dari diberlakukannya ketentuan Bank Indonesia yang mewajibkan bank untuk mempublikasikan data Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK). Perkembangan SBDK pada triwulan II-2013 tercatat meningkat pada segmen Retail sebesar 12 bps, Korporasi sebesar 11 bps, dan KPR sebesar 4 bps dibandingkan triwulan I-2013. Sementara itu, SBDK segmen Non KPR menurun sebesar 3 bps dibandingkan triwulan I-2013. Meskipun dibanding triwulan sebelumnya beberapa segmen mengalami peningkatan, namun sejak diberlakukannya aturan SBDK pada Maret 2011, hingga akhir triwulan II-2013 terjadi penurunan SBDK pada semua jenis kredit. Penurunan SBDK pada kredit Non KPR tercatat sebesar 97 bps, Korporasi sebesar 86 bps, KPR sebesar 79 bps, dan kredit Retail sebesar 77 bps. Pada triwulan II-2013, rata-rata suku bunga kredit untuk semua jenis penggunaan mengalami penurunan. Rata-rata suku bunga Kredit Investasi (KI), Kredit Modal Kerja (KMK) dan Kredit Konsumsi (KK) masing-masing turun sebesar 9 bps, 7 bps, dan 1 bps menjadi sebesar 11,15%, 13,17%, dan 11,45%. Penurunan suku bunga Kredit Konsumsi diantaranya disebabkan oleh tingginya tingkat persaingan antar bank dalam mendapatkan debitur baru.

Figur 5 Perkembangan Rata-Rata Suku Bunga Dasar Kredit Perbankan (%)

Segmen Kredit	Seluruh Sampel										qtq	Jun 12- Jun 13	Mar 11- Jun 13
	2011				2012				2013				
	Mar	Jun	Sep	Des	Mar	Jun	Sep	Des	Mar	Jun			
Korporasi	10,51	10,72	10,51	10,18	9,86	9,81	9,75	9,69	9,53	9,65	0,11	(0,16)	(0,86)
Retail	11,80	11,91	12,04	11,61	11,23	11,08	11,03	11,14	10,91	11,03	0,12	(0,05)	(0,77)
KPR	11,16	11,38	11,04	10,71	10,61	10,50	10,45	10,41	10,33	10,37	0,04	(0,13)	(0,79)
Non KPR	11,56	11,86	11,88	11,51	11,05	10,99	10,67	10,65	10,62	10,59	(0,03)	(0,40)	(0,79)

Sumber : Bank Indonesia TW II-2013

Prospek Tahun 2013-2014

Dengan komitmen dan konsistensi untuk melaksanakan berbagai program kegiatan yang telah direncanakan dalam Jangka Panjang, Jangka Menengah, serta Jangka Pendek, serta dengan berbagai kebijakan dan upaya yang dilakukan untuk mengatasi masalah dan menghadapi tantangan, perekonomian Indonesia dalam tahun 2013 masih akan menunjukkan kinerja yang menggembirakan.

- Dalam tahun 2013, ekonomi AS dan Eropa tetap dihadapkan pada proses penguatan fiskal dan pemulihan ekonominya, termasuk melalui kebijakan moneter yang tidak ketat. Dengan demikian nilai tukar dolar AS dan Eropa cenderung masih melemah terhadap mata uang Asia.
- Nilai tukar rupiah dalam jangka panjang kembali akan mencerminkan nilai riil dengan perbedaan inflasi antara Indonesia dan AS. Karena inflasi Indonesia lebih tinggi dari inflasi AS, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar seharusnya melemah. Namun, kecenderungan pelemahan nilai tukar Dolar AS karena pemulihan ekonomi yang masih terus berlangsung akan menutupi perbedaan antara inflasi US dan Indonesia. Oleh sebab itu nilai tukar Rupiah nominal terhadap Dolar AS diperkirakan cenderung tetap stabil.
- Dengan relatif stabilnya nilai tukar nominal, tingkat inflasi akan dipengaruhi oleh dorongan permintaan agregat serta harga komoditi dunia yang secara bertahap meningkat.
- Dengan mempertimbangkan harga komoditi bahan pokok yang normal dan nilai tukar yang cenderung stabil, inflasi pada tahun 2012 diperkirakan masih sebesar 5,3%. Sasaran pertumbuhan yang cukup tinggi pada tahun 2013 yang bersifat mendorong inflasi akan diimbangi dengan langkah-langkah untuk meningkatkan stabilitas harga di dalam negeri termasuk harga komoditi pokok. Dengan demikian pada tahun 2013 inflasi diperkirakan sebesar 5%.
- Suku bunga acuan (SPN 3 bulan) tetap dijaga pada suku bunga riil 1-2 persen di atas inflasi dengan suku bunga nominal sama dengan suku bunga riil ditambah dengan ekspektasi inflasi. Penetapan suku bunga acuan disesuaikan dengan situasi keuangan global maupun perkembangan harga-harga dalam negeri.

Figur 6 Perkembangan dan Perkiraan Ekonomi Makro

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	LKPP	LKPP	LKPP	LKPP	APBNP	
Pertumbuhan Ekonomi (%)	6.2	4.5	6.1	6.5	6.5	6.8
Nilai Tukar (RP/US\$)	9691	10408	9087	8780	9000	9300
Tingkat Inflasi (%)	11.4	2.8	7.0	3.8	6.8	4.9
SPN 3 bulan (%)	9.3	7.6	6.6	4.8	5.0	5.0
ICP (US\$/barel)	97.1	61.6	79.4	111.6	105	100
Lifting Minyak (rb barel/hari)	936	944	954	900	930	900

Sumber : Siaran Pers Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional / Badan Perencanaan Pembangunan Nasional 17 Desember 2012

Figur 7 Outlook Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012 dan 2013

	Pertumbuhan		Kontribusi thd Pertumbuhan	
	2012 Range	2013	2012 Range	2013
PDB Menurut Penggunaan	6,3 - 6,5	6,8		
Konsumsi RT	4,8 - 5,0	4,9	2,70 - 2,76	2,71
Konsumsi Pemerintah	6,8 - 7,0	6,7	0,56 - 0,58	0,55
PMTB	10,5 - 10,7	11,9	2,57 - 2,62	3,03
Ekspor	7,0 - 7,2	11,7	3,48 - 3,55	5,83
Impor	8,5 - 8,7	13,5	3,26 - 3,32	5,27
PDB Menurut Sektor	6,3 - 6,5	6,8		
Pertanian	3,5 - 3,7	3,7	0,45 - 0,47	0,45
Pertambangan dan Penggalian	2,9 - 3,1	2,8	0,22 - 0,24	0,20
Industri Manufaktur	5,7 - 5,9	6,5	1,47 - 1,51	1,65
Listri, Air Bersih, Gas	6,2 - 6,4	6,6	0,05 - 0,05	0,05
Konstruksi	7,6 - 7,8	7,5	0,49 - 0,50	0,49
Perdagangan, Hotel, Restoran	7,1 - 7,3	8,9	1,26 - 1,29	1,61
Transportasi dan Komunikasi	11,6 - 11,8	12,1	1,14 - 1,15	1,24
Jasa Keuangan, Js. Perush., Riil	6,6 - 6,8	6,1	0,63 - 0,65	0,58
Jasa Lainnya	6,6 - 6,8	6,0	0,62 - 0,64	0,57

Sumber : Siaran Pers Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional / Badan Perencanaan Pembangunan Nasional 17 Desember 2012

3.1.2 Gambaran Umum Industri Telekomunikasi

Definisi Telekomunikasi

Telekomunikasi adalah teknik pengiriman dan penyampaian informasi, dari suatu tempat ke tempat lain. Dalam kaitannya dengan telekomunikasi, bentuk komunikasi jarak jauh dapat dibedakan atas tiga macam :

- Komunikasi satu arah (*simplex*)
Komunikasi satu arah lebih dikenal dengan broadcasting, Contoh komunikasi satu arah adalah radio dan televisi.
- Komunikasi Dua Arah (*Half Duplex*)
Komunikasi dua arah adalah komunikasi bergantian.
Contohnya HT (*Handy Talkie*), *Chat Room* dan FAX.
- Komunikasi *Complex Duplex*
Merupakan komunikasi dua arah bersamaan, contoh telepon.

Perkembangan Sistem Telekomunikasi Di Indonesia

Berdasarkan PP No. 52 tahun 2000 Tentang Penyelenggaraan Telekomunikasi, sistem penyelenggaraan telekomunikasi di Indonesia meliputi penyelenggaraan jaringan, jasa dan telekomunikasi khusus. Dalam Pasal 9 peraturan pemerintah tersebut, penyelenggaraan jaringan telekomunikasi terbagi menjadi jaringan tetap (kabel dan nirkabel) dan jaringan bergerak (selular). Sepanjang sejarah perkembangan sektor telekomunikasi di Indonesia, telah terjadi pergeseran kebutuhan masyarakat Indonesia yang berujung pada perubahan tingkat pertumbuhan dari setiap segmen jaringan telekomunikasi tersebut. Hal ini terbukti melalui fenomena yang terjadi dalam penyelenggaraan jaringan telekomunikasi yang berbasis pada kabel (*fixed wireline*).

Mobilitas yang tinggi serta kebutuhan akan akses informasi yang cepat dan akurat dewasa ini telah menggeser preferensi masyarakat Indonesia dalam memilih moda

telekomunikasi yang mereka gunakan. Hal ini secara tidak langsung juga dipicu oleh perkembangan ICT di dunia yang mendorong pesatnya pertumbuhan teknologi telepon selular dan nirkabel di Indonesia.

Sejak masuknya teknologi seluler (GSM) di penghujung tahun 1996, teknologi kartu prabayar di awal 1998 dan semakin maraknya penggunaan teknologi CDMA di penghujung tahun 2002, membuat sebagian besar masyarakat mulai beralih menggunakan telepon seluler dan nirkabel karena dinilai lebih fleksibel dan dapat memenuhi kebutuhan akan mobilitas yang tinggi. Sehingga, dominasi telepon tetap kabel dalam penyediaan sambungan baru pun lambat laun digeser oleh telepon nirkabel dan selular. Konsekuensinya, pertumbuhan teknologi komunikasi konvensional yang sejak dulu digunakan di Indonesia, yakni telepon tetap berbasis kabel, kian melambat.

Sejarah Bisnis Telekomunikasi Di Indonesia

Pada masa kolonial, telekomunikasi sudah ada di Indonesia ditandai dengan berdirinya badan usaha swasta penyedia layanan pos dan telegraf pada tahun 1882. Pemerintah Hindia Belanda kemudian mengintegrasikan layanan komunikasi ke dalam jawatan Post Telegraaf Telefoon (PTT). Status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel) pada tahun 1961. Kemudian pada tahun 1965, PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos & Giro) dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). PN Telekomunikasi diubah namanya menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional pada tahun 1974.

Pada tahun 1980, seluruh saham PT Indonesian Satellite Corporation Tbk. (Indosat) diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia menjadi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi internasional, terpisah dari Perumtel. Kemudian pada tahun 1989, ditetapkan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1989 tentang Telekomunikasi, yang juga mengatur peran swasta dalam penyelenggaraan telekomunikasi.

Pada tahun 1991, Perumtel berubah bentuk menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 Tahun 1991. Kemudian pada tahun 1999, pemerintah menetapkan Undang-Undang No. 36 Tahun 1999 tentang Penghapusan Monopoli Penyelenggaraan Telekomunikasi. Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Telkom membeli 35 persen saham Telkomsel dari PT Indosat sebagai bagian dari implementasi restrukturisasi industri jasa telekomunikasi di Indonesia yang ditandai dengan penghapusan kepemilikan bersama dan kepemilikan silang antara Telkom dan Indosat pada tahun 2001.

Undang-Undang Telekomunikasi

Undang-undang Telekomunikasi menetapkan panduan bagi reformasi industri, termasuk liberalisasi industri, fasilitasi masuknya pemain baru serta peningkatan transparansi dan persaingan. Undang-undang Telekomunikasi hanya menguraikan prinsip substantif materi pokok secara garis besar. Peraturan Pelaksanaan dari Undang-undang Telekomunikasi diatur lebih lanjut dalam peraturan-peraturan, Keputusan Menteri dan Keputusan Dirjen Postel.

Undang-undang Telekomunikasi meniadakan konsep “badan penyelenggara” sehingga mengakhiri status PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, dan Indosat berturut-turut

sebagai badan penyelenggara dengan tanggung jawab menyelenggarakan layanan telekomunikasi domestik dan internasional. Untuk meningkatkan persaingan, Undang-undang Telekomunikasi secara khusus melarang praktik monopoli dan persaingan tidak wajar antar operator telekomunikasi.

Peran Pemerintah adalah menjadi pembuat kebijakan dan pengawas sektor telekomunikasi yang adil. Untuk memastikan transparansi dalam proses pembuatan regulasi sesuai Undang-undang Telekomunikasi, badan regulasi independen didirikan pada bulan Juli 2003 guna mengatur, memantau dan mengontrol industri telekomunikasi. BRTI terdiri dari para pejabat dari Dirjen Postel dan Komite Regulasi Telekomunikasi serta diketuai oleh Dirjen Postel. Keputusan Menteri Perhubungan No. 67/2003 mengatur hubungan antara Menhub, yang tanggung jawab pengaturan telekomunikasi dialihkan kepada Menkominfo pada bulan Pebruari 2005, dengan BRTI. Sebagai bagian dari fungsi pengatur, BRTI berwenang untuk (i) melaksanakan pemilihan atau evaluasi untuk pemberian lisensi jaringan dan layanan telekomunikasi sesuai dengan kebijakan Menkominfo, dan (ii) mengusulkan kepada Menkominfo mengenai standar kinerja operasi jaringan dan layanan telekomunikasi, standar kualitas layanan, biaya interkoneksi dan standarisasi perangkat. Sebagai bagian dari fungsi pemantauan, BRTI berwenang memantau dan diharuskan melaporkan kepada Menkominfo mengenai (i) pelaksanaan standar kinerja operasi jaringan dan layanan telekomunikasi, (ii) persaingan antar operator jaringan dan layanan, dan (iii) kepatuhan terhadap penggunaan perangkat telekomunikasi sesuai dengan standar yang berlaku. Sebagai bagian dari fungsi pengendalian, BRTI juga diberi wewenang untuk mengawasi dan diharuskan untuk melaporkan ke Menkominfo mengenai (i) fasilitasi penyelesaian sengketa antar operator jaringan dan layanan, dan (ii) pengendalian penggunaan perangkat telekomunikasi dan pelaksanaan standar kualitas layanan. Keputusan BRTI dituangkan dalam bentuk keputusan Dirjen Postel.

Perkembangan Industri Telekomunikasi Seluler Di Indonesia

Telekomunikasi seluler saat ini merupakan salah satu sarana yang sangat dibutuhkan oleh manusia. Peningkatan pemanfaatan produk telekomunikasi seluler saat ini dapat dilihat dari meningkatnya pasar telekomunikasi seluler di seluruh dunia termasuk Indonesia. Penggunaan telekomunikasi seluler semakin meluas mulai dari kalangan pemerintah, industri, maupun rumah tangga, baik di perkotaan maupun pedesaan. Hingga semester I tahun 2010, di Indonesia terdapat delapan perusahaan operator seluler, yaitu: PT Telkomsel, PT Indosat, PT XL-Axiata, PT Mobile-8, PT Sampoerna Telekomunikasi Indonesia (STI), PT Natrindo Telepon Seluler (NTS), dan Smart Telecom. Kedelapan perusahaan operator seluler tersebut bersaing secara sehat antara lain dengan cara meningkatkan kualitas layanan, menurunkan tarif, dan memperluas jaringan. Di Indonesia terdapat tiga perusahaan operator seluler utama, yaitu:

1. PT Telekomunikasi Seluler (Telkomsel)

Perusahaan operator seluler terbesar di Indonesia ialah Telkomsel. Telkomsel merupakan operator telekomunikasi seluler dengan layanan paskabayar yang diluncurkan pada tanggal 26 Mei 1995. Pada saat itu, saham Telkomsel dimiliki oleh PT Telkom (51 persen) dan PT Indosat (49 persen). Kemudian pada bulan November 1997, Telkomsel menjadi operator seluler pertama di Asia yang menawarkan layanan prabayar GSM. Pada tahun 2008, saham Telkomsel dimiliki oleh PT Telkom sebesar 65 persen dan perusahaan telekomunikasi Singapura SingTel sebesar 35 persen, dimana SingTel ini merupakan anak perusahaan dari Temasek Holdings.

Telkomsel mempunyai suatu visi *“The Indonesian Wireless Telecommunications solution”* dan mempunyai misi *“First choice wireless telecommunications solutions provider in Indonesia working in partnership with shareholders and other alliances to create value for investors, employees, and the nations”*. Dengan visi dan misi tersebut, Telkomsel terus meningkatkan kinerjanya untuk memberikan pelayanan yang terbaik kepada pelanggan. Produk dari Telkomsel antara lain Simpati, Kartu As, Kartu Hallo.

2. PT Indonesian Satellite Corporation, Tbk (Indosat)

Perusahaan operator seluler terbesar kedua di Indonesia adalah Indosat. PT Indonesian Satellite Corporation Tbk adalah sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne, Matrix).

Indosat mempunyai visi “Menjadi perusahaan penyedia solusi informasi dan komunikasi pilihan; menawarkan produk, layanan, dan solusi informasi dan komunikasi yang lengkap dan berkualitas; berada pada “Top-Of-Mind” pelanggan dalam menyediakan produk, layanan, dan solusi informasi dan komunikasi; menyediakan produk dan layanan yang dapat meningkatkan kualitas hidup dari masyarakat yang dilayani”. Adapun misi Indosat yakni “Menyediakan dan mengembangkan produk, layanan dan solusi inovatif dan berkualitas untuk memberikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi para pelanggan; meningkatkan shareholder value secara terus-menerus; mewujudkan kualitas kehidupan stakeholder yang lebih baik”.

3. PT Excelcomindo Pratama Tbk

Perusahaan operator seluler terbesar ketiga di Indonesia adalah XL-Axiata. Sebelumnya, PT XL-Axiata bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk atau disingkat XL. PT Excelcomindo Pratama Tbk (“XL” atau “Perseroan”) didirikan pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari, bergerak di bidang perdagangan dan jasa umum. Kemudian pada tahun 1995, Perseroan mengambil suatu langkah penting seiring dengan kerja sama antara Rajawali Group (pemegang saham PT Grahametropolitan Lestari) dan tiga investor asing (NYNEX, AIF, dan Mitsui). Nama Perseroan kemudian berubah menjadi PT Excelcomindo Pratama dengan bisnis utama di bidang penyediaan layanan telepon dasar. Pada tahun 1996, XL mulai beroperasi secara komersial dengan fokus cakupan area di Jakarta, Bandung, dan Surabaya. Hal ini menjadikan XL sebagai perusahaan tertutup pertama di Indonesia yang menyediakan jasa telepon dasar bergerak seluler. Bulan September 2005 merupakan suatu tonggak penting untuk Perseroan. Dengan mengembangkan seluruh aspek bisnisnya, XL menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia).

Indonesia Broadband Plan

Pembangunan broadband nasional sudah dimulai namun perlu dipercepat untuk merealisasikan potensi broadband dalam rangka peningkatan pertumbuhan ekonomi dan daya saing, serta meningkatkan kualitas masyarakat Indonesia. Melalui sinkronisasi, sinergi dan koordinasi lintas sektor/wilayah untuk mendorong pembangunan dan pemanfaatan broadband, sebagai langkah awal Pemerintah berkolaborasi dengan dunia usaha menyusun rencana pembangunan Pita Lebar Indonesia (“Indonesia Broadband Plan atau IBP”).

Figur 8 Pasar Seluler Indonesia



Sumber : XL Mastel September 2013

Human development index (HDI) merupakan gambaran ukuran Rata-2 pencapaian suatu negara dalam welfare and quality of life dari rakyatnya. Broadband akan menyambungkan bangsa Indonesia dari Sabang sampai Merauke untuk maju bersama.

Figur 9 ASEAN HDI Ranging

2011 HDI rank	Asean countries	2011 HDI score
26	Singapore	0.866
33	Brunei Darussalam	0.838
61	Malaysia	0.761
103	Thailand	0.682
112	Philippines	0.644
124	Indonesia	0.617
128	Vietnam	0.593
138	Laos	0.524
139	Cambodia	0.523
149	Myanmar	0.483

Sumber : hdr.undp.org

Figur 10 Statistik TIK Nasional

STATISTIK TIK NASIONAL					
Services	Unit	2004	2009	2010	2014 *
1. Telephone					
Fixed	Line Unit	8,703,218	8,423,973	8,429,180	8,429,180
Mobile	Line Unit	32,009,688	190,062,615	200,636,587	222,853,663
Total	Line Unit	40,712,906	198,486,588	209,065,767	307,145,463
Teledensity	Per 100 inhabitants	18,82	86,06	89,79	100
2. Internet					
Subscriber	Person	1,087,428	2,000,000	2,700,000	7,000,000
User	Person	11,226,143	30,000,000	45,000,000	130,000,000
3. Broadband					
Subscriber	Person	84,900	4,520,000	7,290,000	17,000,000

*) Prediksi

INDONESIA TERGANTUNG OLEH MOBILE BROADBAND

Sumber: Mastel, Kominfo dan Bappenas

Kebutuhan spektrum mobile broadband:

- ITU-R Report M.2078, perlu tambahan 1280 - 1700 MHz bandwidth pada tahun 2020
- FCC-US and OFCOM-UK : perlu tambahan 500 MHz pada tahun 2020

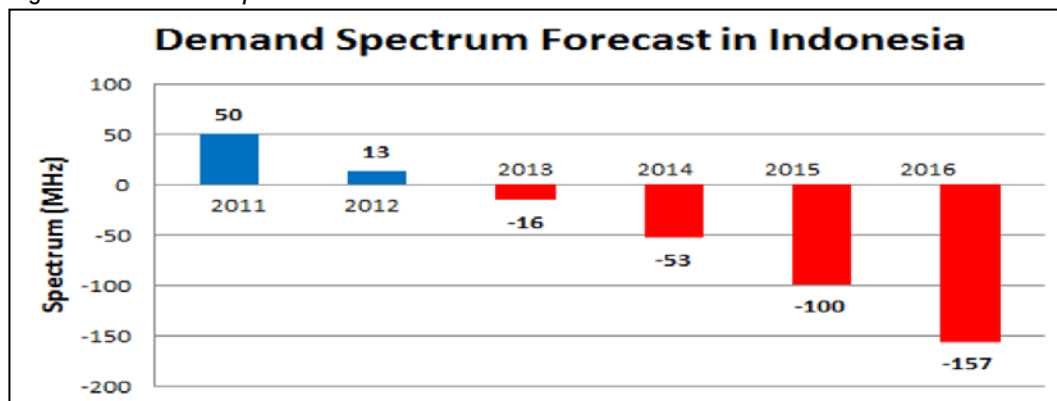
- Australia: perlu tambahan 150 MHz pada tahun 2015, 150 MHz tambahan lagi di tahun 2020. Saat ini punya 800 MHz
- Indonesia: saat ini menggunakan 425 MHz bandwidth efektif, membutuhkan tambahan sekitar 800 MHz pada tahun 2020.

Band < 1 GHz (termasuk Digital Dividend 700 MHz opsi paling optimum untuk kapasitas dan jangkauan)

Band > 1 GHz (di wilayah perekonomian utama), termasuk WiFi untuk off-loading

Terkait masalah trafik yang terus meningkat. Semakin besar spektrum frekuensi yang dapat dialokasikan untuk mobile broadband akan menghemat lebih banyak biaya Capex dan Opex.

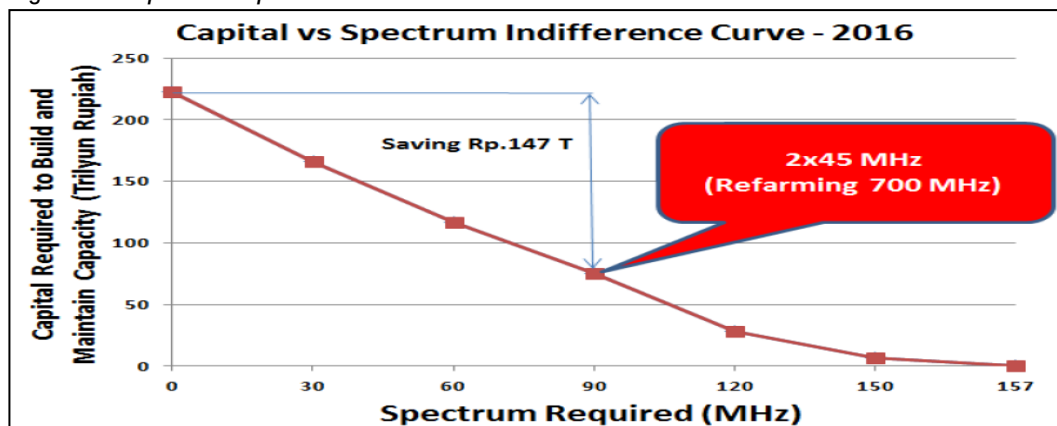
Figur 11 Demand Spectrum Forecast in Indonesia



Untuk mengatasi “krisis spektrum” yang diakibatkan trafik mobile broadband, ada tiga solusi:

- menambah bandwidth spektrum
- meningkatkan spektrum efisiensi dengan meng-upgrade teknologi
- menambah jumlah tower

Figur 12 Capital vs Spectrum Indifference Curve - 2016



3.1.3 Analisis Operasional Dan Prospek XL

XL adalah salah satu perusahaan telekomunikasi terkemuka di Indonesia. XL dimiliki secara mayoritas oleh Axiata Group Berhad (“AGB”) melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn Bhd (66,5%) dan publik (33,5%) sebagai bagian dari Axiata Group bersama-sama dengan Robi (Bangladesh), Smart (Cambodia), Idea (India), Celcom

(Malaysia), M1 (Singapore), SIM (Thailand) dan Dialog (Sri Lanka). XL mencatat pertumbuhan kinerja yang positif sebesar 5% QoQ dengan pendapatan sebesar Rp15,9 triliun selama sembilan bulan tahun 2013. Kenaikan pendapatan didorong oleh kenaikan pendapatan layanan Data sebesar 15% dari tahun lalu. Sampai dengan kuartal ketiga 2013, pendapatan non percakapan memberikan kontribusi sebesar 54% dari total penggunaan pendapatan.

Selama periode sembilan bulan ditahun ini, pendapatan Data memberikan kontribusi sebesar 23% dari total pendapatan perusahaan, dibanding 19% pada tahun lalu. Traffic Data juga tumbuh 125%, dengan total pelanggan Data sebanyak 33,7 juta pelanggan atau sekitar 58% dari total pelanggan XL. XL kembali berupaya untuk meningkatkan penetrasi di pasar Data melalui produknya seperti HotRod 3G+, Super Ngebut, Paket Begadang dan XL-Bebas dengan menyediakan berbagai produk berkualitas yang terjangkau. Selain itu, XL juga tetap berusaha untuk menguatkan posisinya di komunitas pengguna media jejaring sosial terutama di layanan Data melalui kerjasama dengan beberapa aplikasi media sosial seperti KakaoTalk dan WeChat dengan menyediakan promo untuk penggunaan aplikasi tersebut.

Pertumbuhan Smartphone atau Data featured phone merupakan salah satu faktor utama untuk meningkatkan pelanggan Data XL. Oleh karena itu, XL kembali bekerjasama dengan para dealer penjual handset dan perbankan dalam melakukan promo penawaran handset-handset seperti BlackBerry, iPhone, Samsung – Androids dan sebagainya. Selama periode sembilan bulan ini, smartphone telah tumbuh secara signifikan sebesar 55% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu, mencapai 9.2 juta pelanggan atau 16% dari total pelanggan. Sampai dengan periode sembilan bulan tahun 2013, XL telah memiliki 14.722 Node B, meningkat 38% dari tahun lalu. Total 2G dan 3G BTS sebanyak 42.796 BTS. Investasi tetap diutamakan untuk meningkatkan kualitas pelayanan di area-area yang memiliki potensi penggunaan layanan Data.

Modernisasi jaringan adalah salah satu pendekatan yang penting untuk meningkatkan terus kualitas jaringan dan kapasitas serta pengalaman pelanggan. Untuk itu, XL melakukan modernisasi jaringan di sejumlah area. Selama sembilan bulan ini, XL telah menyelesaikan modernisasi jaringan pada majority sites di seluruh wilayah Indonesia. Untuk dapat terus memperkuat posisi di pasar, tahun ini XL telah meluncurkan beberapa produk seperti XL-KU, Paket Serbu dan XL-Bebas, dan berhasil diterima dengan baik di pasar. Sebagai hasilnya, XL mampu mendorong pertumbuhan pelanggan sebesar 7% (QoQ) menjadi 58,1 juta pelanggan.

Hingga kuartal ketiga tahun ini, laba sebelum Bunga, Pajak, Depresiasi dan Amortisasi (EBITDA) sebesar Rp5,6 triliun dengan margin EBITDA sebesar 35% dan laba bersih sebesar Rp917 miliar. XL juga telah membelanjakan Rp5,8 triliun dalam belanja modal untuk investasi selama sembilan bulan pertama di tahun 2013, yang menggunakan kombinasi dana internal dan hutang. Untuk kuartal ketiga 2013, XL telah menandatangani perjanjian pinjaman baru dalam Dollar dengan BTMU dan SCB masing-masing sebesar USD 100 juta dan pinjaman baru dalam Rupiah dengan Bank Sumitomo sebesar 1 triliun.. Selama Sembilan bulan tahun 2013 ini juga, jumlah hutang XL meningkat menjadi Rp17,6 triliun. XL menerima penghargaan sebagai salah satu dari “*Indonesia’s Top 50, Company Excellent Achievement*” dari majalah Sindo dan menerima tiga penghargaan dalam “*The 9th National Customer Service Championship 2013*”.

Prospek XL

Dengan pertumbuhan PDB Indonesia rata-rata 6% per tahun, peran layanan telekomunikasi menjadi makin strategis. Layanan telekomunikasi tidak lagi hanya membantu masyarakat terkoneksi satu sama lain, tetapi juga mendorong peningkatan

produktifitas, terutama dengan layanan data *mobile* yang meningkat sekitar 100 persen dalam setahun terakhir.

Dengan mengakuisisi AXIS, XL akan mengukuhkan posisinya sebagai salah satu operator terdepan di industri sekaligus memperkuat kepemimpinannya di layanan data mobil dengan operasi dan skala bisnis yang lebih besar, melalui jumlah pelanggan dan komunitas yang lebih besar, layanan data yang lebih kuat dan efektif untuk segmen anak muda, serta bisnis yang saling menguntungkan antara XL dan AXIS yang memungkinkan sinergi terhadap pendapatan dan efisiensi biaya di berbagai area.

3.1.4 Keuntungan dan Kerugian atas Rencana Transaksi

Keuntungan

Setelah pelaksanaan Rencana Transaksi, XL akan mendapatkan keuntungan sebagai berikut, antara lain:

1. Peningkatan kualitas layanan dan luasnya cakupan koneksi XL setelah selesainya Rencana Transaksi;
2. Efisiensi terhadap belanja modal (capital expenditure) untuk peningkatan pendapatan XL;
3. Mendukung tujuan pemerintah untuk merealisasikan program broadband nasional;
4. Menjawab tantangan yang saat ini dihadapi oleh XL untuk mendapatkan tambahan kapasitas spektrum, melalui persetujuan yang diberikan oleh otoritas yang berwenang, dimana bila persetujuan tersebut didapat maka akan menyebabkan hal-hal sebagai berikut:
 - Secara signifikan meningkatkan kualitas layanan dan jaringan 2G dan meningkatkan kinerja platform 3G; dan
 - Meningkatkan pemanfaatan aset, tepatnya menara-menara dan alat-alat telekomunikasi XL yang mana akan menyebabkan penurunan belanja modal dan operasional;
5. Lebih memperkuat posisi XL yang mana akan mengakibatkan:
 - Jumlah pelanggan dan komunitas on-net yang lebih besar;
 - Kepemilikan database pelanggan yang lebih besar dan efektif sesuai dengan strategi XL; dan
 - Peningkatan pendapatan XL melalui penambahan aset pendukung untuk menunjang layanan yang diberikan XL kepada para pelanggan.

Kerugian

Tidak ada kerugian yang ditimbulkan dari Rencana Transaksi ini.

3.2 Analisis Kualitatif

3.2.1 Kinerja Historis XL

Tinjauan kinerja keuangan XL dilakukan berdasarkan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

Laba (Rugi) XL

Berikut kinerja laba (rugi) XL untuk periode 2008 hingga 30 September 2013:

Figur 13 Kinerja Laba – Rugi XL

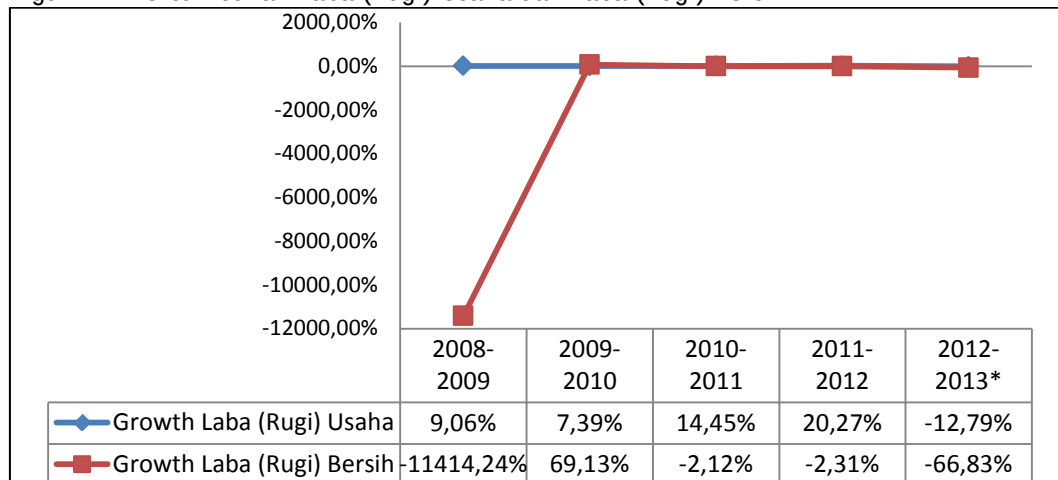
LABA (RUGI) (dalam Rupiah)	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
PENDAPATAN	12.061.207	13.706.051	17.057.760	18.260.144	20.969.806	15.808.477
BEBAN USAHA	10.308.218	11.242.207	12.072.835	13.816.781	16.617.343	14.491.700
LABA (RUGI) USAHA	1.752.989	2.463.844	4.984.925	4.443.363	4.352.463	1.316.777
<i>Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha</i>		9,06%	7,39%	14,45%	20,27%	-12,79%
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK MANFAAT (BEBAN) PAJAK	(75.209)	2.350.266	3.867.981	3.864.643	3.751.421	1.193.921
	60.100	(640.798)	(976.720)	(1.034.542)	(986.774)	(276.922)
LABA (RUGI) BERSIH	(15.109)	1.709.468	2.891.261	2.830.101	2.764.647	916.999
<i>Pertumbuhan Laba (Rugi) Bersih</i>		-11414,24%	69,13%	-2,12%	-2,31%	-66,83%

Sumber: Laporan Audit XL

XL menutup tahun 2012 dengan pertumbuhan pendapatan bruto yang besarnya mencapai 15% Year-on-Year (YoY), dengan menunjukkan kinerja positif di semua layanan dibandingkan satu tahun sebelumnya. Hal ini terutama didorong oleh fokus XL pada data: berkat dukungan investasi besar-besaran di jaringan 3G, pendapatan dari data telah tumbuh 50% YoY dan menjadi kontributor terbesar terhadap pertumbuhan, diikuti oleh Percakapan dan SMS, yang masing-masing tumbuh 6% YoY dan 16% YoY.

XL mencetak laba tahun berjalan sebesar Rp 2.765 miliar di tahun 2012. Jumlah ini sedikit lebih kecil daripada tahun 2011 akibat dilanjutkannya akselerasi investasi dalam data, yang menyebabkan beban operasi yang lebih tinggi dan depresiasi terakselerasi yang juga lebih tinggi, akibat dilakukannya modernisasi jaringan, dan kerugian selisih kurs. Adapun *growth* laba (rugi) usaha dan laba (rugi) bersih dapat dilihat pada figur berikut.

Figur 14 Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha dan Laba (Rugi) Bersih XL



Pendapatan dari jasa telekomunikasi selular, yang merupakan operasi bisnis XL yang paling utama, meningkat 17% YoY menjadi Rp 19,6 triliun dan menyumbangkan 92% terhadap total pendapatan bruto. Jasa interkoneksi selular tumbuh sebesar 50% YoY dan berkontribusi 12% terhadap total pendapatan bruto, naik 2% dari 2011. Faktor utamanya adalah pemberlakuan interkoneksi SMS di Juni 2012, yang mencakup sekitar 33% dari seluruh jasa interkoneksi selular di tahun 2012. Selain itu, pendapatan dari roaming internasional, yang berkontribusi 35% terhadap interkoneksi selular total, juga naik 21% berkat kolaborasi yang lebih kuat dengan mitra-mitra roaming dan penawaran berbagai layanan internasional.

Pendapatan jasa telekomunikasi lainnya, yang mencakup pendapatan sewa menara, *leased line*, *leased internet*, dan roaming nasional, memberi kontribusi 8% terhadap total pendapatan 2012. Nilai ini turun 4% terkait penyediaan jasa roaming nasional kepada XL yang telah dihentikan pada tanggal 31 Agustus 2012. Pendapatan sewa menara meningkat 5%, terkait upaya memaksimalkan pemberdayaan menara. Jumlah menara yang disewakan oleh XL meningkat 17% menjadi 6.502 menara di tahun 2012. Diskon pada pendapatan jasa selular naik 48% menjadi Rp 309 miliar pada tahun 2012, berkat kenaikan diskon pada program bonus isi ulang, layanan VoIP, dan pendapatan jasa in-roamer.

Beban Interkoneksi dan Beban Langsung Lainnya terdiri dari biaya interkoneksi, biaya Starter Pack dan voucher, biaya BHP, biaya USO, biaya jasa ke RIM (Research in Motion) dan biaya-biaya non-GSM lainnya. Beban-beban tersebut naik 54% mencapai Rp 3,097 miliar di tahun 2012, sebagian besar akibat naiknya biaya interkoneksi SMS domestik terkait pemberlakuan biaya interkoneksi SMS baru sebesar Rp 23/SMS di bulan Juni 2012. Selain itu, biaya jasa yang dibayarkan ke RIM juga meningkat seiring terjadinya kenaikan 46% dalam jumlah pengguna BlackBerry. Beban Gaji dan Kesejahteraan Karyawan turun 22% YoY, sebagian akibat dilakukannya pengalihan sumber daya manusia di bulan April 2012 kepada Huawei, terkait perjanjian pengelolaan jaringan (Managed Service).

Beban Penjualan dan Pemasaran naik 6% YoY, sebagian besar karena meningkatnya komisi penjualan sebesar 16%, terkait jumlah starter pack dan voucher XL yang terjual lebih banyak di 2012. Kenaikan ini sebagian diimbangi oleh penurunan biaya pemasaran sebesar 5%. Beban Infrastruktur meningkat 35% dari tahun 2011 menjadi Rp 5,206 miliar. Beban Penyediaan dan Operasi Lainnya terdiri dari biaya sewa kantor, utilitas dan listrik, asuransi, transportasi dan perjalanan dinas, biaya profesional, piutang tak tertagih, dan biaya operasi lainnya. Di tahun 2012, beban-beban ini meningkat 13% dibandingkan 2011, terutama karena naiknya provisi piutang tak tertagih dari sewa menara, biaya lisensi dan perizinan, dan biaya sewa yang lebih tinggi untuk operasi

bisnis di luar jaringan. Beban Penyusutan dan Amortisasi tumbuh 8% YoY akibat peningkatan investasi dalam data.

Beban Pajak Pendapatan turun 5% dari tahun 2011 menjadi Rp 987 miliar di tahun 2012. Hal ini terutama disebabkan oleh pajak pendapatan perusahaan yang lebih rendah di tahun 2012. Penurunan ini diimbangi oleh pajak yang ditangguhkan yang lebih tinggi, sebagian besar karena adanya perbedaan waktu perhitungan pengurangan penyusutan antara perhitungan untuk pajak dan pembukuan.

Arus Kas XL

Membangun jaringan data yang baik membutuhkan dana investasi yang cukup besar. XL membuat perencanaan investasinya dengan cermat dan berhati-hati, dan telah memprioritaskan area-area yang peluang imbal hasilnya lebih besar, dan mencocokkannya dengan investasi dalam data. Dengan melihat kesempatan dan ketepatan waktu investasi yang ada, XL memutuskan untuk mempercepat Belanja Modalnya di tahun 2012. Oleh karena itu terdapat arus kas bebas yang sedikit negatif di tahun 2012, akibat ketepatan waktu investasi dan periode pembayaran. Akan tetapi, kondisi keuangan XL tetap sehat, dengan *gearing ratio* yang rendah dan kemampuan untuk pengembangan usahanya terus terjaga.

- Arus kas bersih dari aktivitas operasional naik 7% menjadi Rp 9,0 triliun, akibat kenaikan pembayaran dari pelanggan dan operator lainnya sebesar 13%. Ini kemudian diimbangi oleh kenaikan pembayaran kepada pemasok dan beban lainnya, sebesar 27%.
- Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi meningkat 50%, terutama karena kenaikan pada belanja modal untuk pemasangan infrastruktur data.
- Arus kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas pendanaan mencapai Rp 806 miliar, karena besarnya arus kas dari hutang jangka panjang yang baru dari bank di tahun 2012, yang besarnya Rp 6,5 triliun. Hal ini diimbangi sebagian oleh pembayaran obligasi rupiah di bulan April 2012 sebesar Rp 1,5 miliar.

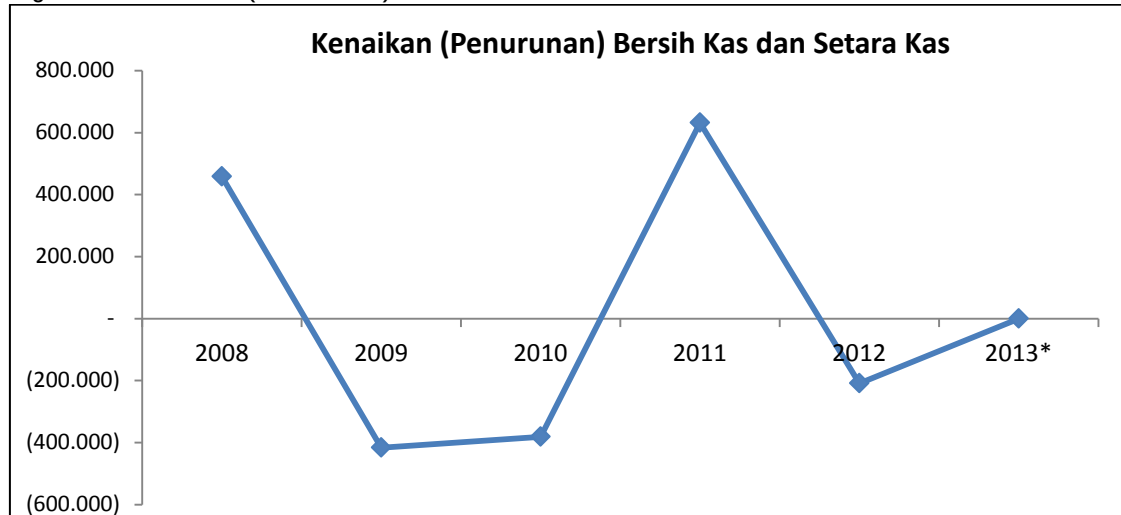
Arus kas terlihat bahwa kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi XL:

Figur 15 Kinerja Arus Kas XL

Arus Kas (dalam Jutaan Rupiah)	2008	2009	2010	2011	2012
Kas Bersih diperoleh dari aktivitas Operasi	4.709.501	7.718.289	8.794.891	8.432.997	8.985.420
Kas Bersih diperoleh dari aktivitas Investasi	(11.514.031)	(5.123.428)	(5.057.077)	(6.683.125)	(10.000.557)
Kas Bersih diperoleh dari aktivitas Pendanaan	7.263.277	(3.010.888)	(4.118.644)	(1.117.555)	806.428
Kenaikan (Penurunan) Bersih Kas dan Setara Kas	458.747	(416.027)	(380.830)	632.317	(208.709)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	805.769	1.170.203	747.965	366.161	998.113
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	1.170.203	747.965	366.161	998.113	791.804

Sumber : Laporan Audit XL

Figur 16 Kenaikan (Penurunan) Arus Kas XL



Posisi Keuangan XL

Berikut kinerja posisi keuangan XL untuk periode 2008 hingga 30 September 2013:

Figur 17 Kinerja Posisi Keuangan XL

Posisi Keuangan (dalam Jutaan Rupiah)	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
ASET						
TOTAL ASET LANCAR	3.200.815	2.007.289	2.228.017	3.387.237	3.658.985	5.445.315
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	25.192.150	25.372.806	25.023.264	27.783.417	31.796.720	33.723.881
TOTAL ASET	28.392.965	27.380.095	27.251.281	31.170.654	35.455.705	39.169.196
Pertumbuhan Aset		-3,57%	-0,47%	14,38%	13,75%	10,47%
LIABILITAS						
TOTAL LIABILITAS LANCAR	5.677.831	6.008.894	4.563.033	8.728.212	8.739.996	7.251.365
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR	18.407.237	12.568.088	10.973.174	8.749.930	11.345.673	16.714.054
TOTAL LIABILITAS	24.085.068	18.576.982	15.536.207	17.478.142	20.085.669	23.965.419
Pertumbuhan Liabilitas		-22,87%	-16,37%	12,50%	14,92%	19,32%
EKUITAS						
TOTAL EKUITAS	4.307.897	8.803.113	11.715.074	13.692.512	15.370.036	15.203.777
Pertumbuhan Ekuitas		104,35%	33,08%	16,88%	12,25%	-1,08%
LIABILITAS DAN EKUITAS	28.392.965	27.380.095	27.251.281	31.170.654	35.455.705	39.169.196

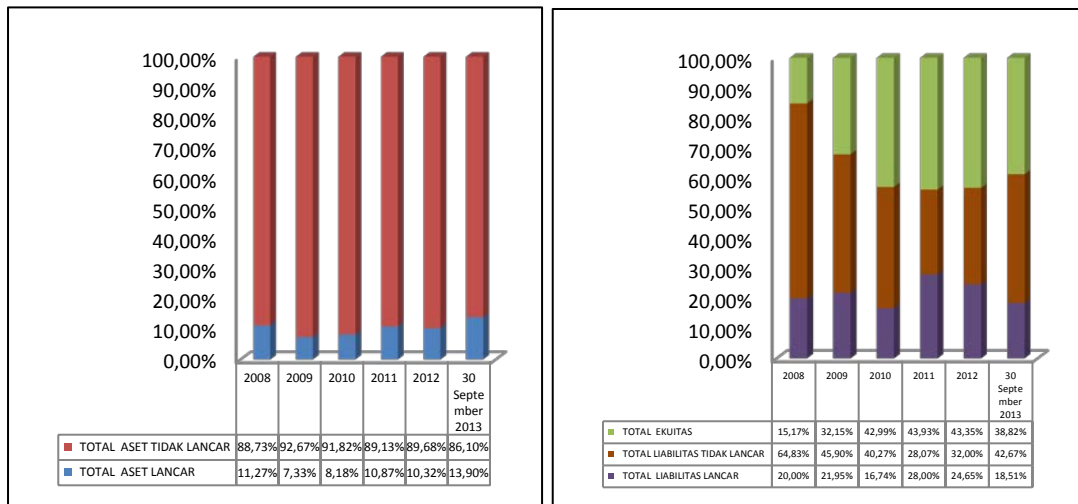
Sumber : Laporan Audit XL

Jumlah Aset meningkat 14% menjadi Rp 35.456 miliar di tahun 2012. Ini diakibatkan oleh investasi yang lebih besar dalam peralatan jaringan, akses 3G, dan transmisi, untuk mendukung bisnis data.

- Aset lancar naik 8% YoY akibat kenaikan dalam beban dibayar di muka sebesar 26%, dan pajak dibayar di muka, tetapi sebagian diimbangi oleh turunnya piutang usaha sebesar 22%; Aset tidak lancar naik 14% sebagian besar karena kenaikan aset tetap sebesar 16% atau Rp 4.028 miliar dari 2011, sebagai hasil dari investasi dalam bisnis data.
- Liabilitas lancar terjaga pada nilai Rp 8,7 triliun, dengan hutang jangka panjang yang lebih tinggi diimbangi oleh hutang usaha yang lebih rendah.
- Liabilitas tidak lancar meningkat 30% YoY, sebagian karena kenaikan dalam pinjaman jangka panjang sebesar Rp 2,3 triliun.
- Ekuitas total meningkat 12% YoY akibat dari laba tahun berjalan, dikurangi pembayaran dividen.

Berikut komposisi aset, liabilitas dan ekuitas XL untuk periode 2008 sampai 30 September 2013:

Figur 18 Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas XL



Berdasarkan figur di atas, komposisi aset didominasi oleh aset tidak lancar yang mencapai 90%, sementara pada komposisi ekuitas dan liabilitas per 30 September 2013 didominasi oleh liabilitas tidak lancar dan ekuitas.

Rasio XL

Berikut rasio XL untuk periode 2008 hingga 30 September 2013:

Figur 19 Rasio XL

Rasio Solvabilitas	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
<i>Total liabilities to Equity Ratio</i>	559,09%	211,03%	132,62%	127,65%	130,68%	157,63%
<i>Total Liabilities to Asset Ratio</i>	84,83%	67,85%	57,01%	56,07%	56,65%	61,18%

Rasio Profitabilitas	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
<i>Return on Assets</i>	-0,05%	6,24%	10,61%	9,08%	7,80%	2,34%
<i>Return on Equity</i>	-0,35%	19,42%	24,68%	20,67%	17,99%	6,03%
<i>Gross Profit Margin</i>	14,53%	17,98%	29,22%	24,33%	20,76%	8,33%
<i>Net Profit Margin</i>	-0,13%	12,47%	16,95%	15,50%	13,18%	5,80%
Rasio Likuiditas	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
<i>Net Working Capital to Aset Ratio</i>	-8,72%	-14,62%	-8,57%	-17,13%	-14,33%	-4,61%
<i>Current Ratio</i>	56,37%	33,41%	48,83%	38,81%	41,86%	75,09%
Rasio Aktivitas	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
<i>Average Collection Period (days)</i>	11,49	8,73	9,64	12,70	8,68	17,79
<i>Fixed Asset Turnover</i>	0,52	0,58	0,74	0,71	0,71	0,52
<i>Total Asset Turnover</i>	0,42	0,50	0,63	0,59	0,59	0,40

Sumber : Laporan Audit XL

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan seluruh pinjaman jangka pendek melalui aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas XL selama 5 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2012, dilihat dari rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan *trend* yang negatif sementara rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar cukup baik walaupun masih di bawah 100%.

Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efektivitas dalam menghasilkan pendapatan melalui penggunaan aset yang dimilikinya. Aktivitas XL berdasarkan perputaran piutang usaha menunjukkan pergerakan cukup stabil selama 5 tahun terakhir.

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan untuk mengembalikan atau membayar seluruh utang yang dimilikinya. Solvabilitas XL dilihat dari rasio hutang menunjukkan kecenderungan penurunan.

Rasio rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam operasinya. Rentabilitas XL selama lima tahun terakhir berdasarkan rasio margin laba bersih dan tingkat balikan investasi (ROI) menunjukkan hasil yang cukup baik dan mengalami peningkatan.

3.2.2 Kinerja Historis AXIS

Tinjauan kinerja keuangan AXIS dilakukan berdasarkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada tanggal laporan keuangan per 31 Desember 2009 dengan angka perbandingan per 31 Desember 2008 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC), Laporan keuangan per 31 Desember 2010 dengan angka perbandingan per 31 Desember 2009 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC), Laporan keuangan per 31 Desember 2011 dengan angka perbandingan per 31 Desember 2010 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC), Laporan keuangan per 31 Desember 2012 dengan angka perbandingan per

31 Desember 2011 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Tanudiredja, Wibisana & Rekan (PWC), serta laporan keuangan interim yang berakhir 30 September 2013.

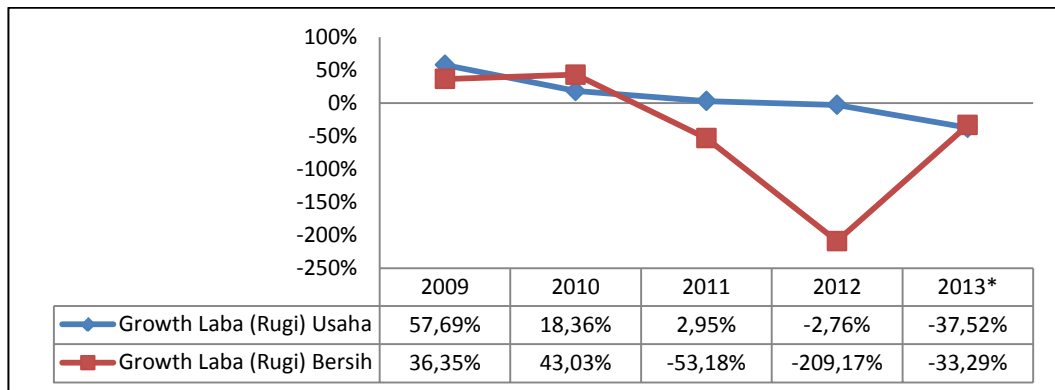
Figur 20 Kinerja Laba – Rugi AXIS

Keterangan (Dalam Jutaan Rupiah)	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
Total Penjualan	66.990	285.514	667.107	1.459.380	2.415.003	2.213.573
Jumlah Beban Usaha	(2.002.428)	(3.337.572)	(4.279.606)	(5.178.487)	(6.236.655)	(4.601.376)
Rugi Usaha	(1.935.438)	(3.052.057)	(3.612.498)	(3.719.107)	(3.821.651)	(2.387.804)
Pendapatan dan Beban Lainnya	22. 269	464.052	131.887	(1.965.580)	1.754.750	4.952.166
Laba Rugi Sebelum Pajak	(1.913.168)	(2.588.005)	(3.744.386)	(1.753.527)	(5.576.402)	(7.339.969)
Pajak	(28.420)	(59.443)	(42.291)	(19.378)	(95.041)	33.822
Rugi Bersih	(1.941.588)	(2.647.448)	(3.786.678)	(1.772.906)	(5.481.361)	(7.306.149)

Sumber: Laporan Audit AXIS & Laporan Interim AXIS per September 2013

Dari figur kinerja Laba-Rugi AXIS tersebut, diketahui bahwa perusahaan mengalami peningkatan pendapatan dari tahun ke tahun. Peningkatan pendapatan tersebut dibarengi dengan peningkatan beban sehingga perusahaan tetap mengalami rugi. Peningkatan pendapatan tersebut terjadi karena volume penjualan dari lini *telecommunication services, interconnection fees dan subscription fees* mengalami peningkatan. Sampai dengan September 2013 terdapat penurunan pendapatan dan peningkatan beban, sehingga ada peningkatan rugi. Adapun *growth* laba (rugi) usaha dan laba (rugi) bersih dapat dilihat pada figur berikut.

Figur 21 Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha dan Laba (Rugi) Bersih AXIS



* sembilan bulan

Analisis arus kas terlihat bahwa kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi AXIS:

Figur 22 Kinerja Arus Kas AXIS

Keterangan (Dalam Jutaan Rupiah)	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Operasi	(2.752.595)	(2.241.699)	(2.743.183)	(2.663.332)	(2.285.794)	(739.192)
Kas Bersih Digunakan Untuk Aktivitas Investasi	(1.222.290)	(1.373.904)	(357.969)	(2.787.000)	(1.774.724)	(210.530)
Kas Bersih Diperoleh Dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	(16.164)	3.952.845	2.113.367	5.678.768	4.403.849	424.748

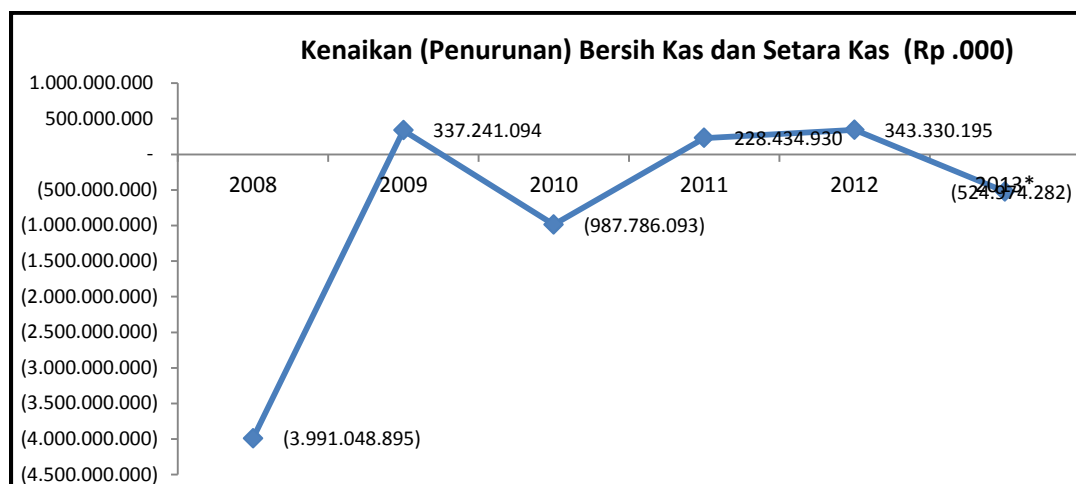
Keterangan (Dalam Jutaan Rupiah)	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
Kenaikan (Penurunan) Bersih Kas dan Setara Kas	(3.991.049)	337.241	(987.786)	228.434	(343.330)	(524.975)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	4.777.293	906.039	1.098.927	109.231	339.615	717.424
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	906.039	1.098.927	109.231	339.615	717.424	196.464

Sumber: Laporan Audit AXIS & Laporan Interim AXIS per September 2013

Dari figur kinerja Arus Kas AXIS tersebut, diketahui bahwa arus kas perusahaan mengalami pergerakan yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Dari laporan interim per September yang diperoleh, kinerja laporan arus kas AXIS mengalami penurunan jika dibandingkan September 2012. Penurunan tersebut terjadi pada ketiga aktifitas *cash flow*.

- Arus kas bersih dari aktifitas operasi AXIS pada September 2013 mengalami penurunan sebesar minus 47%, penurunan tersebut terjadi karena naiknya rugi atas selisih kurs dan akumulasi rugi perusahaan.
- Arus kas bersih dari aktifitas investasi, arus kas bersih yang digunakan untuk aktifitas investasi perusahaan turun sebesar minus 83%, penurunan signifikan ini terjadi karena sedikitnya pembelian aset oleh perusahaan, yang hingga September 2013 hanya senilai Rp211.711.697 ribu.
- Arus kas bersih dari aktifitas pendanaan hanya mencapai Rp424.747.805 ribu. Aktifitas ini mengalami penurunan sebesar minus 86% jika dibandingkan dengan tahun lalu sebesar Rp3.121.212.027 ribu. Penurunan ini terjadi karena menurunnya pendapatan dari pinjaman dan pendapatan atas utang pihak ketiga.

Figur 23 Kenaikan (Penurunan) Arus Kas AXIS



Figur 24 Kinerja Posisi Keuangan AXIS

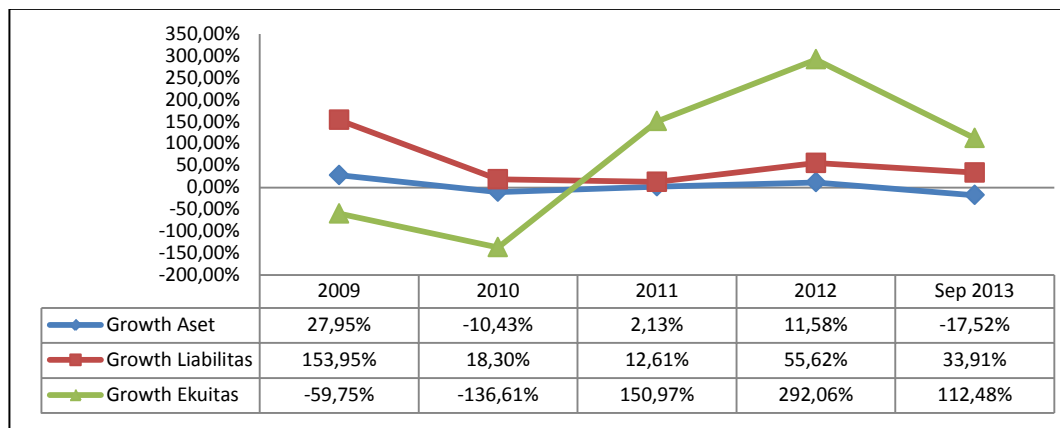
Keterangan (Dalam Jutaan Rupiah)	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
Aset Lancar	1.798.988	2.358.142	1.662.127	1.756.948	2.239.433	1.237.110
Aset Tetap	5.715.672	7.256.972	6.950.482	7.038.697	7.574.342	6.857.507
Jumlah Aset	7.514.661	9.615.114	8.612.609	8.795.646	9.813.775	8.094.617

Keterangan (Dalam Jutaan Rupiah)	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
Liabilitas Lancar	2.465.544	5.327.910	4.052.444	2.462.709	2.872.839	5.817.383
Liabilitas Jangka Panjang	618.487	2.504.024	5.212.947	7.971.241	13.364.148	15.925.130
Jumlah Liabilitas	3.084.031	7.831.934	9.265.391	10.433.950	16.236.988	21.742.514
Total Ekuitas	4.430.629	1.783.180	(652.781)	(1.638.304)	(6.423.212)	(13.647.897)
Jumlah Liabilitas dan Ekuitas	7.514.661	9.615.114	8.612.609	8.795.646	9.813.775	8.094.617

Sumber : Laporan Audit AXIS & Laporan Interim AXIS per September 2013

Posisi keuangan AXIS selama lima tahun terakhir menunjukkan pergerakan fluktuatif. Kenaikan aset paling signifikan terjadi di tahun 2009 dengan peningkatan sebesar Rp192.887.728 atau 27,95% jika dibandingkan dengan tahun 2008. Peningkatan tersebut terjadi karena adanya penambahan kas & setara kas dan aset tetap. Sedangkan posisi *liabilities* terdapat kenaikan sebesar Rp4.747.902.590 atau meningkat sebanyak 153,95%. Peningkatan utang tersebut terjadi karena ada penambahan utang dari pihak ke tiga dan utang dagang. Sedangkan di tahun 2010 posisi keuangan AXIS mengalami penurunan, dari sisi aset penurunan terjadi karena penggunaan kas dan setara kas, sedangkan dari sisi liabilities penurunan terjadi karena ada pelunasan pinjaman yang jatuh tempo. Di 2012 posisi keuangan AXIS kembali mengalami kenaikan, kenaikan tersebut dikarenakan ada penambahan aset tetap.

Figur 25 Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas AXIS



Figur 26 Rasio Kinerja Keuangan AXIS

Keterangan	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
A. Rasio Likuiditas						
Current Ratio	72,97	44,26	41,02	71,34	77,95	21,27
Working Capital to aset ratio	(9)	(31)	(28)	(8)	(6)	(57)
B. Rasio Aktifitas						
Account Receivables Turnover (x)	6	30	51	40	23	27
Average Collection Period (hari)	62	12	7	9	16	14
Total Aset Turn Over	1	3	8	17	25	27
Working Capital Turn Over	(10,05)	(9,61)	(27,91)	(206,78)	(381,27)	(48,33)

Keterangan	2008 (Audited)	2009 (Audited)	2010 (Audited)	2011 (Audited)	2012 (Audited)	September 2013
C. Rasio Solvabilitas						
Total Liabilitas to Equity	69,61	439,21	(1419,37)	(636,88)	(252,79)	(159,31)
Total Liabilitas to Total Aset	41,04	81,45	107,58	118,63	165,45	268,60
Long Term Debt to Total Equity	13,96	140,42	(798,57)	(486,55)	(208,06)	(116,69)
Long Term Debt to Total Assets	8,23	26,04	60,53	90,63	136,18	196,74
D. Rasio Rentabilitas						
Operating Margin	(2889,12)	(1068,97)	(541,52)	(254,84)	(158,25)	(107,87)
Net Margin	(2898,30)	(927,26)	(567,63)	(121,48)	(226,97)	(330,06)
Return on Aset	(25,84)	(27,53)	(43,97)	(20,16)	(55,85)	(90,26)
Return on Equity	(43,82)	(148,47)	580,08	108,22	85,34	53,53

Sumber : Laporan Audit AXIS & Laporan Keuangan Interim AXIS

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan seluruh pinjaman jangka pendek melalui aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas AXIS selama 5 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2012 dan September 2013, dilihat dari rasio lancar dan rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan trend yang negatif.

Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efektivitas dalam menghasilkan pendapatan melalui penggunaan aset yang dimilikinya. Aktivitas AXIS berdasarkan perputaran piutang usaha menunjukkan pergerakan yang fluktuatif selama 5 tahun terakhir.

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan untuk mengembalikan atau membayar seluruh utang yang dimilikinya. Solvabilitas AXIS dilihat dari rasio hutang menunjukkan kecenderungan peningkatan.

Rasio rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam operasinya. Rentabilitas AXIS selama lima tahun terakhir berdasarkan rasio margin laba bersih dan tingkat balikan investasi (ROI) menunjukkan hasil yang buruk dikarenakan AXIS mengalami kerugian selama 5 tahun berturut-turut.

3.2.3 Indikasi Nilai Pasar AXIS

Berdasarkan laporan Penilaian Saham AXIS No. Y&R/BV/13/295 yang diterbitkan Y&R pada tanggal 18 Desember 2013 dan ditandatangani oleh Penilai Usaha Berijin atas nama Rosye Yunita S.E., M.M. dengan Ijin Penilai No. B-1.08.00045 dan STTD No. 06/PM.STTD-P/B/2006, ringkasan indikasi nilai pasar AXIS adalah sebagai berikut :

Berdasarkan rencana penilaian yang akan dilakukan yaitu untuk memperoleh gambaran nilai 95,00% saham AXIS maka standar nilai yang akan digunakan adalah **Nilai Pasar Wajar** menggunakan **Pendekatan Pendapatan (Income Approach)** dengan **Pendekatan Data Pasar (Market Approach)**.

Figur 27 Rekonsiliasi Nilai 95,00% AXIS

METODE	NILAI (Dalam Miliaran Rupiah)	BOBOT	NILAI TERTIMBANG (Dalam Miliaran Rupiah)
DCF	(7.823)	60,0%	(4.694)
MMM	(8.449)	40,0%	(3.380)
NILAI PASAR WAJAR 95,0% EKUITAS			(8.073)

Berdasarkan hasil kajian dalam rangka menentukan nilai saham AXIS dengan rekonsiliasi pembobotan terhadap kedua metode tersebut dengan bobot untuk pendekatan pendapatan metode DCF sebesar 60,0% dan pendekatan aset metode MMM sebesar 40,0%, maka kami berpendapat bahwa Nilai Pasar Wajar 95,00% saham AXIS per 30 September 2013 adalah sebesar negatif **Rp8.073 Miliar (Delapan Triliun Tujuh Puluh Tiga Miliar Rupiah)**.

3.2.4 Analisis Dampak Keuangan XL dari Rencana Transaksi ("Proforma")

Berikut adalah proforma laporan keuangan XL sebelum dan sesudah dilakukan transaksi (proforma) yang dipersiapkan oleh KAP Haryanto Sahari & Rekan (PWC), dengan Nomor N20131219001/DC2/CAW/2013, yang dikeluarkan pada tanggal 19 Desember 2013 dengan opini "tidak terdapat penyebab yang menjadikan asumsi manajemen tidak memberikan dasar yang beralasan untuk menyajikan dampak langsung signifikan sebagai akibat transaksi".

Figur 28 Laporan Proforma

	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	(Dalam Rp Milyar) 30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Aset Lancar			
Kas dan setara kas	2.117	(0)	2.117
Piutang usaha dan piutang lain-lain - setelah dikuragin provisi penurunan nilai	1.088	(45)	1.043
Beban dibayar dimuka	1.817	602	2.419
Indemnification assets	-	1.075	1.075
Aset lain-lain	423	324	747
Jumlah aset lancar	5.445	1.956	7.401
Aset tidak lancar			
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	30.339	5.644	35.983
Aset takberwujud	806	5.902	6.708
Beban dibayar dimuka	1.347	197	1.544
Goodwill	-	374	374
Aset lain-lain	1.232	6	1.238
Jumlah aset tidak lancar	33.724	12.123	45.847
Jumlah aset	39.169	14.080	53.249
Liabilitas jangka pendek			
Hutang usaha dan hutang lain-lain	(2.578)	(245)	(2.823)
Pinjaman jangka panjang - bagian lancar	(3.082)	-	(3.082)
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	(104)	(116)	(220)
Pendapatan tangguhan	(764)	(236)	(1.000)
Indemnification liabilities	-	(1.075)	(1.075)
Liabilitas lain-lain	(724)	(1.123)	(1.847)

	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Jumlah liabilitas jangka pendek	(7.252)	(2.794)	(10.946)
Liabilitas jangka panjang			
Liabilitas pajak tangguhan	(1.635)	(1.225)	(2.860)
Pinjaman jangka panjang	(14.459)	(4.239)	(18.698)
Liabilitas lain-lain	(474)	(97)	(571)
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	(146)	(41)	(187)
Loan from shareholder	-	(5.806)	(5.806)
Jumlah liabilitas jangka panjang	(16.714)	(11.408)	(28.122)
Pemegang saham minoritas		65	65
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk			
Modal saham	(853)	-	(853)
Tambahan modal disetor	(5.487)	-	(5.487)
Saldo laba	(8.863)	(123)	(8.740)
Jumlah ekuitas	(15.203)	-	(15.203)
Jumlah liabilitas dan ekuitas	(39.169)	(14.080)	(53.249)

Pada laporan proforma diatas pengaruh dari rencana transaksi yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

Laporan Posisi Keuangan

Dampak keuangan dari Transaksi yang akan dilakukan secara konsolidasi dari laporan posisi keuangan proforma dapat dilihat bahwa dari sisi Aset XL terdapat kenaikan jumlah total Aset sebesar 14,08 Triliun Rupiah. Kenaikan tersebut sebagai akibat adanya penambahan pada sisi aset tidak lancar dari terutama aset tetap dan akumulasi aset tidak berwujud. Terjadi peningkatan 11,408 Triliun Rupiah untuk liabilitas jangka panjang, yakni pinjaman jangka panjang dan pinjaman pemegang saham. Tidak terjadi perubahan pada sisi ekuitas.

3.2.5 Penilaian Atas Proyeksi Posisi Keuangan

Tinjauan atas proyeksi keuangan XL secara konsolidasi (setelah akuisisi AXIS) dilakukan berdasarkan *business plan* yang disampaikan oleh pihak Manajemen XL sebagai berikut :

Figur 29 Proyeksi Keuangan XL Konsolidasi AXIS 2014 Sampai Dengan 2018

(Dalam Rp miliar)

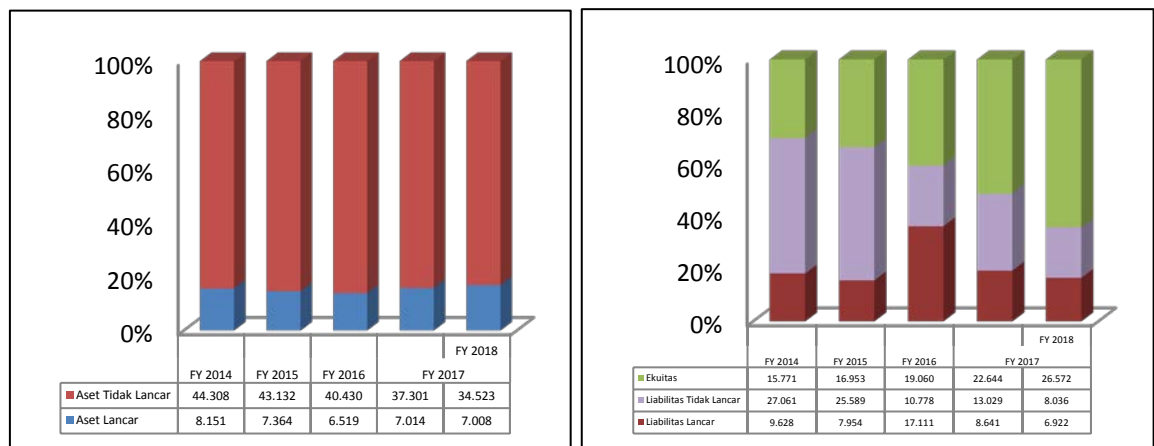
Keterangan	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Aset					
Aset Lancar	8.151	7.364	6.519	7.014	7.008
Aset Tidak Lancar	44.308	43.132	40.430	37.301	34.523
Total Aset	52.460	50.496	46.948	44.315	41.530
Liabilitas					

Keterangan	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Liabilitas Lancar	9.628	7.954	17.111	8.641	6.922
Liabilitas Tidak Lancar	27.061	25.589	10.778	13.029	8.036
Total Liabilitas	36.689	33.543	27.889	21.671	14.958
Ekuitas	15.771	16.953	19.060	22.644	26.572

Total aset XL secara konsolidasi akan mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2014 dibandingkan periode sebelumnya sebagai akibat adanya akuisi terhadap AXIS. Total aset XL secara konsolidasi pada tahun 2014 diproyeksikan sebesar 52,47 triliun rupiah, namun secara perlahan diproyeksikan terus mengalami penurunan dimana hingga pada akhir tahun 2018 total aset mencapai 41,53 Triliun Rupiah. Penurunan total aset XL tersebut sebagian besar karena adanya beban penyusutan yang cukup besar dari aset tetap yang dimiliki perusahaan. Sejalan dengan peningkatan aset, total liabilitas XL juga diproyeksikan mengalami peningkatan pada periode pertama pasca akuisisi, dimana total liabilitas XL hingga akhir tahun 2014 diproyeksikan mencapai 36,69 triliun Rupiah sebagai akibat adanya penambahan pada hutang jangka panjang dalam rangka akuisisi. Pada tahun 2015 hingga 2018 total liabilitas XL diproyeksikan akan terus mengalami penurunan sebagai akibat adanya serangkaian pembayaran yang dilakukan oleh XL dalam melunasi hutang-hutangnya. Total ekuitas XL selama periode lima tahun kedepan diproyeksikan terus mengalami peningkatan dengan rata-rata peningkatan sebesar 14,02%, dimana peningkatan tersebut diproyeksikan berasal dari adanya penambahan saldo pada laba ditahan perusahaan yang berasal dari keuntungan perusahaan. Total ekuitas XL per 30 September 2013 sebesar 15,20 Triliun Rupiah, hingga akhir tahun 2018 total ekuitas XL diproyeksikan akan mencapai sebesar 26,57 Triliun Rupiah.

Berikut adalah komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas XL:

Figur 30 Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas XL



3.2.6 Analisis Kewajaran Transaksi Akuisisi AXIS

Sebagaimana yang telah disampaikan diatas maka, berdasarkan Perjanjian Jual Beli Saham Bersyarat antara XL dengan Saudi Telecom Company dan Teleglobal Investments B.V., tertanggal 26 September 2013, disebutkan bahwa besarnya nilai Transaksi alih kepemilikan saham AXIS sejumlah 6.086.821.376 lembar saham dengan

nilai nominal Rp500 per lembar saham atau setara dengan 95,00% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor dalam AXIS beserta pembayaran liabilitas adalah senilai USD865.000.000, atau setara dengan Rp10.045.425.000.000 pada kurs Rp11.613 per USD. Selanjutnya pemegang saham eksisting AXIS, Teleglobal Investments B.V. dan Althem B.V., yang mewakili 95,00% saham yang akan diambil alih berkewajiban untuk menyelesaikan hutang bukan komponen modal AXIS hingga hanya menjadi sebesar USD 865.000.000. Dengan demikian maka rangkaian rencana transaksi akuisisi diatas adalah rencana XL mengakuisisi 95,00% saham AXIS senilai USD100 pada nilai perusahaan (*enterprise value*) AXIS sebesar USD865.000.000.

Berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan oleh Y&R, diketahui bahwa nilai wajar 95,00% saham AXIS adalah negatif Rp8.073.000.000.000 atau negatif Rp8.498.000.000.000 untuk 100% kepemilikan. Nilai pasar wajar 95,00% saham yang negatif tersebut diperoleh dengan memperhitungkan kondisi hutang bukan komponen modal kerja AXIS "*as it is*", sesuai dengan laporan keuangan per 30 September 2013, yaitu sebesar Rp18.237.888.000.000, sebelum memperhitungkan perjanjian jual beli saham bersyaratnya. Dengan memperhatikan/melakukan penyesuaian atas perjanjian jual beli saham bersyarat yang telah disepakati, maka nilai perusahaan AXIS per tanggal 30 September 2013 adalah sebesar Rp9.739.715.000.000. Berikut adalah ringkasan perhitungan nilai perusahaan tersebut :

Nilai pasar wajar 95,00% saham adalah	(Rp-8.073.000.000.000)
Nilai pasar wajar 100% saham adalah	(Rp-8.498.173.000.000)
(+) Nilai komponen hutang	<u>Rp18.237.888.000.000</u>
Nilai perusahaan (<i>enterprise value</i>)	Rp9.739.715.000.000

Dari perhitungan nilai perusahaan tersebut diketahui bahwa nilai transaksi akuisisi sebesar Rp10.045.425.000.000 adalah lebih tinggi sebesar 3,04% sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa transaksi pembelian saham tersebut adalah **wajar**.

3.2.7 Analisis Inkremental

Berikut proyeksi pendapatan Laba Usaha & Laba Bersih XL dengan AXIS dan proyeksi pendapatan Laba Usaha & Laba Bersih XL tanpa AXIS untuk periode 2014 sampai 2018:

Figur 31 Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih XL dengan AXIS (2014 - 2018)
(Dalam Rp miliar)

Keterangan	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Pendapatan Kotor setelah Diskon	24.971	27.011	29.399	32.245	34.474
Laba / (Rugi) Operasional (EBIT)	2.603	3.952	5.610	7.658	8.743
Laba / (Rugi) Bersih	547	1.796	3.229	5.290	6.417

Pendapatan XL paska akuisisi AXIS pada akhir tahun 2014 diproyeksikan sebesar 25,07 Triliun rupiah dan diproyeksikan terus mengalami kenaikan selama lima tahun kedepan dengan kenaikan pendapatan rata-rata sebesar 8,4% per tahun. Kenaikan pendapatan ini sebagai akibat dari adanya peningkatan dalam hal jumlah pelanggan dan kapasitas jaringan telekomunikasi yang dimiliki oleh XL sebagai dampak akuisisi terhadap AXIS. Selama lima tahun kedepan paska akuisisi, laba usaha XL juga diproyeksikan akan terus mengalami peningkatan dengan rata-rata margin laba usaha sebesar 18,65% per tahun, dengan adanya peningkatan laba usaha ini dan semakin berkurangnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh XL sebagaimana terlihat pada proyeksi jumlah hutang yang semakin berkurang, tentunya hal ini juga akan mengakibatkan meningkatnya laba bersih yang akan dihasilkan oleh XL per tahun

selama lima tahun kedepan. Adapun rata-rata margin laba bersih XL berdasarkan hasil proyeksi selama lima tahun kedepan adalah sebesar 10,94%.

Sedangkan proyeksi pendapatan, laba usaha dan laba bersih XL tanpa AXIS adalah sebagai berikut:

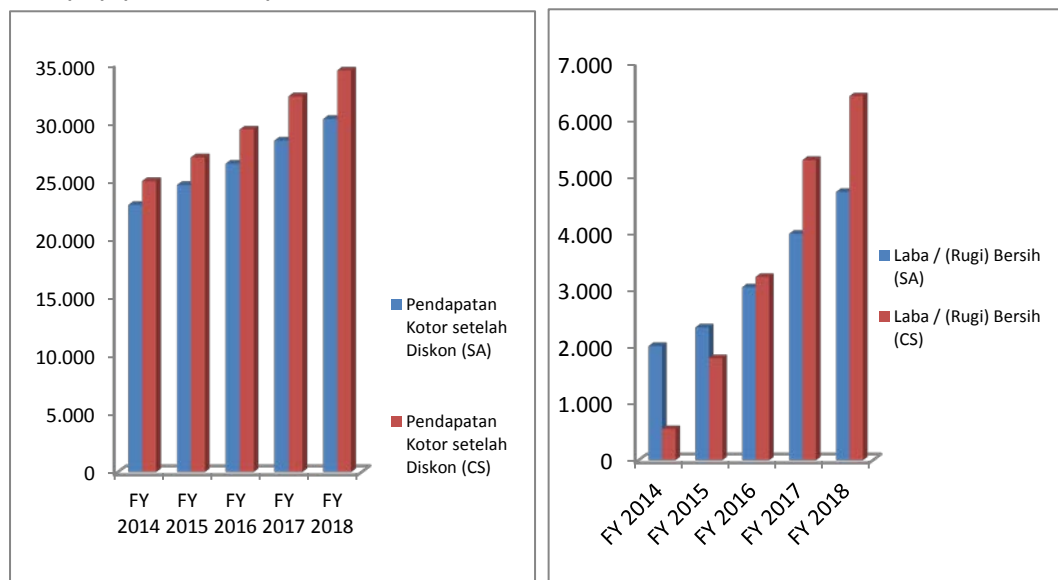
Figur 31 Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih XL tanpa AXIS (2014 - 2018)

(Dalam Rp miliar)

Keterangan	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Pendapatan Kotor setelah Diskon	22.910	24.629	26.473	28.458	30.308
Laba / (Rugi) Operasional (EBIT)	3.750	4.262	5.088	6.095	6.725
Laba / (Rugi) Bersih	2.010	2.338	3.048	3.989	4.727

Berikut adalah grafik yang menggambarkan persentase peningkatan pendapatan, laba(rugi) usaha dan laba (rugi) kotor antara proyeksi XL dengan AXIS dibandingkan XL tanpa AXIS untuk periode 2014 hingga 2018

Figur 32 Perbandingan Pendapatan dan Laba Bersih XL dengan AXIS (CS) Vs XL tanpa AXIS (SA) (2014 - 2018)



Dari figur di atas diketahui bahwa pendapatan XL dengan XL melebihi pendapatan XL tanpa AXIS dan rata- rata laba (rugi) bersih dengan kondisi tanpa AXIS adalah Rp3,2 Triliun sementara rata- rata proyeksi laba (rugi) bersih XL dengan AXIS akan menjadi Rp3,5 Triliun.

Berdasarkan atas proyeksi keuangan yang disampaikan oleh pihak manajemen XL, maka rasio keuangan atas proyeksi XL dengan AXIS dan tanpa AXIS adalah sebagai berikut :

Figur 33 Rasio Keuangan XL Dengan AXIS (2014 - 2018)

Keterangan	31-Des-14	31-Des-15	31-Des-16	31-Des-17	31-Des-18
A. LIKUIDITAS (%)					
Current Ratio	84,66%	92,59%	38,10%	81,17%	101,23%
Quick Ratio	84,34%	92,19%	37,90%	80,76%	100,67%
B. SOLVABILITAS (%)					
Debt To Equity	232,64%	197,86%	146,33%	95,70%	56,29%
Debt To Total Aset	69,94%	66,43%	59,40%	48,90%	36,02%
C. RENTABILITAS (%)					
Operating Profit Margin	10,42%	14,63%	19,08%	23,75%	25,36%
Net Margin	2,19%	6,65%	10,98%	16,41%	18,61%
Return On Investment (ROI)	1,04%	3,56%	6,88%	11,94%	15,45%
Return On Equity (ROE)	3,47%	10,59%	16,94%	23,36%	24,15%

Berdasarkan tabel proyeksi *ratio* atas proyeksi keuangan tersebut diatas dapat dilihat adanya peningkatan atau tren yang cukup positif dari tahun ke tahun baik yang menyangkut rasio likuiditas, rasio solvabilitas maupun rasio rentabilitas atau profitabilitas perusahaan.

Figur 34 Rasio Keuangan XL Tanpa AXIS (2014 - 2018)

Keterangan	31-Des-14	31-Des-15	31-Des-16	31-Des-17	31-Des-18
A. LIKUIDITAS (%)					
Current Ratio	105,48%	88,44%	82,40%	119,30%	173,99%
Quick Ratio	105,00%	88,06%	82,06%	118,85%	173,35%
B. SOLVABILITAS (%)					
Debt To Equity	142,89%	119,48%	90,64%	61,13%	37,07%
Debt To Total Aset	58,83%	54,44%	47,55%	37,94%	27,04%
C. RENTABILITAS (%)					
Operating Profit Margin	11,70%	12,66%	15,35%	18,69%	20,79%
Net Margin	8,77%	9,49%	11,51%	14,02%	15,60%
Return On Investment (ROI)	4,71%	5,35%	6,97%	9,19%	10,89%
Return On Equity (ROE)	11,45%	11,75%	13,28%	14,81%	14,93%

Perbedaan pada rasio keuangan antara XL dengan AXIS dengan XL tanpa AXIS adalah sebagai berikut:

- Rata- rata *Current ratio* XL dengan AXIS 80%, sementara rata-rata *Current ratio* XL tanpa AXIS 114%, kondisi proyeksi tanpa AXIS lebih likuid.
- Rata- rata *Debt to equity* XL dengan AXIS 146%, sementara rata-rata *Debt to equity* XL tanpa AXIS 90%, kondisi proyeksi XL dengan AXIS memiliki komposisi *debt leverage* yang lebih tinggi dibandingkan XL tanpa AXIS.
- Rata-rata rasio rentabilitas XL dengan AXIS lebih besar dibanding rata- rata rasio rentabilitas XL tanpa AXIS untuk periode proyeksi 2017 dan 2018.

Berikut adalah selisih kas yang digunakan untuk aktivitas operasi, investasi dan pendanaan antara proyeksi XL dengan AXIS dan proyeksi XL tanpa AXIS:

Figur 35 Selisih Kas Proyeksi XL dengan AXIS dan Proyeksi XL tanpa AXIS (2014 - 2018)

	2014	2015	2016	2017	2018
Selisih Kas tersedia dari (digunakan untuk) aktivitas operasi	123	(883)	(1.152)	(1.323)	(982)
Selisih Kas tersedia dari (digunakan untuk) aktivitas investasi	(541)	(1.263)	(1.730)	(2.029)	(2.331)
Selisih Kas tersedia dari (digunakan untuk) aktivitas pendanaan	(154)	3.438	4.546	4.115	4.671
Selisih Kenaikan/(penurunan) arus kas bersih	(571)	1.292	1.664	763	1.358

a

rkan keterangan di atas, diketahui bahwa kas yang digunakan untuk aktivitas operasi proyeksi dengan AXIS lebih besar dibanding proyeksi tanpa AXIS. Untuk aktivitas investasi, proyeksi XL dengan AXIS lebih konservatif dengan adanya penambahan investasi yang cukup besar dari akusisi AXIS dibandingkan dengan proyeksi tanpa AXIS. Untuk aktivitas pendanaan, Proyeksi XL dengan AXIS lebih besar dikarenakan pembayaran hutang dari transaksi akusisi. Ketiga hal ini menyebabkan *net cash* untuk proyeksi XL tanpa AXIS lebih kecil dibanding dengan proyeksi XL dengan AXIS.

Berdasarkan kajian selisih kas, dapat disimpulkan XL setelah mengakusisi AXIS memiliki posisi *debt leverage* yang cukup tinggi sehingga untuk pergerakan aktivitas pendanaan lebih agresif dibandingkan sebelum mengakusisi AXIS. Penambahan aset pada proyeksi XL dengan AXIS mampu meningkatkan aktivitas operasional perusahaan.

4 ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI

4.1. Analisis Kualitatif Kewajaran Transaksi Akuisisi Saham AXIS

1. Analisis terhadap kewajaran transaksi dilihat dari manfaat atau keuntungan apabila transaksi tersebut dilakukan, dimana dalam hal ini rencana transaksi akuisisi saham Axis dapat memberikan keuntungan bagi XL terutama dalam hal peningkatan jumlah pelanggan, *market share* serta jaringan dalam hal peningkatan kualitas pelayanan terhadap pelanggan.
2. Dengan mengakuisisi AXIS, XL akan mengukuhkan posisinya sebagai salah satu operator terdepan di industri sekaligus memperkuat kepemimpinannya di layanan data mobil dengan operasi dan skala bisnis yang lebih besar, melalui jumlah pelanggan dan komunitas yang lebih besar, layanan data yang lebih kuat dan efektif untuk segmen anak muda, serta bisnis yang saling menguntungkan antara XL dan AXIS yang memungkinkan sinergi terhadap pendapatan dan efisiensi biaya di berbagai area.

4.2. Analisis Kuantitatif Kewajaran Transaksi Akuisisi AXIS

1. Berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan oleh Y&R, diketahui bahwa nilai wajar 95,00% saham AXIS adalah negatif Rp8.073.000.000.000 atau negatif Rp8.498.000.000.000 untuk 100% kepemilikan. Nilai pasar wajar 95,00% saham yang negatif tersebut diperoleh dengan memperhitungkan kondisi hutang bukan komponen modal kerja AXIS "*as it is*", sesuai dengan laporan keuangan per 30 September 2013, yaitu sebesar Rp18.237.888.000.000, sebelum memperhitungkan perjanjian jual beli saham bersyaratnya. Dengan memperhatikan /melakukan penyesuaian atas perjanjian jual beli saham bersyarat yang telah disepakati, maka nilai perusahaan AXIS per tanggal 30 September 2013 adalah sebesar Rp9.739.715.000.000. Berikut adalah ringkasan perhitungan nilai perusahaan tersebut :

Nilai pasar wajar 95,00% saham adalah	(Rp-8.073.000.000.000)
Nilai pasar wajar 100% saham adalah	(Rp -8.498.173.000.000)
(+) Nilai komponen hutang struktur modal	<u>Rp.18.237.888.000.000</u>
Nilai perusahaan (<i>enterprise value</i>)	Rp.9.739.715.000.000

Dari perhitungan nilai perusahaan tersebut diketahui bahwa nilai transaksi akuisisi sebesar Rp10.045.425.000.000 adalah lebih tinggi sebesar 3,04% .

2. Selama lima tahun kedepan paska akuisisi, laba usaha XL juga diproyeksikan akan terus mengalami peningkatan dengan rata-rata margin laba usaha sebesar 18,65% per tahun, dengan adanya peningkatan laba usaha ini dan semakin berkurangnya beban bunga yang harus dibayarkan oleh XL sebagaimana terlihat pada proyeksi jumlah hutang yang semakin berkurang, tentunya hal ini juga akan mengakibatkan meningkatnya laba bersih yang akan dihasilkan oleh XL per tahun selama lima tahun kedepan. Adapun rata-rata margin laba bersih XL berdasarkan hasil proyeksi selama lima tahun kedepan adalah sebesar 10,94%.
3. Proyeksi Pendapatan XL dengan AXIS melebihi pendapatan tanpa AXIS dan rata-rata laba (rugi) bersih dengan kondisi tanpa AXIS adalah Rp3,2 Triliun sementara rata-rata laba (rugi) bersih dengan kondisi terkonsolidasi dengan AXIS akan menjadi Rp3,5 Triliun.

4. Perbedaan pada rasio keuangan antara XL dengan AXIS dengan XL tanpa AXIS adalah sebagai berikut:
 - a. Rata-rata *Current ratio* XL dengan AXIS 80%, sementara rata-rata *Current ratio* XL tanpa AXIS 114%, kondisi proyeksi tanpa AXIS lebih likuid.
 - b. Rata-rata *Debt to equity* XL dengan AXIS 146%, sementara rata-rata *Debt to equity* XL tanpa AXIS 90%, kondisi proyeksi XL dengan AXIS memiliki komposisi *debt leverage* yang lebih tinggi dibandingkan XL tanpa AXIS.
 - c. Rata-rata rasio rentabilitas XL dengan AXIS lebih besar dibanding rata-rata rasio rentabilitas XL tanpa AXIS untuk periode proyeksi 2017 dan 2018.

5 PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

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

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

6 KUALIFIKASI PENILAI USAHA

Kami adalah **Kantor Jasa Penilai Publik** yang secara resmi telah ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 497/KM.1/2009 tanggal 12 Mei 2009, dengan nama **Kantor Jasa Penilai Publik Yanuar Bey dan Rekan** dengan Izin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai kantor jasa profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (“OJK/Bapepam dan LK”) dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal No. 06/PM.STTD-P/B/2006.

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

Ijin Penilai	: No. B-1.08.00045
STTD	: No. 06/PM.STTD-P/B/2006