

**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
RENCANA TRANSAKSI
PINJAM MEMINJAM DANA
PT XL AXIATA Tbk**

Lokasi Di

**Graha XL
Jalan DR. Idris Anak Agung Gede Agung Lot E4-7 No. 1
Kawasan Mega Kuningan
Jakarta - 12950
Indonesia**

No. File : Y&R/FO/13/330-R

No. File : Y&R/FO/13/330-R

Jakarta, 7 Maret 2014

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 ("Perseroan"), berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No. Pr.YR.Y/FO/479/XL/X/13-YR tanggal 1 Oktober 2013 dengan maksud untuk memberikan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas rencana pinjaman meminjam dari pemegang saham yaitu Axiata Group Berhard ("Axiata").

Laporan ini merupakan revisi atas laporan pendapat kewajaran atas rencana pinjaman meminjam dana dengan No. File : Y&R/FO/13/330. Revisi atas Laporan Pendapat kewajaran ini terkait dengan perubahan atas data-data dan informasi yang disampaikan oleh Perseroan.

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah untuk memberikan pendapat kewajaran atas rencana transaksi peminjaman dana oleh Perseroan sebagai peminjam dan Axiata Group Berhard ("Axiata") salah satu pemegang saham Perseroan, sebagai pemberi pinjaman (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi").

Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 29 November 2009 dan dan 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 Perseroan 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



YANUAR BEY & REKAN

Business & Property Appraisers
Licence No : 2.09.0041

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 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,
KJPP YANUAR BEY & REKAN

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

Ijin Penilai : No. B-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 :

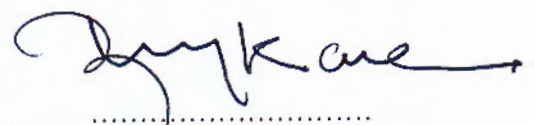
1. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Obyek Penilaian pada tanggal Penilaian;
2. Analisa telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha;
3. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku;
4. 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. Penilai bertanggung jawab sepenuhnya atas prosedur, pelaporan dan hasil penilaian yang dilakukan;
9. Laporan ini tidak lepas dari ketentuan-ketentuan yang tercantum dalam Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI);

Jakarta, 7 Maret 2014

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

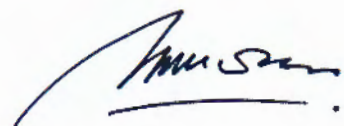
Ijin Penilai : No. B-1.13.00370

Mappi : 10-S-02590



Ruspriono, SE - Penilai

Mappi : 10-P-02481



DAFTAR ISI

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 Obyek Rencana Transaksi	5
1.6	Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan OJK	5
1.6.1	Hubungan Afiliasi	5
1.6.2	Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi	6
1.7	Penugasan Penilaian Profesional	6
1.8	Pernyataan Penilai	7
1.9	Data, Informasi dan Prosedur	7
1.9.1	Data Dan Informasi Rencana Transaksi	7
1.9.2	Prosedur yang Digunakan Manajemen	8
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 ..	11
2.4	Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen XL	11
2.5	Obyek Transaksi	12
2.6	Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan	14
2.7	Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi	15
2.7.1	PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”)	15
2.7.2	Axiata Group Berhad (“Axiata”)	18
2.8	Analisis Manfaat dan Risiko	21
3	ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI.....	22
3.1	Analisis Kualitatif	22
3.1.1	Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia	22
3.1.2	Gambaran Umum Industri Telekomunikasi	27
3.1.3	Analisis Operasional dan Prospek Perseroan	33
3.1.4	Keuntungan dan Kerugian atas Rencana Transaksi	34
3.2	Analisis Kualitatif	35
3.2.1	Kinerja Historis Perseroan	35
3.2.2	Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Rencana Transaksi (“Proforma”)	40
3.2.3	Analisis Dampak <i>Leverage</i> pada keuangan Perseroan di Masa yang Akan Datang, Yang Dibandingkan dengan Industri yang Sejenis dan Sebanding	41
3.2.4	Analisis Likuiditas Perseroan atas Rencana Transaksi	42
3.2.5	Analisis Dampak Keuangan Perusahaan dari Hasil Dana Rencana Transaksi jika Mengalami Kegagalan	42
3.2.6	Analisis <i>Cash Management</i> dan <i>Financial Covenant</i> dari Rencana Transaksi	43
3.2.7	Analisis Kelayakan Rencana Penggunaan Dana Atas Rencana Transaksi	44
3.2.8	Analisis Tingkat Bunga (<i>Yield</i>) dari Rencana Transaksi	44
3.2.9	Analisis Inkremental (Nilai Tambah) dari Rencana Transaksi	51
4	ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI	57
4.1.	Analisis Kewajaran Rencana Transaksi	57
4.2.	Analisis Kewajaran Nilai Transaksi	57

4.3.	Analisis Nilai Tambah Dari Nilai Rencana Transaksi.....	58
5	PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI	59
6	KUALIFIKASI PENILAI USAHA	60

DAFTAR FIGUR

Halaman

Figur 1.	Hubungan Afiliasi Berdasarkan Struktur Kepemilikan	5
Figur 2.	Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II-2013 (% , yoy)	23
Figur 3.	Perkembangan Inflasi.....	23
Figur 4.	Perkembangan Nilai Tukar Rupiah.....	24
Figur 5.	Perkembangan Berbagai Suku Bunga Simpanan.....	25
Figur 6.	Perkembangan Rata-Rata Suku Bunga Dasar Kredit Perbankan (%)	25
Figur 7.	Perkembangan dan Perkiraan Ekonomi Makro	26
Figur 8.	Outlook Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2012 dan 2013	27
Figur 9.	Pasar Seluler Indonesia.....	31
Figur 10.	ASEAN HDI Ranging	31
Figur 11.	Statistik TIK Nasional	31
Figur 12.	<i>Demand Spectrum Forecast in Indonesia</i>	32
Figur 13.	<i>Capital vs Spectrum Indifference Curve - 2016</i>	32
Figur 14.	Kinerja Laba – Rugi Perseroan.....	35
Figur 15.	Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha dan Laba (Rugi) Bersih Perseroan.....	36
Figur 16.	Kinerja Arus Kas Perseroan	37
Figur 17.	Persentase Kenaikan (Penurunan) Arus Kas Perseroan	38
Figur 18.	Kinerja Posisi Keuangan Perseroan	38
Figur 19.	Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Perseroan	39
Figur 20.	Rasio Keuangan.....	39
Figur 21.	Laporan Proforma.....	40
Figur 22.	<i>Rating Criteria Standard & Poor</i>	48
Figur 23.	Data Perusahaan Pembanding.....	49
Figur 24.	Regresi Perusahaan Pembanding.....	49
Figur 25.	Proyeksi Keuangan Perseroan Setelah Rencana Transaksi	51
Figur 26.	Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Perseroan	52
Figur 27.	Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi	53
Figur 28.	Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan Sebelum Rencana Transaksi	53
Figur 29.	Perbandingan Pendapatan dan Laba Bersih Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi Vs Perseroan Sebelum Rencana Transaksi	54
Figur 30.	Rasio Keuangan Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi	54
Figur 31.	Rasio Keuangan Perseroan Tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman	55
Figur 32.	Selisih Kas Proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman dan Proyeksi Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman.....	55

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 (“Perseroan”), berdasarkan persetujuan atas surat penawaran No. Pr.YR.Y/FO/479/XL/X/13-YR tanggal 1 Oktober 2013 dengan maksud untuk memberikan pendapat kewajaran (*fairness opinion*) atas rencana pinjaman meminjam dari pemegang saham yaitu **Axiata Group Berhard (“Axiata”)**.

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 Izin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (“OJK/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/13/330-R tanggal 7 Maret 2014. Laporan ini merupakan revisi atas laporan pendapat kewajaran atas rencana pinjaman meminjam dana dengan No. File : Y&R/FO/13/330. Revisi atas Laporan pendapat kewajaran ini terkait dengan perubahan atas data-data dan informasi yang disampaikan oleh Perseroan.

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 : Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung Blok 6.2 Kawasan Mega Kuningan.
- Website : www.xl.co.id
- No. Telephone : (62 21) 5761881
- No. Fax : (62 21) 5761880
- Persetujuan Pekerjaan : Surat Penawaran No. Pr.YR.Y/FO/479/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 untuk memberikan pendapat kewajaran atas rencana transaksi peminjaman dana oleh Perseroan sebagai peminjam dan **Axiata Group Berhard (“Axiata”)** salah satu pemegang saham Perseroan, sebagai pemberi pinjaman (selanjutnya disebut “**Rencana Transaksi**”).

Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tentang “Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu”

yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 29 November 2009 dan dan 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 Obyek Rencana Transaksi

Rencana Transaksi pinjaman kepada pemegang saham Axiata direncanakan sebesar USD500.000.000 atau setara dengan Rp5.806.500.000.000,- (kurs tengah BI per 30 September 2013, 1 USD = Rp11.613)

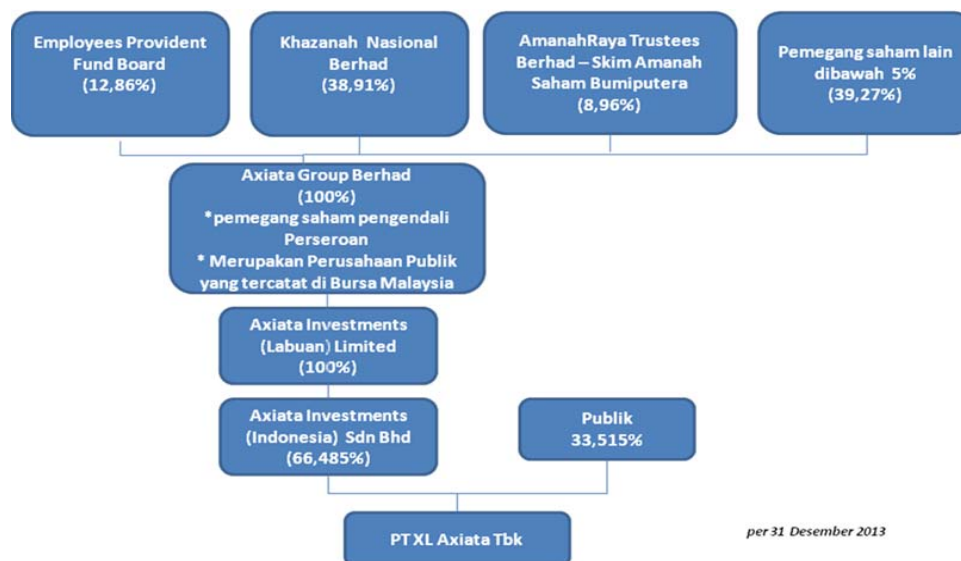
1.6 Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan OJK

1.6.1 Hubungan Afiliasi

Berdasarkan struktur kepemilikan saham Perseroan dapat dilihat bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan dengan Axiata terkait dengan rencana transaksi pinjam meminjam, dimana Axiata merupakan pemegang 66,485% saham Perseroan melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd.

Berikut adalah figur hubungan afiliasi terkait dengan rencana transaksi pinjam meminjam antara Perseroan dengan Axiata melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd :

Figur 1. Hubungan Afiliasi Berdasarkan Struktur Kepemilikan



Keterangan:

1. Employees Provident Fund Board merupakan institusi *social security* yang dibentuk berdasarkan hukum Malaysia sesuai dengan Employee Provident Fund Act 1991 (Act 452).
2. Khazanah Nasional Berhad merupakan entitas yang 99,99% sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Malaysia (sisa saham dimiliki oleh Federal Land Commissioner – Malaysia).

3. AmanahRaya Trustee Berhad (Skim Amanah Saham Bumiputera) bertindak selaku wali amanat (*trustee*) untuk Permodalan Nasional Berhad, sebuah instrumen dari Kebijakan Ekonomi baru Pemerintah Malaysia untuk mempromosikan kepemilikan saham di sektor Bumiputera.

Ketiga entitas di atas dikategorikan sebagai *Government-Linked Investment Companies* (GLIC) di negara Malaysia.

Sebagaimana ditunjukkan dalam bagan di atas, Axiata secara tidak langsung memiliki 66,485% saham Perseroan melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd. dan merupakan pengendali dari Perseroan.

Sedangkan berdasarkan Susunan Manajemen, YBhg Dato Sri Jamaludin Ibrahim, Komisaris Perseroan, merupakan Managing Director/President & Group Chief Executive Officer dari Axiata.

Berdasarkan struktur kepemilikan dan susunan manajemen tersebut rencana transaksi ini perlu mengacu kepada Peraturan Bapepam 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 PERSEROAN PER 30 SEPTEMBER 2013 (Rp)	NILAI RENCANA TRANSAKSI (Rp)	PROSENTASE
Rencana Transaksi Pinjam-Meminjam	15.203.777.000.000	5.806.500.000.000	38,19%

Dari data di atas, diketahui bahwa nilai Rencana Transaksi Pinjam-Meminjam adalah sebesar USD500.000.000 atau setara dengan Rp5.806.500.000.000 (kurs tengah BI per 30 September 2013, 1 USD = Rp11.613). 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 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 IX.E.2"), dimana nilai Rencana Transaksi mencapai 38,19% dari ekuitas Perseroan.

1.7 Penugasan Penilaian Profesional

- Dalam menyusun laporan ini, Y&R mengandalkan keakuratan dan kelengkapan informasi yang disediakan oleh Perseroan 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 Perseroan 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 Perseroan yang dipakai semata-mata untuk membantu Perseroan 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.
- Perseroan telah membebaskan Y&R dari setiap klaim yang dapat dan akan timbul dari kesalahan ataupun kekurangan dalam bahan atau informasi yang disediakan Perseroan, 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 Perseroan 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 Perseroan untuk tujuan penugasan ini, yaitu :

- 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. A14030001/DC2/CAW/I/2014 Tanggal : 30 Januari 2014	Wajar tanpa Pengecualian

- Proyeksi Keuangan Perseroan "setelah transaksi" untuk periode 2014 – 2018 yang disiapkan oleh Manajemen Perseroan.
- Proyeksi Keuangan Perseroan "setelah transaksi" untuk periode 2014 – 2018 yang disiapkan oleh Manajemen Perseroan.
- Draft Perjanjian Pinjaman (*Loan Agreement*), yang dibuat oleh dan antara Perseroan dan Axiata.
- Legalitas Perseroan dan perijinan terkait.
- Informasi dan/atau dokumen terkait lainnya yang didapat dari berbagai pencarian di Internet.
- Diskusi dengan manajemen Perseroan.

1.9.2 Prosedur yang Digunakan Manajemen

Axiata memiliki kemampuan untuk menyediakan fasilitas pinjaman yang dapat dipergunakan untuk pembiayaan rencana akuisisi Perseroan. Pertimbangan dari pemilihan alternatif ini karena dibandingkan dengan alternatif pembiayaan lainnya adalah alternatif ini memberikan kesimpulan bahwa pendanaan ini memberikan syarat dan ketentuan yang lebih baik dalam batasan pasar yang ada.

Manajemen telah menelaah terhadap data pasar terhadap indikasi tingkat bunga yang sebanding dengan fasilitas pinjaman Axiata. Fasilitas pinjaman dari Axiata tidak memiliki *covenant* yang mengikat dikarenakan antara Perseroan dan Axiata berada dalam satu grup yang memiliki kesamaan kepentingan.

1.10 Ruang Lingkup

Ruang lingkup Y&R dalam penyusunan laporan ini adalah :

- Melakukan analisis kewajaran atas kondisi-kondisi dari Rencana Transaksi yang dilaksanakan;
- Melakukan analisis dampak dari Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan;
- 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 Perseroan dan semua pihak yang terlibat dalam aksi korporasi serta keakuratan informasi mengenai rencana aksi korporasi yang diungkapkan oleh manajemen Perseroan.
- 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 Perseroan 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 Perseroan 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 Perseroan. Selain itu, kami juga tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Rencana aksi korporasi ini. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan 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 Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap aksi korporasi ini.

2 TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi

Pada tanggal 26 September 2013, Perseroan, STC dan Teleglobal, yang merupakan anak perusahaan dari STC, telah menandatangani *Conditional Sale and Purchase Agreement* (“**Perjanjian Jual Beli Bersyarat**”) sehubungan dengan, antara lain, pengambilalihan AXIS dengan cara membeli 95% saham dalam AXIS dari Teleglobal. Rencana transaksi pengambilalihan tersebut merupakan transaksi material sebagaimana dimaksud oleh Peraturan No. IX.E.2, dimana sehubungan dengan hal tersebut Perseroan telah melaksanakan, antara lain:

- mengumumkan keterbukaan informasi pada tanggal 23 Desember 2013, mengumumkan perubahan dan/atau tambahan atas keterbukaan informasi pada tanggal 3 Februari 2014 serta mengumumkan ralat keterbukaan informasi pada tanggal 4 Februari 2014, masing-masing dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia; dan
- memperoleh persetujuan dari RUPS Perseroan pada tanggal 5 Februari 2014.

Setelah Rencana Transaksi pengambilalihan 95% saham dalam AXIS diselesaikan, AXIS kemudian akan menggabungkan diri ke dalam Perseroan, dan Perseroan akan menjadi perusahaan penerima penggabungan sehingga AXIS akan bubar demi hukum. Sehubungan dengan rencana penggabungan tersebut, Perseroan telah melaksanakan, antara lain:

- menyampaikan pernyataan penggabungan usaha kepada OJK dan memperoleh pernyataan efektif dari OJK pada tanggal 4 Februari 2014;
- mengumumkan Ringkasan Rancangan Penggabungan pada tanggal 23 Desember 2013 serta mengumumkan perubahan dan/atau tambahan atas Ringkasan Rancangan Penggabungan pada tanggal 3 Februari 2014 keduanya dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia; dan
- memperoleh persetujuan dari RUPS Perseroan pada tanggal 5 Februari 2014.

Selanjutnya, Perseroan berencana untuk menandatangani Perjanjian Pinjaman (*Loan Agreement*) dengan Axiata, berdasarkan mana Perseroan meminjam dana sebesar USD500.000.000 yang rencananya akan digunakan untuk membiayai sebagian dana untuk pengambilalihan 95% saham dalam AXIS oleh Perseroan yang akan dilaksanakan sesuai dengan ketentuan dalam Perjanjian Jual Beli Bersyarat.

2.2 Bentuk Rencana Transaksi

Bentuk Rencana Transaksi yang dilakukan antara Axiata dengan Perseroan yaitu senilai USD500.000.000 atau setara dengan Rp5.806.500.000.000,- (Lima Triliun Delapan Ratus Enam Miliar Lima Ratus Juta Rupiah) dengan kurs tengah BI per 30 September 2013, 1 USD = Rp11.613.

Rencana Transaksi merupakan suatu transaksi afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-412/BL/2008 tanggal 25 Nopember 2009 (selanjutnya disebut Peraturan IX.E.1) dikarenakan terdapat hubungan afiliasi antara Perseroan dengan Axiata dimana Axiata merupakan pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung mengendalikan Perseroan, sehingga Axiata merupakan pihak terafiliasi dari Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Transaksi juga merupakan suatu transaksi material sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep 413/BL/2009 tanggal

25 Nopember 2009 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha (selanjutnya disebut Peraturan No. IX.E.2) dimana nilai transaksi sebesar USD500.000.000 atau setara dengan Rp5.806.500.000.000 merupakan 38,19% dari nilai ekuitas Perseroan yang sebesar Rp15.203.777.000.000 berdasarkan laporan keuangan Perseroan per 30 September 2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Tanudiredja, Wibisana & Rekan dengan mengacu pada Kurs Tengah Bank Indonesia per 30 September 2013 sebesar Rp11.613 per USD.

Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan, baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama menyatakan bahwa Transaksi ini tidak mengandung benturan kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1.

Sehubungan dengan hal-hal sebagaimana disebutkan di atas, sesuai dengan ketentuan peraturan perundangan yang berlaku, khususnya Peraturan No. IX.E.1 dan Peraturan No. IX.E.2, Direksi Perseroan mengumumkan Keterbukaan Informasi ini dengan maksud untuk memberikan informasi maupun gambaran yang lebih lengkap kepada para pemegang saham Perseroan mengenai Transaksi yang telah dilakukan Perseroan dengan Axiata.

2.3 Besarnya Dana Rencana Transaksi dan Sumber Pembiayaan atas Rencana Transaksi

Besarnya dana Rencana Transaksi Pinjam Meminjam adalah USD500.000.000 atau setara dengan Rp5.806.500.000.000,- pada kurs Rp11.613 per USD yang bersumber dari Axiata. Mengingat Axiata merupakan pihak terafiliasi Perseroan, pemberian hutang pemegang saham dari Axiata akan dilaksanakan berdasarkan Peraturan No. IX.E.1.

2.4 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen XL

Transaksi pemberian fasilitas pinjaman oleh Axiata ini dilaksanakan untuk pembiayaan rencana akuisisi AXIS.

Pertimbangan Bisnis yang digunakan manajemen Perseroan :

- a. AXIS merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha dan industri yang sejenis dengan Perseroan sehingga terdapat sinergi yang sangat baik dengan bisnis dan usaha yang sedang dijalankan oleh Perseroan saat ini.
- b. Transaksi akuisisi AXIS dilaksanakan untuk mengembangkan usaha Perseroan dan mendukung pertumbuhan bisnis Perseroan sehingga diharapkan dapat meningkatkan daya saing Perseroan. Transaksi ini juga dilaksanakan untuk mendapatkan spektrum yang dimiliki AXIS saat ini, sehingga diharapkan Perseroan 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 Perseroan sehingga akan memberikan manfaat yang signifikan bagi pelanggan dan seluruh pemangku kepentingan.
- c. Fasilitas Pinjaman Pemegang saham Perseroan diharapkan memberikan syarat-syarat administratif dan substantif (*term of condition*) yang lebih baik berbanding fasilitas pinjaman pada pihak ketiga
- d. Fasilitas Pinjaman Pemegang saham Perseroan diharapkan dapat memberikan tambahan dana bagi Perseroan dalam membiayai aksi korporasi yang akan dilakukan Perseroan.

2.5 Obyek Transaksi

Draft Perjanjian Pinjaman (*Loan Agreement*) antara Perseroan dan Axiata

Para Pihak:

- a. Perseroan (“**Penerima Pinjaman**”); dan
- b. Axiata (“**Pemberi Pinjaman**”).

Obyek Perjanjian:

Pemberi Pinjaman setuju untuk memberikan kepada Penerima Pinjaman dan Penerima Pinjaman setuju untuk meminjam dari Pemberi Pinjaman suatu pinjaman senilai USD500.000.000 (“**Pinjaman**”).

Tujuan Pemberian Pinjaman:

Pinjaman tersebut harus digunakan oleh Penerima Pinjaman untuk membiayai sebagian dana untuk pengambilalihan saham AXIS oleh Penerima Pinjaman yang akan dilaksanakan sesuai dengan ketentuan dalam Perjanjian Jual Beli Bersyarat.

Bunga:

Bunga dihitung atas saldo harian Pinjaman yang terhutang pada tingkat suku bunga sebesar 2,41% tetap untuk 3 (tiga) tahun *net-off tax* atau pada tingkat suku bunga lain sebagaimana dapat ditentukan berdasarkan diskresi Pemberi Pinjaman dari waktu ke waktu.

Persyaratan Pendahuluan:

- (i) Penerima Pinjaman telah memperoleh persetujuan dari Dewan Komisaris untuk memperoleh dan menggunakan Pinjaman;
- (ii) Penerima Pinjaman harus telah (a) melaporkan Perjanjian Pinjaman kepada Menteri Keuangan Republik Indonesia sebagaimana disyaratkan dalam Keputusan Presiden No. 59 Tahun 1972 tentang Penerimaan Kredit Luar Negeri dan Keputusan Menteri Keuangan No. KEP-261/MK/IV/5/1973 tentang Pelaksanaan Kredit Luar Negeri sebagaimana diubah terakhir kali dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 279/KMK.01/1991 tanggal 18 Maret 1991; (b) melaporkan Perjanjian Pinjaman kepada Tim Pinjaman Komersial Luar Negeri (Tim PKLN) sebagaimana disyaratkan berdasarkan Keputusan Presiden No. 39 Tahun 1991 tentang Pinjaman Komersial Luar Negeri; dan (c) melaporkan dan mengungkapkan transaksi sebagaimana dimaksud dalam Perjanjian Pinjaman sebagai suatu transaksi afiliasi dan transaksi material kepada OJK dan masyarakat, sesuai dengan ketentuan Peraturan No. IX.E.1 dan Peraturan No. IX.E.2;
- (iii) konfirmasi tertulis dari konsultan hukum Penerima Pinjaman yang menyatakan bahwa Perjanjian Jual Beli Bersyarat telah menjadi tanpa syarat sesuai dengan ketentuan yang diatur didalamnya;
- (iv) tidak ada Kejadian Kelalaian yang telah terjadi berdasarkan Perjanjian Pinjaman atau sedang berlangsung yang tidak dikesampingkan;

- (v) Penerima Pinjaman telah memperoleh pendapat kewajaran dari Yanuar Bey dan Rekan;
- (vi) setiap pernyataan dan jaminan sebagaimana dinyatakan dalam Perjanjian Pinjaman adalah akurat dalam seluruh hal yang material;
- (vii) tidak ada perubahan dalam bisnis, aset atau kondisi keuangan Penerima Pinjaman sejak tanggal Perjanjian Pinjaman yang dapat memiliki dampak material yang merugikan;
- (viii) telah dilakukan penandatanganan versi Bahasa Indonesia dari Perjanjian Pinjaman;
- (ix) seluruh persetujuan dari instansi pemerintah, kreditur, persetujuan yang disyaratkan peraturan perundang-undangan dan persetujuan lainnya sehubungan dengan Pinjaman serta penandatanganan, penyerahan dan pelaksanaan oleh Penerima Pinjaman dan Pemberi Pinjaman atas kewajibannya masing-masing berdasarkan Perjanjian Pinjaman harus telah diperoleh dan salinan daripadanya telah diserahkan kepada Pemberi Pinjaman.

Persyaratan Lanjutan:

Penerima Pinjaman harus melaporkan Perjanjian Pinjaman kepada Bank Indonesia sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia No. 14/21/PBI/2012 tentang Pelaporan Kegiatan Lalu Lintas Devisa, Peraturan Bank Indonesia No. 14/25/PBI/2012 tanggal 27 Desember 2012 tentang Penerimaan Devisa Hasil Ekspor dan Penarikan Devisa Utang Luar Negeri dan Peraturan Bank Indonesia No. 13/22/PBI/2011 tanggal 30 September 2011 tentang Kewajiban Pelaporan Penarikan Devisa Utang Luar Negeri.

Pelunasan:

Pelunasan penuh harus dilakukan Penerima Pinjaman kepada Pemberi Pinjaman pada tahun ke-3 sejak tanggal pencairan yang pertama dari Pinjaman (**“Tanggal Jatuh Tempo”**). Apabila tanggal tersebut bukan merupakan Hari Kerja, maka Tanggal Jatuh Tempo jatuh pada Hari Kerja sebelumnya.

Pembayaran Lebih Awal:

Penerima Pinjaman dapat melakukan pembayaran Pinjaman lebih awal, baik seluruhnya atau sebagian, tanpa adanya biaya penalti, apabila dibayarkan sebelum Tanggal Jatuh Tempo dan pada suatu tanggal pembayaran bunga dengan memberikan kepada Pemberi Pinjaman suatu pemberitahuan terlebih dahulu mengenai maksudnya untuk melakukan pembayaran lebih awal selambat-lambatnya 10 Hari Kerja sebelum tanggal pembayaran lebih awal yang diusulkan. Kecuali disetujui lain oleh Pemberi Pinjaman, pembayaran Pinjaman lebih awal secara sebagian hanya dapat dilakukan dengan minimum nilai pokok sebesar USD100.000.000 dan dalam kelipatan USD10.000.000.

Bagian Pinjaman yang telah dibayar lebih awal tidak dapat ditarik kembali oleh Penerima Pinjaman.

Dalam hal terjadinya salah satu dari peristiwa dibawah ini:

- (i) Pemberi Pinjaman ataupun afiliasinya tidak lagi memiliki, secara langsung atau tidak langsung, paling sedikit 51% dari modal saham yang telah ditempatkan dalam Penerima Pinjaman; atau

- (ii) Perjanjian Jual Beli Bersyarat tidak diselesaikan dalam jangka waktu 5 (lima) hari sejak tanggal Perjanjian Jual Beli Bersyarat menjadi tanpa syarat atau periode perpanjangan lainnya yang disepakati secara tertulis antara para pihak dalam Perjanjian Jual Beli Bersyarat;

Maka dalam jangka waktu 90 hari segera setelah terjadinya peristiwa tersebut, tanpa adanya suatu biaya pembayaran lebih awal atau premium namun dengan tidak mengurangi kewajiban Penerima Pinjaman berdasarkan Perjanjian Pinjaman (sebagaimana relevan), Penerima Pinjaman harus melakukan pembayaran lebih awal seluruh bunga dan jumlah lainnya yang terutang kepada Pemberi Pinjaman berdasarkan Perjanjian Pinjaman.

Hal yang Dilarang Dilakukan oleh Penerima Pinjaman:

Penerima Pinjaman dilarang untuk mengadakan suatu utang tanpa jaminan yang mensyaratkan subordinasi Pinjaman terhadap utang tersebut.

Hukum yang Berlaku:

Hukum Malaysia

Penyelesaian perselisihan:

Pengadilan di Malaysia atau di yurisdiksi lain yang dianggap sesuai oleh Pemberi Pinjaman.

2.6 Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan

Berikut adalah proforma laporan keuangan Perseroan 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”.

Laporan Proforma

URAIAN (Dalam Miliar Rupiah)	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Aset Lancar			
Kas dan setara kas	2.117	0	2.117
Piutang usaha dan piutang lain-lain	1.088	45	1.043
Beban dibayar dimuka	1.817	602	2.419
Indemnification assets	0	1.075	1.075
Aset lain-lain	423	324	747
Jumlah aset lancar	5.445	1.956	7.401
Aset tidak lancar			
Aset tetap	30.339	5.644	35.983
Aset takberwujud	806	5.902	6.708
Beban dibayar dimuka	1.347	197	1.544
Goodwill	0	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

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN

Pendapat Kewajaran – Transaksi Pinjam Meminjam dari Pemegang Saham (Shareholder Loan)

URAIAN (Dalam Miliar Rupiah)	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Liabilitas jangka pendek			
Hutang usaha dan hutang lain-lain	2.578	245	2.823
Pinjaman jangka panjang - bagian lancar	3.082	0	3.082
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	104	116	220
Pendapatan tangguhan	764	236	1.000
Indemnification liabilities	0	1.075	1.075
Liabilitas lain-lain	724	1.123	1.847
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	0	5.806	5.806
Jumlah liabilitas jangka panjang	16.714	11.408	28.122
Pemegang saham minoritas		65	65
Ekuitas			
Modal saham	853	0	853
Tambahan modal disetor	5.487	0	5.487
Saldo laba	8.863	123	8.740
Jumlah ekuitas	15.203	0	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 Rencana Transaksi yang akan dilakukan secara konsolidasi dari posisi keuangan proforma dapat dilihat bahwa dari sisi Aset Perseroan terdapat kenaikan jumlah total Aset sebesar Rp14,015 Triliun. Kenaikan tersebut sebagai akibat adanya penambahan pada sisi aset tidak lancar dari terutama aset tetap dan akumulasi aset tidak berwujud. Terjadi peningkatan Rp11,408 Triliun 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 (“Perseroan”)****Riwayat Singkat**

Perseroan 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 Menkumham berdasarkan Keputusan No. C2-515.HT.01.01.TH.91 tanggal 19 Februari 1991, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Kepaniteraan Pengadilan

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 Perseroan terletak di grhaXL, Jl. DR. Ide Anak Agung Gde Agung Lot. E4-7 No. 1, Kawasan Mega Kuningan, Jakarta 12950, Indonesia.

Anggaran Dasar Perseroan, 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 Pemberitahuan 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"**).

Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan adalah untuk melakukan kegiatan dalam usaha penyelenggaraan jasa telekomunikasi dan/atau jaringan telekomunikasi dan/atau multimedia. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, Perseroan 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. Penyelenggaraan jasa transaksi pembayaran dan pengiriman uang melalui jaringan telekomunikasi dan informatika.

Perseroan 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 Perseroan 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 Perseroan), 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. Penyelenggaraan jasa dan jaringan telekomunikasi lainnya termasuk jasa dan/atau jaringan teknologi informasi.

Struktur Permodalan

Susunan permodalan Perseroan adalah sebagai berikut:

Modal Dasar : Rp2.265.000.000.000
Modal Ditempatkan : Rp852.627.661.100
Modal Disetor : Rp852.627.661.100

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

Susunan pemegang sahamnya Perseroan per September 2013

PEMEGANG SAHAM	LEMBAR SAHAM	%	JUMLAH
Axiata Investments (Indonesia) Sdn.Bhd	5.674.125.290	66,55%	567.412.529.000
Publik (masing-masing dibawah 5%)	2.852.151.321	33,45%	285.215.132.100
Jumlah	8.526.276.611	100,00%	852.627.661.100

Berdasarkan Daftar Pemegang Saham per tanggal 31 Januari 2014, susunan pemegang saham Perseroan adalah sebagai berikut:

Susunan pemegang sahamnya Perseroan per 31 Januari 2014

PEMEGANG SAHAM	LEMBAR SAHAM	%	JUMLAH
Axiata Investments (Indonesia) Sdn.Bhd	5.674.125.290	66,485%	567.412.529.000
Publik (masing-masing dibawah 5%)	2.860.365.377	33,515%	286.036.537.700
Jumlah	8.534.490.667	100,00%	853.449.066.700

Susunan Direksi dan Komisaris

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 55 tanggal 11 April 2013, yang dibuat di hadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta (“**Akta No. 55/2013**”), yang telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.10-30696 tanggal 24 Juli 2013 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham dibawah No. AHU-0071021.AH.01.09.Tahun 2013 tanggal 24 Juli 2013..

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

Dewan Komisaris :

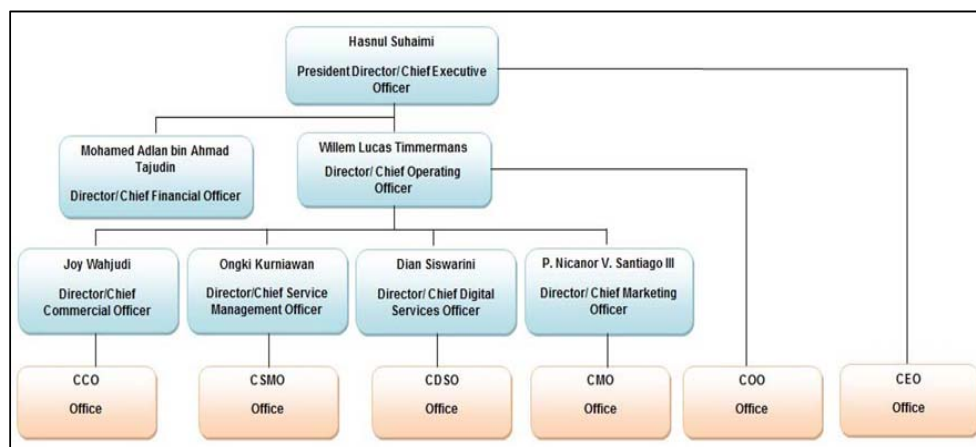
Presiden Komisaris : YBhg Tan Sri Dato' Ir. Muhammad Radzi bin Haji Mansor.
Komisaris : YBhg Dato' Sri Jamaludin bin Ibrahim.
Komisaris : James Carl Grinwis Maclaurin
Komisaris : Azran Osman Rani
Komisaris Independen : Peter J. Chambers
Komisaris Independen : Yasmin Stamboel Wirjawan

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 Perseroan, berikut adalah struktur organisasi Perseroan :

**2.7.2 Axiata Group Berhad (“Axiata”)****Riwayat Singkat**

Axiata adalah suatu perusahaan publik yang tercatat di Bursa Malaysia, didirikan berdasarkan dan tunduk kepada hukum Negara Malaysia, serta berkedudukan di Kuala Lumpur, Malaysia. Kegiatan usaha utama dari Axiata adalah perusahaan investasi dan penyediaan jasa telekomunikasi dan konsultansi yang berskala internasional; dimana Axiata memiliki investasi di anak perusahaan, entitas yang dikendalikan secara bersama-sama dan perusahaan terasosiasi. Axiata beralamat di Level 5, Axiata Centre, 9 Jalan Stesen Sentral 5, Kuala Lumpur Sentral, 50470 Kuala Lumpur, dengan nomor telepon +603 2263 8888 dan nomor faksimili +603 2263 8822.

Struktur Permodalan

Susunan permodalan Axiata adalah sebagai berikut:

Modal Dasar	: RM 12.000.000.000
Modal Ditempatkan	: RM 8.537.208.097
Modal Disetor	: RM 8.537.208.097

Modal Dasar Axiata terbagi menjadi 12.000.000.000 saham, dengan masing-masing saham bernilai nominal RM1.00

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN*Pendapat Kewajaran – Transaksi Pinjam Meminjam dari Pemegang Saham (Shareholder Loan)***Susunan Pemegang Saham**

PEMEGANG SAHAM	LEMBAR SAHAM	%	JUMLAH
BUMUPUTERA			
Agen Pemerintah	3.270.064.657	38,30%	RM3.270.064.657
Lainnya	1.699.831.707	19,91%	RM1.699.831.707
NON BUMIPUTERA	1.442.537.563	16,90%	RM1.442.537.563
ASING	2.124.774.170	24,89%	RM2.124.774.170
TOTAL	8.537.208.097	100,00%	RM8.537.208.097

Susunan Dewan Direksi**Managing Director**

Chairman Independent Non-Executive Director : Dato' Sri Jamaludin Ibrahim Senior
 Senior Independent Non-Executive Director : Datuk Azzat Kamaludin
 Non-Independent Non-Executive Director : Tan Sri Dato' Azman Hj. Mokhtar

Direktur

Non-Independent Non-Executive Director : Kenneth Shen
 Independent Non-Executive Director : Juan Villalonga Navarro
 Independent Non-Executive Director : David Lau Nai Pek
 Independent Non-Executive Director : Tan Sri Ghazzali Sheikh Abdul Khalid
 Independent Non-Executive Director : Dato' Abdul Rahman Ahmad
 Independent Non-Executive Director : Ann Almeida

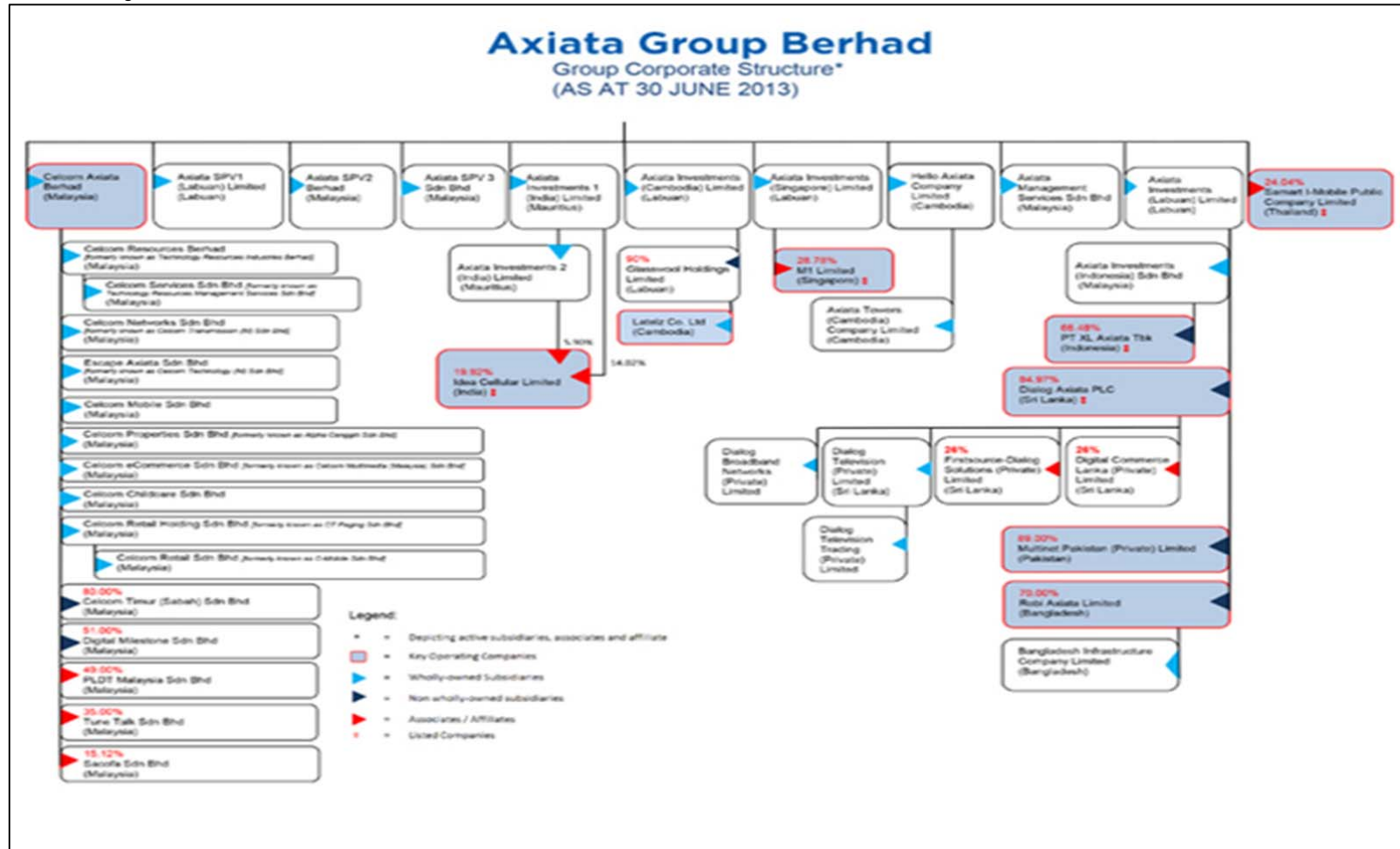
Aktivitas Usaha

Kegiatan usaha Axiata adalah sebagai holding investasi dan penyediaan layanan telekomunikasi dan konsultasi dalam skala internasional, fokus pada pertumbuhan yang tinggi dengan penetrasi yang rendah pada pasar negara berkembang.

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN

Pendapat Kewajaran – Transaksi Pinjaman dari Pemegang Saham (Share Holder Loan)

Sturktur Organisasi



2.8 Analisis Manfaat dan Risiko

Analisis Manfaat atas Rencana Transaksi

Manfaat Rencana Transaksi adalah untuk membiayai sebagian dana untuk pengambilalihan AXIS.

Analisis Risiko atas Rencana Transaksi

Secara umum risiko atas transaksi adalah sebagai berikut:

1. Dapat menekan pencapaian laba bersih, karena meningkatnya beban keuangan.
2. Meningkatnya risiko likuiditas dengan adanya tambahan kewajiban dari pinjaman yang diterima, baik atas bunga maupun pembayaran pokok pinjaman.
3. Tingkat suku bunga yang dibebankan ke Perseroan atas pinjaman ini adalah tingkat suku bunga tetap, sehingga apabila tingkat suku bunga di pasar mengalami penurunan, Perseroan akan memiliki *cost of fund* yang lebih tinggi dibandingkan dengan pasar.
4. Risiko pergerakan kurs mata uang rupiah (*currency risk*). Pinjaman diterima dalam bentuk mata uang dollar Amerika, sedangkan pendapatan utama Perseroan adalah dalam mata uang rupiah, sehingga pelemahan kurs rupiah atas dollar Amerika akan dapat meningkatkan beban keuangan Perseroan dalam mata uang rupiah.
5. Risiko gagal memenuhi kewajibannya terkait dengan pinjaman yang diterima.
6. Risiko Perseroan harus segera melunasi seluruh sisa pinjaman secara penuh jika kepemilikan Axiata dikemudian hari pada Perseroan berkurang hingga dibawah 51%.

3 ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI

3.1 Analisis Kualitatif

3.1.1 Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia

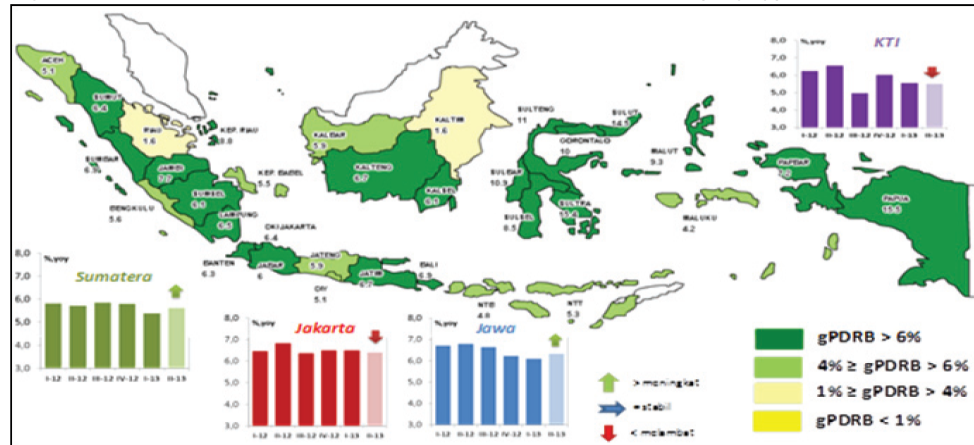
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

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 2. Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II-2013 (% , yoy)

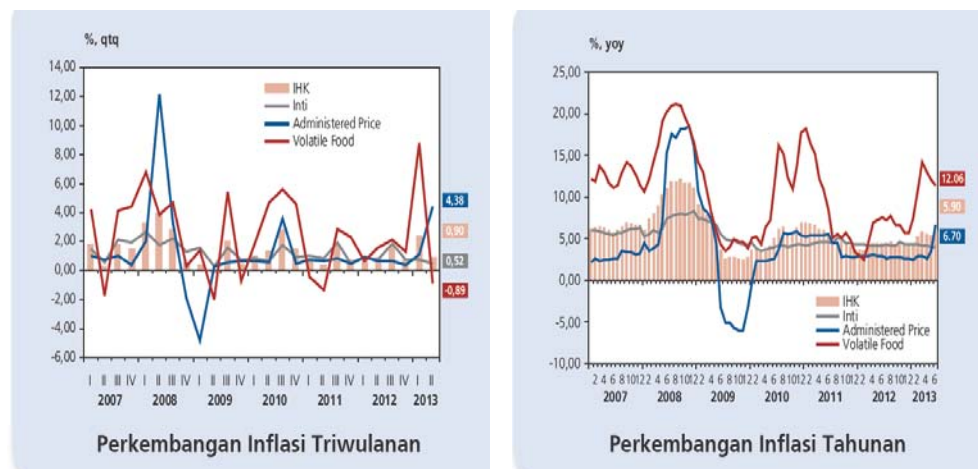


Sumber : Bank Indonesia TW II 2013

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 3. Perkembangan Inflasi



Sumber : Bank Indonesia TW II-2013

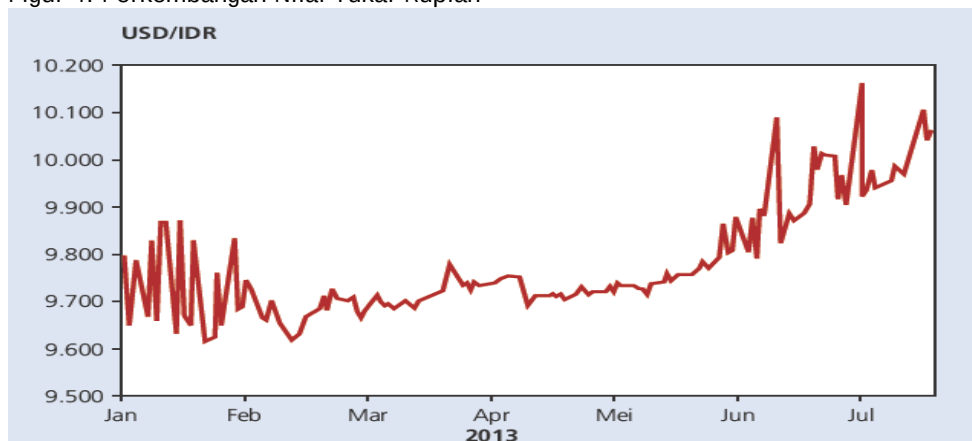
Tekanan inflasi yang tinggi terutama didorong oleh dampak kenaikan harga BBM bersubsidi sebesar Rp2.000/liter untuk premium dan Rp1.000/liter untuk solar, yang diumumkan oleh pemerintah pada 21 Juni 2013 dan mulai berlaku sejak 22 Juni 2013. Sementara itu, inflasi inti masih tetap terkendali pada level 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 pointto-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 4. 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 5. 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 6. 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 7. 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\$/barell)	97.1	61.6	79.4	111.6	105	100
Lifting Minyak (rb barell/hari)	936	944	954	900	930	900

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

Figur 8. 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 standardisasi 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 Halo.

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 (“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, Perseroan mulai beroperasi secara komersial dengan fokus cakupan area di Jakarta, Bandung, dan Surabaya. Hal ini menjadikan Perseroan 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, Perseroan 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 9. Pasar Seluler Indonesia



Sumber : Perseroan Mastel September 2013

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

Figur 10. ASEAN HDI Ranking

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 11. 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:

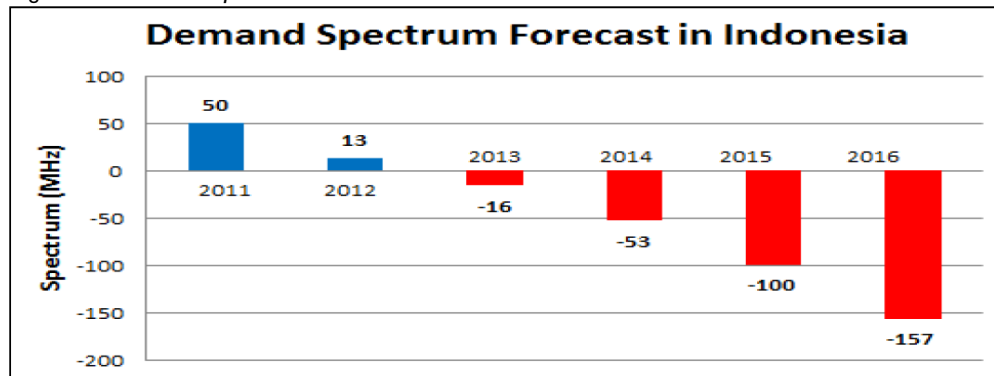
- ITU-R Report M.2078, perlu tambahan 1280 – 1700 MHz bandwidth pada tahun 2020
- FCC-US and OFCOM-UK : perlu tambahan 500 MHz pada tahun 2020
- Australia: perlu tambahan 150 MHz pada tahun 2015, 150 MHz tambahan lagi di tahun 2020. Saat ini punya 800 MHz
- Indonesia: saat ini menggunakan 425 MHz bandwidth 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.

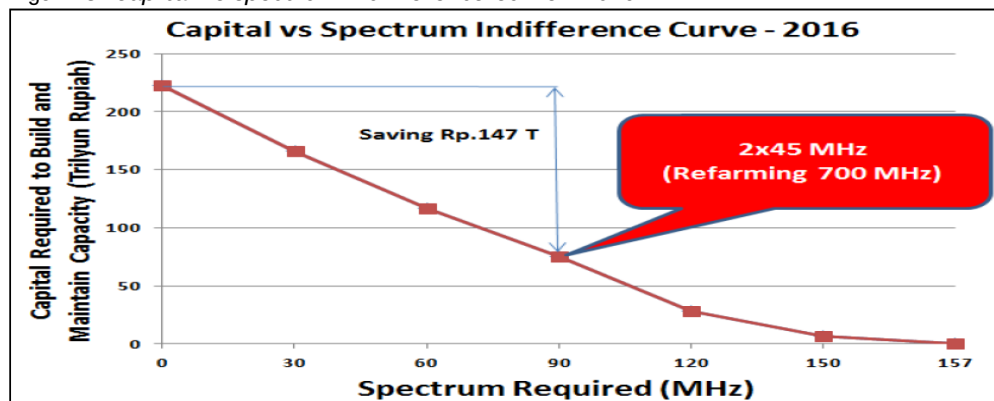
Figur 12. Demand Spectrum Forecast in Indonesia



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 13. Capital vs Spectrum Indifference Curve - 2016



3.1.3 Analisis Operasional dan Prospek Perseroan

Perseroan adalah salah satu perusahaan telekomunikasi terkemuka di Indonesia. Perseroan dimiliki secara mayoritas oleh Axiata Group Berhad (“Axiata”) 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). Perseroan 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 Perseroan. Perseroan 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, Perseroan 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 Perseroan. Oleh karena itu, Perseroan 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, Perseroan 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, Perseroan melakukan modernisasi jaringan di sejumlah area. Selama sembilan bulan ini, Perseroan telah menyelesaikan modernisasi jaringan pada majority sites di seluruh wilayah Indonesia. Untuk dapat terus memperkuat posisi di pasar, tahun ini Perseroan telah meluncurkan beberapa produk seperti XL-KU, Paket Serbu dan XL-Bebas, dan berhasil diterima dengan baik di pasar. Sebagai hasilnya, Perseroan 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. Perseroan 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, Perseroan 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 Perseroan meningkat menjadi Rp17,6 triliun. Perseroan 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 Perseroan

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, Perseroan 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 Perseroan 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, Perseroan akan mendapatkan keuntungan sebagai berikut, antara lain:

1. Peningkatan kualitas layanan dan luasnya cakupan koneksi Perseroan setelah selesainya Rencana Transaksi;
2. Efisiensi terhadap belanja modal (*capital expenditure*) untuk peningkatan pendapatan Perseroan;
3. Mendukung tujuan pemerintah untuk merealisasikan program broadband nasional;
4. Menjawab tantangan yang saat ini dihadapi oleh Perseroan 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 Perseroan yang mana akan menyebabkan penurunan belanja modal dan operasional;
5. Lebih memperkuat posisi Perseroan yang mana akan mengakibatkan:
 - Jumlah pelanggan dan komunitas on-net yang lebih besar;
 - Kepemilikan database pelanggan yang lebih besar dan efektif sesuai dengan strategi Perseroan; dan
 - Peningkatan pendapatan Perseroan melalui penambahan aset pendukung untuk menunjang layanan yang diberikan Perseroan kepada para pelanggan.

Kerugian

Jika Perseroan default atau gagal untuk membayar jumlah hutang yang jatuh tempo berdasarkan fasilitas pada tanggal ditetapkan, fasilitas ini akan dibatalkan dan semua saldo pokok pinjaman akan dibayar bersama dengan bunganya dan semua uang terhutang lainnya harus dikembalikan saat diminta oleh pemberi pinjaman sehingga hal ini akan memberatkan Perseroan dan menambah pos beban keuangan.

3.2 Analisis Kualitatif

3.2.1 Kinerja Historis Perseroan

Tinjauan kinerja keuangan Perseroan dilakukan berdasarkan laporan keuangan sebagai berikut:

Laba (Rugi) Perseroan

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

Figur 14. Kinerja Laba – Rugi Perseroan

LABA (RUGI) (dalam Jutaan 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</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</i>		-	69,13%	-2,12%	-2,31%	-66,83%

LABA (RUGI) (dalam Miliar Rupiah)	30-Sep-12	30-Sep-13
PENDAPATAN	15.695	15.808
BEBAN USAHA	12.320	14.492
LABA (RUGI) USAHA	3.375	1.317
<i>Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha</i>		-60,99%
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	2.966	1.194
MANFAAT (BEBAN) PAJAK	(785)	(277)
LABA (RUGI) BERSIH	2.181	917
<i>Pertumbuhan Laba (Rugi) Bersih</i>		-57,96%

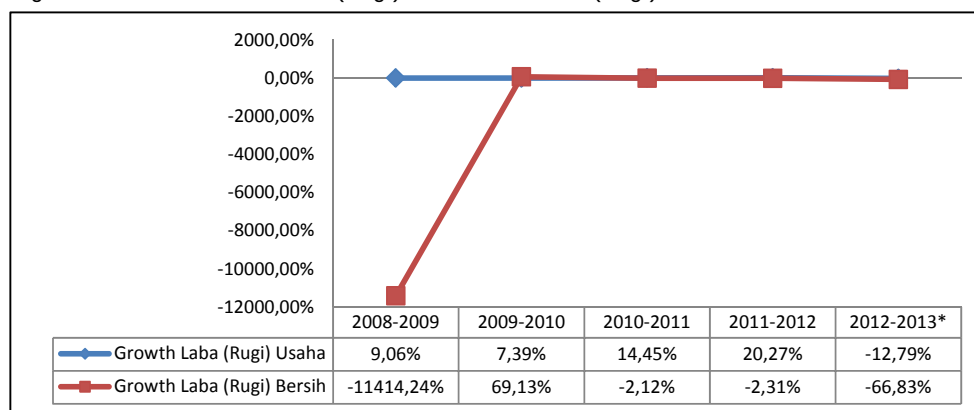
Sumber: Laporan Audit Perseroan

Per 30 September 2013 pendapatan AXIS mengalami peningkatan sebesar 0,72%, peningkatan pendapatan terbesar disebabkan karena peningkatan Data & Vas serta peningkatan SMS interkoneksi domestik, sedangkan peningkatan beban terutama disebabkan karena beban depresiasi yang dikarenakan adanya penambahan aset tetap.

Perseroan 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 Perseroan 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.

Perseroan 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 pertumbuhan laba (rugi) usaha dan laba (rugi) bersih dapat dilihat pada figur berikut.

Figur 15. Pertumbuhan Laba (Rugi) Usaha dan Laba (Rugi) Bersih Perseroan



Pendapatan dari jasa telekomunikasi selular, yang merupakan operasi bisnis Perseroan 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 Perseroan yang telah dihentikan pada tanggal 31 Agustus 2012. Pendapatan sewa menara meningkat 5%, terkait upaya memaksimalkan pemberdayaan menara. Jumlah menara yang disewakan oleh Perseroan 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 Perseroan 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 Perseroan

Membangun jaringan data yang baik membutuhkan dana investasi yang cukup besar. Perseroan 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, Perseroan 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 Perseroan 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.

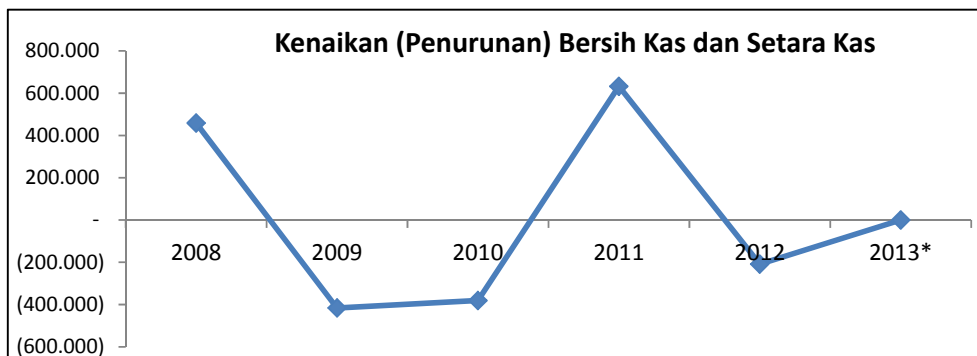
Arus kas terlihat bahwa kas bersih yang digunakan untuk aktivitas operasi Perseroan:

Figur 16. Kinerja Arus Kas Perseroan

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 Perseroan

Figur 17. Persentase Kenaikan (Penurunan) Arus Kas Perseroan



Posisi Keuangan Perseroan

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

Figur 18. Kinerja Posisi Keuangan Perseroan

Posisi Keuangan (dalam Jutaan Rupiah)	2008	2009	2010	2011	2012	30 September 2013
ASET						
Aset lancar	3.200.815	2.007.289	2.228.017	3.387.237	3.658.985	5.445.315
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		-3,57%	-0,47%	14,38%	13,75%	10,47%
LIABILITAS						
Liabilitas lancar	5.677.831	6.008.894	4.563.033	8.728.212	8.739.996	7.251.365
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		-22,87%	-16,37%	12,50%	14,92%	19,32%
EKUITAS	4.307.897	8.803.113	11.715.074	13.692.512	15.370.036	15.203.777
Pertumbuhan		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

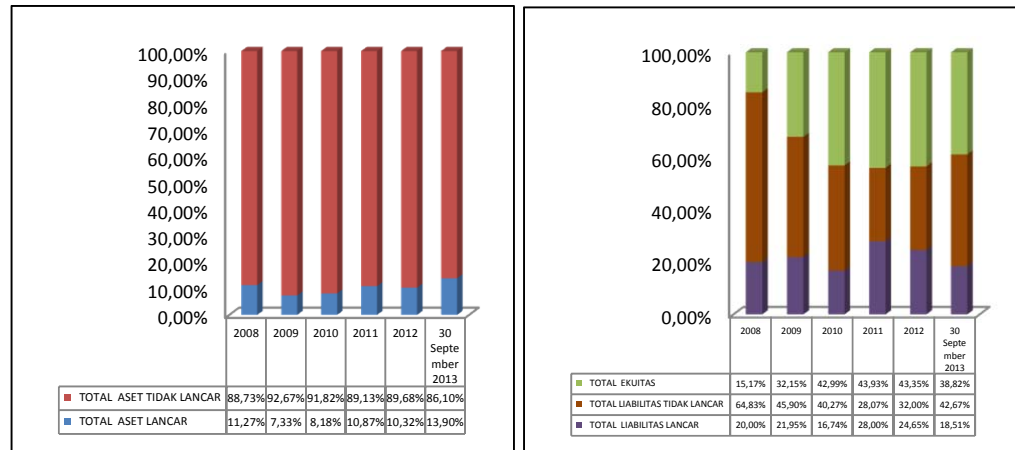
Sumber : Laporan Audit Perseroan

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 Perseroan untuk periode 2008 sampai 30 September 2013:

Figur 19. Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Perseroan



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 Perseroan

Berikut rasio Perseroan untuk periode 2008 hingga 30 September 2013:

Figur 20. Rasio Keuangan

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 Perseroan

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan seluruh pinjaman jangka pendek melalui aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas Perseroan 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 Perseroan 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 Perseroan dilihat dari rasio hutang menunjukkan kecenderungan penurunan.

Rasio rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam operasinya. Rentabilitas Perseroan 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 Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Rencana Transaksi (“Proforma”)

Berikut adalah proforma laporan keuangan Perseroan 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 Rencana Transaksi”.

Figur 21. Laporan Proforma

URAIAN (Dalam Miliar Rupiah)	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Aset Lancar			
Kas dan setara kas	2.117	0	2.117
Piutang usaha dan piutang lain-lain	1.088	(45)	1.043
Beban dibayar dimuka	1.817	602	2.419
Indemnification assets	0	1.075	1.075
Aset lain-lain	423	324	747
Jumlah aset lancar	5.445	1.956	7.401
Aset tidak lancar			
Nilai Buku Aset tetap	30.339	5.644	35.983
Aset tak berwujud	806	5.902	6.708
Beban dibayar dimuka	1.347	197	1.544
Goodwill	0	310	310
Aset lain-lain	1.232	6	1.238
Jumlah aset tidak lancar	33.724	12.059	45.783
JUMLAH ASET	39.169	14.015	53.184

KJPP YANUAR BEY DAN REKAN

Pendapat Kewajaran – Transaksi Pinjaman dari Pemegang Saham (Share Holder Loan)

URAIAN (Dalam Miliar Rupiah)	30/09/2013 (Sebelum Rencana Transaksi)	Penyesuaian proforma	30/09/2013 (Setelah Rencana Transaksi)
Liabilitas jangka pendek			
Hutang usaha dan hutang lain-lain	2.578	245	2.823
Pinjaman jangka panjang - bagian lancar	3.082	0	3.082
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	104	116	220
Pendapatan tangguhan	764	236	1.000
Indemnification liabilities	0	1.075	1.075
Liabilitas lain-lain	724	1.000	1.724
Jumlah liabilitas jangka pendek	7.252	2.672	9.924
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	0	5.806	5.806
Jumlah liabilitas jangka panjang	16.714	11.408	28.122
Pemegang saham minoritas		65	65
Ekuitas			
Modal saham	853	0	853
Tambahan modal disetor	5.487	0	5.487
Saldo laba	8.863	0	8.863
Jumlah ekuitas	15.203	0	15.203
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	39.169	14.015	53.184

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 posisi keuangan proforma dapat dilihat bahwa dari sisi Aset Perseroan terdapat kenaikan jumlah total Aset sebesar 14,015 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.

3.2.3 Analisis Dampak *Leverage* pada keuangan Perseroan di Masa yang Akan Datang, Yang Dibandingkan dengan Industri yang Sejenis dan Sebanding

Berikut perbandingan historikal *Leverage* Keuangan Perseroan dengan informasi *leverage* industri yang sebanding.

PERUSAHAAN PEMBANDING	PERIODE HISTORIS	DER	DAR
PT. Bakrie Telecom Tbk.	30 September 2013	7969,0%	98,8%
PT. Indosat Tbk.	30 September 2013	210,2%	67,8%
PT. Smartfren Telecom Tbk.	30 September 2013	288,2%	74,2%
Rata-Rata	30 September 2013	8467,4%	240,8%

Leverage keuangan Perseroan dimasa mendatang berdasarkan *Business Plan* Perseroan yang kami peroleh adalah sebagai berikut :

KETERANGAN	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Total Liability To Equity Ratio	232,4%	197,6%	146,1%	96,0%	57,4%
Total Liability To Aset Ratio	69,9%	66,4%	59,4%	49,0%	36,5%

Berdasarkan rasio diatas maka leverage keuangan Perseroan jika dilihat dari rata-rata rasio liabiity terhadap modal ("DER") dan rata-rata rasio solvabilitas Perseroan berada dibawah DER dan DAR perusahaan pembanding.

3.2.4 Analisis Likuiditas Perseroan atas Rencana Transaksi

Berikut adalah Kinerja Likuiditas Keuangan Perseroan Secara Historis yang dideskripsikan melalui rasio likuiditas :

URAIAN	31 Des 2010	31 Des 2011	31 Des 2012	30 Sept 2013
Current Ratio	48,83%	38,81%	41,86%	75,09%
Quick Ratio	47,49%	38,04%	41,29%	74,54%
Cash Ratio	8,02%	11,44%	9,06%	29,20%

Analisis Dampak Likuiditas Keuangan Perseroan di masa yang akan datang terkait dengan Rencana Transaksi pinjaman kepada pemegang saham tercermin dari hasil proyeksi rasio likuiditas Perseroan sebagai berikut :

URAIAN	31 Des 2014	31 Des 2015	31 Des 2016	31 Des 2017	31 Des 2018
Current Ratio	84,81%	92,89%	38,29%	80,46%	104,89%
Quick Ratio	84,49%	92,49%	38,09%	80,06%	104,32%
Cash Ratio	23,09%	19,05%	4,28%	9,86%	12,21%

Berdasarkan hasil proyeksi rasio likuiditas Perseroan tersebut diatas dapat dilihat bahwa Nilai rasio likuiditas secara rata-rata berada dibawah 100%, namun rasio likuiditas Perseroan tersebut secara rata-rata lebih tinggi bila dibandingkan dengan kondisi historisnya dimana semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan seharusnya semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek.

3.2.5 Analisis Dampak Keuangan Perusahaan dari Hasil Dana Rencana Transaksi jika Mengalami Kegagalan

Jika Perseroan default atau gagal untuk membayar jumlah hutang yang jatuh tempo berdasarkan fasilitas pada tanggal ditetapkan, fasilitas ini akan dibatalkan dan semua saldo pokok pinjaman akan dibayar bersama dengan bunganya dan semua uang terhutang lainnya harus dikembalikan saat diminta oleh pemberi pinjaman sehingga hal ini akan memberatkan Perseroan dan menambah pos beban keuangan.

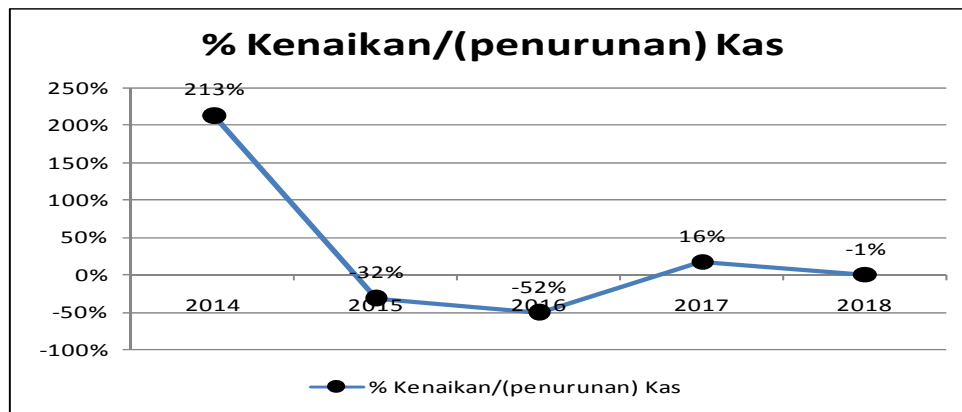
3.2.6 Analisis Cash Management dan Financial Covenant dari Rencana Transaksi

Cash Management

Kemampuan untuk menyelesaikan kewajiban perlu dukungan kemampuan pengelolaan kas. Adapun posisi terkait dengan *Cash Management* yang dilakukan oleh Perseroan atas Rencana Transaksi adalah sebagai berikut :

KETERANGAN (Dalam Miliar Rupiah)	2014	2015	2016	2017	2018
Arus Kas Dari Aktivitas Operasi	7.730	10.065	11.313	12.590	12.962
Arus Kas Dari Aktivitas Investasi	(6.538)	(5.726)	(4.297)	(3.586)	(3.558)
Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan	320	(5.046)	(7.798)	(8.885)	(9.411)
Kenaikan/(Penurunan) Kas Bersih	1.512	(708)	(782)	120	(7)
Saldo Kas Awal	710	2.223	1.515	733	852
Saldo Kas Akhir	2.223	1.515	733	852	845

Sedangkan persentase kenaikan (penurunan) kas cenderung fluktuatif, dapat dilihat pada sebagai berikut:



Financial Covenant

Berdasarkan perjanjian pinjaman antara Perseroan dan Axiata tidak terdapat *financial covenant* didalamnya, namun untuk perjanjian pinjam meminjam yang sudah berlaku terdapat *financial covenant* yang harus dipenuhi. Mengacu pada laporan keuangan *audited* Perseroan untuk periode 30 September 2013 *financial covenant* yang harus dipatuhi oleh Perseroan adalah mempertahankan rasio hutang terhadap EBITDA tidak melebihi 4,5. Berikut adalah Rasio Hutang (*Interest Bearing Debt*) terhadap EBITDA Perseroan secara historis :

KETERANGAN (Dalam Jutaan Rupiah)	31 Des 2010	31 Des 2011	31 Des 2012	30 Sept 2013
Jumlah hutang (<i>Interest Bearing Debt</i>)	8.681.023	9.226.835	13.519.989	17.540.809
EBITDA	9.107.423	9.126.256	9.418.781	5.601.633
Rasio Hutang / EBITDA	1,0	1,0	1,4	3,1

Berdasarkan figur diatas dapat diketahui bahwa secara historis Perseroan telah mampu mempertahankan rasio hutang terhadap EBITDA dibawah 4,5. Dengan adanya Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan jumlah hutang (*interest bearing debt*) yang dimiliki oleh Perseroan akan mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh terhadap rasio hutang/EBITDA. Berikut adalah proyeksi rasio hutang/EBITDA Perseroan :

KETERANGAN (Dalam Jutaan Rupiah)	31 Des 2014	31 Des 2015	31 Des 2016	31 Des 2017	30 Sept 2018
<i>Interest Bearing Debt</i>	27.059.997	23.838.141	18.247.491	11.839.880	5.060.000
EBITDA	8.976.378	10.588.340	12.184.861	13.995.539	15.036.573
Rasio Hutang / EBITDA	3,0	2,3	1,5	0,8	0,3

Berdasarkan hasil proyeksi rasio hutang/EBITDA diatas dapat dilihat bahwa adanya penambahan hutang Perseroan akibat transaksi yang akan dilakukan tetap mampu mempertahankan rasio hutang/EBITDA sesuai dengan *financial covenant* dari pinjaman *existing* yakni dibawah 4,5.

3.2.7 Analisis Kelayakan Rencana Penggunaan Dana Atas Rencana Transaksi

Pemberian pinjaman ditujukan hanya untuk membiayai rencana akusisi AXIS, sehingga dengan adanya fasilitas pinjaman yang diberikan oleh pemegang saham Perseroan akan bermanfaat bagi Perseroan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Kemampuan Perseroan dalam memenuhi kewajibannya dapat dilihat dari rasio likuiditas dan profitabilitas perusahaan dimana Rencana Transaksi ini berdasarkan hasil proyeksi keuangan dapat meningkatkan kemampuan Perseroan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta mampu meningkatkan kemampuan Perseroan dalam meningkatkan laba usaha perusahaan.

3.2.8 Analisis Tingkat Bunga (*Yield*) dari Rencana Transaksi

Berdasarkan perjanjian pemberian fasilitas pinjaman antara Perseroan dengan Axiata, dapat diketahui bahwa besarnya tingkat suku bunga yang digunakan adalah suku bunga yang telah disepakati bersama antara Perseroan dengan Axiata selaku pemegang saham Perseroan dan Pemberi pinjaman yaitu sebesar 2,41%.

Analisis *yield* dari Rencana Transaksi dilakukan melalui tahapan sebagai berikut:

- Analisis peringkat Perseroan melalui proses "*Synthetic Rating*". Dalam tahap ini dicari peringkat yang sesuai untuk Perseroan dengan memperhatikan risiko yang

melekat di Perseroan apabila Perseroan mempunyai posisi pinjaman. Di tahap ini dicari perusahaan-perusahaan Indonesia yang telah memperoleh peringkat untuk instrument utang yang telah diterbitkan dalam mata uang non IDR dan menerima pemeringkatan dari pemeringkat independen internasional, dalam hal ini akan digunakan hasil pemeringkatan S&P.

Penentuan peringkat yang sesuai dilakukan melalui regresi terhadap rasio keuangan yang dipandang relevan dan signifikan pengaruhnya terhadap pemberian peringkat.

- b. Berdasarkan peringkat yang dipandang sesuai untuk Perseroan, maka akan dicari *yield* yang sesuai untuk peringkat tersebut. *Yield* ini diperoleh berdasarkan data *yield* untuk *instrument* sejenis yang ada di pasar. Apabila tidak diperoleh *yield* dari instrument dengan peringkat dan tenor yang sejenis, maka dilakukan interpolasi menggunakan regresi dalam dua tahap, tahap pertama interpolasi untuk *yield* dan peringkat, dan tahap kedua untuk interpolasi *yield* dan tenor untuk peringkat yang sama.

Metodologi Peringkat Kredit Perusahaan

Peringkat kredit perusahaan adalah memberikan pendapat tentang risiko kredit relatif yang terkait dengan instrumen surat hutang yang sedang diperingkat. Secara ringkas, proses utamanya adalah memperkirakan kemampuan penerbit surat hutang yang bersangkutan (*emiten*) untuk menghasilkan arus kas operasional dan menilai kecukupan kas tersebut untuk menutup kewajiban-kewajiban pembayaran hutang emiten selama masa berlaku surat hutang. Proses pemeringkatan tersebut juga mencakup dukungan terhadap arus kas operasional yang mungkin tersedia dari sumber lain. Dukungan itu, yang juga disebut sebagai fleksibilitas keuangan, memberikan petunjuk tentang kemampuan emiten untuk membiayai kembali (*refinance*) kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo dan mendapatkan dana melalui cara-cara seperti menjual efek/sekuritas yang dimilikinya dan meminta dukungan dari kelompok (grup) induknya. Semua faktor yang menimbulkan dampak pada kemampuan emiten untuk menghasilkan arus kas dipertimbangkan dalam proses pemeringkatan.

Secara konsep, faktor-faktor itu dapat dikelompokkan sebagai risiko bisnis, risiko keuangan dan faktor-faktor yang terkait dengan para sponsor/manajemen. Proses pemeringkatan di Indonesia menekankan penilaian risiko bisnis sama pentingnya dengan penilaian rasio-rasio keuangan. Untuk penilaian risiko kredit, bisnis yang stabil (risiko industri yang rendah), bahkan jika memiliki arus kas yang relatif lebih kecil dipandang lebih menguntungkan dibandingkan dengan bisnis yang tingkat fluktuasinya tinggi (risiko industri yang lebih tinggi) sekalipun berpotensi menghasilkan arus kas yang relatif lebih besar. Analisis risiko-risiko itu dilengkapi dengan analisis arus kas untuk mengetahui kecukupan proyeksi arus kas emiten dibandingkan dengan kewajiban-kewajiban pembayaran hutangnya. Kerangka kerja analisis risiko untuk sektor manufaktur, misalnya, dapat digambarkan sebagai berikut:

Risiko Bisnis

▪ Risiko Industri

Tujuan analisis ini adalah menilai daya tarik industri di mana emiten beroperasi. Aspek-aspek yang diteliti mencakup:

- Keadaan permintaan-penawaran sekarang dan masa mendatang
- Intesitas persaingan
- Kerentanan terhadap barang impor
- Risiko peraturan prospek industri-industri pemakai produk/jasa emiten

- Intensitas modal kerja
- Prospek ke depan dari industri yang bersangkutan

Analisis industri dimulai dengan penilaian tentang bisnis di mana emiten beroperasi. Dinamika bisnis tersebut mempengaruhi risiko operasi suatu emiten sampai batas tertentu. Analisis berfokus pada prospek keseluruhan industri maupun faktor-faktor yang penting bagi keberhasilan dalam industri itu. Faktor-faktor yang dinilai mencakup keadaan permintaan-penawaran, intensitas persaingan, dasar-dasar persaingan dan berbagai macam sumber ancaman. Yang disebut menguntungkan dalam hal ini mencakup pertumbuhan permintaan yang baik, laba operasi yang stabil dan intensitas modal yang moderat.

▪ Posisi Persaingan

Penilaian tentang posisi persaingan emiten dalam suatu industri dilakukan berdasarkan efisiensi operasinya dan posisinya di pasar. Beberapa di antara faktor yang dinilai adalah:

- Skala operasi
- Keunggulan teknologi yang dipakai
- Kekuatan dan posisi biaya modal.
- Keunggulan lokasi dalam hal kedekatan dengan sumber bahan baku maupun pasar.
- Efisiensi operasi (*profitabilitas, reject rate, pemakaian energi* dsb).
- Posisi di pasar sebagaimana yang tercermin pada pangsa pasar, kemampuan menaikkan harga jual, bentangan jaringan distribusi dan hubungan dengan para pelanggan utama.

Perbandingan dengan emiten yang sejenis dilakukan untuk menilai setiap faktor di atas. Bobot yang dilekatkan pada faktor-faktor itu bergantung pada kepentingan relatif faktor-faktor itu dalam industri yang bersangkutan. Misalnya, jika emiten bergerak dalam bisnis komoditi, biaya produksi yang rendah adalah faktor terpenting karena perbedaan produk tidak relevan dalam bisnis ini. Sebaliknya, biaya produksi dipengaruhi oleh faktor-faktor yang disebut sebelumnya, misalnya penghematan karena skala (*economy of scale*), keunggulan karena pemakaian teknologi mutakhir dan seterusnya.

Perbandingan tersebut dilakukan untuk menentukan efisiensi operasi produksi relatif terhadap yang lain. Beberapa di antara indikator efisiensi produksi adalah produktivitas sumber daya (baik aset maupun tenaga kerja), rasio pemakaian bahan baku dan pemakaian energi. Efisiensi penagihan piutang dan tingkat persediaan adalah indikator-indikator penting untuk posisi pasar dan efisiensi operasi.

▪ Risiko Proyek Baru

Skala dan sifat proyek baru dapat mempengaruhi profil risiko suatu emiten. Diversifikasi ke produk-produk baru yang tidak terkait akan dievaluasi secara rinci. Selain alasan dalam melakukan proyek baru, faktor-faktor lain yang dinilai mencakup: (i) rekam jejak manajemen dalam pelaksanaan proyek; (ii) pengalaman dan kualitas tim pelaksana proyek; (iii) pengalaman dan rekam jejak pemasok teknologinya; (iv) daya saing biaya modalnya; (v) pengaturan pendanaan yang ada; (vi) kaitan-kaitan dengan bahan baku; (vii) perkiraan permintaan; (viii) lingkungan persaingan; dan (ix) pengaturan dan rencana pemasaran. Dampak risiko proyek terhadap peringkat emiten bergantung pada skala proyek relatif terhadap skala bisnis dan arus kas dari operasi yang sudah ada.

Risiko Keuangan

Rasio-rasio penting yang dinilai

- Profitabilitas

Laba Operasi : OPBDITA/Pendapatan Operasi

Laba Bersih : PAT/Pendapatan Operasi

ROCE : $\frac{\text{PBIT}}{(\text{Total Hutang} + \text{Nilai Bersih Ekuitas Berwujud} + \text{Kewajiban Pajak Tangguhan} - \text{CWIP})}$

- Kapitalisasi & Kemampubayaran

Rasio Hutang : $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Nilai Bersih Ekuitas Berwujud}}$

Kemampuan Bayar Bunga : $\frac{\text{OPBDITA/Bunga \& Biaya Pendanaan; PBDITA/Bunga \& Biaya Pendanaan; Total Hutang/OPBDITA; Arus Kas Akrua Bersih}}{\text{Total Hutang}}$

- Rasio Likuiditas

Modal kerja Bersih/Pendapatan Operasi

- Rasio-Rasio Arus Kas

Arus Kas Operasi/Bunga; Arus Kas Operasi/Total Hutang; Arus Kas Ditahan/Total Hutang.

Catatan: OPBDITA berarti Laba Operasi sebelum Depresiasi, Bunga, Pajak dan Amortisasi; PAT berarti Laba setelah pajak; PBIT berarti Laba sebelum Bunga dan Pajak; PBDITA berarti Laba sebelum Depresiasi, Bunga, Pajak dan Amortisasi; CWIP berarti Pekerjaan dalam Pelaksanaan.

Peringkat instrumen utang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit obligor terhadap Liabilitas keuangan tertentu, tingkat tertentu Liabilitas keuangan, atau program keuangan tertentu. Ini didasarkan pada pertimbangan dari penjamin kredit, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit pada Liabilitas. Pendapat ini mengevaluasi kemampuan dan kemauan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan saat mereka datang jatuh tempo. Jenis penilaian ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur utang penerbitan (tingkat bunga, jangka waktu, peningkatan kredit). Di sisi lain, peringkat instrumen utang berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Terdapat tiga hal penting dalam kriteria pemeringkatan Standard and Poor, yakni:

1. **Prinsip** berdasarkan analisis risiko kredit secara kualitatif dan kuantitatif terhadap informasi yang dipertimbangkan dalam penentuan peringkat. Unsur-unsur ini termasuk, misalnya, risiko bisnis dan risiko keuangan perusahaan atau lembaga keuangan, atau geopolitik risiko dalam kasus pemerintah berdaulat. Ketika menilai masalah *structured finance*, bidang fundamental yang luas biasanya mempertimbangkan: kualitas aset, risiko hukum dan peraturan, pembayaran, struktur dan arus kas, risiko operasional dan administratif.
2. **Metodologi** merujuk pada metode tertentu yang mengatur penerapan kriteria untuk peringkat tertentu (misalnya, perusahaan, keuangan publik atau aset *Backed Securities*). Kriteria metodologi adalah proses spesifik dan kerangka kerja untuk menerapkan prinsip-prinsip kriteria untuk penentuan peringkat. Contoh akan

tindakan kuantitatif tertentu yang digunakan untuk menilai proyeksi arus kas dan kemampuan untuk menutupi biaya bunga diharapkan penerbit dalam sektor industri tertentu.

3. **Asumsi** proyeksi, perkiraan, parameter input untuk model, dan hal kualitatif atau kuantitatif lain yang digunakan untuk penentuan peringkat. Sebagai contoh, dalam menganalisis perusahaan minyak dan gas, biasanya membuat asumsi tentang harga minyak jangka pendek dan jangka panjang di bawah kondisi pasar tertentu. Demikian pula, dalam menganalisis aset, asumsi tentang masa depan kerugian aset acuan yang bisa mengganggu arus kas.

Faktor-faktor dalam proses analisis peringkat, yakni dengan menerapkan kriteria peringkat yang relevan untuk setiap penerbit dan masalah dinilai. Dalam menganalisis kelayakan kredit dari sebuah perusahaan, analisis biasanya dimulai dengan evaluasi industri dan pasar di mana perusahaan beroperasi, kemudian menilai bisnis dan faktor risiko keuangan khusus untuk penerbit, baik secara mandiri dan dibandingkan dengan pesaingnya. Analisis kemudian berupa asumsi tentang proyeksi penerbit.

Dalam menganalisis kelayakan kredit dari masalah keuangan, analisis dilakukan dengan mengevaluasi antara lain, potensi risiko yang ditimbulkan oleh: instrumen dengan struktur hukum; praktek-praktek, kebijakan dan prosedur dari entitas layanan atau pengelolaan aset yang mendasari profil kredit, kualitas dan arus kas dari aset-aset ini dan kredit tambahan yang dapat memberikan perlindungan tambahan terhadap *default*. Dalam menilai kelayakan kredit, analisis dilakukan dengan mengevaluasi setiap faktor peringkat sesuai dengan kriteria yang relevan. Dalam melakukannya, digunakan ukuran kuantitatif serta wawasan analitis, dengan mengamati tren dan mengevaluasi masalah penerbit dan potensi kerentanan terhadap risiko. Pemeringkat juga mempersiapkan komite nilai dalam menerapkan kriteria selama proses peringkat, melakukan analisis dan mempersiapkan dokumentasi terkait peringkat yang kemudian disajikan kepada Komite nilai. Berikut adalah figur yang memaparkan aplikasi kriteria penentuan rating.

Figur 22. Rating Criteria Standard & Poor



Sumber : Guide to Credit Ratings Criteria Standard & Poor

Karena faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pandangan pemeringkat terhadap risiko kredit yang terus berubah dan berkembang, maka perlu untuk meninjau kriteria penilaian secara terus-menerus dan mempertimbangkan perubahan yang sesuai. Selain itu, pemantau dan evaluasi studi *default* dan transisi untuk mengidentifikasi cara menyempurnakan kriteria yang mendukung kualitas dan lebih lanjut penilaian perbandingan. Dalam menyesuaikan kriteria, salah satu tujuan utama adalah

mendukung kinerja dan kesebandingan dari penilaian penerbit dengan isu-isu pasar dengan pendekatan yang transparan dan dapat diakses.

Penentuan Rating Perusahaan Pembanding Berdasarkan Rasio Keuangan

Untuk menentukan rating dari Perseroan, pendekatan yang dilakukan adalah dengan metode *multiple* regresi dari 6 (enam) rasio keuangan per 30 September 2013. Regresi dilakukan dua tahap yakni untuk rasio credit rating, profitabilitas dan solvabilitas.

Data pembanding adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *foreign bond* (dalam USD) pada tahun 2013, yakni sebanyak 6 perusahaan : PT. Multipolar Tbk (MLPT-JK), PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL-JK), PT. Japfa Comfeed Tbk (JPFA-JK), PT. Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX-JK), PT. MNC Investama Tbk (BHIT-JK) dan PT. Bumi Resources Tbk (BUMI-JK). Data rating dan rasio perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Figur 23. Data Perusahaan Pembanding

ENTITAS	VARIABEL					RATING
	TBE	EIE	LTDE	NM	ROE	
PT Multipolar Tbk	3,1	1,5	33,77%	0,23%	0,56%	B+
PT Gajah Tunggal Tbk	1,7	4,8	68,8%	9,00%	22,73%	B+
PT Japfa Comfeed Tbk	2,3	4,1	48,42%	5,56%	25,87%	BB-
PT Apexindo Pratama Duta Tbk	1,6	3,8	26%	15,74%	15,01%	B+
PT MNC Investama Tbk)	1,3	7,4	38,1	7,04%	9,31%	BB-
PT Bumi Resources Tbk	14,1	0,0	2414%	(17,65%)	(136,51%)	C

Sumber : Thomson Reuters

Berdasarkan hasil regresi dari data pembanding, diperoleh perhitungan total skor dengan variabel 6 (enam) rasio keuangan adalah sebesar 19 dengan perhitungan sebagai berikut :

Figur 24. Regresi Perusahaan Pembanding

RASIO KEUANGAN	KOEFISIEN	PERSEROAN	SKOR
Intercept	11,03		11
Total Debt / EBITDA	0,64	1,4	1
EBIT/ Interest Expense	-0,76	5,8	(4)
Long Term Debt / Equity	0,14	59,9	8
Net Margin	5,67	13,2%	1
Return on Equity	12,68	19,0%	2
Total Skor			19

Penentuan peringkat yang sesuai dilakukan melalui regresi terhadap rasio keuangan yang dipandang relevan dan signifikan pengaruhnya terhadap pemberian peringkat. Pemeringkatan dari pemeringkatan independen internasional, dalam hal ini akan digunakan hasil pemeringkatan S&P sebagai berikut :

S&P		
Long-term	Short-term	SKOR
AAA+	A-1+	27
AAA		26
AAA-		25
AA+		24
AA		23
AA-		22
A+	A-1	21
A		20
A-	A-2	19
BBB+		18
BBB	A-3	17
BBB-		16
BB+	B	15
BB		14
BB-		13
B+		12
B		11
B-		10
CCC+	C	9
CCC		8
CCC-		7
CC+		6
CC		5
CC-		4
C+		3
C		2
C-		1

Dapat disimpulkan bahwa peringkat yang sesuai dengan memperhatikan kinerja dan kondisi keuangan Perseroan adalah A-.

Berdasarkan peringkat yang dipandang sesuai untuk Perseroan, maka akan dicari *yield* yang sesuai untuk peringkat tersebut. Yield ini diperoleh berdasarkan data *yield* untuk *instrument* sejenis yang ada di pasar. Apabila tidak diperoleh *yield* dari instrument dengan peringkat dan tenor yang sejenis, maka dilakukan interpolasi menggunakan regresi dalam dua tahap, tahap pertama interpolasi untuk yield dan peringkat, dan tahap kedua untuk interpolasi *yield* dan tenor untuk peringkat yang sama. Mengacu kepada figur dari damodaran, maka spread yang sesuai untuk peringkat ini sebagai berikut:

RATING	SPREAD
D	12,00%
C	10,50%
CC	9,50%
CCC	8,75%
B-	7,25%
B	6,50%
B+	5,50%
BB	4,00%
BB+	3,00%
BBB	2,00%
A-	1,30%
A	1,00%
A+	0,85%
AA	0,70%

Sumber : Damodaran Online, Januari 2014

Berdasarkan konversi tersebut diperoleh hasil nilai *spread* untuk Perseroan adalah 1,3%. Nilai *yield* untuk Perseroan adalah 1,3% + *Risk Free*. *Rf* (Risk free rate), adalah tingkat suku bunga untuk instrumen-instrumen yang dianggap tidak memiliki kemungkinan gagal bayar. Untuk kasus Indonesia, instrumen bebas risiko yang dapat dipilih adalah tingkat bunga obligasi Pemerintah untuk jangka panjang. Terkait dengan tanggal penilaian pada tanggal 30 September 2013 maka instrumen bebas risiko yang dipilih didasarkan pada obligasi Pemerintah dengan bunga tetap yang dikeluarkan oleh Pemerintah dengan mata uang asing selama 3 tahun.

Berdasarkan per 30 September 2013, *yield* tertimbang sebesar 2,6%, maka besarnya *yield* untuk Perseroan adalah 3,9%. Beban bunga Perseroan yang diperoleh dari Axiata adalah sebesar 2,41%, tingkat bunga ini lebih kecil dari *yield* apabila Perseroan menerbitkan obligasi dalam USD. Walaupun tingkat bunga yang ditetapkan oleh Axiata mengambang, namun secara historikal, tingkat bunga ini lebih rendah dari *Risk Free*.

3.2.9 Analisis Inkremental (Nilai Tambah) dari Rencana Transaksi

Analisis Nilai Tambah atau (*Incremental Analysis*) dilakukan dengan membandingkan antara proyeksi keuangan Perseroan dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi dan proyeksi keuangan Perseroan tanpa transaksi. Tinjauan atas proyeksi keuangan PERSEROAN secara konsolidasi (setelah akuisisi AXIS) dilakukan berdasarkan *business plan* yang disampaikan oleh pihak Manajemen Perseroan sebagai berikut :

Figur 25. Proyeksi Keuangan Perseroan Setelah Rencana Transaksi

KETERANGAN (Dalam Miliar Rupiah)	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

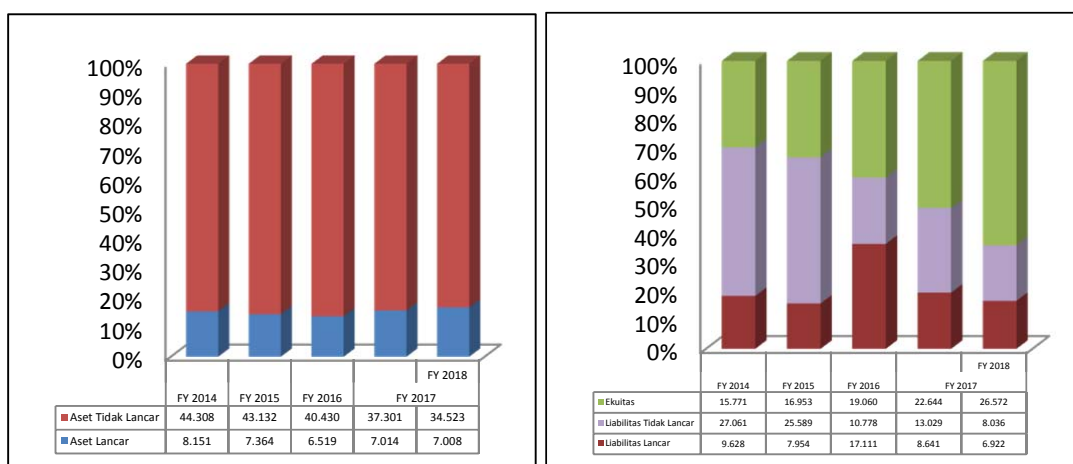
KETERANGAN (Dalam Miliar Rupiah)	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
LIABILITAS					
Liabilitas Lancar	9.628	7.954	17.111	8.641	6.922
Liabilitas Tidak Lancar	27.061	25.589	10.778	13.029	8.036
TOTAL LIABILITAS	36.689	33.543	27.889	21.671	14.958
EKUITAS	15.771	16.953	19.060	22.644	26.572
TOTAL LIABILITAS & EKUITAS	52.460	50.496	46.948	44.315	41.530

Total aset Perseroan secara konsolidasi dengan AXIS setelah Rencana Transaksi akan mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2014 dibandingkan periode sebelumnya sebagai akibat adanya akuisi terhadap AXIS. Total aset Perseroan secara konsolidasi dengan AXIS setelah Rencana Transaksi pinjaman 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 Perseroan tersebut sebagiannya disebabkan karena berkurangnya liabilitas, baik liabilitas lancar maupun liabilitas tidak lancarnya.

Sejalan dengan peningkatan aset, total liabilitas Perseroan diproyeksikan mengalami peningkatan pada periode pertama pasca akuisisi AXIS setelah Rencana Transaksi pinjaman, dimana total liabilitas Perseroan 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 Perseroan diproyeksikan akan terus mengalami penurunan sebagai akibat adanya serangkaian pembayaran yang dilakukan oleh Perseroan dalam melunasi hutang-hutangnya. Total ekuitas Perseroan 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 yang berasal dari laba bersih. Total ekuitas Perseroan per 30 September 2013 sebesar 15,20 Triliun Rupiah, hingga akhir tahun 2018 total ekuitas Perseroan diproyeksikan akan mencapai sebesar 26,57 Triliun Rupiah.

Berikut adalah komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Perseroan:

Figur 26. Komposisi Aset, Liabilitas dan Ekuitas Perseroan



Proyeksi pendapatan Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan dengan AXIS setelah Rencana Transaksi dan proyeksi pendapatan Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan tanpa AXIS sebelum Rencana Transaksi untuk periode 2014 sampai 2018:

Figur 27. Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi

KETERANGAN (Dalam Miliar Rupiah)	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 Perseroan paska akuisisi AXIS setelah Rencana Transaksi 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 Perseroan sebagai dampak akuisisi terhadap AXIS setelah Rencana Transaksi. Selama lima tahun kedepan paska akuisisi setelah Rencana Transaksi, laba usaha Perseroan 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 Perseroan sebagaimana terlihat pada proyeksi jumlah hutang yang semakin berkurang, tentunya hal ini juga akan mengakibatkan meningkatnya laba bersih yang akan dihasilkan oleh Perseroan per tahun selama lima tahun kedepan. Adapun rata-rata margin laba bersih Perseroan setelah Rencana Transaksi berdasarkan hasil proyeksi selama lima tahun kedepan adalah sebesar 10,94%.

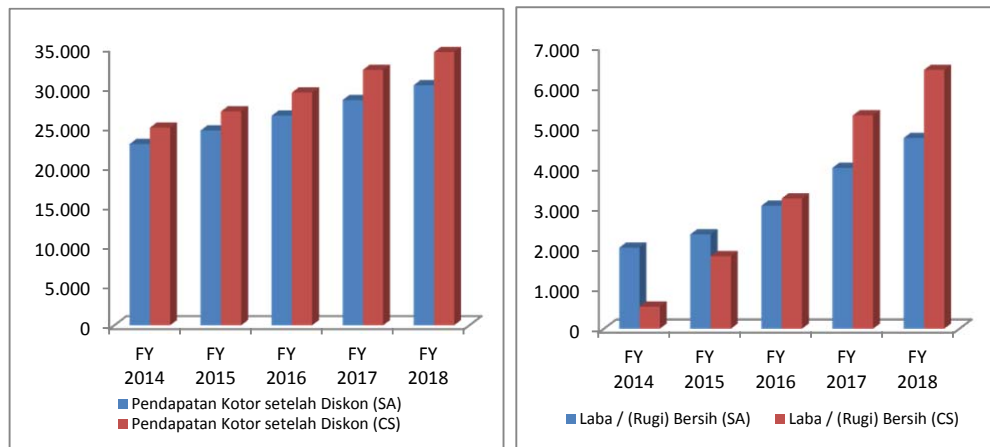
Sedangkan proyeksi pendapatan, laba usaha dan laba bersih Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah sebagai berikut:

Figur 28. Proyeksi Pendapatan, Laba Usaha & Laba Bersih Perseroan Sebelum Rencana Transaksi

KETERANGAN (Dalam Miliar Rupiah)	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 figur yang menggambarkan persentase peningkatan pendapatan, laba (rugi) usaha dan laba (rugi) kotor antara proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah Rencana Transaksi dibandingkan Perseroan sebelum Rencana Transaksi untuk periode 2014 hingga 2018.

Figur 29. Perbandingan Pendapatan dan Laba Bersih Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi Vs Perseroan Sebelum Rencana Transaksi



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

Berdasarkan atas proyeksi keuangan yang disampaikan oleh pihak manajemen Perseroan, maka rasio keuangan atas proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah Rencana Transaksi dan tanpa AXIS sebelum Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

Figur 30. Rasio Keuangan Perseroan dengan AXIS Setelah Rencana Transaksi

KETERANGAN	2014	2015	2016	2017	2018
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%
ROI	1,04%	3,56%	6,88%	11,94%	15,45%
ROE	3,47%	10,59%	16,94%	23,36%	24,15%

Berdasarkan 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 31. Rasio Keuangan Perseroan Tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman

KETERANGAN	2014	2015	2016	2017	2018
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%
ROI	4,71%	5,35%	6,97%	9,19%	10,89%
ROE	11,45%	11,75%	13,28%	14,81%	14,93%

Adapun perbedaan pada rasio keuangan antara Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman dengan Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah sebagai berikut:

- Rata-rata *Current ratio* Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman adalah 80%, sementara rata-rata *Current ratio* Perseroan tanpa AXIS sebelum Rencana Transaksi adalah 114%
- Rata-rata *Debt to equity* Perseroan dengan AXIS setelah Rencana Transaksi 146%, sementara rata-rata *Debt to equity* Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah 90%.
- Rata-rata rasio rentabilitas Perseroan dengan AXIS setelah Rencana Transaksi lebih besar dibanding rata-rata rasio rentabilitas Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman untuk periode proyeksi 2017 dan 2018.

Berikut adalah selisih kas yang digunakan untuk aktivitas operasi, investasi dan pendanaan antara proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman dan proyeksi Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman:

Figur 32. Selisih Kas Proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman dan Proyeksi Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman

KETERANGAN	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

Berdasarkan keterangan di atas, diketahui bahwa kas yang digunakan untuk aktivitas operasi proyeksi dengan AXIS setelah transaksi pinjaman lebih besar dibanding proyeksi tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman. Untuk aktivitas investasi, proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman lebih konservatif dengan adanya penambahan investasi yang cukup besar dari akusisi AXIS dibandingkan dengan

proyeksi tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman. Untuk aktivitas pendanaan, Proyeksi XL dengan AXIS setelah transaksi pinjaman lebih besar dikarenakan pembayaran hutang dari transaksi akusisi. Ketiga hal ini menyebabkan *net cash* untuk proyeksi Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman lebih kecil dibanding dengan proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman.

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

4 ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI

4.1. Analisis Kewajaran Rencana Transaksi

Kewajaran Rencana Transaksi dilakukan dengan melakukan analisis terhadap manfaat atau keuntungan, dampak leverage, likuiditas, dan *financial covenant* Perseroan dimasa yang akan datang serta membandingkan tingkat suku bunga yang menjadi tanggungan Perseroan atas pinjaman yang diberikan oleh Pemegang saham dengan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar. Dari segi manfaat transaksi, Perseroan akan memiliki tambahan dana yang cukup yang dapat membantu penyelesaian proses akuisisi terhadap AXIS sehingga akan bermanfaat bagi kelangsungan operasionalnya. Berdasarkan analisis dampak Rencana Transaksi terhadap *leverage* keuangan perusahaan dapat disimpulkan bahwa *leverage* keuangan Perseroan jika dilihat dari rata-rata rasio liabilitas terhadap modal ("DER") dan rata-rata rasio liabilitas terhadap aset ("DAR") Perseroan berada dibawah DER dan DAR perusahaan pembanding pada industri sejenis, dan jika ditinjau dari analisis dampak Rencana Transaksi terhadap likuiditas dan *financial covenant* Perseroan dimasa mendatang diketahui bahwa dengan adanya Rencana Transaksi ini kemampuan Perseroan untuk membayar kewajiban jangka pendek akan semakin tinggi dan adanya dana tambahan dari pinjaman pemegang saham tidak mempengaruhi *financial covenant* yang muncul dari pinjaman Perseroan sebelumnya. Sedangkan jika dilihat dari tingkat suku bunga, berdasarkan perjanjian pemberian fasilitas pinjaman antara Perseroan dengan Axiata, dapat diketahui bahwa besarnya tingkat suku bunga yang digunakan adalah suku bunga yang telah disepakati bersama antara Perseroan dengan Axiata selaku pemegang saham Perseroan dan Pemberi pinjaman yaitu sebesar 2,41% pada saat penarikan adalah lebih rendah dari tingkat suku pasar, sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa transaksi pemberian fasilitas pinjaman pemegang saham kepada Perseroan adalah wajar.

4.2. Analisis Kewajaran Nilai Transaksi

Rating dari Perseroan, berdasarkan pendekatan yang dilakukan adalah dengan metode *multiple* regresi dari 6 (enam) rasio keuangan. Yang mana regresi dilakukan dua tahap yakni untuk rasio kelompok I (rasio posisi keuangan, berupa *current asset*, *debt to equity ratio*, *debt service coverage ratio* dan *interest coverage ratio*) yang dibobot sebesar 80% dan rasio untuk kelompok II (rasio *financial performance*, berupa *return on equity* dan *return on asset*) yang dibobot sebesar 20% adalah A- dan dengan konversi yang diperoleh hasil nilai **spread** untuk Perseroan adalah 1,3%.

Nilai *yield* untuk Perseroan adalah $1,3\% + \text{Risk Free}$. *Rf* (Risk free rate), adalah tingkat suku bunga untuk instrumen-instrumen yang dianggap tidak memiliki kemungkinan gagal bayar. Untuk kasus Indonesia, instrumen bebas risiko yang dapat dipilih adalah tingkat bunga obligasi Pemerintah untuk jangka panjang. Terkait dengan tanggal penilaian pada tanggal 30 September 2013 maka instrumen bebas risiko yang dipilih didasarkan pada obligasi Pemerintah dengan bunga tetap yang dikeluarkan oleh Pemerintah dengan mata uang asing selama 3 tahun. Berdasarkan per 30 September 2013, *yield* tertimbang sebesar 2,6%, maka besarnya *yield* untuk Perseroan adalah 3,9%. Beban bunga Perseroan yang diperoleh dari Axiata adalah sebesar 2,41%, tingkat bunga ini lebih kecil dari *yield* apabila Perseroan menerbitkan obligasi dalam USD. Walaupun tingkat bunga yang ditetapkan oleh Axiata mengambang, namun secara historikal, tingkat bunga ini lebih rendah dari *Risk Free*.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, kami berpendapat bahwa nilai transaksi yang akan dilakukan adalah wajar.

4.3. Analisis Nilai Tambah Dari Nilai Rencana Transaksi

Nilai Tambah atas Rencana transaksi adalah sebagai berikut :

- Dengan Rencana Transaksi, laba usaha Perseroan 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 Perseroan sebagaimana terlihat pada proyeksi jumlah hutang yang semakin berkurang, tentunya hal ini juga akan mengakibatkan meningkatnya laba bersih yang akan dihasilkan oleh Perseroan per tahun selama lima tahun kedepan. Adapun rata-rata margin laba bersih Perseroan berdasarkan hasil proyeksi selama lima tahun kedepan adalah sebesar 10,94%.
- Proyeksi Pendapatan Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman melebihi pendapatan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman dan rata-rata laba (rugi) bersih dengan kondisi tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah Rp3,2 Triliun sementara rata-rata laba (rugi) bersih dengan kondisi terkonsolidasi dengan AXIS setelah transaksi pinjaman akan menjadi Rp3,5 Triliun.
- Perbedaan pada rasio keuangan antara Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman dengan Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah sebagai berikut:
 - a. Rata-rata *Current ratio* Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman adalah 80%, sementara rata-rata *Current ratio* Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah 114%, kondisi proyeksi tanpa AXIS lebih likuid.
 - b. Rata-rata *Debt to equity* Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman adalah 146%, sementara rata-rata *Debt to equity* Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman adalah 90%, kondisi proyeksi Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman memiliki komposisi *debt leverage* yang lebih tinggi dibandingkan Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman.
 - c. Rata-rata rasio rentabilitas Perseroan dengan AXIS setelah transaksi pinjaman lebih besar dibanding rata-rata rasio rentabilitas Perseroan tanpa AXIS sebelum transaksi pinjaman 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 Perseroan 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