

Licensed Public Appraisers
Licensed Public Appraisers



LAPORAN PENDAPAT KEWAJARAN

Rencana Penerbitan Medium Term Notes
PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Sinar Mas Land Plaza , Menara 2 Lantai 7
Jl. M. H. Thamrin No. 51
Jakarta Pusat 10350

No. File : 00609/2.0055-00/BS/04/0060/1/XII/2019

TOTO SUHARTO & REKAN

Business & Property Valuer

License No : 2.09.0055

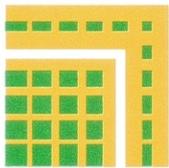
Jl. Hayam Wuruk No.1-RL Jakarta 10120, Indonesia

Ph : +6221-3456783 (Hunting)

Fax : +6221-3813419, +6221-3508166

Website : <http://www.tnr.co.id>

Email : tnr@tnr.co.id



TOTO SUHARTO & REKAN

Business & Property Valuer

Nomor Izin Usaha : 2.09.0055 (1009/KM.1/2009)

Bidang Jasa : Penilaian Properti (P) dan Bisnis (B)

Wilayah Kerja : Negara Republik Indonesia

File No. : 00609/2.0055-00/BS/04/0060/1/XII/2019

Jakarta, 10 Desember 2019

Kepada Yth.

DIREKSI

PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK.

Sinar Mas Land Plaza, Menara 2 Lantai 7

Jl. M. H. Thamrin No. 51

Jakarta 10350

Perihal : Laporan Pendapat Kewajaran atas Rencana Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 Oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang akan dibeli oleh pihak afiliasi.

Dengan hormat,

Sehubungan dengan rencana PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (Perseroan) yaitu, Rencana Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 Oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk oleh Perseroan, dimana sebagian dari MTN tersebut dibeli oleh pihak terafiliasi yaitu PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management, selanjutnya rencana Perseroan tersebut dalam laporan ini disebut dengan "**Rencana Transaksi**". Perseroan telah menunjuk KJPP Toto Suharto dan Rekan untuk selanjutnya disebut sebagai "TnR" sebagai penilai *independen* untuk memberikan pendapat kewajaran (*Fairness Opinion*) atas Transaksi tersebut di atas, sesuai dengan kesepakatan yang tertuang dalam Surat Penawaran Nomor : M.FO.19.00.0007.r1, tanggal 10 Oktober 2019.

LATAR BELAKANG

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang selanjutnya disebut "**Perseroan**" adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Saat ini, Perusahaan bergerak dibidang industri kertas budaya, pulp dan kertas industri.

Dalam rangka *refinancing*, Perseroan berencana akan menerbitkan Medium Term Notes (MTN) dengan nama Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) yang akan digunakan untuk pembayaran hutang Perseroan. Selanjutnya rencana penerbitan MTN tersebut dalam laporan ini disebut dengan "**Rencana Transaksi**".

Dalam penerbitan MTN ini, Perseroan telah menunjuk PT Sinarmas Sekuritas sebagai *arranger*, dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk bertindak sebagai agen pemantau dalam penerbitan MTN tersebut. Sebagian dari MTN tersebut dibeli oleh pihak terafiliasi yaitu PT Asuransi Simas Jiwa sejumlah Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah), PT Bank Sinarmas Tbk sejumlah Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah), dan PT Sinarmas Asset Management sejumlah Rp 1.000.000.000 (satu miliar Rupiah).

Kantor Pusat:

Jalan Hayam Wuruk No. 1-RL Jakarta 10120 INDONESIA

Telp. : +62 21-345 6783

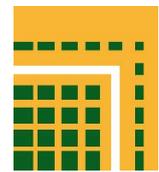
Fax. : +62 21-381 3419, +62 21-350 8166

Website : <http://www.tnr.co.id>

Email : tnr@tnr.co.id

Kantor Cabang:

- Pekanbaru (P)
- Bogor (P & B)
- Bekasi (P)
- Denpasar (P)
- Batam (PS)
- Sukabumi (PS)
- Surabaya (P)
- Balikpapan (PS)
- Palembang (P)
- Bandung (PS)
- Semarang (PS)
- Makassar (P)
- Lampung (PS)
- Serang (PS)
- Tegal (PS)
- Manado (PS)



Adapun hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Sinarmas Sekuritas, PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu Keluarga Widjaja. Dengan demikian Rencana Transaksi Perseroan tersebut merupakan Transaksi Afiliasi sesuai dengan Peraturan OJK No. IX.E.1.

Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi Perseroan bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana yang diatur di dalam Peraturan OJK No. IX.E.1.

TANGGAL PENILAIAN

Analisis kewajaran dilaksanakan menggunakan parameter dan laporan keuangan *limited review* per tanggal 30 Juni 2019.

OBJEK PENILAIAN

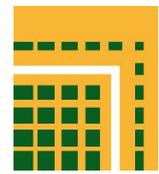
Penerbitan Medium Term Notes ("MTN") dalam jumlah pokok sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun dan tingkat bunga tetap sebesar 10,25% (sepuluh koma dua puluh lima persen) per tahun, yang akan dibayarkan setiap triwulan (tiga bulan) per tahun sejak tanggal penerbitan MTN tersebut. PT Sinarmas Sekuritas (terafiliasi) bertindak sebagai *arranger* dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk bertindak sebagai agen pemantau dalam penerbitan MTN tersebut. Sebesar Rp. 1.885.000.000.000,- (satu triliun delapan ratus delapan puluh lima miliar Rupiah) dibeli oleh pihak terafiliasi, yaitu PT Asuransi Simas Jiwa sejumlah Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah), PT Bank Sinarmas Tbk sejumlah Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah), dan PT Sinarmas Asset Management Rp 1.000.000.000 (satu miliar Rupiah), yang ketiganya merupakan pihak terafiliasi Perseroan.

Adapun tujuan dari penerbitan MTN adalah untuk *refinancing* dan penerbitan MTN ini dilakukan tanpa jaminan khusus.

PENDEKATAN DAN PROSEDUR PENILAIAN

Dalam melakukan evaluasi kewajaran atas Transaksi, kami melakukan analisis dengan tahapan-tahapan sebagai berikut :

1. Analisis Rencana Transaksi yang meliputi identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak yang terlibat Rencana Transaksi, analisis perjanjian pengikatan dan persyaratan dalam Rencana Transaksi, analisis manfaat dan risiko Rencana Transaksi.
2. Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi yang meliputi riwayat Perseroan dan kegiatan usaha Perseroan, analisis industri, analisis operasional dan prospek Perseroan, analisis alasan dilakukannya Rencana Transaksi, keuntungan dan kerugian Rencana Transaksi
3. Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi yang meliputi analisis laporan keuangan historikal Perseroan, analisis arus kas Perseroan, analisis rasio keuangan Perseroan, analisis proyeksi keuangan Perseroan, analisis nilai tambah.
4. Analisis atas kewajaran nilai Rencana Transaksi.



IDENTIFIKASI PIHAK-PIHAK YANG TERLIBAT BERTRANSAKSI

Pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi yaitu :

- PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. adalah pihak yang akan menerbitkan Medium Term Notes.
- PT Asuransi Simas Jiwa selaku pembeli Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah) dari MTN yang diterbitkan oleh Perseroan
- PT Bank Sinarmas Tbk selaku pembeli Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah) dari MTN yang diterbitkan oleh Perseroan

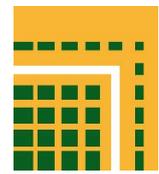
HASIL ANALISIS ATAS KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

1. Analisis Rencana Transaksi

- Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, pihak-pihak yang akan bertransaksi dengan Perseroan di atas mempunyai hubungan afiliasi. Adapun hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Asuransi Simas Jiwa dan PT Bank Sinarmas Tbk selaku pembeli MTN adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu Keluarga Widjaja.
- Berdasarkan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I tahun 2019 dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger* dan persyaratan di atas tidak ada persyaratan khusus yang akan merugikan pihak-pihak yang bertransaksi sehingga syarat-syarat yang ada pada Rencana Transaksi adalah wajar.
- Manfaat Rencana Transaksi, yaitu Dengan dilakukannya Rencana Transaksi yaitu penerbitan MTN maka Perseroan akan mendapatkan dana dengan beban bunga pinjaman yang relatif kompetitif, dan tanpa jaminan khusus. Risiko Rencana Transaksi yaitu Apabila Rencana Transaksi gagal maka untuk mendapatkan dana, Perseroan kemungkinan akan mencari alternatif sumber dana lain yang memiliki bunga yang lebih tinggi berbanding Rencana Transaksi.

2. Analisis Kualitatif

- Berdasarkan gambaran industri diatas diketahui bahwa industri pulp dan kertas di Indonesia masih sangat dibutuhkan terutama dengan meningkatnya kebutuhan kertas setiap tahunnya. Dengan demikian Rencana Perseroan menerbitkan MTN untuk mendapatkan dana dalam pengembangan usahanya di bidang industri pulp dan kertas adalah wajar.
- Penerbitan MTN dilakukan sebagai alternatif pendanaan yang membutuhkan waktu yang lebih singkat dibandingkan proses pinjaman dari bank. Adapun tujuan dari penerbitan MTN adalah untuk *refinancing* pembayaran hutang Perseroan dan penerbitan MTN ini dilakukan tanpa jaminan khusus. MTN diterbitkan dengan syarat dan kondisi yang sama baik kepada pihak ketiga maupun pihak terafiliasi yang berminat membeli MTN tersebut.
- Keuntungan Rencana Transaksi yaitu dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi, maka Perseroan memiliki dana yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha. Kerugian Rencana Transaksi yaitu jika tidak tercapainya proyeksi yang direncanakan Perseroan yang menyebabkan target keuntungan yang direncanakan tidak tercapai.



3. Analisis Kuantitatif

- Berdasarkan historikal keuangan Perseroan diketahui bahwa Perseroan memiliki kinerja yang baik. Namun Perseroan membutuhkan dana lebih untuk mengembangkan usaha sebagaimana yang direncanakan Perseroan. Dengan demikian Rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi untuk mendapatkan dana adalah wajar.
- Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan, diperkirakan Perseroan akan mengalami peningkatan laba bersih dan penurunan liabilitas tidak lancar, dengan demikian rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi adalah wajar.
- Perolehan laba bersih Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi rata-rata lebih besar dibandingkan dengan tidak dilakukannya Rencana Transaksi dan beban bunga Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan tidak dilakukannya Rencana Transaksi.

4. Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi

Kupon Rencana Transaksi Perseroan yaitu sebesar 10,25%. Sementara itu Yield Pasar dengan grade minimal A- berkisar 8,75% - 11,50%. Dengan demikian, kupon Rencana Transaksi Perseroan berada dalam rentang Yield Pasar.

KESIMPULAN

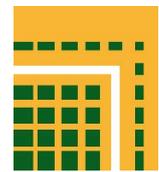
Berdasarkan analisa Rencana Transaksi, analisis kualitatif dan kuantitatif, serta analisis kewajaran nilai Rencana Transaksi tersebut diatas, kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi adalah **WAJAR**.

PENUTUP

Laporan Pendapat Kewajaran atas Transaksi ini harus dipandang sebagai satu kesatuan. Penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

Kami menyatakan bahwa kami tidak ada hubungan afiliasi dengan Perseroan, baik secara langsung maupun tidak langsung, sebagaimana didefinisikan dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Kami menyatakan bahwa kami tidak ada benturan kepentingan atas Transaksi yang akan dilaksanakan.



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

Hormat kami,
KJPP Toto Suharto & Rekan



Ir. Toto Suharto, MSc.
Pemimpin Rekan

MAPPPI	:	No.93-S-00361
Ijin Penilai Publik	:	PB-1.08.00060
STTD Bapepam	:	No.01/PM/STTD-P/AB/2006
STTP IKNB	:	No.008/NB.122/STTD-P/2017

SURAT REPRESENTASI

SURAT PERNYATAAN / REPRESENTASI

Jakarta, 5 Desember 2019

Kepada Yth,
KJPP Toto Suharto & Rekan (TnR)
Jalan Hayam Wuruk No. 1-RL & 2 E
Jakarta 10120

Dengan hormat,

Bersama surat ini, Kami memberikan Surat Pernyataan dan/atau Surat Representasi, sebagai dasar saudara untuk melakukan penyusunan Laporan Pendapat Kewajaran/*Fairness Opinion* atas Rencana Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang akan dibeli oleh pihak afiliasi, terhitung tanggal penilaian pada 30 Juni 2019, adapun penilaian tersebut bertujuan untuk memberikan pendapat kewajaran terhadap Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan, sesuai dengan prinsip standar penilai yang berlaku umum di Indonesia.

Untuk itu, Kami menegaskan dan/atau menyatakan bertanggung jawab sepenuhnya atas semua penyajian data-data dan informasi-informasi serta termasuk dokumen-dokumen pelengkap, guna untuk mendukung saudara dalam menyajikan dan/atau menyusun laporan pendapat kewajaran terhadap Rencana Transaksi, dengan integritas dan kemampuan saudara secara independen, tanpa ada intervensi apapun dari organ perseroan kepada saudara.

Surat pernyataan dan/atau surat representasi ini Kami berikan, khusus pada hal-hal yang sifatnya material, tanpa terpengaruh nilai komersial dari setiap pendapat, apabila dalam penilaian yang saudara lakukan terdapat suatu hal, dikarenakan tidak terpenuhinya secara maksimal segala data-data dan dokumen-dokumen serta informasi-informasi yang diperlukan, yang akan mengakibatkan salah penyajian informasi, yang mempengaruhi opini yang tertuang dalam laporan penilaian saudara, maka kami secara sukarela bersedia melepaskan saudara dari segala bentuk tuntutan, atas hasil penilaian saudara.

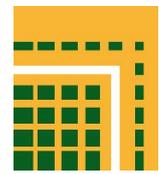
Kami menyatakan dengan tegas-tegas dalam Surat Pernyataan ini dan/atau Surat Representasi ini, bahwa berdasarkan keyakinan dan pengetahuan terbaik Kami, segala data-data dan informasi-informasi serta dokumen-dokumen maupun hal-hal yang berkaitan dengan penilaian saudara, sampai pada saat selesainya proses penilaian yang saudara lakukan, Kami anggap benar dan hasil tersebut menjadi tanggung jawab Kami sepenuhnya.

Kami ucapkan Terimakasih, atas terselesaikannya penugasan saudara untuk melakukan penilaian yang Kami anggap sangat baik dan bermanfaat untuk Kami.

✓ PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.


PT. INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
Kurniawan Yuwono
Direktur

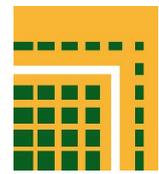
PERNYATAAN PENILAI



PERNYATAAN PENILAI

Dalam batas kemampuan dan keyakinan sebagai penilai, Kami menerangkan bahwa :

1. Kami menyatakan bahwa kami tidak ada hubungan afiliasi dengan Perseroan, baik secara langsung maupun tidak langsung, sebagaimana didefinisikan dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
2. Laporan penilaian ini telah dibuat dengan menjaga integritas dan independensi Penilai Publik, dan penilaian pada penugasan ini disusun mengacu pada Peraturan OJK Nomor : VIII.C.3 dan Standar Penilaian Indonesia serta Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI & SPI Edisi VII 2018).
3. Kami bertanggung jawab atas Laporan Penilaian Usaha dan opini atau kesimpulan akhir.
4. Penugasan penilaian telah dilakukan terhadap Obyek Penilaian pada Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) 30 Juni 2019.
5. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha ini.
6. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku.
7. Perkiraan Nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan Nilai.
8. Lingkup pekerjaan dan data yang dianalisis telah diungkapkan.
9. Kesimpulan dalam laporan ini telah sesuai dengan asumsi – asumsi dan kondisi pembatas.
10. Data ekonomi dan industri dalam laporan ini diperoleh dari berbagai sumber yang kami yakini dan dapat dipertanggungjawabkan.
11. Kami telah melakukan wawancara/pengumpulan data dan telah bekerja secara profesional, bertindak secara independen.
12. Keterangan-keterangan dan pernyataan dalam laporan ini, yang menjadi dasar analisa, pendapat dan kesimpulan yang diuraikan di dalamnya adalah benar
13. Analisa, pendapat dan kesimpulan dalam laporan ini bebas dari konflik kepentingan atas obyek yang dinilai maupun pihak lain yang terlibat.
14. Imbalan jasa penilaian sama sekali tidak tergantung pada pendapat kewajaran yang tercantum dalam laporan ini.
15. Penilai telah memenuhi persyaratan pendidikan profesional yang ditentukan dan/atau diselenggarakan oleh Asosiasi Penilai yang diakui Pemerintah.
16. Tidak seorang pun, kecuali yang disebutkan dalam laporan penilaian, telah menyediakan bantuan profesional dalam menyiapkan laporan penilaian.



Selanjutnya laporan ini menjelaskan semua asumsi – asumsi yang mempengaruhi analisa, pendapat dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini.

1. Penilai :

Ir. Toto Suharto, MSc.

MAPPI : 93-S-00361
Ijin Penilai Publik : PB-1.08.00060
STTD Bapepam : No. 01/PM/STTD-P/AB/2006
STTP IKNB : No.008/NB.122/STTD-P/2017

2. Reviewer

Ahmad Olli, SE

MAPPI : 11-T-03281

3. Penilai

Didiek Agus Priatmiko, S.Komp

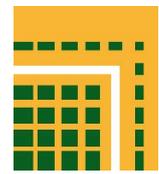
MAPPI : 11-T-03266

4. Asisten Penilai

Lieke Herianto, B.Commerce.

MAPPI : 18-P-08709

KUALIFIKASI PENILAI



KUALIFIKASI PENILAI

Nama Lengkap : **Ir. Toto Suharto, MSc.**
Pendidikan : Strata 2 (S-2)
Lembaga Pendidikan : - S-1 Institut Pertanian Bogor (IPB)
- S-2 Universiti Teknologi Malaysia (UTM) Bidang Penilaian dan Manajemen Properti
Pengalaman Kerja Penilai : - Memiliki pengalaman lebih dari 26 tahun di bidang penilaian aset dan usaha serta konsultan;
- Mendapatkan akreditasi dari MAPPI sebagai Penilai Bersertifikat dan memperoleh Ijin Penilai Publik A/B dari Departemen Keuangan.

Nama Lengkap : **Ahmad Olli, SE.**
Pendidikan : Strata 1(S-1) Manajemen Keuangan
Lembaga Pendidikan : Universitas Budi Luhur
Pengalaman Kerja Penilai : Memiliki pengalaman lebih dari 9 (sembilan) tahun di bidang penilaian usaha dan konsultan.

Nama Lengkap : **Didiek Agus Priatmiko, S.Komp.**
Pendidikan : Strata 1 (S-1) Komputerisasi Akuntansi
Lembaga Pendidikan : Universitas Budi Luhur
Pengalaman Kerja Penilai : Memiliki pengalaman lebih dari 8 (delapan) tahun di bidang penilaian usaha dan konsultan.

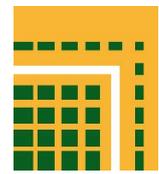
Nama Lengkap : **Lieke Herianto, B.Commerce**
Pendidikan : Strata 1 (S-1) Keuangan
Lembaga Pendidikan : Australian Catholic University
Pengalaman Kerja Penilai : Memiliki pengalaman lebih dari 5 (lima) tahun di bidang penilaian usaha dan konsultan.

DAFTAR ISI



DAFTAR ISI

SERTIFIKAT.....	i - v
SURAT REPRESENTASI	
PERNYATAAN PENILAI.....	vi - vii
KUALIFIKASI PENILAI	viii
DAFTAR ISI.....	ix - x
DAFTAR TABEL DAN GRAFIK.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	I – 1
1.1 Latar Belakang	I – 1
1.2 Transaksi Afiliasi	I – 2
1.3 Transaksi Material.....	I – 3
1.4 Ruang Lingkup	I – 4
1.5 Identitas Pemberi Tugas	I – 4
1.6 Maksud dan Tujuan.....	I – 5
1.7 Obyek Penilaian	I – 5
1.8 Tanggal Penilaian	I – 5
1.9 Sumber Data	I – 5
1.10 Asumsi–Asumsi Penting dan Independensi Penilai	I – 6
BAB II KAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI	II – 1
2.1. Metode Analisis Atas Rencana Transaksi	II – 1
2.2. Analisis Rencana Transaksi	II – 1
2.2.1. Identifikasi Pihak-Pihak Yang Terlibat Rencana Transaksi	II – 1
2.2.2. Analisis Perjanjian dan Persyaratan Rencana Transaksi Perseroan.....	II – 3
2.2.3. Analisis Manfaat dan Risiko Rencana Transaksi	II – 5
2.3. Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi.....	II – 5
2.3.1. Riwayat Perseroan dan Kegiatan Usaha Perseroan	II – 5
2.3.2. Gambaran Perekonomian Indonesia.....	II – 7
2.3.3. Gambaran Umum Industri Pulp dan Kertas di Indonesia	II – 8
2.3.3.1. Perkembangan Kapasitas Produksi Industri Pulp dan Kertas Nasional	II – 8
2.3.3.2. Perkembangan Konsumsi Kertas Nasional	II – 10
2.3.3.3. Perkembangan Bisnis Pulp dan Paper Indonesia	II – 11
2.3.3.4. Perkembangan Ekspor Pulp dan Paper Indonesia.....	II – 13
2.3.3.5. Perkembangan Impor Pulp dan Kertas Indonesia	II – 14
2.3.3.6. Prospek Industri Pulp dan Paper Indonesia	II – 14
2.3.4. Analisis Operasional dan Prospek Perseroan	II – 16
2.3.5. Alasan Dilakukannya Rencana Transaksi	II – 17
2.3.6. Keuntungan dan Kerugian Rencana Transaksi.....	II – 17
2.3.7. Prosedur Pelaksanaan Rencana Transaksi	II – 17
2.4. Analisis Kuantitatif	II – 18
2.4.1. Analisis Kinerja Historikal Perseroan.....	II – 18
2.4.2. Analisis Rasio Keuangan Perseroan.....	II – 22
2.4.3. Proyeksi Keuangan Perseroan.....	II – 23
2.4.4. Analisis Nilai Tambah.....	II – 24



2.5.	Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi	II – 26
2.6.	Kesimpulan	II – 27
2.7.	Distribusi Pendapatan Kewajaran	II – 28

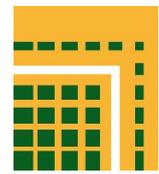
DAFTAR TABEL DAN GRAFIK



DAFTAR TABEL DAN GRAFIK

Tabel 2.1.	Susunan Pemegang Saham Perseroan (dalam Rp)	II – 2
Tabel 2.2.	Pertumbuhan Ekonomi Dunia dan Indonesia	II – 7
Tabel 2.3.	Kapasitas Produksi Industri Pulp & Kertas dalam Juta/Ton.....	II – 9
Tabel 2.4.	Konsumsi Kertas Per Kapita Per Tahun Indonesia dibanding negara lain	II – 10
Tabel 2.5.	Pertumbuhan Ekspor Pulp dan Kertas (Juta US \$)	II – 13
Tabel 2.6.	Pertumbuhan Impor Pulp dan Kertas (Juta US \$)	II – 14
Tabel 2.7.	Indeks Industri Triwulan Industri Mikro dan Kecil Kertas dan Barang dari Kertas.....	II – 15
Tabel 2.8.	Laporan Keuangan Historikal Perseroan (USD. 000,-).....	II – 18
Tabel 2.9.	Pertumbuhan Kinerja Keuangan Perseroan (%)	II – 19
Tabel 2.10.	Perkembangan Arus Kas Perseroan (USD. 000,-)	II – 21
Tabel 2.11.	Rasio Keuangan Perseroan	II – 22
Tabel 2.12.	Proyeksi Keuangan Perseroan (USD 000).....	II – 23
Tabel 2.13.	Proyeksi Tanpa Rencana Transaksi (USD 000).....	II – 25
Tabel 2.14.	Proyeksi Dengan Rencana Transaksi (USD 000)	II – 25
Tabel 2.15.	Nilai Tambah antara Tanpa dan Dengan Rencana Transaksi (USD 000)	II – 26
Tabel 2.16.	Yield MTN Perusahaan Pembanding	II – 27
Grafik 2.1.	Konsumsi kertas tahunan global berdasarkan wilayah.....	II – 10
Grafik 2.2.	Produksi dan konsumsi kertas dan karton dunia	II – 11
Grafik 2.3.	10 Negara Tujuan Ekspor Pulp dan Kertas Indonesia Tahun 2018.....	II – 14
Grafik 2.4.	Analisa Neraca Historikal Perseroan.....	II – 20
Grafik 2.5.	Analisa Laba (Rugi) Historikal Perseroan.....	II – 20

DAFTAR LAMPIRAN



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Proyeksi Neraca Dengan Rencana Transaksi
Lampiran 2	Proyeksi Neraca Tanpa Rencana Transaksi
	Proyeksi Laba Rugi Dengan Rencana
Lampiran 3	Transaksi
Lampiran 4	Proyeksi Laba Rugi Tanpa Rencana Transaksi
	Proyeksi Arus Kas Dengan Rencana
Lampiran 5	Transaksi
Lampiran 6	Proyeksi Arus Kas Tanpa Rencana Transaksi
Lampiran 7	Nilai Tambah

BAB I PENDAHULUAN



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang selanjutnya disebut “**Perseroan**” adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Saat ini, Perusahaan bergerak dibidang industri kertas budaya, pulp dan kertas industri.

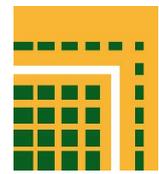
Dalam rangka *refinancing*, Perseroan berencana akan menerbitkan Medium Term Notes (MTN) dengan nama Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) yang akan digunakan untuk pembayaran hutang Perseroan. Selanjutnya rencana penerbitan MTN tersebut dalam laporan ini disebut dengan “**Rencana Transaksi**”.

Dalam penerbitan MTN ini, Perseroan telah menunjuk PT Sinarmas Sekuritas sebagai arranger, dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk bertindak sebagai agen pemantau dalam penerbitan MTN tersebut. Sebagian dari MTN tersebut dibeli oleh pihak terafiliasi yaitu PT Asuransi Simas Jiwa sejumlah Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah), PT Bank Sinarmas Tbk sejumlah Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah), dan PT Sinarmas Asset Management sejumlah Rp 1.000.000.000 (satu miliar Rupiah). Adapun investor yang akan membeli MTN tersebut disajikan pada tabel berikut ini:

No.	Investor	Jumlah MTN (Rupiah)
1.	PT Asuransi Simas Jiwa	1.877.000.000.000
2.	PT Bank Sinarmas Tbk	7.000.000.000
3.	PT Sinarmas Asset Management	1.000.000.000
4.	Lain-lain	283.500.000.000
	Total	2.168.500.000.000

Adapun hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Sinarmas Sekuritas, PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu Keluarga Widjaja. Dengan demikian Rencana Transaksi Perseroan tersebut merupakan Transaksi Afiliasi sesuai dengan Peraturan OJK No. IX.E.1.

Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi Perseroan bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana yang diatur di dalam Peraturan OJK No. IX.E.1.



1.2 Transaksi Afiliasi

Berdasarkan Peraturan No. IX.E.1, Lampiran keputusan Ketua OJK No. KEP-412/BL/2009, tanggal 25 Nopember 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Transaksi Afiliasi didefinisikan sebagai Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali dengan Afiliasi dari Perusahaan atau Afiliasi dari anggota Direksi, Anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama Perusahaan, sedangkan Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, Anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan dimaksud.

Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, pelaksanaan Transaksi Penerbitan MTN melibatkan pihak-pihak yang mempunyai hubungan afiliasi, yaitu :

- Hubungan afiliasi antara Perseroan dan PT Sinarmas Sekuritas selaku *arranger*.
- Hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management selaku pembeli sebagian MTN yang diterbitkan oleh Perseroan.

Hubungan afiliasi antara Perseroan dan PT Sinarmas Sekuritas sebagai *arranger* serta PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management selaku pembeli MTN adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu keluarga Widjaja.

Berdasarkan peraturan No. IX.E.1 dan informasi dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi antara Perseroan dan PT Sinarmas Sekuritas selaku *arranger* merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Namun transaksi ini tidak diperlukan laporan pendapat kewajaran dari penilai independen karena *Fee/biaya* yang akan dibayarkan oleh Perseroan kepada PT Sinarmas Sekuritas sehubungan dengan penunjukannya sebagai *arranger* Penerbitan MTN ini dibawah 5 miliar yaitu sebesar 0,20% (nol koma dua puluh persen) dari nilai penerbitan MTN atau sejumlah Rp. 4.337.000.000,- (empat miliar tiga ratus tiga puluh tujuh juta Rupiah) dan pembelian MTN oleh PT Sinarmas Asset Management ini dibawah 5 miliar yaitu sebesar 0,05% (nol koma nol lima persen) dari nilai penerbitan MTN atau sejumlah Rp. 1.000.000.000,- (satu miliar Rupiah), sebagaimana diatur dalam peraturan OJK No. IX.E.1 angka 2 huruf b butir 3 dimana transaksi tersebut *hanya wajib dilaporkan oleh Perusahaan kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi yang meliputi informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf a butir 1), butir 3), butir 4), dan butir 5).*

Berdasarkan peraturan No. IX.E.1 dan informasi dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi antara Perseroan dengan PT Asuransi Simas Jiwa,



PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management merupakan Transaksi Afiliasi, namun bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Perseroan akan mengumumkan Rencana Transaksi melalui sedikitnya satu surat kabar yang akan diedarkan secara luas, bilamana Rencana Transaksi tersebut telah dilaksanakan.

1.3 Transaksi Material

Berdasarkan Peraturan No. IX.E.2, Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. KEP-614/BL/2011, tanggal 28 Nopember 2011 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. Transaksi Material adalah setiap :

- a. Penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan/atau kegiatan usaha tertentu;
- b. Pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aset atau segmen usaha;
- c. Sewa menyewa aset;
- d. Pinjam meminjam dana;
- e. Menjaminkan aset, dan/atau;
- f. Memberikan jaminan perusahaan;

dengan nilai 20% (dua puluh persen) atau lebih dari ekuitas Perusahaan, yang akan dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.

Total ekuitas Perseroan berdasarkan Laporan Keuangan Perseroan per tanggal 30 Juni 2019 yang ditelaah secara terbatas oleh KAP Y. Santosa dan Rekan adalah sebesar US\$ 3.882.811 ribu atau Rp 54,91 triliun (dengan kurs tengah Bank Indonesia per 30 Juni 2019, 1 US\$ = Rp 14.141).

Fee/biaya yang akan dibayarkan oleh Perseroan kepada PT Sinarmas Sekuritas sehubungan dengan penunjukannya sebagai *arranger* Penerbitan MTN ini adalah sebesar 0,20% (nol koma dua puluh persen) dari nilai penerbitan MTN atau sejumlah Rp. 4.337.000.000,- (empat miliar tiga ratus tiga puluh tujuh juta Rupiah). Dengan memperhatikan nilai ekuitas Perseroan per tanggal 30 Juni 2019 adalah sebesar Rp 54,91 triliun maka nilai transaksi penunjukan PT Sinarmas Sekuritas sebagai *arranger* penerbitan MTN adalah sebesar 0,008% dari nilai ekuitas Perseroan.

Dari penerbitan MTN sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) tersebut sebesar Rp. 1.885.000.000.000,- (satu triliun delapan ratus delapan puluh lima miliar Rupiah) dibeli oleh pihak terafiliasi, yaitu PT Asuransi Simas Jiwa sejumlah Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar



Rupiah), PT Bank Sinarmas Tbk sejumlah Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah), dan PT Sinarmas Asset Management Rp 1.000.000.000 (satu miliar Rupiah) yang ketiganya merupakan pihak terafiliasi Perseroan. Dengan memperhatikan nilai ekuitas Perseroan pertanggal 30 Juni 2019 adalah sebesar Rp 54,91 triliun maka nilai transaksi Penerbitan MTN sebesar Rp 2,168.5 triliun tersebut adalah sebesar 3,95% dari nilai ekuitas Perseroan dan Nilai MTN yang dibeli oleh pihak terafiliasi adalah sebesar Rp1.885.000.000.000 atau sebesar 3,43% dari nilai ekuitas Perseroan.

Dengan demikian transaksi penerbitan MTN tidak termasuk transaksi material sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam – LK Nomor Kep-413/BL/2009 Tanggal 25 November 2009 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

1.4 Ruang Lingkup

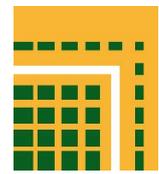
Pendapat kewajaran ini hanya dapat digunakan sehubungan dengan Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan dan tidak dapat dipergunakan untuk kepentingan lain. Pendapat kewajaran ini juga tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi persetujuan atau tidak menyetujui Rencana Transaksi atau mengambil tindakan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

Pihak ketiga yang ditunjuk untuk memberikan Pendapat Kewajaran Rencana Transaksi adalah **KJPP Toto Suharto & Rekan (“TnR”)** yang diharapkan dapat melakukan kajian secara obyektif dan independen, sesuai dengan persetujuan atas surat penawaran Nomor : M.FO.19.00.0007.r1, tanggal 10 Oktober 2019.

1.5 Identitas Pemberi Tugas

Berikut adalah identitas pemberi tugas :

Nama	: PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Bidang Usaha	: Bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan
Alamat Kantor	: Sinar Mas Land Plaza, Menara 2 Lantai 7 Jl. M. H. Thamrin No. 51, Jakarta 10350
Nomor Telepon	: (62-21) 29650800 / 29650900
Faximili	: (62-21) 3927685
Website	: www.asiapulppaper.com



1.6 Maksud dan Tujuan

Laporan Pendapat Kewajaran ini bertujuan untuk mengkaji kewajaran atas Rencana Transaksi, berhubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Peraturan No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu berdasarkan keputusan Ketua Otoritas Jasa Keuangan Nomor : KEP-412/BL/2009 25 November 2009.

1.7 Obyek Penilaian

Penerbitan Medium Term Notes (“MTN”) dalam jumlah pokok sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun dan tingkat bunga tetap sebesar 10,25% (sepuluh koma dua puluh lima persen) per tahun, yang akan dibayarkan setiap triwulan (tiga bulan) per tahun sejak tanggal penerbitan MTN tersebut. PT Sinarmas Sekuritas (terafiliasi) bertindak sebagai *arranger* dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk bertindak sebagai agen pemantau dalam penerbitan MTN tersebut. Sebesar Rp. 1.885.000.000.000,- (satu triliun delapan ratus delapan puluh lima miliar Rupiah) dibeli oleh pihak terafiliasi, yaitu PT Asuransi Simas Jiwa sejumlah Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah), PT Bank Sinarmas Tbk sejumlah Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah), dan PT Sinarmas Asset Management Rp 1.000.000.000 (satu miliar Rupiah), yang ketiganya merupakan pihak terafiliasi Perseroan.

Adapun tujuan dari penerbitan MTN adalah untuk *refinancing* dan penerbitan MTN ini dilakukan tanpa jaminan khusus.

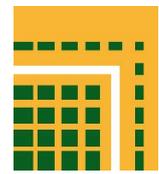
1.8 Tanggal Penilaian

Analisis kewajaran dilaksanakan menggunakan parameter dan laporan keuangan *limited review* per tanggal 30 Juni 2019.

1.9 Sumber Data

Sebagai Penilai Independen dalam mempersiapkan Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi, kami (TnR) telah mempelajari, mengacu, dan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

1. Pemberitahuan dari Perseroan tentang Rencana Transaksi.
2. Laporan keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2015 dan 2014, yang diaudit oleh KAP Y. Santosa dan Rekan dengan pendapat wajar, dalam semua hal yang material.

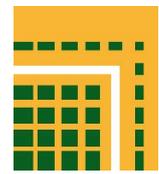


3. Laporan keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2016 dan 2015, yang diaudit oleh KAP Y. Santosa dan Rekan dengan pendapat wajar, dalam semua hal yang material.
4. Laporan keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2017 dan 2016, yang diaudit oleh KAP Y. Santosa dan Rekan dengan pendapat wajar, dalam semua hal yang material.
5. Laporan keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 dan 2017, yang diaudit oleh KAP Y. Santosa dan Rekan dengan pendapat wajar, dalam semua hal yang material
6. Laporan *limited reviu* PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2019, oleh KAP Y. Santosa dan Rekan.
7. Surat Direksi kepada Dewan Komisaris tertanggal 29 Nopember 2019 sehubungan dengan usulan penerbitan Medium Term Note sebesar Rp. 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) dan Surat Pernyataan Dewan Komisaris PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tertanggal 6 Desember 2019 mengenai pernyataan persetujuan sehubungan dengan usulan penerbitan Medium Term Note tersebut.
8. Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger*.
9. Surat pernyataan (Representasi) manajemen Perseroan terkait dengan Rencana Transaksi.
10. Wawancara dengan manajemen yaitu Kurniawan Yuwono (Direktur)
11. Berbagai sumber informasi yang berkaitan dengan kondisi ekonomi, kondisi pasar dan lainnya, baik berdasarkan media cetak, elektronik dan hasil analisis lain dari pihak independen yang kami anggap relevan.

1.10 Asumsi–Asumsi Penting dan Independensi Penilai

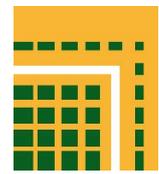
Dalam penyusunan pendapat independen ini, kami menggunakan beberapa asumsi, antara lain:

1. Kami mengasumsikan bahwa tanggal penerbitan pendapat ini sampai dengan Rencana Transaksi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap Rencana Transaksi.
2. Kami berasumsi bahwa Perseroan mentaati semua peraturan yang ditetapkan pemerintah, khususnya yang terkait dengan operasional Perseroan, baik di masa lalu maupun di masa mendatang.
3. Kami berasumsi bahwa legalitas yang dimiliki oleh Perseroan tidak ada masalah baik secara hukum atau masalah lainnya baik sebelum maupun setelah Rencana Transaksi.



4. Kami berasumsi bahwa Perseroan telah dan akan memenuhi kewajiban yang berkenaan dengan perpajakan, retribusi dan pungutan-pungutan lainnya sesuai dengan peraturan yang berlaku.
5. Pendapat ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan bahwa penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat tersebut. Penyusunan pendapat ini merupakan suatu proses yang rumit dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap.
6. Lingkup dari kajian yang kami lakukan terbatas kepada rencana penerbitan Medium Term Notes yang akan dibeli oleh pihak yang terafiliasi.
7. Semua data dan informasi yang kami terima dalam penugasan ini, yang berdasarkan penjelasan manajemen Perseroan merupakan data dan informasi yang mendukung Rencana Transaksi Perseroan, kami terima dan kami anggap benar.
8. Kami telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses penilaian.
9. Kami bertanggung jawab atas laporan Pendapat Kewajaran dan opini atau kesimpulan akhir.
10. Kami tidak bertanggung jawab terhadap kerugian sebagai akibat dari kesalahan opini atau kesimpulan yang terjadi karena adanya data atau informasi dari Perseroan yang relevan dan signifikan pengaruhnya terhadap opini atau kesimpulan kami, yang tidak dan/atau belum kami terima dari Perseroan.
11. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan ini.
12. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada surat penawaran Nomor : M.FO.19.00.0007.r1, tanggal 10 Oktober 2019.
13. Laporan Pendapat Kewajaran ini bersifat *non-disclaimer opinion*.
14. Proyeksi keuangan yang digunakan dibuat oleh manajemen Perseroan dan telah kami sesuaikan.
15. Kami bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi keuangan.
16. Laporan Pendapat Kewajaran ini terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan.

BAB II
KAJIAN KEWAJARAN
RENCANA TRANSAKSI



BAB II

KAJIAN KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

2.1. Metode Analisis Atas Rencana Transaksi

Dalam melakukan evaluasi kewajaran atas Rencana Transaksi, kami melakukan analisis dengan tahapan-tahapan sebagai berikut :

1. Analisis Rencana Transaksi yang meliputi identifikasi dan hubungan antara pihak-pihak yang terlibat Rencana Transaksi, analisis perjanjian pengikatan dan persyaratan dalam Rencana Transaksi, analisis manfaat dan risiko Rencana Transaksi.
2. Analisis kualitatif atas Rencana Transaksi yang meliputi riwayat Perseroan dan kegiatan usaha Perseroan, analisis industri, analisis operasional dan prospek Perseroan, analisis alasan dilakukannya Rencana Transaksi, keuntungan dan kerugian Rencana Transaksi.
3. Analisis kuantitatif atas Rencana Transaksi yang meliputi analisis laporan keuangan historikal Perseroan, analisis arus kas Perseroan, analisis rasio keuangan Perseroan, analisis proyeksi keuangan Perseroan, analisis nilai tambah.
4. Analisis atas kewajaran nilai Rencana Transaksi.

2.2. Analisis Rencana Transaksi

2.2.1. Identifikasi Pihak-Pihak Yang Terlibat Rencana Transaksi

Pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi yaitu :

1. PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. adalah pihak yang akan menerbitkan Medium Term Notes.
2. PT Asuransi Simas Jiwa selaku pembeli Rp 1.877.000.000.000 (satu triliun delapan ratus tujuh puluh tujuh miliar Rupiah) dari MTN yang diterbitkan oleh Perseroan
3. PT Bank Sinarmas Tbk selaku pembeli Rp 7.000.000.000 (tujuh miliar Rupiah) dari MTN yang diterbitkan oleh Perseroan

A. PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. (Perseroan)

Perseroan merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Saat ini, Perusahaan bergerak dibidang industri kertas budaya, pulp dan kertas industri.



Struktur Permodalan Perseroan

Berdasarkan Laporan Keuangan *Limited Reviu* per tanggal 30 Juni 2019 dan 31 Desember 2018, susunan pemegang saham Perseroan per tanggal 30 Juni 2019 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1. Susunan Pemegang Saham Perseroan (dalam Rp)

No.	Pemegang Saham	Jumlah Saham (Lembar)	Nilai Saham @ Rp 1000	Komposisi (%)
1.	PT Purinusa Ekapersada (Purinusa)	2.913.477.898	2.913.477.898.000	53,25%
2.	Mayarakat dan lainnya	2.557.505.043	2.557.505.043.000	46,75%
	Total	5.470.982.941	5.470.982.941.000	100%

Susunan Pengurus Perseroan

Berdasarkan Laporan Keuangan *Limited Reviu* per 30 Juni 2019 dan 31 Desember 2018, susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Saleh Husin, SE, MSI
Komisaris	: Kosim Sutiono
Komisaris	: Arthur Tahya (Arthur Tahija)
Komisaris	: Sukirta Mangku Djaja
Komisaris Independen	: DR. Ramelan S.H., M. H.
Komisaris Independen	: DR. Ir. Deddy Saleh
Komisaris Independen	: Drs. Pande Putu Raka, MA.

Direksi

Presiden Direktur	: Hendra Jaya Kosasih
Wakil Presiden Direktur	: Suhendra Wiriadinata
Direktur	: Didi Harsa Tanaja (Didi Harsa)
Direktur	: Kurniawan Yuwono
Direktur	: Lioe Djohan (Djohan Gunawan)
Direktur	: Agustian R. Partawidjaja
Direktur / Sekretaris Perusahaan	: Heri Santoso, Liem

B. PT Asuransi Simas Jiwa

PT Asuransi Simas Jiwa merupakan perusahaan yang bergerak dibidang asuransi jiwa dan asuransi kesehatan, yang berlokasi di Gd Simas Jiwa, Jl. Lombok No 73, RT 004 / RW 005 Kel. Gondangdia, Kec. Menteng, Jakarta Pusat.



Data-data legalitas PT Asuransi Simas Jiwa yang dapat diinformasikan adalah sebagai berikut :

- Tanda Daftar Perusahaan PT Asuransi Simas Jiwa Nomor 09.05.1.65.87986 yang dikeluarkan tanggal 8 April 2019 dan berlaku sampai 3 Mei 2024
- Nomor Pokok Wajib Pajak PT Asuransi Simas Jiwa yaitu 01.690.463.3-062.000

C. PT Bank Sinarmas Tbk

PT Bank Sinarmas Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang bank umum swasta nasional devisa, yang berlokasi di Sinarmas Land Plaza Tower 1, Jalan M.H Thamrin No.51 Kelurahan Gondangdia, Kecamatan Menteng, Jakarta Pusat.

Data-data legalitas PT Bank Sinarmas Tbk yang dapat diinformasikan adalah sebagai berikut :

- Tanda Daftar Perusahaan PT Bank Sinarmas Tbk Nomor 09.05.1.64.56790 yang dikeluarkan tanggal 11 Maret 2019 dan berlaku sampai 23 Maret 2024
- Nomor Pokok Wajib Pajak PT Bank Sinarmas Tbk yaitu 01.344.613.3.054.000

Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, pihak-pihak yang akan bertransaksi dengan Perseroan di atas mempunyai hubungan afiliasi. Adapun hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Asuransi Simas Jiwa dan PT Bank Sinarmas Tbk selaku pembeli MTN adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu Keluarga Widjaja.

2.2.2. Analisis Perjanjian dan Persyaratan Rencana Transaksi Perseroan

Ringkasan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger* adalah sebagai berikut :

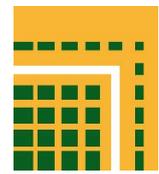
a. Menerangkan bahwa :

- Perseroan akan menerbitkan MTN yang diberi nama MEDIUM TERM NOTES INDAH KIAT PULP & PAPER I TAHUN 2019, dalam jumlah pokok sebesar Rp. 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun dengan tingkat bunga tetap sebesar 10,25% (sepuluh koma dua puluh lima persen) per tahun yang berlaku sejak Tanggal Penerbitan MTN, dan tunduk pada ketentuan-ketentuan dan syarat-syarat Perjanjian Penerbitan.
- Untuk melakukan penerbitan MTN, Perseroan telah memperoleh hasil pemeringkatan atas surat utang jangka menengah dari PT. KREDIT RATING INDONESIA (PT.KRI) yaitu dengan peringkat



- irAA (Double A) sebagaimana ternyata dalam suratnya tertanggal 20 Nopember 2019.
- Perseroan telah menunjuk perseroan terbatas PT BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) TBK sebagai Agen Pemantau yang mewakili kepentingan serta bertindak untuk dan atas nama Pemegang MTN diluar pengadilan dan lembaga penyelesaian sengketa lainnya.
 - Perseroan telah menunjuk perseroan terbatas PT SINARMAS SEKURITAS berkedudukan di Jakarta Pusat sebagai *Arranger*
- b. sehubungan dengan penerbitan MTN, maka Perseroan dan Agen Pemantau serta *Arranger* setuju untuk membuat PERJANJIAN PENERBITAN DAN PENUNJUKAN AGEN PEMANTAU SERTA ARRANGER MEDIUM TERM NOTES INDAH KIAT PULP & PAPER I TAHUN 2019 dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan sebagai berikut :
- Perseroan setuju untuk menerbitkan MTN dengan jumlah sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) yang merupakan surat utang berjangka menengah yang diterbitkan oleh Penerbit kepada Pemegang MTN, yang dibuktikan dengan Sertifikat Jumbo MTN dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun sejak Tanggal Penerbitan MTN dengan Bunga MTN sebesar 10,25% (sepuluh koma dua puluh lima persen) per tahun yang Tanggal Pembayaran Bunga MTN akan diatur pada lampiran Perjanjian Penerbitan MTN.
 - Penerbitan dan penawaran MTN oleh Perseroan kepada Pemegang MTN dilakukan dengan cara penawaran terbatas (*private placement*).
 - Dengan tunduk pada ketentuan-ketentuan dalam Perjanjian Penerbitan, seluruh prasyarat wajib terpenuhi terlebih dahulu sebelum MTN dapat diterbitkan
 - Pemegang MTN akan memegang MTN ini hingga jatuh tempo atau hingga Perseroan melakukan pembelian kembali atau Pemegang MTN mengalihkan MTN pada pihak lain.
 - Setelah diterimanya bukti penyeteroran dari *Arranger* kepada Perseroan, Perseroan wajib menerbitkan Sertifikat Jumbo MTN yang mencantumkan jumlah Pokok MTN sesuai dengan besarnya Pokok MTN yang diterbitkan oleh Perseroan untuk diserahkan kepada KSEI untuk mengkreditkan MTN pada Rekening Efek Pemegang MTN di KSEI.
- c. Dana yang diperoleh dari penerbitan MTN, setelah dikurangi dengan biaya-biaya Penerbitan, akan dipergunakan untuk *refinancing* hutang penerbit. Apabila Perseroan bermaksud mengubah penggunaan dana, maka Perseroan wajib terlebih dahulu meminta persetujuan tertulis dari Pemegang MTN melalui RUPMTN atau diluar RUPMTN, yang bukti hasil persetujuannya wajib disampaikan secara tertulis kepada Agen Pemantau.

Berdasarkan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger* dan



persyaratan di atas tidak ada persyaratan khusus yang akan merugikan pihak-pihak yang bertransaksi sehingga syarat-syarat yang ada pada Rencana Transaksi adalah wajar.

2.2.3. Analisis Manfaat dan Risiko Rencana Transaksi

Analisis ini dilakukan untuk melihat manfaat yang akan diperoleh dan risiko yang akan dihadapi oleh Perseroan dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi.

a. Manfaat Rencana Transaksi

Dengan dilakukannya Rencana Transaksi yaitu penerbitan MTN maka Perseroan akan mendapatkan dana dengan beban bunga pinjaman yang relatif kompetitif, dan tanpa jaminan khusus.

b. Risiko Rencana Transaksi

Apabila Rencana Transaksi gagal maka untuk mendapatkan dana, Perseroan kemungkinan akan mencari alternatif sumber dana lain yang memiliki bunga yang lebih tinggi berbanding Rencana Transaksi.

2.3. Analisis Kualitatif atas Rencana Transaksi

2.3.1. Riwayat Perseroan dan Kegiatan Usaha Perseroan

Perseroan didirikan di Republik Indonesia dalam kerangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967, berdasarkan Akta Notaris No. 68 dari Ridwan Suselo tanggal 7 Desember 1976 yang kemudian diubah dengan Akta Perubahan No.302 tanggal 30 Mei 1977, Akta Perubahan No. 233 tanggal 28 Desember 1977, Akta Perubahan No. 151 tanggal 17 Januari 1978, Akta Perubahan No. 213 tanggal 25 Januari 1978 yang kesemuanya dibuat dihadapan Poppy Savitri Parmanto, SH, selaku pengganti dari Ridwan Suselo, Notaris tersebut. Anggaran Dasar Perusahaan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. Y.A.5/50/2 tanggal 9 Februari 1978 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18, Tambahan No. 172 tanggal 3 Maret 1978. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan seluruh anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas juncto Peraturan No. IX.J.1 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-179/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik termuat dalam Akta No. 106 yang dibuat di hadapan Linda Herawati S.H., Notaris di Jakarta, tanggal 23 Juli 2008. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. AHU-72836.AH.01.02. tahun 2008, tanggal 13 Oktober 2008 dan diumumkan



dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 41, Tambahan No. 13570 tanggal 22 Mei 2009.

Perubahan seluruh anggaran dasar tersebut telah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) nomor 32/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka juncto nomor 33/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik serta peraturan OJK lainnya yang terkait termuat dalam Akta Pernyataan Keputusan rapat nomor 49 tanggal 22 Juli 2015 yang dibuat dihadapan Linda Herawati, SH, Notaris di Jakarta Pusat. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan nomor AHU-0940287.AH.01.02.TAHUN 2015 tanggal 7 Agustus 2015 dan perubahan anggaran dasar tersebut telah diterima dan dicatat di dalam Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia nomor AHU-AH.01.03-0955308 tanggal 7 Agustus 2015.

Perubahan terakhir Anggaran Dasar Perusahaan sebagaimana tercantum dalam Akta No. 76 tanggal 27 Juni 2019 yang dibuat di hadapan Aulia Taufani, S.H., Notaris di Jakarta Selatan, yang telah mendapatkan persetujuan dari Kementerian Hukum No. AHU-0042356.AH.01.02.Tahun 2019 dan telah diterima dan dicatat dalam Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum sebagaimana teranyata dalam surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0304098, keduanya tanggal 26 Juli 2019.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta Pusat dengan kantor pusat beralamat di Jalan M.H. Thamrin No. 51, Jakarta 10350 dan pabrik berlokasi di Tangerang, Serang (Jawa Barat) serta Perawang (Riau). Kegiatan usaha komersial Perusahaan dimulai sejak 1978. Entitas induk utama dari Perusahaan dan Entitas Anak adalah PT Purinusa Ekapersada, didirikan di Republik Indonesia yang merupakan bagian dari Kelompok Usaha Sinarmas.

Kegiatan Usaha Perseroan

Berdasarkan pasal 3 anggaran dasar Perseroan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan ada di bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Saat ini, Perusahaan bergerak dibidang industri kertas budaya, pulp dan kertas industri

Legalitas dan Perijinan Perseroan

Data-data legalitas Perseroan yang dapat diinformasikan adalah sebagai berikut :

- a. Tanda Daftar Perusahaan Perseroan Terbatas No. 09.05.1.17.07047 tanggal 22 Juli 2016 dan berlaku sampai dengan 9 Juli 2021.



- b. Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) No. 01.000.566.8-092.000
- c. Nomor Induk Berusaha (NIB) No. 8120100772073
- d. Surat Keterangan Domisili Nomor 737/27.1.1/31.71.06.1004/-071.562/2016 tanggal 7 Oktober 2016 dan berlaku sampai 7 Oktober 2021.
- e. Perubahan Izin Usaha Industri Nomor 102/1/IU-PL/PMA/2016 yang dikeluarkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal tanggal 11 Mei 2016.

2.3.2. Gambaran Perekonomian Indonesia

Perkembangan pertumbuhan ekonomi dunia dan Indonesia disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 2.2. Pertumbuhan Ekonomi Dunia dan Indonesia

Deskripsi	2015	2016	2017	2018	TW I 2019	TW II 2019
PDB Dunia (%)	3,20	3,2	3,7	3,7	3,5	3,1
PDB Indonesia (%)	4,88	5,03	5,07	5,17	5,07	5,05
Nilai Tukar Rupiah (Rp/US \$)	13.785	13.352	13.537	14.493	14.458	14.141
Cadangan Devisa Negara (Rp miliar/US \$)	105,900	116,400	130,200	120,700	124,300	125,900
Inflasi (%)	3,35	3,02	3,61	3,13	2,83	3,32
BI 7-Day Rate (%)	7,50	4,75	4,25	6,00	6,00	5,50

Sumber : Laporan Kebijakan Moneter Bank Indonesia

- Pertumbuhan ekonomi dunia terus membaik sesuai perkiraan, namun Perekonomian AS tumbuh melambat akibat menurunnya ekspor dan juga investasi nonresidensial. Pertumbuhan ekonomi Eropa, Jepang, Tiongkok dan India juga lebih rendah dipengaruhi penurunan kinerja sektor eksternal serta permintaan domestik. Pelemahan ekonomi global terus menekan harga komoditas, termasuk harga minyak. Untuk merespons dampak perlambatan pertumbuhan ekonomi tersebut, berbagai negara melakukan stimulus fiskal dan memperlonggar kebijakan moneter, termasuk bank sentral AS yang pada Juli 2019 telah menurunkan suku bunga kebijakannya. Ketidakpastian pasar keuangan global juga berlanjut dan mendorong pergeseran penempatan dana global ke aset yang dianggap aman seperti obligasi pemerintah AS dan Jepang, serta komoditas emas.
- Pertumbuhan ekonomi triwulan II 2019 tercatat 5,05% (yoy), sedikit lebih rendah dibandingkan dengan capaian triwulan sebelumnya sebesar 5,07% (yoy), terutama akibat pertumbuhan ekspor yang masih mengalami kontraksi. Sementara itu, permintaan domestik naik dipengaruhi konsumsi yang lebih tinggi dan investasi yang stabil sehingga tetap mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Secara spasial, pertumbuhan ekonomi ditopang oleh membaiknya ekonomi Sumatera, Kalimantan, Bali dan Nusa Tenggara, serta stabilnya



pertumbuhan ekonomi Jawa. Ke depan, Bank Indonesia memprakirakan pertumbuhan ekonomi tetap baik didukung permintaan domestik, khususnya investasi yang akan tumbuh tetap tinggi.

- Pada Juli 2019 Rupiah mengalami apresiasi 0,8% secara point to point dibandingkan dengan level akhir Juni 2019, dan 1,3% secara merata dibandingkan dengan level Juni 2019. Perkembangan ini ditopang berlanjutnya aliran masuk modal asing sejalan persepsi positif investor asing terhadap prospek ekonomi nasional dan daya tarik aset keuangan domestik yang tetap tinggi. Sejalan pergerakan mata uang global, Rupiah pada Agustus 2019 melemah dipengaruhi ketidakpastian pasar keuangan dunia akibat kembali meningkatnya ketegangan hubungan dagang antara AS dan Tiongkok sehingga mengalami depresiasi 1,6% secara point to point dan 1,4% secara merata dibandingkan dengan level bulan Juli 2019. Dengan perkembangan tersebut, Rupiah sampai dengan 21 Agustus 2019 secara point to point menguat sebesar 0,98% dibandingkan level akhir tahun 2018.
- Cadangan devisa Indonesia pada triwulan II 2019 tercatat sebesar 125,9 miliar dolar AS, setara dengan pembiayaan 7,3 bulan impor atau 7,0 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.
- Inflasi IHK pada Juli 2019 tercatat 0,31% (mtm), menurun dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 0,55% (mtm). Secara tahunan, inflasi Juli 2019 tercatat 3,32% (yoy), sedikit meningkat dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 3,28% (yoy). Inflasi yang terkendali didorong oleh inflasi inti yang terjaga didukung ekspektasi yang baik seiring dengan konsistensi kebijakan Bank Indonesia menjaga stabilitas harga, permintaan agregat yang terkelola, dan pengaruh harga global yang minimal.

2.3.3. Gambaran Umum Industri Pulp dan Kertas di Indonesia

2.3.3.1. Perkembangan Kapasitas Produksi Industri Pulp dan Kertas Nasional

Industri pulp dan kertas berkontribusi cukup signifikan bagi perekonomian nasional. Pada 2018, industri ini berkontribusi 17,6% terhadap industri pengolahan non-migas dan 6,3% terhadap industri pengolahan nasional. PDB industri pulp dan kertas tumbuh setiap tahun. Pada tahun yang sama, industri ini tumbuh 1,1% (yoy). Industri pulp dan kertas diperkirakan tumbuh 5% pada tahun 2019. Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI) menilai permintaan global maupun domestik masih terus meningkat yaitu sebesar 2% (yoy).

Mengacu kebijakan nasional, industri pulp dan kertas merupakan salah satu sektor yang mendapat prioritas dalam pengembangannya. Indonesia



memiliki potensi terutama terkait bahan baku, di mana produktivitas tanaman di Indonesia lebih tinggi daripada negara pesaing yang beriklim subtropis. Hanya dua negara yang berpotensi memproduksi pulp secara efisien yaitu Indonesia dan Brasil. Saat ini, kapasitas produksi pulp Indonesia sebesar 11 juta ton per tahun dan produksi kertas 16 juta ton per tahun. Terdapat 84 perusahaan pulp dan kertas di Indonesia.

Indonesia berada di peringkat kesembilan untuk produsen pulp terbesar di dunia serta posisi keenam untuk produsen kertas terbesar di dunia. Di sisi tenaga kerja, industri pulp dan kertas menyerap 260.000 tenaga kerja langsung dan 1,1 juta tenaga kerja tidak langsung. Secara tidak langsung, industri pulp dan kertas tergolong sektor padat karya dan berorientasi ekspor.

Realisasi ekspor pulp dan kertas selama Januari—Mei 2019 turun 2,48% menjadi US\$2,75 miliar dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu senilai US\$2,82 miliar, karena terjadi penurunan harga pulp di pasar global. Berdasarkan data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), nilai ekspor kertas pada periode Januari—April 2019 turun 2,05% menjadi US\$1,43 miliar dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu senilai US\$1,46 miliar.

Sementara itu, ekspor pulp pada periode Januari—April 2019 turun 0,71% menjadi US\$889,03 juta dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu sejumlah US\$882,71 juta, Harga pulp pada Januari—April 2018 sekitar US\$666,84 per ton, sedangkan pada periode yang sama tahun ini harga pulp ada di sekitar US\$579,37 per ton. Volume ekspor pulp pada Januari—April 2019 mengalami peningkatan sebesar 12,5% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu.

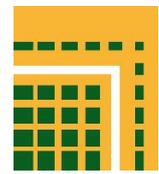
Berdasarkan data APKI, volume ekspor pulp pada Januari—April 2019 sebesar 1,52 juta ton atau naik 15% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu 1,33 juta ton. Sama seperti pertumbuhan volume ekspor pulp, pada periode Januari—April 2019, volume ekspor kertas Indonesia mengalami peningkatan sekitar 110.000 ton atau sebesar 6,75% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu.

Konsumsi kertas di dalam negeri masih sebesar 30 kg per kapita dibandingkan dengan China yang mencapai 76 kg per kapita dan Amerika Serikat sebesar 219 kg per kapita.

Tabel 2.3. Kapasitas Produksi Industri Pulp & Kertas dalam Juta/Ton

No	Jenis Industri	2015	2016	2017	2018
		Kapasitas Produksi	Kapasitas Produksi	Kapasitas Produksi	Kapasitas Produksi
1	Pulp	7,9	7,93	10,43	11
2	Kertas	12,9	12,98	12,98	16

Sumber : Diolah



2.3.3.2. Perkembangan Konsumsi Kertas Nasional

Kebutuhan kertas di Indonesia masih terhitung rendah jika dibandingkan dengan negara ASEAN yang lain. Rata-rata kebutuhan kertas di ASEAN mencapai 72 kg/kapita/tahun. Sementara kebutuhan kertas dalam negeri hanya sekitar 36 kg/kapita/tahun.

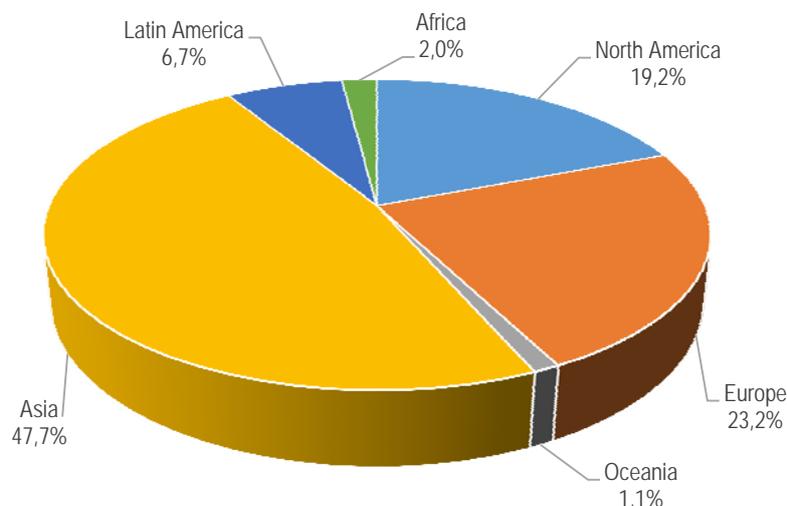
Industri kertas dalam negeri mulai fokus menggarap pasar domestik yang terus berkembang. Tahun ini pertumbuhan konsumsi kertas di dalam negeri diperkirakan mencapai 4,2%. Industri pulp (bubur kertas) dan kertas menggunakan 50% hasil produksinya untuk melayani pasar ekspor, sisanya untuk kebutuhan di dalam negeri. Selain Eropa, industri kertas mengeksport ke Asia, Afrika dan juga Timur Tengah.

Tabel 2.4. Konsumsi Kertas Per Kapita Per Tahun Indonesia dibanding negara lain

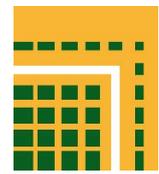
NEGARA	KONSUMSI
Amerika Serikat	324 Kg
Belgia	295 Kg
Denmark	270 Kg
Kanada	250 Kg
Jepang	242 Kg
Singapore	180 Kg
Korea Selatan	160 Kg
Malaysia	106 Kg
Indonesia	32,6 Kg

Sumber : Kompas, 2016 diolah

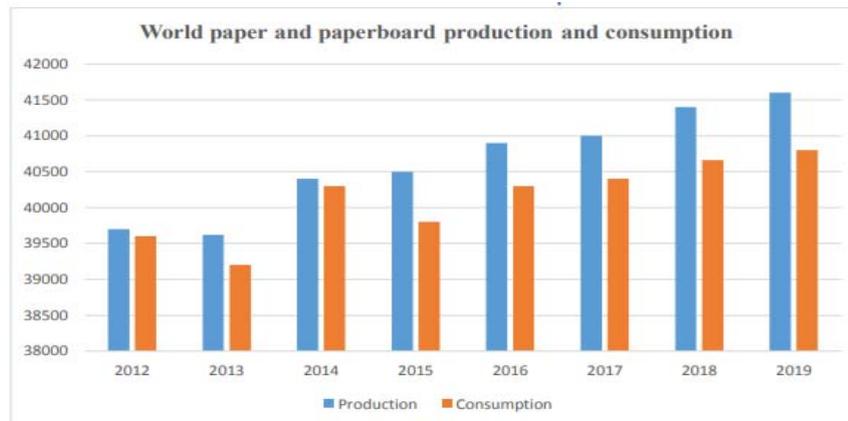
Grafik 2.1. Konsumsi kertas tahunan global berdasarkan wilayah



Sumber: Environmental Paper Network (EPN) 2018



Grafik 2.2. Produksi dan konsumsi kertas dan karton dunia



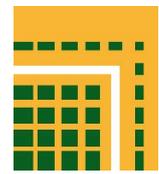
Sumber: PG Paper

Menurut analisis dari Environmental Paper Network (EPN), dalam beberapa tahun terakhir konsumsi kertas melebihi 400 juta ton per tahun. Lebih dari setengah konsumsi terjadi di Amerika dan Asia dengan seperempat lebih di Eropa, sementara seluruh benua Afrika menyumbang hampir 2% dari konsumsi kertas global. Laporan tersebut juga menunjukkan pola konsumsi modal per dunia yang tidak merata sehingga 7 dari 10 negara dengan konsumsi kertas per kapita terbesar di Eropa. Padahal, rata-rata penggunaan per kapita di Cina (76 kg) saja di atas konsumsi global per kapita sebesar 55 kg. Ketidakseimbangan pada tingkat konsumsi telah mendorong fokus global baru dan agitasi yang menyatakan bahwa selain memastikan bahwa penggunaan kertas tidak menyebabkan kerusakan lingkungan atau sosial; penggunaan yang merata di seluruh wilayah dunia adalah kunci untuk mengurangi pemborosan yang tidak perlu karena lebih banyak penggunaan kertas pada akhirnya menyebabkan lebih banyak limbah.

Peluang di dalam negeri juga didorong seiring dengan meningkatnya pendidikan masyarakat dan kegiatan ekonomi lainnya yang membutuhkan produk kertas, seperti kertas tulis cetak, kertas kemasan pangan, kertas kantong semen, kertas bungkus, dan kotak karton gelombang.

2.3.3.3. Perkembangan Bisnis Pulp dan Paper Indonesia

Industri pulp dan kertas adalah industri yang memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Produk kertas dan turunannya dibutuhkan dalam jumlah besar dalam banyak aktivitas masyarakat. Kertas dipakai sebagai media untuk menulis, mencetak, membungkus dan tissue yang digunakan untuk hidangan dan kebersihan. Pergerakan nilai ekspor pulp, paper dan paperboard adanya kenaikan yang berkelanjutan dari volume ekspor Indonesia. Hal ini merupakan fakta yang sangat positif ditengah penurunan nilai ekspor di Amerika Utara dan Skandinavia (Norscan) serta Eropa. Adanya krisis di beberapa Negara Eropa (Yunani, Portugal dan Spanyol) saat ini juga perkantoran maupun industri juga membutuhkan



banyak produk dari kertas untuk *packaging*, *printing* dan *writing paper* serta produk *water cup* sebagai pengganti kemasan plastik. Industri pulp dan kertas Indonesia merupakan industri andalan baik untuk pasar domestik maupun pasar ekspor.

Indonesia adalah salah satu negara dengan peluang cukup besar untuk pengembangan industri pulp dan kertas, selain beberapa negara di Amerika Latin dan Asia Timur, lantaran melimpahnya area bahan baku kayu dari Hutan Tanaman Industri (HTI) Selain itu, limbah perkebunan dan pertanian, terutama tandan kosong kelapa sawit (TKKS), menjadi potensi bahan baku non-kayu. Dengan perkebunan kelapa sawit yang saat ini telah mencapai luas sekitar 11,3 juta hektare, tentunya potensi TKKS cukup besar, industri pulp dan kertas berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Industri pulp dan kertas Tanah Air saat ini berada dalam jajaran 10 besar produsen terbesar di dunia. Pada tahun 2018 kapasitas produksi kertas Indonesia tercatat sebesar 16 juta ton per tahun dan pulp sebesar 11 juta ton per tahun.

Pasar utama ekspor pulp dan kertas Indonesia adalah kawasan Asia, seperti China, Korea Selatan, India, Arab Saudi, dan Jepang. Secara global, industri pulp Indonesia merupakan produsen terbesar kesepuluh sementara industri kertas menempati peringkat keenam.

Di wilayah Asia, Indonesia merupakan produsen peringkat ketiga untuk industri pulp dan dan keempat untuk industri kertas. Industri pulp dan kertas dalam negeri diperkirakan akan terus tumbuh pada tahun ini. Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI) memproyeksikan industri ini tumbuh 5% pada 2019. Apalagi, peluang pasar masih terbuka dan kapasitas produksi pulp dan kertas meningkat karena ada perluasan.

Sepanjang tahun 2018, nilai ekspor industri kertas dan barang dari kertas mencapai US\$7,26 miliar atau naik 15,15% secara tahunan dari US\$6,30 miliar. Bubur kertas atau pulp menjadi komoditas industri kertas dan barang dari kertas dengan nilai ekspor terbesar, yaitu US\$2,63 miliar, tumbuh 10,91% y-o-y dari US\$2,37 miliar. Dari catatan Kementerian Perindustrian, sampai saat ini, sudah ada 84 perusahaan pulp dan kertas di Indonesia.

Persaingan global dalam bisnis pulp dan kertas sangat keras dan persyaratan lingkungan yang diterapkan juga semakin lama semakin ketat. Ditambah dengan hemat energi dan ramah lingkungan sekarang telah menjadi tuntutan bisnis karena negara-negara tujuan ekspor dan para pembeli produk semakin menuntut adanya pulp dan kertas yang diproduksi dari sumber yang legal, yang dilengkapi dengan sertifikasi resmi mengenai legalitasnya.



Kapasitas industri pulp nasional pada 2017 meningkat dari 7,93 juta ton menjadi 10,43 juta ton per tahun, sementara kapasitas industri kertas nasional mencapai 12,98 juta ton per tahun.

Industri pulp (bubur kayu) dan kertas dalam negeri diproyeksikan masih tumbuh dalam beberapa tahun ke depan. Bahkan, mengutip data Kementerian Perindustrian (Kemperin), dalam tiga tahun ke depan terdapat penambahan kapasitas terpasang produksi untuk pulp sebanyak 2 juta ton, dan kapasitas produksi kertas sekitar 3 juta ton. Industri pulp dan kertas memiliki potensi untuk dikembangkan dan berdaya saing cukup baik.

2.3.3.4. Perkembangan Ekspor Pulp dan Paper Indonesia

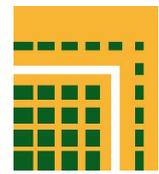
Tabel 2.5. Pertumbuhan Ekspor Pulp dan Kertas (Juta US \$)

No	Uraian	2014	2015	2016	2017	2018	Jan-Sep	
							2018	2019
1	Kertas	3.744	3.565	3.414	3.825	4.477	3.411	3.327
2	Pulp	1.722	1.728	1.563	2.384	2.650	2.111	2.061

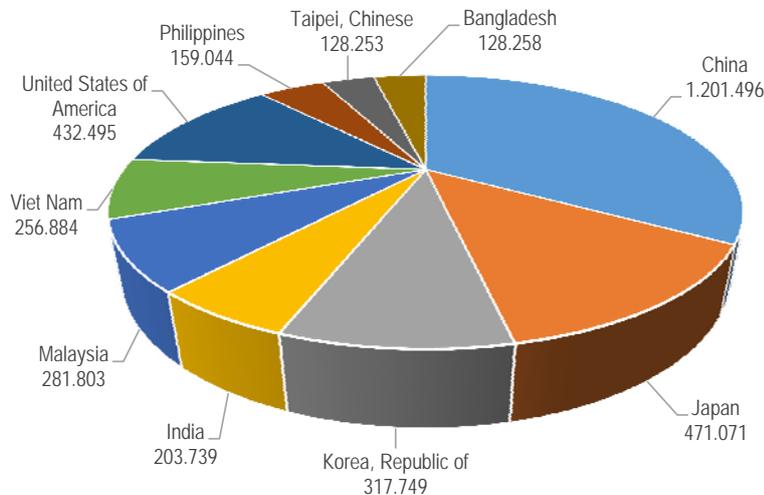
Sumber : www.kemendag.go.id

Berdasarkan data Kementerian Perdagangan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 ekspor kertas Indonesia secara rata-rata mengalami peningkatan sebesar 5,02% dan ekspor pulp Indonesia secara rata-rata mengalami peningkatan sebesar 13,62%. Realisasi ekspor kertas selama Januari sampai dengan September 2019 mengalami penurunan sebesar 2,47% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2018, yang tercatat sebesar US \$ 3.327 juta pada tahun 2019 dan sebesar US \$ 3.411 juta pada tahun 2018. Sedangkan realisasi ekspor pulp selama bulan Januari sampai dengan September 2019 juga mengalami penurunan sebesar 2,37% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2018, yang tercatat sebesar US \$ 2.061 juta pada tahun 2019 dan sebesar US \$ 2.111 juta pada tahun 2018.

Pasar utama ekspor pulp dan kertas Indonesia adalah kawasan Asia, seperti China, Korea Selatan, India, Arab Saudi, dan Jepang. Secara global, industri pulp Indonesia merupakan produsen terbesar kesepuluh sementara industri kertas menempati peringkat keenam. Di wilayah Asia, Indonesia merupakan produsen peringkat ketiga untuk industri pulp dan keempat untuk industri kertas.



Grafik 2.3. 10 Negara Tujuan Ekspor Pulp dan Kertas Indonesia Tahun 2018



Sumber : Kemenperin, diolah

2.3.3.5. Perkembangan Impor Pulp dan Kertas Indonesia

Tabel 2.6. Pertumbuhan Impor Pulp dan Kertas (Juta US \$)

No	Uraian	2014	2015	2016	2017	2018	Jan-Sep	
							2018	2019
1	Kertas	1.750	1.282	1.347	1.593	1.770	1.352	1.213
2	Pulp	1.368	1.312	1.277	1.369	1.525	1.119	1.209

Sumber : Kemendag, diolah

Berdasarkan data Kementerian Perdagangan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, impor kertas Indonesia secara rata-rata mengalami peningkatan sebesar 1,94% dan impor pulp Indonesia secara rata-rata mengalami peningkatan sebesar 2,96%. Realisasi impor kertas Indonesia pada bulan Januari sampai dengan September 2019 mengalami penurunan sebesar 10,31% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2018, yang tercatat sebesar US \$ 1.213 juta pada tahun 2019 dan US \$ 1.352 juta pada tahun 2018. Sedangkan realisasi impor pulp Indonesia pada bulan Januari sampai dengan September 2019 mengalami peningkatan sebesar 8,05% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2018, yang tercatat sebesar US \$ 1.209 juta pada tahun 2019 dan US \$ 1.119 juta pada tahun 2018.

2.3.3.6. Prospek Industri Pulp dan Paper Indonesia

Kementerian Perindustrian melihat peta industri pulp dan kertas dunia terus berubah dan menguntungkan Indonesia. Kombinasi pergeseran dan prediksi kenaikan kebutuhan kertas dunia dari 394 juta ton menjadi 490 juta ton pada 2020, memberi peluang bagi Indonesia untuk mengembangkan industri pulp dan kertas, Indonesia unggul dalam pasokan bahan baku karena iklim yang cocok bagi tanaman hutan tanaman industri, seperti akasia dan *eucalyptus*. Industri pulp Indonesia menduduki peringkat



kesepuluh dunia, sedangkan untuk industri kertas berada di peringkat keenam.

Industri pulp dan kertas dalam negeri diperkirakan akan terus tumbuh. Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI) memproyeksikan industri pulp dan kertas akan tumbuh 5% pada tahun 2019. Apalagi, peluang pasar masih terbuka dan kapasitas produksi pulp dan kertas meningkat karena ada perluasan. Kebutuhan kertas dunia diperkirakan akan tumbuh sebesar rata-rata 2,1 persen per tahun. Berdasarkan data Kemenperind kapasitas terpasang industri pulp dan kertas nasional masing-masing sebesar 11 juta ton per tahun pulp, dan 16 juta ton per tahun kertas dengan jumlah industri sebanyak 84 industri.

Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI) menilai 2017 akan memberi tantangan berat bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang bergelut di bisnis pulp dan kertas. Setidaknya ada lima tantangan yang dipercaya bakal membebani perusahaan anggota APKI. Tantangan yang dihadapi adalah kondisi pasar dan peraturan di industri yang semakin ketat. Perubahan perilaku konsumen dan perkembangan industri digital, menjadi tantangan berikutnya bagi industri pulp dan kertas. Terakhir terkait isu proteksionisme perdagangan.

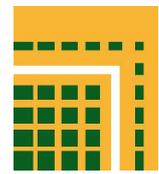
Untuk bisa mempertahankan daya saing plus laba industri, ada tiga hal yang harus dilakukan oleh industri pulp dan kertas nasional yaitu sustainability, inovasi, serta efisiensi sumber daya harus dijalankan. Ketiga unsur tersebut akan mempengaruhi output biaya produksi, environmental footprint, serta menghasilkan produk yang ramah lingkungan.

Khusus untuk proteksi dagang, hambatan ini semakin menyeruak pasca terpilihnya Donald J. Trump sebagai Presiden Amerika Serikat (AS). Adanya kecenderungan meningkatnya penerapan instrumen berupa tarif, *trade remedies* dan *non-tariff barriers*, regulasi kebijakan, dan sentimen negatif.

Tabel 2.7. Indeks Industri Triwulan Industri Mikro dan Kecil Kertas dan Barang dari Kertas

Tahun	Deskripsi
2018	
- Triwulan I	186,18
- Triwulan II	174,73
- Triwulan III	173,17
- Triwulan IV	171,69
- Tahunan	176,26
2019	
- Triwulan I	175,88
- Triwulan II	187,64
- Triwulan III	185,67

Sumber : Badan Pusat Statistik



Saat ini kebutuhan kertas dunia sekitar 394 juta ton, diperkirakan akan meningkat menjadi 490 juta ton pada tahun 2020. Kebutuhan kertas dunia diperkirakan akan tumbuh sebesar rata-rata 2,1 persen per tahun, dimana di pasar negara-negara berkembang akan tumbuh rata-rata sebesar 4,1 persen per tahun dan pasar negara maju 0,5 persen per tahun.

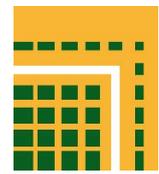
Berdasarkan gambaran industri diatas diketahui bahwa industri pulp dan kertas di Indonesia masih sangat dibutuhkan terutama dengan meningkatnya kebutuhan kertas setiap tahunnya. Dengan demikian Rencana Perseroan menerbitkan MTN untuk mendapatkan dana dalam pengembangan usahanya di bidang industri pulp dan kertas adalah wajar.

2.3.4. Analisis Operasional dan Prospek Perseroan

Memasuki tahun 2019, Perseroan melihat masih adanya peluang untuk mengembangkan usaha dan meraih kinerja yang lebih baik, walaupun tekanan dari permasalahan global masih menjadi halangan yang perlu diperhatikan. Kinerja positif yang dibukukan Perseroan pada tahun 2018 merupakan modal yang sangat berharga bagi Perseroan untuk menghadapi tahun 2019. Dengan dukungan perekonomian domestik dan fokus ke pasar Asia yang tingkat permintaannya terhadap produk Perseroan masih tinggi, kedepannya Perseroan masih berprospek untuk berkembang dan diharapkan mampu meningkatkan penjualan dan kinerja keuangannya sehingga target pertumbuhan Perseroan dapat tercapai.

Kinerja Perseroan sensitif terhadap fluktuasi harga *pulp* dan kertas di pasaran dunia yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di tingkat regional dan internasional. Saat ini, konsumsi *pulp* dan kertas di Asia masih jauh lebih rendah dibandingkan dengan Eropa maupun Amerika. Dengan pertumbuhan ekonomi kawasan Asia yang cukup baik ditambah laju pertumbuhan populasi yang tinggi, Perseroan memperkirakan permintaan dan harga produk Perseroan dapat terus meningkat.

Dengan adanya globalisasi perekonomian dunia, Perseroan dituntut untuk meningkatkan daya saing produk-produknya melalui usaha-usaha peningkatan efisiensi dan profesionalisme perusahaan. Tidak dapat dihindarkan pula bahwa pasar bidang usaha industry *pulp*, kertas, kertas kemasan dan hasil-hasil produksi kertas yang dikelola Perseroan juga menghadapi persaingan yang semakin tajam baik dari dalam maupun luar negeri. Hal-hal yang sangat berpengaruh dalam pasar domestik dan internasional adalah merek dagang, kualitas produk, distribusi serta harga. Untuk itu, Perseroan harus melakukan upaya dalam berbagai bidang untuk meningkatkan kemampuan Perseroan agar dapat menghadapi persaingan dan mempertahankan posisi Perseroan sebagai salah satu produsen *pulp* dan kertas terpadu terbesar di dunia. Salah satu upaya tersebut antara lain dengan mengembangkan produk-produk yang mempunyai nilai tambah tinggi dan ramah lingkungan.



Prospek industri *pulp* dan kertas dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang masih bergejolak. Dengan penerapan strategi yang tepat dan konsisten disertai dengan komitmen serta kerja keras dari jajaran manajemen dan seluruh karyawan, Perseroan akan meminimalisasi dampak krisis ekonomi global terhadap Perseroan. Dengan dukungan perekonomian domestik dan fokus ke pasar Asia dan Timur Tengah yang tingkat permintaannya terhadap produk Perseroan masih tinggi, Perseroan diharapkan mampu meningkatkan penjualan dan kinerja keuangannya sehingga target pertumbuhan Perseroan dapat tercapai.

Perseroan telah melakukan langkah-langkah antisipatif, antara lain, dengan tetap fokus terhadap pasar yang memberikan keuntungan kompetitif secara signifikan melalui kombinasi produk (*product mix strategy*) yang memberikan kontribusi margin lebih baik, strategi kombinasi negara tujuan (*country mix strategy*) dan melakukan pengembangan pasar dan memperkuat basis pelanggan baru yang prospektif, meningkatkan kualitas produk secara konsisten dan berkesinambungan agar dapat memenuhi harapan dan kebutuhan pelanggan, meningkatkan produktivitas dan efisiensi operasional melalui penerapan anggaran secara ketat, menjaga kesinambungan pasokan bahan baku serta melanjutkan upaya penerapan tata kelola perusahaan yang baik.

2.3.5. Alasan Dilakukannya Rencana Transaksi

Penerbitan MTN dilakukan sebagai alternatif pendanaan yang membutuhkan waktu yang lebih singkat dibandingkan proses pinjaman dari bank. Adapun tujuan dari penerbitan MTN adalah untuk *refinancing* pembayaran hutang Perseroan. MTN diterbitkan dengan syarat dan kondisi yang sama baik kepada pihak ketiga maupun pihak terafiliasi yang berminat membeli MTN tersebut.

2.3.6. Keuntungan dan Kerugian Rencana Transaksi

- a. Keuntungan Rencana Transaksi
Dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi, maka Perseroan memiliki dana yang dapat digunakan untuk *refinancing*.
- b. Kerugian Rencana Transaksi
Kerugian Perseroan yaitu jika tidak tercapainya proyeksi yang direncanakan Perseroan yang menyebabkan target keuntungan yang direncanakan tidak tercapai.

2.3.7. Prosedur Pelaksanaan Rencana Transaksi

Sehubungan dengan Rencana Transaksi, Direksi Perseroan telah mengajukan usulan penerbitan Medium Term Note sebesar



Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) kepada Dewan Komisaris Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Surat Direksi kepada Dewan Komisaris tertanggal 29 Nopember 2019.

Kemudian Perseroan telah memperoleh persetujuan dari Dewan Komisaris, satu dan lain sebagaimana ternyata dari akta Pernyataan Sirkuler Dewan Komisaris PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK tertanggal dua belas Juni dua ribu tujuh belas (12-6-2017) Nomor 50, yang minuta aktanya dibuat di hadapan Notaris DESMAN, Sarjana Hukum, Magister Humaniora dan secara khusus dinyatakan kembali dalam surat pernyataan Dewan Komisaris PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tertanggal 6 Desember 2019.

Untuk selanjutnya dilakukan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger*.

2.4. Analisis Kuantitatif

2.4.1. Analisis Kinerja Historikal Perseroan

Untuk melihat perkembangan kinerja Perseroan Konsolidasi, seperti posisi keuangan dan potensi atau kemajuan yang dialami selama beberapa tahun terakhir, maka hasil analisis keuangan historikal yang bersumber dari laporan keuangan konsolidasi per 31 Desember 2015, per 31 Desember 2016, per 31 Desember 2017, per 31 Desember 2018 dan Laporan *Limited Reviu* per 30 Juni 2019 disajikan sebagai berikut :

Tabel 2.8. Laporan Keuangan Historikal Perseroan (USD. 000,-)

Keterangan	2015	2016	2017	2018	30 Jun 2019
	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Limited Reviu</i>
Aset Lancar	2.074.160	2.186.979	3.145.349	4.190.614	4.412.804
Aset Tidak Lancar	4.964.252	4.691.821	4.488.887	4.560.399	4.427.611
Total Aset	7.038.412	6.878.800	7.634.236	8.751.013	8.840.415
Liabilitas Lancar	1.479.726	1.368.294	1.502.930	1.741.730	2.135.006
Liabilitas Tidak Lancar	2.935.591	2.691.120	2.913.659	3.237.751	2.822.598
Total Liabilitas	4.415.317	4.059.414	4.416.589	4.979.481	4.957.604
Ekuitas	2.623.095	2.819.386	3.217.647	3.771.532	3.882.811
Penjualan	2.834.278	2.720.473	3.127.928	3.335.441	1.574.656
Beban Pokok Penjualan	2.224.290	2.139.207	2.224.399	2.131.711	1.150.432
Laba (Rugi) Kotor	609.988	581.266	903.529	1.203.730	424.224
Laba (Rugi) Usaha	327.141	286.966	602.687	894.047	279.498
Laba (Rugi) Bersih	222.747	202.755	413.282	588.206	146.837
Penghasilan Komprehensif	232.935	206.262	410.582	593.101	149.312

Sumber : *Laporan Keuangan Perseroan*



Tabel 2.9. Pertumbuhan Kinerja Keuangan Perseroan (%)

Keterangan	2015	2016	2017	2018	30 Jun 2019
	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Limited Reviu</i>
Aset Lancar	25,14%	5,44%	43,82%	33,23%	5,30%
Aset Tidak Lancar	2,11%	-5,49%	-4,33%	1,59%	-2,91%
Total Aset	7,96%	-2,27%	10,98%	14,63%	1,02%
Liabilitas Lancar	23,30%	-7,53%	9,84%	15,89%	22,58%
Liabilitas Tidak Lancar	0,58%	-8,33%	8,27%	11,12%	-12,82%
Total Liabilitas	7,20%	-8,06%	8,80%	12,74%	-0,44%
Ekuitas	9,27%	7,48%	14,13%	17,21%	2,95%
Penjualan	7,56%	-4,02%	14,98%	6,63%	-5,19%*
Beban Pokok Penjualan	1,97%	-3,83%	3,98%	-4,17%	10,24%*
Laba (Rugi) Kotor	34,42%	-4,71%	55,44%	33,23%	-31,26%*
Laba (Rugi) Usaha	70,05%	-12,28%	110,02%	48,34%	-42,78%*
Laba (Rugi) Bersih	76,31%	-8,98%	103,83%	42,33%	-56,88%*
Penghasilan Komprehensif	96,66%	-11,45%	99,06%	44,45%	-56,00%*

* perbandingan antara 30 Juni 2019 dengan 30 Juni 2018

Analisis Neraca Perseroan

Total aset Perseroan tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 mengalami tren yang fluktuatif, rata-rata pertumbuhan majemuk (CAGR) mengalami peningkatan sebesar 7,53% per tahun. Total aset perseroan per 30 Juni 2019 adalah USD 8.840.415.000.

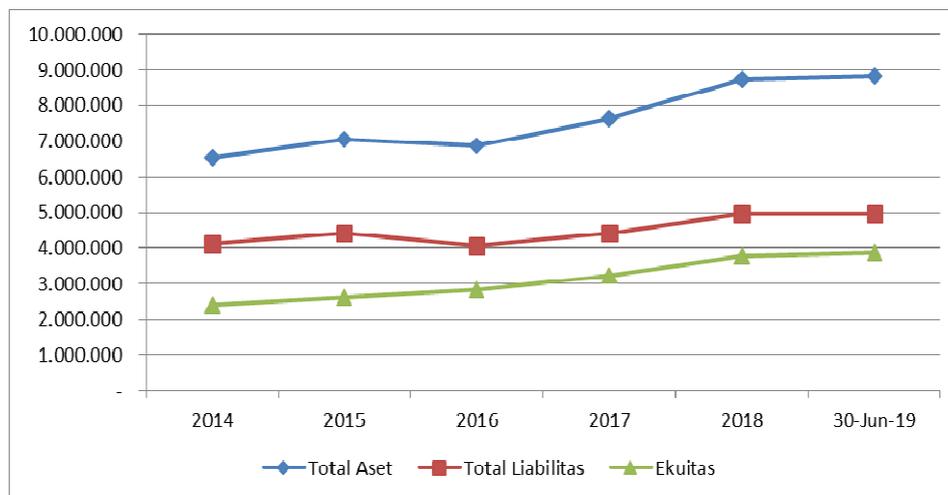
Total Liabilitas Perseroan tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 tidak mengalami perubahan yang signifikan, rata-rata pertumbuhan majemuk (CAGR) total liabilitas mengalami peningkatan sebesar 4.09% per tahun. Total liabilitas perseroan per 30 Juni 2019 adalah USD 4.957.604.000.

Total ekuitas tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 rata-rata pertumbuhan majemuk (CAGR) mengalami peningkatan sebesar 12,87% per tahun. Total Ekuitas Perseroan per 30 Juni 2019 adalah USD 3.882.811.000.

Adapun perkembangan neraca Perseroan dapat terlihat pada grafik berikut ini.



Grafik 2.4. Analisa Neraca Historikal Perseroan



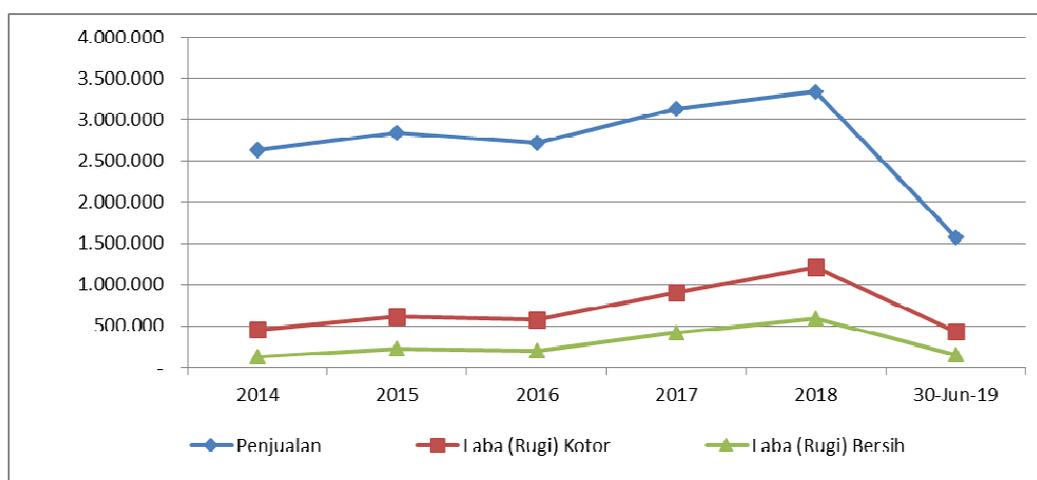
Analisis Laba Rugi Perseroan

Penjualan Perseroan tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 mengalami peningkatan dengan pertumbuhan CAGR sebesar 5,58% per tahun. Penjualan Perseroan per 30 Juni 2019 tercatat sebesar USD 1.574.656.000. Per 30 Juni 2019 laba bersih Perseroan tercatat sebesar USD 146.837.000.

Beban Pokok Penjualan tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 mengalami penurunan dengan pertumbuhan CAGR sebesar 1,41% per tahun. Penghasilan Komprehensif Perseroan per 30 Juni 2019 tercatat sebesar USD 1.150.432.000.

Adapun perkembangan laba rugi Perseroan dapat terlihat pada grafik berikut ini.

Grafik 2.5. Analisa Laba (Rugi) Historikal Perseroan





Arus Kas Perseroan

Perkembangan arus kas Perseroan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.10. Perkembangan Arus Kas Perseroan (USD. 000,-)

Keterangan	2015	2016	2017	2018	30 Jun 2019
	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Audited</i>	<i>Limited Reviu</i>
Arus Kas Diperoleh Dari Aktivitas Operasi	161.158	163.996	665.746	544.527	273.515
Arus Kas Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(230.759)	85.097	(367.033)	(750.682)	(30.068)
Arus Kas Digunakan untuk Aktivitas Pendanaan	121.025	(210.361)	110.016	347.911	(133.386)
Kas dan Setara Kas Awal Tahun	119.325	171.970	210.935	620.103	756.256
Kas dan Setara Kas Akhir Tahun	171.970	210.395	620.103	756.256	865.552

Selama periode 2015-2018 dan per Juni 2019, arus kas Perseroan dari aktivitas operasi merupakan arus masuk. Porsi terbesar arus masuk dari aktivitas operasi adalah penerimaan dari pelanggan, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar USD 3.111.705.000,-. Sedangkan porsi terbesar arus kas keluar dari aktivitas operasi adalah pembayaran kas untuk pemasok dan karyawan, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar USD 2.386.680.000,-.

Selama periode 2015 dan 2017, 2018 sampai per Juni 2019, arus kas Perseroan dari aktivitas investasi merupakan arus keluar. Porsi terbesar arus masuk dari aktivitas investasi adalah hasil penjualan aset tetap, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar USD 195.000.000,-. Sedangkan porsi terbesar arus kas keluar dari aktivitas investasi adalah aset dalam pengerjaan dan uang muka pembelian aset tetap, dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar USD 405.529.000,-.

Selama periode 2015, 2017 dan 2018, arus kas Perseroan dari aktivitas pendanaan merupakan arus masuk, arus kas masuk dari aktivitas penerimaan dari penerbitan *medium term notes* dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar USD 472.903.000,-. Sedangkan porsi terbesar arus kas keluar dari aktivitas pendanaan adalah pembayaran pinjaman bank jangka panjang dimana porsi terbesar terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar USD 196.494.000,-.

Selama periode 2015-2018 dan per Juni 2019 kas dan setara kas Perseroan mengalami tren yang fluktuatif. Pada akhir Juni 2019, kas dan setara kas perseroan adalah sebesar USD 865.552.000,-.



2.4.2. Analisis Rasio Keuangan Perseroan

Perkembangan rasio keuangan keuangan konsolidasi per 31 Desember 2015, per 31 Desember 2016, per 31 Desember 2017, per 31 Desember 2018 dan Laporan *Limited Reviu* per 30 Juni 2019 disajikan sebagai berikut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.11. Rasio Keuangan Perseroan

Keterangan	2015	2016	2017	2018	30 Jun 2019
Rasio Likuiditas					
- Current Ratio (x)	1,40	1,60	2,09	2,41	2,07
- Quick Ratio (x)	1,15	1,34	1,85	2,11	1,82
- Working Capital to Total Asset Ratio	8,45%	11,90%	21,51%	27,98%	25,77%
Rasio Aktivitas					
- Inventory Turnover (x)	5,41	5,84	6,17	8,33	4,42
- Fixed Asset Turnover (x)	0,66	0,67	0,82	0,85	0,83
- Total Asset Turnover (x)	0,42	0,39	0,43	0,41	0,36
- Sales to Current Assets (x)	1,37	1,24	0,99	0,80	0,71
Rasio Solvabilitas					
- Debt to total Aset Ratio (x)	0,63	0,59	0,58	0,57	0,56
- Debt Equity Ratio	1,68	1,44	1,37	1,32	1,28
Rasio Profitabilitas					
- Gross Profit Margin	21,52%	21,37%	28,89%	36,09%	26,94%
- Operating Profit Margin	11,54%	10,55%	19,27%	26,80%	17,75%
- Net Profit Margin	7,86%	7,45%	13,21%	17,64%	9,33%
- Return on Equity (ROE)	8,49%	7,19%	12,84%	15,60%	3,78%
- Return on Investment (ROI)	3,16%	2,95%	5,41%	6,72%	1,66%

Berdasarkan rasio keuangan diatas, kondisi Perseroan per 30 Juni 2019 adalah sebagai berikut.

Rasio Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi liabilitas keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas keuangan dalam jangka pendek (pada saat ditagih). *Current ratio* (rasio lancar) sebesar 2,07 kali yang menunjukkan bahwa Perseroan mampu memenuhi liabilitas keuangan dalam jangka pendek.

Rasio Solvabilitas atau *leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh liabilitasnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Total *debt to equity ratio* (DER) / rasio hutang atas modal Perseroan pada per 30 Juni 2019 sebesar 1,28 kali yang menunjukkan bahwa Perseroan masih mampu memenuhi seluruh liabilitasnya dengan menggunakan modal yang dimiliki, sedangkan *debt to total asset ratio* (DAR) atau rasio hutang atas harta yang dimiliki Perseroan



sebesar 0,56 kali yang menunjukkan bahwa risiko *financial* Perseroan dalam mengembalikan pinjaman semakin kecil.

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan dana yang tertanam pada aset serta untuk melihat seberapa besar optimalisasi Perseroan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh pendapatan dan laba usaha. Total *asset turnover* (perputaran aset) 0,36 kali. *sales to current assets ratio* 0,71 kali.

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan Perseroan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan keberhasilan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan juga dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dengan jumlah aset atau modal pada suatu periode tertentu. *Rate of return on investment* (ROI) sebesar 1,66% dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 3,78%

Berdasarkan historikal keuangan Perseroan diketahui bahwa Perseroan memiliki kinerja yang baik. Namun Perseroan membutuhkan dana lebih untuk mengembangkan usaha sebagaimana yang direncanakan Perseroan. Dengan demikian Rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi untuk mendapatkan dana adalah wajar.

2.4.3. Proyeksi Keuangan Perseroan

Berikut ini disajikan proyeksi keuangan Perseroan atas rencana Perseroan secara keseluruhan.

Tabel 2.12. Proyeksi Keuangan Perseroan (USD 000)

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>
Aset Lancar	4.155.031	4.010.963	4.154.758	4.251.624	4.877.004	5.626.491
Aset Tidak Lancar	4.359.626	4.279.178	4.072.565	3.859.412	3.642.259	3.425.106
Total Aset	8.514.657	8.290.141	8.227.323	8.111.036	8.519.263	9.051.597
Liabilitas Lancar	2.040.033	1.919.365	2.049.715	1.577.867	1.554.531	1.546.829
Liabilitas Tidak Lancar	2.329.038	1.747.707	1.038.597	803.999	594.427	394.055
Total Liabilitas	4.369.072	3.667.072	3.088.312	2.381.866	2.148.958	1.940.884
Ekuitas	4.145.586	4.623.070	5.139.009	5.729.170	6.370.305	7.110.713
Penjualan	3.356.901	3.493.096	3.577.296	3.664.021	3.753.349	3.863.423
Beban Pokok Penjualan	2.392.492	2.396.603	2.461.328	2.527.781	2.578.384	2.616.423
Laba (Rugi) Kotor	964.409	1.096.493	1.115.968	1.136.240	1.174.965	1.247.000
Laba (Rugi) Usaha	662.275	778.795	789.314	800.362	830.972	893.023
Laba (Rugi) sebelum pajak	491.821	640.626	692.221	791.801	860.190	925.510



Aset lancar Perseroan mengalami peningkatan selama masa proyeksi. Dimana aset lancar Perseroan rata-rata naik 6,25% per tahun (*Compound Annual Growth Rate /CAGR*), dimana peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan Kas dan Setara Kas serta Piutang Usaha. Sementara itu Aset Tidak Lancar Perseroan mengalami penurunan rata-rata 4,71% per tahun (CAGR), dari USD 4.359.626.000 tahun 2019 menjadi USD 3.425.106.000 tahun 2024. Penurunan ini disebabkan oleh depresiasi aset tetap Perseroan. Namun secara Total Aset Perseroan mengalami peningkatan 1,23% per tahun selama masa proyeksi.

Total liabilitas Perseroan mengalami penurunan sebesar 14,98% per tahun (CAGR), dari USD 4.369.072.000 tahun 2019 menjadi sebesar USD 1.940.884.000 tahun 2024. Penurunan ini disebabkan karena adanya penurunan hutang jangka panjang Perseroan. Sementara itu, Ekuitas Perseroan mengalami peningkatan rata-rata 11,39% per tahun (CAGR) selama masa proyeksi karena adanya peningkatan *retained earnings* Perseroan.

Berdasarkan perhitungan Laju pertumbuhan majemuk tahunan (CAGR), pertumbuhan pendapatan Perseroan selama masa proyeksi (2019-2024) rata-rata meningkat 2,85% per tahun, laba kotor Perseroan rata-rata meningkat 5,27% per tahun dengan *gross profit margin* rata-rata sebesar 30,98%. Sementara itu laba Perseroan sebelum pajak mengalami peningkatan 13,48% per tahun dengan *net profit margin* rata-rata sebesar 20,14%.

Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan, diperkirakan Perseroan akan mengalami peningkatan laba bersih dan penurunan liabilitas tidak lancar, dengan demikian rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi adalah wajar.

2.4.4. Analisis Nilai Tambah

Analisis nilai tambah Rencana Transaksi dilakukan untuk melihat kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik dengan membandingkan antara proyeksi keuangan tanpa dilaksanakannya Rencana Transaksi dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi.

Berikut adalah kinerja Perseroan tanpa terjadinya Rencana Transaksi selama periode proyeksi :



Tabel 2.13. Proyeksi Tanpa Rencana Transaksi (USD 000)

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>
Penjualan	3.356.901	3.493.096	3.577.296	3.664.021	3.753.349	3.863.423
Beban Pokok Penjualan	(2.392.492)	(2.396.603)	(2.461.328)	(2.527.781)	(2.578.384)	(2.616.423)
Laba (Rugi) Kotor	964.409	1.096.493	1.115.968	1.136.240	1.174.965	1.247.000
Beban Usaha						
- Beban Penjualan	(162.334)	(173.929)	(178.796)	(183.809)	(188.309)	(193.847)
- Beban Umum dan Adminstrasi	(139.800)	(143.769)	(147.859)	(152.069)	(155.684)	(160.130)
Jumlah Beban Operasional	(302.134)	(317.698)	(326.654)	(335.878)	(343.993)	(353.977)
Laba (Rugi) Usaha	662.275	778.795	789.314	800.362	830.972	893.023
Pendapatan (Beban) Lain-lain						
- Beban bunga	(221.953)	(193.121)	(154.137)	(67.628)	(30.645)	(29.661)
- Pendapatan bunga	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	16.636
- Share in net income of associates	1.044	1.075	1.108	1.141	1.175	1.210
- Pendapatan (beban) Lainnya	52.276	53.844	55.460	57.123	58.837	60.602
- Selisih Kurs	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)
Laba (Rugi) Bersih sebelum pajak	491.692	639.074	690.669	790.379	860.190	925.510

Berikut adalah kinerja Perseroan dengan terjadinya Rencana Transaksi selama periode proyeksi :

Tabel 2.14. Proyeksi Dengan Rencana Transaksi (USD 000)

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>	<i>Proyeksi</i>
Penjualan	3.356.901	3.493.096	3.577.296	3.664.021	3.753.349	3.863.423
Beban Pokok Penjualan	(2.392.492)	(2.396.603)	(2.461.328)	(2.527.781)	(2.578.384)	(2.616.423)
Laba (Rugi) Kotor	964.409	1.096.493	1.115.968	1.136.240	1.174.965	1.247.000
Beban Usaha						
- Beban Penjualan	(162.334)	(173.929)	(178.796)	(183.809)	(188.309)	(193.847)
- Beban Umum dan Adminstrasi	(139.800)	(143.769)	(147.858)	(152.069)	(155.684)	(160.130)
Jumlah Beban Operasional	(302.134)	(317.698)	(326.654)	(335.878)	(343.993)	(353.977)
Laba (Rugi) Usaha	662.275	778.795	789.314	800.362	830.972	893.023
Pendapatan (Beban) Lain-lain						
- Beban bunga	(221.824)	(191.569)	(152.585)	(66.206)	(30.645)	(29.661)
- Pendapatan bunga	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	16.636
- Share in net income of associates	1.044	1.075	1.108	1.141	1.175	1.210
- Pendapatan (beban) Lainnya	52.276	53.844	55.460	57.123	58.837	60.602
- Selisih Kurs	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)
Laba (Rugi) Bersih sebelum pajak	491.821	640.626	692.221	791.801	860.190	925.510



Penjualan Perseroan tanpa Rencana Transaksi mengalami tingkat pertumbuhan majemuk tahunan (CAGR) yang sama dengan adanya Rencana Transaksi yaitu sebesar 2,85% per tahun selama masa proyeksi. Demikian juga halnya dengan pertumbuhan laba kotor dan laba usaha Perseroan tanpa Rencana Transaksi sama dengan adanya Rencana Transaksi yaitu masing-masing tumbuh 5,27% untuk laba kotor dan 6,16% untuk laba usaha.

Tabel 2.15. Nilai Tambah antara Tanpa dan Dengan Rencana Transaksi (USD 000)

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rata-rata
Beban Bunga Tanpa Rencana Transaksi	(221.953)	(193.121)	(154.137)	(67.628)	(30.645)	(29.661)	(116.191)
Beban Bunga Dengan Rencana Transaksi	(221.824)	(191.569)	(152.585)	(66.206)	(30.645)	(29.661)	(115.415)
Nilai Tambah	129	1.552	1.552	1.422	-	-	776

Beban Bunga Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan tidak dilakukannya Rencana Transaksi yaitu rata-rata lebih kecil USD 776.000 per tahun selama masa proyeksi.

2.5. Analisis Kewajaran Nilai Rencana Transaksi

Analisis kewajaran Rencana Transaksi adalah analisis kewajaran suatu transaksi dengan kupon atas Medium Term Notes yang diterbitkan oleh Perseroan dengan Yield pasar atas MTN perusahaan lain yang memiliki rating sama.

a. Kupon Medium Term Notes Perseroan

Berdasarkan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper I Tahun 2019 dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger* diketahui bahwa Perseroan menerbitkan MTN dengan jumlah sebesar Rp 2.168.500.000.000 (dua triliun seratus enam puluh delapan miliar lima ratus juta Rupiah) dengan jangka waktu 3 (tiga) tahun dan Bunga MTN sebesar 10,25% (sepuluh koma dua puluh lima persen) per tahun.

b. Yield pasar atas MTN perusahaan lain



Tabel 2.16. Yield MTN Perusahaan Pembanding

No.	Perusahaan	Interest/annum	Rating
1	Bio Farma	8,75%	AAA
2	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	9,00%	AA-
3	Bank Pembangunan Jateng	9,50%	AA-
4	J Resources Nusantara	10,25%	A
5	PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk	10,25%	A
6	PT Bank Resona Perdania	10,50%	AA-
7	PT Utama Karya Realtindo	10,75%	A
8	Mudharabah Hartadinata Abadi	10,75%	A-
9	PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero)	10,30%	A
10	PT Pos Indonesia (Persero)	11,50%	A-

Sumber : www.ksei.co.id dan www.investasi.kontan.co.id

Berdasarkan Yield MTN perusahaan pembanding di atas diketahui bahwa Yield MTN perusahaan berada pada rentang 8,75% - 11,50%.

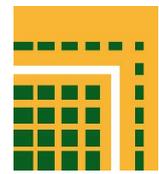
- c. Perbandingan kupon atas Medium Term Notes yang diterbitkan oleh Perseroan dengan Yield pasar atas MTN perusahaan lain dengan grade minimum A-.

Kupon Rencana Transaksi Perseroan yaitu sebesar 10,25%. Sementara itu Yield Pasar dengan grade minimum A- berkisar 8,75% - 11,50%. Dengan demikian, kupon Rencana Transaksi Perseroan berada dalam rentang Yield Pasar.

2.6. Kesimpulan

Dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- Berdasarkan informasi dari manajemen Perseroan, pihak-pihak yang akan bertransaksi dengan Perseroan di atas mempunyai hubungan afiliasi. Adapun hubungan afiliasi antara Perseroan dengan PT Sinarmas Sekuritas, PT Asuransi Simas Jiwa, PT Bank Sinarmas Tbk dan PT Sinarmas Asset Management adalah karena adanya persamaan pemegang saham tidak langsung yaitu Keluarga Widjaja
- Berdasarkan Perjanjian Penerbitan Medium Term Notes Indah Kiat Pulp & Paper dan Penunjukan Agen Pemantau serta *Arranger* dan persyaratan di atas tidak ada persyaratan khusus yang akan merugikan pihak-pihak yang bertransaksi sehingga syarat-syarat yang ada pada Rencana Transaksi adalah wajar.
- Manfaat Rencana Transaksi, yaitu Dengan dilakukannya Rencana Transaksi yaitu penerbitan MTN maka Perseroan akan mendapatkan dana dengan beban bunga pinjaman yang relatif kompetitif, dan tanpa



jaminan khusus. Risiko Rencana Transaksi yaitu Apabila Rencana Transaksi gagal maka untuk mendapatkan dana, Perseroan kemungkinan akan mencari alternatif sumber dana lain yang memiliki bunga yang lebih tinggi berbanding Rencana Transaksi.

- Berdasarkan gambaran industri diatas diketahui bahwa industri pulp dan kertas di Indonesia masih sangat dibutuhkan terutama dengan meningkatnya kebutuhan kertas setiap tahunnya. Dengan demikian Rencana Perseroan menerbitkan MTN untuk mendapatkan dana dalam pengembangan usahanya di bidang industri pulp dan kertas adalah wajar.
- Penerbitan MTN dilakukan sebagai alternatif pendanaan yang membutuhkan waktu yang lebih singkat dibandingkan proses pinjaman dari bank. Adapun tujuan dari penerbitan MTN adalah untuk *refinancing* pembayaran hutang Perseroan dan penerbitan MTN ini dilakukan tanpa jaminan khusus. MTN diterbitkan dengan syarat dan kondisi yang sama baik kepada pihak ketiga maupun pihak terafiliasi yang berminat membeli MTN tersebut.
- Keuntungan Rencana Transaksi yaitu dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi, maka Perseroan memiliki dana yang dapat digunakan untuk *refinancing*. Kerugian Rencana Transaksi yaitu jika tidak tercapainya proyeksi yang direncanakan Perseroan yang menyebabkan target keuntungan yang direncanakan tidak tercapai.
- Berdasarkan historikal keuangan Perseroan diketahui bahwa Perseroan memiliki kinerja yang baik. Namun Perseroan membutuhkan dana lebih untuk mengembangkan usaha sebagaimana yang direncanakan Perseroan. Dengan demikian Rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi untuk mendapatkan dana adalah wajar.
- Berdasarkan proyeksi keuangan Perseroan, diperkirakan Perseroan akan mengalami peningkatan laba bersih dan penurunan liabilitas tidak lancar, dengan demikian rencana Perseroan melakukan Rencana Transaksi adalah wajar.
- Beban Bunga Perseroan dengan dilakukannya Rencana Transaksi rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan tidak dilakukannya Rencana Transaksi.
- Kupon Rencana Transaksi Perseroan yaitu sebesar 10,25%. Sementara itu Yield Pasar dengan grade minimum A- berkisar 8,75% - 11,50%. Dengan demikian, kupon Rencana Transaksi Perseroan berada dalam rentang Yield Pasar.

Berdasarkan analisa tersebut diatas, kami berpendapat bahwa Rencana Transaksi adalah **WAJAR**.

2.7. Distribusi Pendapat Kewajaran

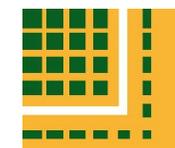
Pendapat kewajaran ini ditujukan untuk kepentingan Direksi Perseroan dalam kaitannya dengan Rencana Transaksi dan tidak untuk digunakan oleh pihak lain atau untuk kepentingan lain.

LAMPIRAN

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Neraca
Dengan Rencana Transaksi

Lampiran 1

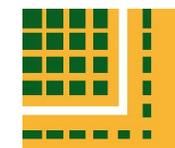
Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	494.134	339.812	450.482	513.229	1.104.944	1.854.431
Piutang						
Usaha	1.162.697	1.177.362	1.207.451	1.238.442	1.270.363	1.270.363
Lain-lain	2.878	2.878	2.878	2.878	2.878	2.878
Persediaan	547.118	542.707	545.743	548.871	550.615	550.615
Beban dibayar di muka	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072
Pajak dibayar di muka	528	528	528	528	528	528
Aset Lancar Lainnya	941.604	941.604	941.604	941.604	941.604	941.604
TOTAL ASET LANCAR	4.155.031	4.010.963	4.154.758	4.251.624	4.877.004	5.626.491
Aset Tidak Lancar						
Piutang						
Usaha						
Lain-lain	133.255	133.255	133.255	133.255	133.255	133.255
Pembayaran di muka pihak berelasi	300.639	300.639	300.639	300.639	300.639	300.639
Aset Tetap						
Biaya	9.154.553	9.379.156	9.481.696	9.581.696	9.681.696	9.781.696
Akumulasi Penyusutan	(5.259.379)	(5.564.430)	(5.873.583)	(6.186.736)	(6.503.889)	(6.821.042)
Net book value	3.895.174	3.814.726	3.608.113	3.394.960	3.177.807	2.960.654
Pajak aset tangguhan						
Aset Lain-lain						
Investasi	9.958	9.958	9.958	9.958	9.958	9.958
Lain-lain	20.600	20.600	20.600	20.600	20.600	20.600
Total Aset lain-lain	30.558	30.558	30.558	30.558	30.558	30.558
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	4.359.626	4.279.178	4.072.565	3.859.412	3.642.259	3.425.106
TOTAL ASET	8.514.657	8.290.141	8.227.323	8.111.036	8.519.263	9.051.597



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Neraca
Dengan Rencana Transaksi

Lampiran 1

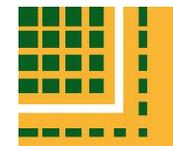
Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
LIABILITAS & EKUITAS						
Liabilitas Lancar						
Pinjaman Jangka Pendek	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110
Utang						
Usaha	92.828	90.205	92.765	95.403	97.057	98.528
Lain-lain	62.992	62.992	62.992	62.992	62.992	62.992
Beban yang masih harus dibayar	99.190	99.190	99.190	99.190	99.190	99.190
Utang Pajak	56.507	56.535	56.549	56.573	56.610	56.637
Liabilitas jangka panjang - opsi lancar	699.406	581.332	709.109	234.599	209.572	200.372
TOTAL LIABILITAS LANCAR	2.040.033	1.919.365	2.049.715	1.577.867	1.554.531	1.546.829
LIABILITAS TIDAK LANCAR						
Liabilitas Jangka Panjang	2.852.720	2.153.315	1.571.982	862.874	628.275	418.703
Pajak Pendapatan Tangguhan	175.724	175.724	175.724	175.724	175.724	175.724
Liabilitas jangka panjang - opsi lancar	(699.406)	(581.332)	(709.109)	(234.599)	(209.572)	(200.372)
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR	2.329.038	1.747.707	1.038.597	803.999	594.427	394.055
TOTAL LIABILITAS	4.369.072	3.667.072	3.088.312	2.381.866	2.148.958	1.940.884
EKUITAS						
Modal Saham	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016
Tambahan Modal Disetor	5.883	5.883	5.883	5.883	5.883	5.883
Imbalan Jangka panjang	20.015	20.015	20.015	20.015	20.015	20.015
Saldo Laba	1.930.672	2.408.156	2.924.095	3.514.256	4.155.391	4.895.799
EKUITAS	4.145.586	4.623.070	5.139.009	5.729.170	6.370.305	7.110.713
TOTAL LIABILITAS & EKUITAS	8.514.658	8.290.141	8.227.321	8.111.036	8.519.262	9.051.597



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Neraca
Tanpa Rencana Transaksi

Lampiran 2

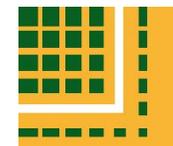
Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan Setara Kas	494.038	338.559	448.072	509.760	1.101.474	1.850.962
Piutang						
Usaha	1.162.697	1.177.362	1.207.451	1.238.442	1.270.363	1.270.363
Lain-lain	2.878	2.878	2.878	2.878	2.878	2.878
Persediaan	547.118	542.707	545.743	548.871	550.615	550.615
Beban dibayar di muka	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072	1.006.072
Pajak dibayar di muka	528	528	528	528	528	528
Aset Lancar Lainnya	941.604	941.604	941.604	941.604	941.604	941.604
TOTAL ASET LANCAR	4.154.935	4.009.710	4.152.348	4.248.155	4.873.534	5.623.022
Aset Tidak Lancar						
Piutang						
Usaha						
Lain-lain	133.255	133.255	133.255	133.255	133.255	133.255
Pembayaran di muka pihak berelasi	300.639	300.639	300.639	300.639	300.639	300.639
Aset Tetap						
Biaya	9.154.553	9.379.156	9.481.696	9.581.696	9.681.696	9.781.696
Akumulasi Penyusutan	(5.259.379)	(5.564.430)	(5.873.583)	(6.186.736)	(6.503.889)	(6.821.042)
Net book value	3.895.174	3.814.726	3.608.113	3.394.960	3.177.807	2.960.654
Pajak aset tangguhan						
Aset Lain-lain						
Investasi	9.958	9.958	9.958	9.958	9.958	9.958
Lain-lain	20.600	20.600	20.600	20.600	20.600	20.600
Total Aset lain-lain	30.558	30.558	30.558	30.558	30.558	30.558
TOTAL ASET TIDAK LANCAR	4.359.626	4.279.178	4.072.565	3.859.412	3.642.259	3.425.106
TOTAL ASET	8.514.561	8.288.888	8.224.913	8.107.567	8.515.793	9.048.128



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Neraca
Tanpa Rencana Transaksi

Lampiran 2

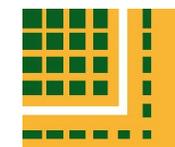
Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
LIABILITAS & EKUITAS						
Liabilitas Lancar						
Pinjaman Jangka Pendek	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110	1.029.110
Utang						
Usaha	92.828	90.205	92.765	95.403	97.057	98.528
Lain-lain	62.992	62.992	62.992	62.992	62.992	62.992
Beban yang masih harus dibayar	99.190	99.190	99.190	99.190	99.190	99.190
Utang Pajak	56.507	56.536	56.549	56.573	56.610	56.637
Liabilitas jangka panjang - opsi lancar	699.406	581.332	709.109	234.599	209.572	200.372
TOTAL LIABILITAS LANCAR	2.040.033	1.919.364	2.049.715	1.577.867	1.554.531	1.546.829
LIABILITAS TIDAK LANCAR						
Liabilitas Jangka Panjang	2.852.720	2.153.315	1.571.982	862.874	628.275	418.703
Pajak Pendapatan Tangguhan	175.724	175.724	175.724	175.724	175.724	175.724
Liabilitas jangka panjang - opsi lancar	- 699.406 -	- 581.332 -	- 709.109 -	- 234.599 -	- 209.572 -	- 200.372
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR	2.329.038	1.747.707	1.038.597	803.999	594.427	394.055
TOTAL LIABILITAS	4.369.071	3.667.071	3.088.312	2.381.866	2.148.958	1.940.884
EKUITAS						
Modal Saham	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016	2.189.016
Tambahan Modal Disetor	5.883	5.883	5.883	5.883	5.883	5.883
Imbalan Jangka panjang	20.015	20.015	20.015	20.015	20.015	20.015
Saldo Laba	1.930.576	2.406.903	2.921.686	3.510.787	4.151.921	4.892.330
EKUITAS	4.145.490	4.621.817	5.136.600	5.725.701	6.366.835	7.107.244
TOTAL LIABILITAS & EKUITAS	8.514.561	8.288.888	8.224.912	8.107.567	8.515.793	9.048.128



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Laba Rugi
Dengan Rencana Transaksi

Lampiran 3

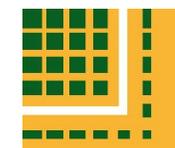
Profit & Loss	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Penjualan	3.356.901	3.493.096	3.577.296	3.664.021	3.753.349	3.863.423
Beban Pokok Penjualan	2.392.492	2.396.603	2.461.328	2.527.781	2.578.384	2.616.423
Laba Kotor	964.409	1.096.493	1.115.968	1.136.240	1.174.965	1.247.000
Beban Operasional						
Penjualan	(162.334)	(173.929)	(178.796)	(183.809)	(188.309)	(193.847)
Umum & Administrasi	(139.800)	(143.769)	(147.858)	(152.069)	(155.684)	(160.130)
TOTAL	(302.134)	(317.698)	(326.654)	(335.878)	(343.993)	(353.977)
LABA USAHA	662.275	778.795	789.314	800.362	830.972	893.023
Beban lain-lain						
Beban Bunga	(221.824)	(191.569)	(152.585)	(66.206)	(30.645)	(29.661)
Pendapatan Bunga	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	16.636
Share in net income of associates	1.044	1.075	1.108	1.141	1.175	1.210
Lain-lain	52.276	53.844	55.460	57.123	58.837	60.602
FOREX	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)
Total Beban lain-lain	(170.454)	(138.169)	(97.094)	(8.561)	29.218	32.487
Laba Sebelum Pajak	491.821	640.626	692.220	791.801	860.190	925.510



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Proyeksi Laba Rugi
Tanpa Rencana Transaksi

Lampiran 4

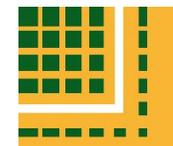
Profit & Loss	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Penjualan	3.356.901	3.493.096	3.577.296	3.664.021	3.753.349	3.863.423
Beban Pokok Penjualan	2.392.492	2.396.603	2.461.328	2.527.781	2.578.384	2.616.423
Laba Kotor	964.409	1.096.493	1.115.968	1.136.240	1.174.965	1.247.000
Beban Operasional						
Penjualan	(162.334)	(173.929)	(178.796)	(183.809)	(188.309)	(193.847)
Umum & Administrasi	(139.800)	(143.769)	(147.858)	(152.069)	(155.684)	(160.130)
TOTAL	(302.134)	(317.698)	(326.654)	(335.878)	(343.993)	(353.977)
LABA USAHA	662.275	778.795	789.314	800.362	830.972	893.023
Beban lain-lain						
Beban Bunga	(221.953)	(193.121)	(154.137)	(67.628)	(30.645)	(29.661)
Pendapatan Bunga	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	16.636
Share in net income of associates	1.044	1.075	1.108	1.141	1.175	1.210
Lain-lain	52.276	53.844	55.460	57.123	58.837	60.602
FOREX	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)	(16.300)
Total Beban lain-lain	(170.583)	(139.720)	(98.646)	(9.983)	29.218	32.487
Laba Sebelum Pajak	491.692	639.074	690.669	790.379	860.190	925.510



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
 In USD 000
 Proyeksi Arus Kas
 Dengan Rencana Transaksi

Lampiran 5

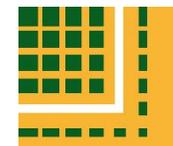
Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Arus Kas dari Aktifitas Operasi						
Arus Kas Masuk						
Penerimaan Pelanggan	3.444.689	3.633.695	3.706.660	3.796.797	3.889.638	3.921.559
Pembayaran ke pemasok & pegawai	(2.683.770)	(2.617.288)	(2.700.962)	(2.794.120)	(2.863.719)	(2.758.483)
Kas tersedia dari aktivitas operasi	760.919	1.016.408	1.005.698	1.002.677	1.025.918	1.163.076
Pembayaran bunga	(225.922)	(191.569)	(152.585)	(66.206)	(30.645)	(29.661)
Pengembalian (Pembayaran) Pajak	(32.233)	(34.152)	(35.193)	(36.251)	(37.329)	(37.353)
Penerimaan Bunga Usaha	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	14.350
Arus Kas Net dari aktivitas Operasi	517.115	805.468	833.143	915.901	974.096	1.110.412
Arus Kas dari Aktivitas Investasi						
Pembelian Aset Tetap	(101.578)	(224.603)	(102.539)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Penurunan Karena Pihak Berelasi						
Penurunan aset lancar & tidak lancar lainnya						
Penerimaan dari penjualan aset tetap						
Arus Kas Net dari aktivitas investasi	(101.578)	(224.603)	(102.539)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Arus Kas dari Aktivitas Pembiayaan						
Pembayaran dividen	(26.883)	(35.016)	(37.836)	(43.279)	(47.018)	(50.588)
Pembayaran utang jangka panjang	(885.194)	(699.406)	(581.332)	(709.109)	(234.599)	(209.572)
Penurunan (Kenaikan) Pinjaman Bank	235.183					
Arus Kas Net dari aktivitas pembiayaan	(676.894)	(734.422)	(619.169)	(752.388)	(281.617)	(260.160)
Kas & Setara Kas Kenaikan (Penurunan)	(261.357)	(153.557)	111.435	63.513	592.479	750.252
Perubahan	(765)	(765)	(765)	(765)	(765)	(765)
Saldo Awal Tahun	756.256	494.134	339.812	450.482	513.230	1.104.944
Saldo Akhir Tahun	494.134	339.812	450.482	513.230	1.104.944	1.854.431



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
 In USD 000
 Proyeksi Arus Kas
 Tanpa Rencana Transaksi

Lampiran 6

Deskripsi	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Arus Kas dari Aktifitas Operasi						
Arus Kas Masuk						
Penerimaan Pelanggan	3.444.689	3.633.695	3.706.660	3.796.797	3.889.638	3.921.559
Pembayaran ke pemasok & pegawai	(2.683.744)	(2.616.977)	(2.700.652)	(2.793.836)	(2.863.719)	(2.758.483)
Kas tersedia dari aktivitas operasi	760.945	1.016.718	1.006.008	1.002.961	1.025.918	1.163.076
Pembayaran bunga	(226.051)	(193.121)	(154.137)	(67.628)	(30.645)	(29.661)
Pengembalian (Pembayaran) Pajak	(32.233)	(34.152)	(35.193)	(36.250)	(37.329)	(37.353)
Penerimaan Bunga Usaha	14.350	14.781	15.224	15.681	16.151	14.350
Arus Kas Net dari aktivitas Operasi	517.011	804.226	831.902	914.763	974.096	1.110.412
Arus Kas dari Aktivitas Investasi						
Pembelian Aset Tetap	(101.578)	(224.603)	(102.539)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Penurunan Karena Pihak Berelasi						
Penurunan aset lancar & tidak lancar lainnya						
Penerimaan dari penjualan aset tetap						
Arus Kas Net dari aktivitas investasi	(101.578)	(224.603)	(102.539)	(100.000)	(100.000)	(100.000)
Arus Kas dari Aktivitas Pembiayaan						
Pembayaran dividen	(26.876)	(34.931)	(37.752)	(43.202)	(47.018)	(50.588)
Pembayaran utang jangka panjang	(885.194)	(699.406)	(581.332)	(709.109)	(234.599)	(209.572)
Penurunan (Kenaikan) Pinjaman Bank	235.183					
Arus Kas Net dari aktivitas pembiayaan	(676.887)	(734.337)	(619.084)	(752.310)	(281.617)	(260.160)
Kas & Setara Kas Kenaikan (Penurunan)	(261.453)	(154.714)	110.279	62.453	592.479	750.252
Perubahan	(765)	(765)	(765)	(765)	(765)	(765)
Saldo Awal Tahun	756.256	494.038	338.559	448.072	509.760	1.101.474
Saldo Akhir Tahun	494.038	338.559	448.072	509.760	1.101.474	1.850.961



PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
In USD 000
Nilai Tambah

Lampiran 7

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rata-rata
Beban Bunga Tanpa Rencana Transaksi	(221.953)	(193.121)	(154.137)	(67.628)	(30.645)	(29.661)	(116.191)
Beban Bunga Dengan Rencana Transaksi	(221.824)	(191.569)	(152.585)	(66.206)	(30.645)	(29.661)	(115.415)
Nilai Tambah	(129)	(1.552)	(1.552)	(1.422)	-	-	(776)

