



YANUAR BEY & REKAN

Business & Property Appraisers

LICENCE NO : 2.09.0041

AREA SERVED: INDONESIA & WORO WIDE

**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
PT AIRASIA INDONESIA Tbk**

LOKASI DI :

*Office Management Building (2nd Floor),
Jl. Marsekal Suryadharma (M1) No.1,
Kel. Selapajang, Kec. Neglasari Kota Tangerang,
Banten 15127.*

NO. FILE : 00055/2.0041-00/BS/10/0045/1/III/2019

No. File : 00055/2.0041-00/BS/10/0045/1/III/2019

Jakarta, 08 Maret 2019

Kepada Yth.

PT AIRASIA INDONESIA Tbk ("CMPP")

Jalan Marsekal Suryadharma No. 1 Selapajang Jaya, Neglasari
Tangerang, Banten - 15127

Dengan hormat,

KANTOR JASA PENILAI PUBLIK YANUAR BEY DAN REKAN ("Y&R") telah ditunjuk oleh PT AIRASIA INDONESIA Tbk ("CMPP") berdasarkan persetujuan atas Surat Penawaran No. Pr.Y&R-00/Y/BS/AI/XII/2018/Ry-0606 tanggal 13 Desember 2018 dengan maksud untuk memberikan Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) atas Rencana Transaksi Penerbitan Sekuritas Perpetual ke AIRASIA BERHARD ("AAB") oleh PT INDONESIA AIRASIA ("IAA"), yang merupakan entitas anak yang terkonsolidasi dengan PT AIRASIA INDONESIA Tbk ("CMPP").

Maksud dan tujuan dari penugasan adalah untuk memberikan Pendapat Kewajaran atas Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual. Pertimbangan mengenai Rencana Transaksi ini adalah untuk mendapatkan tambahan modal kerja dari penyuntikan ekuitas. Sekuritas Perpetual tersebut berupa ekuitas *hybrid*, dimana penyuntikan dana sebesar USD80.000.000 lewat penerbitan Sekuritas Perpetual ini akan meningkatkan posisi ekuitas IAA dan CMPP dari negatif menjadi positif.

Obyek Pendapat Kewajaran dalam penugasan ini adalah atas Rencana Transaksi Penerbitan Sekuritas Perpetual oleh IAA kepada AAB yang merupakan pihak terafiliasi. Dengan demikian, Rencana Transaksi ini terkait dengan pemenuhan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan ("Bapepam dan LK") Peraturan No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" (selanjutnya disebut "Peraturan No. IX.E.1") yang dikeluarkan oleh Ketua Bapepam dan LK melalui Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009.

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

Demikian hasil penilaian yang kami lakukan dengan tetap mengacu pada standar penilaian dan kode etik yang berlaku.

Hormat kami,
KJPP YANUAR BEY & REKAN



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

Ijin Penilai : No. B-1.08.00045
No. STTD : STTD.PB-38/ PM.2/2018
No. MAPPI : No. 02-S-01532

KJPP Yanuar Bey & Rekan
Business & Property Appraisers

The Manhattan Square – Mid Tower
Lantai 15 Unit F
Jl. Tb. Simatupang Kav. 1 S
Cilandak Timur, Jakarta Selatan 12560
T: +62-21 2940 6860 (Hunting)
F: +62-21 2940 6863
E: info@yr.co.id
www.yr.co.id

Kantor Cabang
Ujung Menteng – Jakarta (P), Medan (P)
Semarang (P), Surabaya (P), Denpasar (P)

PERNYATAAN PENILAI

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

1. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Obyek Penilaian pada tanggal Pendapat Kewajaran;
2. Analisa telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Pendapat Kewajaran;
3. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku;
4. Perkiraan Nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan Pendapat Kewajaran;
5. Kesimpulan Pendapat Kewajaran telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas;
6. Data ekonomi dan industri dalam Laporan Pendapat Kewajaran diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan;
7. Selanjutnya laporan ini menjelaskan semua syarat-syarat pembatasan yang mempengaruhi analisa, pendapat dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini;
8. Penilai bertanggung jawab sepenuhnya atas prosedur, pelaporan dan hasil penilaian yang dilakukan;
9. Laporan ini tidak lepas dari Peraturan No. VIII.C.3 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha Di Pasar Modal yang dikeluarkan oleh Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("Bapepam dan LK") melalui Keputusan Bapepam dan LK No. KEP-196/ BL/2012 tanggal 19 April 2012, Peraturan No. IX. E.1 dan Kode Etik Penilai Indonesia ("KEPI") serta Standar Penilaian Indonesia 2015 ("SPI 2015") yang ditetapkan oleh Masyarakat Profesi Penilai Indonesia ("MAPPI").

Jakarta, 08 Maret 2019

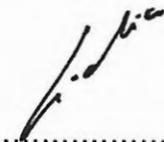
Rosye Yunita, SE., MM., MAPPI (Cert) - Penanggungjawab

Ijin Penilai : No. B-1.08.00045
No. STTD : STTD.PB-38/ PM.2/2018
No. MAPPI : No. 02-S-01532



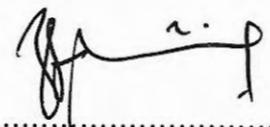
Lidia, ST., MM., MAPPI (Cert) - Quality Assurance

Ijin Penilai : No. B-1.17.00481
No. STTD : STTD.PB-04/ PM.22/2018
MAPPI : No. 12-S-03723



Erni Rismayana, SE - Penilai

MAPPI : No. 17-P-07515



DAFTAR ISI

Halaman

SERTIFIKAT PENILAIAN
PERNYATAAN PENILAI
DAFTAR ISI
DAFTAR FIGUR

1	PENDAHULUAN.....	1
1.1	Identitas Pemberi Tugas.....	1
1.2	Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran.....	1
1.3	Independensi Penilai.....	1
1.4	Tanggung Jawab Penilai.....	1
1.5	Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") d/h Bapepam dan LK.....	2
1.5.1	Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi.....	2
1.5.2	Unsur Transaksi Afiliasi dan Unsur Benturan Kepentingan dalam Rencana Transaksi..	2
1.6	Penugasan Penilaian Profesional.....	5
1.7	Pernyataan Penilai.....	5
1.8	Data, Informasi dan Prosedur.....	6
1.8.1	Data Dan Informasi Rencana Transaksi.....	6
1.8.2	Prosedur yang Digunakan Manajemen.....	6
1.9	Ruang Lingkup.....	7
1.10	Asumsi dan Kondisi Pembatas.....	7
2	TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI.....	9
2.1	Latar Belakang Rencana Transaksi.....	9
2.2	Dasar Rencana Transaksi.....	9
2.3	Obyek Rencana Transaksi.....	9
2.4	Nilai Rencana Transaksi.....	9
2.5	Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen CMPP.....	9
2.6	Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi.....	10
2.6.1	Pihak dalam Transaksi Pengalihan Sekuritas Perpetual.....	10
2.7	Informasi Inpeksi Lapangan.....	12
2.8	Informasi Material Lainnya yang Diungkapkan.....	13
3	ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF CMPP.....	14
3.1	Analisis Kualitatif.....	14
3.1.1	Informasi Mengenai CMPP.....	14
3.1.2	Analisis Industri dan Lingkungan.....	15
3.1.3	Analisis Perjanjian Perjanjian Sekuritas Perpetual.....	51
3.1.4	Analisis Persyaratan dalam Perjanjian.....	58
3.1.5	Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi.....	58
3.1.6	Analisis Manfaat dan Risiko.....	58
3.2	Analisis Kuantitatif.....	59
3.2.1	Kinerja Historis.....	59
3.2.2	Analisis Kewajaran Tingkat Bunga Sekuritas Perpetual IAA.....	62
3.2.3	Penilaian Atas Proyeksi Keuangan.....	63
3.2.4	Analisis Kemampuan AAB Memberikan Pendanaan.....	64
3.2.5	Analisis Rasio Keuangan Atas Proyeksi Keuangan.....	65
3.2.6	Laporan Keuangan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi.....	65
3.2.7	Analisis Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan.....	68
3.2.8	Analisis Inkremental.....	68
3.2.9	Analisis Sensitivitas.....	72

	Halaman
4	ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI 74
4.1	Analisis Kewajaran Kualitatif 74
4.2	Analisis Kewajaran Kuantitatif 74
5	PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI 76
6	KUALIFIKASI PENILAI USAHA 77

DAFTAR FIGUR

	Halaman
Figur 1. Unsur Transaksi Material.....	2
Figur 2. Afiliasi Kepengurusan IAA dan AAB.....	2
Figur 3. Hubungan Afiliasi Berdasarkan Struktur Kepemilikan	4
Figur 4. Laporan Keuangan Historis CMPP.....	6
Figur 5. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham IAA	11
Figur 6. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham AAB	12
Figur 7. Pihak Yang Diwawancarai	12
Figur 8. Dokumentasi saat Investigas Lapangan.....	13
Figur 9. Susunan Pemegang Saham CMPP	15
Figur 10. <i>Path</i> Pemulihan Ekonomi	16
Figur 11. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran	16
Figur 12. Pertumbuhan Konsumsi Swasta.....	17
Figur 13. Historis Konsumsi LNPRT dan Kontribusi Ekspor Migas dan Nonmigas	17
Figur 14. Realisasi Bantuan Sosial.....	18
Figur 15. Kontribusi Pertumbuhan Investasi dan Penjualan Semen	19
Figur 16. Impor Barang Modal dan Penjualan Alat Berat	19
Figur 17. Kontribusi Ekspor Migas dan Nonmigas serta Pertumbuhan Harga Ekspor Nonmigas	20
Figur 18. Kontribusi Impor Migas dan Nonmigas serta Impor Nonmigas Riil	20
Figur 19. Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sektor	21
Figur 20. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha	22
Figur 21. Pertumbuhan Ekonomi Regional Triwulan IV 2018	23
Figur 22. Inflasi IHK.....	24
Figur 23. Inflasi <i>Volatile Food</i> dan Penyumbang Inflasi/Deflasi <i>Volatile Food</i>	24
Figur 24. Inflasi <i>Administered Prices</i> dan Penyumbang Inflasi	25
Figur 25. Deflasi <i>Administered Prices</i>	25
Figur 26. Inti <i>Traded vs Non-traded</i> (yoy) dan Ekspektasi Inflasi <i>Consensus Forecast</i>	26
Figur 27. eta Inflasi Daerah, Januari 2019 (% ,yoy).....	26
Figur 28. Nilai tukar rupiah dan Apresiasi / Depresiasi Nilai Tukar Kawasan Triwulan III vs Triwulan IV 2018	27
Figur 29. Volatilitas Rupiah dan <i>Peers</i> - Triwulan dan Bulanan.....	27
Figur 30. Aliran Modal Asing	28
Figur 31. Suku Bunga Kebijakan dan PUAB O/N, Suku Bunga dan Volume PUAB O/N	29
Figur 32. Selisih Suku Bunga Perbankan dan Suku Bunga Kredit Jenis Penggunaan	30
Figur 33. Permodalan Industri Perbankan dan Likuiditas Perbankan	30
Figur 34. Pertumbuhan Kredit Jenis Penggunaan dan Pertumbuhan Kredit Sektoral	31
Figur 35. Pertumbuhan DPK dan Uang Beredar (M2)	32
Figur 36. Faktor yang Memengaruhi M2 dan IHSG dan Net Jual/Beli Asing.....	33
Figur 37. Porsi Kepemilikan Saham dan IHSG dan Indeks Bursa Global Triwulan IV 2018 (qtq)	33
Figur 38. IHSG dan Indeks Bursa Global Januari 2019 (mtm) dan Indeks Sektoral Triwulan IV 2018 (qtq)	34
Figur 39. Indeks Sektoral Januari 2019 (mtm) dan SBN dan Net Jual/Beli Asing dan Kepemilikan SBN	34
Figur 40. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran	35
Figur 41. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha	37
Figur 42. <i>Fan Chart</i> Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi	39
Figur 43. Pasar Penerbangan Asia Pasifik.....	41
Figur 44. Pasar Penerbangan Asia Pasifik.....	42
Figur 45. Jumlah Penumpang Pesawat Udara Penerbangan Domestik dan Internasional	43
Figur 46. <i>Trend</i> Penerbangan 2015	44
Figur 47. Volume Angkutan Kargo Udara Di Indonesia	45

	Halaman
Figur 48. Total Produksi Airlines Nasional Berjadwal di Rute Dalam Negeri	45
Figur 49. <i>Market Share</i> Penerbangan Nasional Tahun 2017	46
Figur 50. Jumlah Pangsa Pasar Berdasarkan Maskapai Penerbangan & Negara Asal/Tujuan .	47
Figur 51. Total Produksi Airlines Nasional Berjadwal di Rute Luar Negeri.....	48
Figur 52. Ikhtisar Laba (Rugi) CMPP	59
Figur 53. Ringkasan Posisi Keuangan CMPP.....	59
Figur 54. Ringkasan Arus Kas CMPP	60
Figur 55. Rasio Keuangan CMPP	61
Figur 56. Data Profil dan Variabel Rasio Pembanding	62
Figur 57. Hasil Regresi dalam Penentuan Rating	63
Figur 58. Regresi <i>Yield</i>	63
Figur 59. Ringkasan Proyeksi Laporan Laba Rugi CMPP dengan Rencana Transaksi	64
Figur 60. Ringkasan Posisi Keuangan CMPP dengan Rencana Transaksi	64
Figur 61. Ringkasan Arus Kas CMPP dengan Rencana Transaksi	64
Figur 62. Rasio Keuangan Proyeksi Keuangan	65
Figur 63. Proforma Posisi Keuangan CMPP.....	66
Figur 64. Proforma Laba Rugi CMPP	67
Figur 65. Proforma Arus Kas CMPP	68
Figur 66. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Laba (Rugi) dalam Angka	69
Figur 67. Nilai Tambah Proyeksi Posisi Keuangan dalam Angka	69
Figur 68. Nilai Tambah Proyeksi Posisi Keuangan dalam Angka	70
Figur 69. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Laba (Rugi) dalam Presentase	71
Figur 70. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Posisi Keuangan dalam Presentase	71
Figur 71. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Posisi Keuangan dalam Presentase	72
Figur 72. Analisis Sensitivitas untuk Tingkat Bunga.....	72
Figur 73. Analisis Sensitivitas untuk Konversi Nilai Tukar Rupiah	73

1 PENDAHULUAN

1.1 Identitas Pemberi Tugas

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

- Nama Perusahaan : PT AIRASIA INDONESIA Tbk ("CMPP")
- Alamat : *Office Management Building (2nd Floor)*, Jl. Marsekal Suryadharma (M1) No.1, Kel. Selapajang, Kec. Neglasari Kota Tangerang, Banten 15127
- Telp. : 021 - 29850888
- Fax. : 021 - 29850889
- Website : www.airasia.com
- Persetujuan Pekerjaan : Surat Penawaran No. Pr.Y&R-00/Y/BS/AI/XII/2018/RY-0606 tanggal 13 Desember 2018

1.2 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Maksud dan tujuan dari penugasan adalah untuk memberikan Pendapat Kewajaran atas Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual. Pertimbangan mengenai Rencana Transaksi adalah untuk mendapatkan tambahan modal kerja dari penyuntikan ekuitas. Sekuritas Perpetual tersebut berupa ekuitas *hybrid*, dimana penyuntikan dana sebesar USD 80.000.000 lewat penerbitan Sekuritas Perpetual ini akan meningkatkan posisi ekuitas Perseroan dari negatif menjadi positif.

Pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi ini merupakan pihak-pihak yang memiliki hubungan afiliasi, dengan demikian Rencana Transaksi ini merupakan transaksi afiliasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan No. IX.E.1. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari Manajemen, tidak terdapat benturan kepentingan atas Rencana Transaksi yang akan dilakukan.

1.3 Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan Pendapat Kewajaran ini Y&R bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan CMPP ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan CMPP. Y&R juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Berdasarkan Persetujuan atas Surat Penawaran No. Pr.Y&R-00/Y/BS/AI/XII/2018/RY-0606 tanggal 13 Desember 2018, penugasan Y&R adalah untuk memberikan Pendapat Kewajaran (*fairness opinion*) atas Rencana Transaksi yang dilaksanakan oleh entitas anak CMPP yaitu PT Indonesia AirAsia ("IAA") dengan AirAsia Berhad ("AAB").

1.4 Tanggung Jawab Penilai

Dalam batas kemampuan dan keyakinan Y&R sebagai penilai, Y&R menyatakan bahwa semua perhitungan dan analisis yang dibuat dalam penyusunan Pendapat Kewajaran telah dilakukan dengan benar dan Y&R bertanggung jawab atas Pendapat Kewajaran yang diterbitkan.

1.5 Keterkaitan Rencana Transaksi dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") d/h Bapepam dan LK

1.5.1 Unsur Transaksi Material dalam Rencana Transaksi

Berdasarkan laporan keuangan CMPP yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik ("KAP") Purwantono, Sungkoro & Surja untuk periode yang berakhir per 31 Desember 2018, perbandingan persentase nilai Rencana Transaksi yang akan dilakukan CMPP terhadap ekuitas per tanggal 31 Desember 2018 adalah sebagai berikut :

Figur 1. Unsur Transaksi Material

Rencana Transaksi	Jumlah Ekuitas CMPP (Dalam Jutaan Rupiah)	Nilai Rencana Transaksi (Dalam Jutaan Rupiah)
Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual IAA	(Rp.802.175)	Rp.1.172.000

Sumber : Laporan Keuangan Audit Periode 31 Desember 2018 & Draft Perjanjian Penerbitan Sekuritas Perpetual Bersyarat.

Total Ekuitas CMPP per tanggal 31 Desember 2018 adalah sebesar negatif Rp802.175 Juta dan diketahui bahwa nilai Rencana Transaksi adalah sebesar Rp1.172.000 juta. Sesuai dengan Peraturan No. IX.E.2. tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama", Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-614/BL/2011 tanggal 28 November 2011, butir 11 ayat a angka 3) Ketentuan tentang Transaksi Material sebagaimana diatur dalam angka 2, tidak berlaku untuk: Transaksi material yang dilakukan oleh Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan ekuitas negatif. Dengan ekuitas dan modal kerja IAA yang negatif maka Rencana Transaksi tersebut dikecualikan dari unsur Transaksi Material.

1.5.2 Unsur Transaksi Afiliasi dan Unsur Benturan Kepentingan dalam Rencana Transaksi

Unsur Transaksi Afiliasi

Berikut ini adalah hubungan Rencana Transaksi berdasarkan struktur kepengurusan :

Figur 2. Afiliasi Kepengurusan IAA dan AAB

Nama	IAA	AAB
Pin Harris	KU	
Kamarudin Bin Meranun	K	
Muhamad Kerry Ardianto Riza	K	
Dendy Kurniawan	DU	
Wuri Septiawan	D	
Heru Susilo	D	
Raden Achmad Sadikin	D	
Rifai	D	
Kamarudin Bin Meranun		KU
Riad Asmat		CEO
Kam Wai Peng		CFO

Keterangan : Komisaris Utama "KU", Komisaris "K", Direktur Utama "DU", Direktur "D", Chief Executive Officer "CEO", dan Chief Financial Officer "CFO"

Berdasarkan figur diatas diketahui bahwa tidak terdapat persamaan kepengurusan antara IAA dengan AAB. Tidak ada direksi yang menjabat dalam dua perusahaan yang bertransaksi, namun Komisaris Utama di IAA juga menjabat sebagai Komisaris Utama di AAB, sehingga berdasarkan struktur kepengurusan, rencana transaksi yang akan dilakukan IAA dengan AAB merupakan transaksi afiliasi.

Selanjutnya, berdasarkan struktur kepemilikan, rencana transaksi yang akan dilakukan IAA dengan AAB merupakan transaksi afiliasi. IAA merupakan anak perusahaan dari AirAsia Investment Ltd. ("AAIL"), sedangkan AirAsia Investment Ltd. dan AAB berada di dalam satu *holding*, yaitu di bawah AirAsia Group Berhad. Hubungan afiliasi dari struktur kepemilikan dapat dilihat pada Figur 3. Struktur Kepemilikan dan Struktur Kepengurusan menggambarkan hubungan afiliasi antara IAA dan AAB. Berdasarkan hal tersebut rencana transaksi yang akan dilakukan oleh IAA merupakan transaksi afiliasi dan perlu mengacu kepada Peraturan No. IX.E.1. tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu", Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep 412/BL/2009 tanggal 25 November 2009.

Unsur Benturan Kepentingan Dalam Rencana Transaksi

Transaksi melibatkan IAA dan AAB menunjukkan hubungan afiliasi sedangkan secara kepentingan ekonomis dari para pihak secara ekonomis tidak terdapat benturan kepentingan antara IAA dan pemegang saham. Berdasarkan pernyataan Manajemen CMPP, diketahui tidak ada benturan kepentingan atas rencana transaksi yang akan dilakukan. Manajemen menilai rencana transaksi ini akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan tidak ada unsur benturan kepentingan atau adanya pihak pengambil keputusan yang diuntungkan atas rencana transaksi ini. Dalam menganalisa terkait ada tidaknya benturan kepentingan dalam rencana transaksi, Y&R melakukan korespondensi dengan manajemen. Dimana Manajemen CMPP menyatakan tidak terdapat benturan kepentingan dalam rencana transaksi ini.

1.6 Penugasan Penilaian Profesional

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

1.7 Pernyataan Penilai

1. Laporan kami disusun berdasarkan permintaan dari CMPP yang dipakai semata-mata untuk membantu CMPP dalam memberikan gambaran mengenai Rencana Transaksi yang memerlukan pendapat dari pihak independen, pendapat tertulis yang akan diserahkan ke OJK d/h Bapepam dan LK dan akan diumumkan kepada masyarakat, dan tidak dapat digunakan untuk tujuan lainnya. Karena pihak lain mungkin bermaksud untuk menggunakan laporan ini untuk tujuan yang lain, perlu ditegaskan bahwa laporan ini tidak dapat dikutip, direferensikan atau diperlihatkan ke pihak lain tanpa ijin tertulis dari kami terlebih dahulu kecuali diharuskan oleh pengadilan atau undang-undang yang berlaku.
2. CMPP telah membebaskan Y&R dari setiap klaim yang dapat dan akan timbul dari kesalahan ataupun kekurangan dalam bahan atau informasi yang disediakan CMPP, anak perusahaan, perusahaan afiliasi, konsultan atau pihak ketiga, kepada Y&R dalam penyusunan laporan ini.
3. Kami ingin menekankan bahwa hasil analisis dan penelaahan kami secara khusus hanya terbatas pada aspek komersial dan finansial transaksi, di luar dari aspek perpajakan dan hukum karena hal tersebut berada di luar lingkup penugasan kami.
4. Manajemen CMPP menyatakan bahwa seluruh informasi material yang menyangkut Rencana Transaksi telah diungkapkan seluruhnya kepada Y&R dan tidak ada pengurangan atas fakta-fakta yang penting.
5. Dalam mempersiapkan laporan pendapat kewajaran ini kami bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan IAA ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan CMPP. Y&R juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Laporan pendapat kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan jasa yang kami terima sama sekali tidak dipengaruhi oleh pendapat kewajaran yang disimpulkan.

6. Perhitungan dan Analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran telah dilakukan dengan benar.
7. Y&R bertanggung jawab atas laporan pendapat kewajaran dan kesimpulan pendapat kewajaran yang dihasilkan.

1.8 Data, Informasi dan Prosedur

1.8.1 Data Dan Informasi Rencana Transaksi

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

- a. Laporan Keuangan CMPP

Figur 4. Laporan Keuangan Historis CMPP

Tahun	Auditor	Nomor dan Tanggal	Opini
31 Des 2014	Kantor Akuntan Publik Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	No : 59/ARHJ-RD/HR-Qoomar/CMPP/03.14 Tanggal : 24 Maret 2014	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2015	Kantor Akuntan Publik Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	No : 006/ARHJ-RD/YAS-RMPP/03.15 Tanggal : 23 Maret 2015	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2016	Kantor Akuntan Publik Achmad, Rasyid, Hisbullah & Jerry	No : 90/ARHJ-RD/HR-RMPP/GA/03.16 Tanggal : 31 Maret 2016	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2017	Kantor Akuntan Publik Purwantono, Sungkoro & Surja	No : RPC-6092/PSS/2018 Tanggal : 29 Maret 2018	Wajar dalam semua hal yang material
31 Des 2018	Kantor Akuntan Publik Purwantono, Sungkoro & Surja	Tanggal : 8 Maret 2019	Opini Tanpa Modifikasian

- b. Draft Perjanjian Penerbitan Sekuritas Perpetual Bersyarat antara AirAsia Berhad ("AAB") dengan PT Indonesia AirAsia ("IAA");
- c. Proyeksi Keuangan dengan dan tanpa adanya Rencana Transaksi per 31 Desember 2018 yang disiapkan oleh Manajemen CMPP;
- d. Proforma atas Rencana Transaksi yang disusun oleh Manajemen CMPP dan IAA;
- e. Laporan keuangan AAB yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Ernst&Young untuk periode yang berakhir untuk periode yang berakhir 31 Desember 2017 pada tanggal 16 April 2018 dengan pendapat wajar dalam semua hal yang material.
- f. Legalitas dan perijinan terkait;
- g. Dokumen-dokumen lain yang terkait dengan Rencana Transaksi;
- h. Diskusi dengan Manajemen CMPP;
- i. Informasi lainnya yang didapat dari berbagai pencarian di Internet.

1.8.2 Prosedur yang Digunakan Manajemen

Atas Rencana Transaksi yang akan dilaksanakan, Manajemen CMPP telah mempertimbangkan alternatif lain untuk mendapatkan dana lewat penjualan saham atau mendapatkan pinjaman dari Bank. Tetapi dikarenakan hasil kinerja keuangan di tahun 2018 masih kurang optimal dan juga kondisi bisnis yang kurang baik, maka sulit bagi CMPP menjalani pemasaran saham dalam rangka mencari dana untuk meningkatkan ekuitas. Dari segi opsi pinjaman dari Bank juga akan sangat sulit, mengingat kinerja keuangan di tahun 2018 yang kurang baik dan juga tambahan utang dari luar tidak dapat membuat posisi ekuitas IAA mengalami perbaikan.

1.9 Ruang Lingkup

Ruang lingkup penugasan Y&R dalam penyusunan laporan ini adalah :

- Melakukan analisis atas pertimbangan bisnis yang digunakan IAA terkait dengan rencana transaksi terhadap kepentingan pemegang saham.
- Melakukan analisis atas kewajaran dari Rencana Nilai Transaksi yang akan dilaksanakan.
- Melakukan analisis dampak keuangan dari Rencana Transaksi yang dilaksanakan melalui analisis kuantitatif dan analisis kualitatif dari Rencana Transaksi.

1.10 Asumsi dan Kondisi Pembatas

Beberapa asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini adalah :

- Laporan pendapat kewajaran bersifat *non disclaimer opinion*.
- Kami telah melakukan penelaahan atas dokumen-dokumen yang digunakan dalam proses pendapat kewajaran.
- Dalam menyusun laporan ini, Y&R mengandalkan keakuratan dan kelengkapan informasi yang disediakan oleh CMPP dan atau data yang diperoleh dari informasi yang tersedia untuk publik dan informasi lainnya serta penelitian yang kami anggap relevan.
- Pemberi tugas menyatakan bahwa seluruh informasi material yang menyangkut penugasan pendapat kewajaran telah diungkapkan seluruhnya kepada Y&R dan tidak ada pengurangan atas fakta-fakta yang penting.
- Y&R menggunakan proyeksi keuangan yang disampaikan oleh CMPP dan telah disesuaikan sehingga mencerminkan kewajaran proyeksi keuangan dengan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*).
- Laporan pendapat kewajaran yang dihasilkan terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat mempengaruhi operasional CMPP.
- Y&R bertanggung jawab atas laporan pendapat kewajaran dan kesimpulan yang dihasilkan.
- Y&R telah memperoleh informasi atas status hukum obyek pendapat kewajaran dari pemberi tugas.
- Laporan pendapat kewajaran ini ditujukan untuk memenuhi kepentingan Pasar Modal dan pemenuhan peraturan Bapepam dan LK, tidak untuk kepentingan perpajakan.
- Pendapat kewajaran ini disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah terkait dengan rencana aksi korporasi yang akan dilakukan pada tanggal pendapat ini diterbitkan.
- Dalam penyusunan pendapat kewajaran ini, kami menggunakan beberapa asumsi, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban CMPP dan semua pihak yang terlibat dalam aksi korporasi serta keakuratan informasi mengenai rencana aksi korporasi yang diungkapkan oleh manajemen CMPP.
- Pendapat kewajaran ini harus dipandang sebagai satu kesatuan dan penggunaan sebagian dari analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan informasi dan analisis lainnya secara utuh sebagai satu kesatuan dapat menyebabkan pandangan dan kesimpulan yang menyesatkan atas proses yang mendasari pendapat kewajaran. Penyusunan pendapat kewajaran ini merupakan suatu proses yang rumit dan mungkin tidak dapat dilakukan melalui analisis yang tidak lengkap.

- Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal penerbitan pendapat kewajaran ini sampai dengan tanggal terjadinya rencana aksi korporasi tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penyusunan pendapat kewajaran ini. Kami tidak bertanggungjawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal surat ini.

Batasan-batasan dalam pelaksanaan penugasan ini adalah :

- Kami tidak melakukan proses *due diligence* terhadap entitas atau pihak-pihak yang melakukan transaksi.
- Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan, kehandalan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh CMPP atau yang tersedia secara umum yang pada hakekatnya adalah benar, lengkap dan tidak menyesatkan, dan kami tidak bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan independen terhadap informasi-informasi tersebut. Kami juga bergantung kepada jaminan dari manajemen CMPP bahwa mereka tidak mengetahui fakta-fakta yang menyebabkan informasi-informasi yang diberikan kepada kami menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.
- Analisis pendapat kewajaran atas aksi korporasi ini dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan diatas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat mempengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Oleh karenanya, kami tidak bertanggungjawab atas perubahan kesimpulan atas pendapat kewajaran kami dikarenakan adanya perubahan data dan informasi tersebut.
- Kami tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari Rencana aksi korporasi ini. Jasa-jasa yang kami berikan kepada CMPP dalam kaitan dengan aksi korporasi ini hanya merupakan pemberian Pendapat Kewajaran atas aksi korporasi yang akan dilakukan dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan. Kami tidak melakukan penelitian atas keabsahan aksi korporasi dari aspek hukum dan implikasi aspek perpajakan dari aksi korporasi tersebut.
- Pekerjaan kami yang berkaitan dengan aksi korporasi ini tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan merupakan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan, atau penyimpangan dalam laporan keuangan atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak berada dalam posisi untuk mendapatkan dan menganalisa suatu bentuk transaksi-transaksi lainnya diluar aksi korporasi yang ada dan mungkin tersedia untuk CMPP serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap aksi korporasi ini.

2 TINJAUAN DAN ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

2.1 Latar Belakang Rencana Transaksi

IAA merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang transportasi khususnya dalam bidang jasa angkutan udara, kegiatan usaha yang menunjang kegiatan jasa angkutan udara dan/atau usaha penerbangan dan menjalankan kegiatan sebagai perwakilan/*owners representative* dari perusahaan penerbangan di luar negeri. IAA merupakan entitas anak yang terkonsolidasi dengan CMPP yang bergerak dalam bidang jasa konsultasi bisnis, manajemen dan perdagangan umum. Kondisi ekuitas negatif akan terus berlanjut apabila CMPP melalui IAA tidak menerima dana segar serta ditambah pula dengan adanya surat peringatan untuk membayar dengan segera dari beberapa vendor, yang diantaranya adalah Pertamina dan Angkasa Pura II. Apabila pembayaran tidak dilaksanakan maka akan berdampak secara material dan signifikan terhadap kelangsungan operasional, usaha dan kinerja IAA dan CMPP secara tidak langsung.

CMPP selaku induk perusahaan dari IAA berencana untuk menjadikan ekuitas IAA menjadi positif dengan Penerbitan Sekuritas Perpetual senilai USD80 Juta (Rp1.172.000 Juta) kepada AAB. Pertimbangan bisnis yang digunakan manajemen IAA mengenai transaksi ini adalah untuk mendapatkan tambahan modal kerja dari penyuntikan ekuitas. Sekuritas Perpetual merupakan ekuitas *hybrid*, penyuntikan dana sebesar USD80 Juta lewat penerbitan Sekuritas Perpetual ini akan meningkatkan posisi ekuitas IAA dari negatif menjadi positif. Penerbitan Sekuritas Perpetual ke AAB akan digunakan untuk: 1) pendanaan operasional untuk vendor, penyewaan pesawat terbang dan tujuan modal kerja 2) untuk meningkatkan ekuitas IAA yang dalam kondisi negatif menjadi positif.

2.2 Dasar Rencana Transaksi

Dasar Rencana Transaksi adalah Draft Perjanjian Penerbitan Sekuritas Perpetual antara Indonesia AirAsia ("IAA") dan AirAsia Berhad ("AAB") senilai USD80 Juta (Rp1.172.000 Juta).

2.3 Obyek Rencana Transaksi

Obyek analisis pendapat kewajaran dari Rencana Transaksi adalah Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual oleh IAA kepada AAB.

2.4 Nilai Rencana Transaksi

Berdasarkan Draft Perjanjian Penerbitan Sekuritas Perpetual, nilai dari Sekuritas Perpetual adalah sebesar USD80 Juta atau sekitar Rp1.172.000 Juta (Satu Triliun Seratus Tujuh Puluh Dua Miliar Rupiah), yang akan dibagi dalam tiga tahapan yaitu (i) sebesar 37,5% dari nilai perpetual pada tanggal 31 Desember 2018; (ii) sebesar 37,5% dari nilai perpetual pada tanggal 31 Januari 2019; dan (iii) sebesar 25% dari nilai perpetual pada tanggal 28 Februari 2019.

2.5 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen CMPP

Pertimbangan bisnis yang digunakan manajemen CMPP mengenai transaksi ini adalah untuk mendapatkan tambahan modal kerja dari penyuntikan ekuitas. Sekuritas Perpetual merupakan ekuitas *hybrid*, penyuntikan dana sebesar USD80 Juta lewat penerbitan Sekuritas Perpetual ini akan meningkatkan posisi ekuitas IAA dari negatif menjadi positif.

2.6 Pihak-Pihak dalam Rencana Transaksi

2.6.1 Pihak dalam Transaksi Pengalihan Sekuritas Perpetual

PT Indonesia Airasia ("IAA")

IAA didirikan dengan nama PT Awair Internasional berdasarkan Akta Pendirian No. 15 tanggal 28 September 1999, yang dibuat di hadapan Budiono, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah mendapat pengesahan dari Menkumham (dahulu Menteri Kehakiman Republik Indonesia) berdasarkan Surat Keputusan Menteri Kehakiman No. C-1.964.4 HT.01.01.TH.99, pada tanggal 6 Desember 1999 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan nomor 090316329927, dan diumumkan dalam BNRI No. 66 tanggal 18 Agustus 2000 dan TBNRI 4571.

Anggaran dasar IAA terakhir kali telah diubah dengan Pernyataan Keputusan Sirkuler sebagai Pengganti dari Rapat Umum Pemegang Saham IAA, Akta No. 04 tanggal 19 Februari 2019 yang dibuat dihadapan Rizki Meuthia S.H., M.Kn., Notaris di Kabupaten Tangerang, yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat nomor pemberitahuan AHU-AH.01.03-0113668 tanggal 25 Februari 2019.

IAA berdomisili dan beralamat di PT Indonesia AirAsia, *Office Management Building*, Jalan Marsekal Suryadharma (M1), Kelurahan Selapang Jaya, Kecamatan Neglasari, Tangerang, Banten - 15127.

Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha

Berdasarkan pasal 3 anggaran dasarnya, maksud dan tujuan IAA adalah berusaha dalam bidang jasa angkutan udara niaga. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas, IAA dapat melaksanakan kegiatan usaha utama sebagai berikut :

- 1) menjalankan usaha dibidang jasa angkutan udara sebagai perusahaan udara niaga dan dalam melaksanakan kegiatannya menggunakan kapal untuk keperluan untuk mengangkut penumpang, barang muatan baik berupa barang cair maupun padat dan/atau hewan melalui udara untuk satu perjalanan atau lebih dari satu bandara ke bandara lain atau antara beberapa bandara dengan penerbangan berjadwal tetap atau tidak tetap (*tremper*) baik untuk penerbangan dalam negeri maupun luar negeri;
- 2) menjalankan usaha sebagai agen kapal perusahaan penerbangan lain, termasuk sebagai perantara dan mengusahakan atau mencari muatan kapal (*canvassing*);
- 3) menjalankan kegiatan usaha sewa menyewa kapal (*chartering*), mencarter atau menyewa kapal kepunyaan pihak lain dan/atau mencarterkan atau menyewakan kepada pihak lain;
- 4) menjalankan usaha lain meliputi kegiatan usaha yang menunjang kegiatan jasa angkutan udara dan atau usaha penerbangan; dan
- 5) menjalankan kegiatan sebagai perwakilan pemilik dari perusahaan-perusahaan di luar negeri.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham IAA

Struktur permodalan, susunan pemegang saham dan kepemilikan saham IAA berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Sirkular Pemegang Saham PT Indonesia Airasia No. 06 Tanggal 26 Maret 2018 yang dibuat dihadapan Rizki Meuthia S.H., M.Kn., Notaris di Kabupaten Tangerang, adalah sebagaimana berikut :

Figur 5. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham IAA

No.	Nama Pemegang Saham	Nilai Nominal Rp 1.000.000 per saham		%
		Nominal (Rp)	Jumlah Saham	
Modal Dasar		720.000.000.000	720.000	100
1.	Perseroan	241.066.000.000	241.066	57,25
2.	PT Fersindo Nusaperkasa	91.800.000.000	91.800	21,80
3.	AirAsia Investment Ltd.	88.200.000.000	88.200	20,95
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		421.066.000.000	421.066	58,48
Saham dalam Portepel		298.934.000.000	298.934	41,52

Sumber : Manajemen IAA

Susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang menjabat di IAA adalah sebagaimana yang disebutkan dalam Pernyataan Keputusan Sirkuler sebagai Pengganti dari Rapat Umum Pemegang Saham IAA, Akta No. 04 tanggal 19 Februari 2019 yang dibuat dihadapan Rizki Meuthia S.H., M.Kn.,Notaris di Kabupaten Tangerang, yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat nomor pemberitahuan AHU-AH.01.03-0113668 tanggal 25 Februari 2019, dengan susunan sebagai berikut :

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Pin Harris
Komisaris : Kamarudin Bin Meranun
Komisaris : Muhamad Kerry Ardianto Riza

Dewan Direktur

Direktur Utama : Dendy Kurniawan
Direktur : Wuri Septiawan
Direktur : Heru Susilo
Direktur : Raden Achmad Sadikin
Direktur : Rifai

AirAsia Berhad ("AAB")

AAB memelopori model maskapai berbiaya rendah (LCC) jangka pendek di Asean pada tahun 2001. Sejak itu, AirAsia telah berkembang dari maskapai penerbangan domestik di Malaysia menjadi maskapai penerbangan bertarif rendah terkemuka di Asia yang melayani lebih dari 130 tujuan di Asia Pasifik. Bersama dengan afiliasinya di Thailand, Indonesia, Filipina, India, dan Jepang, AirAsia adalah maskapai berbiaya rendah terbesar di Asia berdasarkan jumlah penumpang yang dibawa. AirAsia dinobatkan sebagai Maskapai Penerbangan Berbiaya Rendah Terbaik Dunia oleh Skytrax selama sembilan tahun berturut-turut dari 2009 hingga 2017 dan Maskapai Penerbangan Berbiaya Rendah Terbaik Dunia di *World Travel Awards* tahunan selama lima tahun berturut-turut dari 2013 hingga 2017.

Maksud dan Tujuan serta Kegiatan Usaha

AirAsia Berhad ("AAB") didirikan untuk menyediakan layanan transportasi udara kepada publik dengan harga yang terjangkau.

Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham AAB

Struktur permodalan dan pemegang saham di AAB, adalah sebagai berikut :

Figur 6. Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham AAB

No.	Nama Pemegang Saham			%
		Nominal (Rp)	Jumlah Saham	
Modal Dasar				
1.	AirAsia Group Berhad	3,341,974,080	3,341,974,080	100
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		3,341,974,080	3,341,974,080	100
Saham dalam Portepel		3,341,974,080	3,341,974,080	100

Sumber : Manajemen AAB

Pengurusan dan Pengawasan AAB

Berdasarkan Laporan Keuangan AAB, susunan Dewan Komisaris dan Direksi AAB adalah sebagai berikut :

Chief Executive Officer "CEO" : Riad Asmat
Chief Financial Officer "CEO" : Kam Wai Peng
Chairman of the Board : Kamarudin Bin Meranun

2.7 Informasi Inpeksi Lapangan

Dalam penilaian ini, kami telah melakukan investigasi untuk mendapatkan keyakinan yang memadai terkait penugasan pendapat kewajaran dengan menelaah semua informasi yang relevan serta melakukan wawancara, baik dengan manajemen CMPP ataupun pihak yang mewakilinya dan pihak-pihak lain yang relevan. Wawancara tersebut dilakukan pada tanggal 25 Februari 2019 dengan surat tugas Nomor Y&R/III/19.049.

Berikut adalah informasi mengenai pihak-pihak yang telah diwawancarai:

Figur 7. Pihak Yang Diwawancarai

Pihak Yang Diwawancarai	Jabatan	Entitas
Anthony Jauw Waludin	Investor Relations Manager	CMPP
Indah Permata Saugi	Head of Corporate Secretary	CMPP

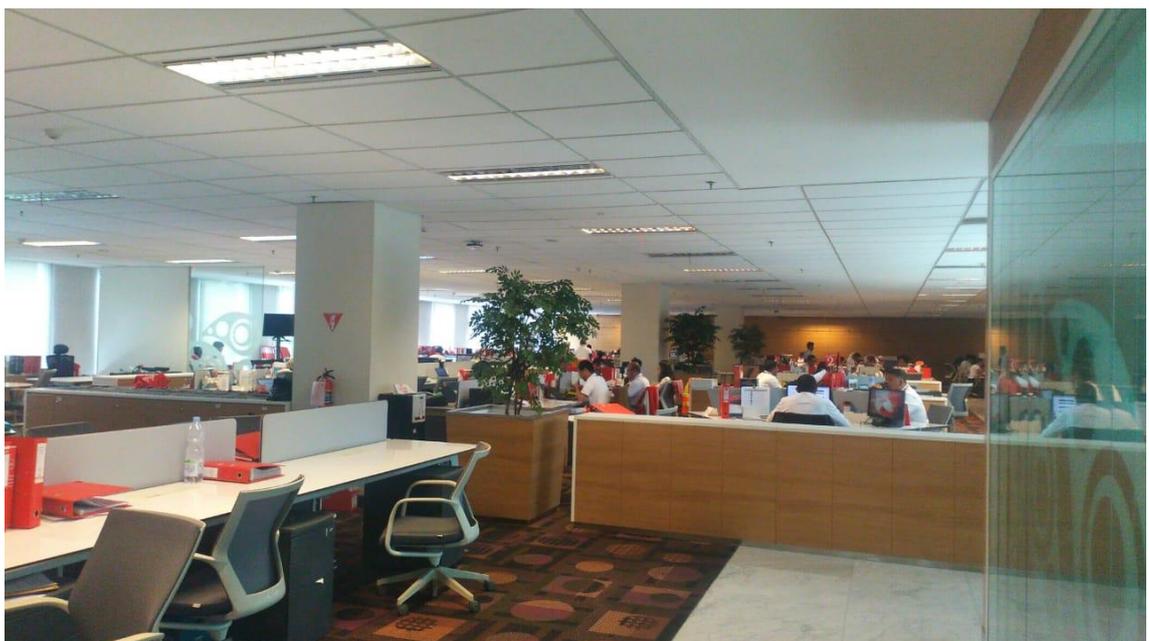
Figur 8. Dokumentasi saat Investigas Lapangan



Bagian Depan, *Receptionist*



Ruang Rapat



Ruang Kerja Karyawan

2.8 Informasi Material Lainnya yang Diungkapkan

Dalam penyusunan Pendapat Kewajaran ini, kami menggunakan Draft Perjanjian Sekuritas Perpetual yang menyatakan bahwa pencairan atas Sekuritas Perpetual akan dilakukan pada tanggal 28 Februari 2019. Namun berdasarkan Surat No. IAA-DIRUT/005/II/2019 tanggal 28 Februari 2019 dan No. IAA-DIRUT/009/III/2019 tanggal 4 Maret 2019 menyatakan bahwa IAA tidak dapat memenuhi syarat tangguh dalam Draft Perjanjian Sekuritas Perpetual, sehingga pencairan Sekuritas Perpetual akan dilaksanakan pada tanggal 8 Maret 2019.

3 ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF CMPP

3.1 Analisis Kualitatif

3.1.1 Informasi Mengenai CMPP

Pendirian

PT AirAsia Indonesia Tbk ("Perusahaan") yang sebelumnya bernama PT Rimau Multi Putra Pratama, Tbk. didirikan berdasarkan Akta Notaris Muchlis Munir, SH., No. 61 tanggal 25 Juli 1989. Akta pendirian telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai dengan surat keputusan No. C2-4016.HT.01.01.Th.91 tanggal 21 Agustus 1991 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 44, Tambahan No. 2460/1992 tanggal 2 Juni 1992.

Aktivitas Usaha

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No. 81 dan 86, masing-masing pada tanggal 29 Desember 2017 dari Notaris Liestiani Wang, S.H., M.Kn. yang menyetujui antara lain :

- 1) Perubahan nama Perusahaan dari PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk menjadi PT AirAsia Indonesia Tbk;
- 2) Perubahan bidang usaha Perusahaan dari semula bergerak dalam bidang usaha pengadaan jasa transportasi darat, perbengkelan, perakitan suku cadang dan perdagangan umum, berubah menjadi perusahaan bergerak dalam bidang jasa konsultasi bisnis dan manajemen, dan perdagangan umum;
- 3) Perubahan susunan dewan komisaris dan direksi perusahaan;
- 4) Peningkatan modal dasar Perusahaan menjadi Rp10.000.000.000.000 yang terbagi atas 40.000.000.000 saham, masing - masing dengan nilai nominal Rp250;
- 5) Peningkatan modal ditempatkan dan disetor penuh menjadi Rp2.671.281.110.250 yang terbagi atas 10.685.124.441 saham, masing-masing dengan nilai nominal Rp250;
- 6) Susunan pemegang saham Perusahaan berdasarkan daftar pemegang saham periode 29 Desember 2017 yang dikeluarkan oleh PT Bima Registra, yaitu PT Fersindo Nusaperkasa dan Masyarakat.

Perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia melalui Surat Keputusan No. AHU-0027936.AH.01.02 Tahun 2017 dan No. AHU-AH.01.03-0206821, masing-masing tanggal 29 Desember 2017. Perusahaan berdomisili dan beralamat di Jl. AM. Sangaji Raya No.11 L-M, Kelurahan Petojo Utara, Kecamatan Gambir, Jakarta Pusat. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 25 Juli 1989. AirAsia Berhad, Malaysia, adalah entitas induk dan entitas induk terakhir Perusahaan.

Tingkat Kepemilikan dan Sifat Pengendalian (Controlling)

Susunan pemegang saham dan kepemilikan sahamnya pada tanggal 31 Desember 2017 adalah sebagai berikut :

Figur 9. Susunan Pemegang Saham CMPP

Pemegang Saham	Jumlah Lembar Saham	Nilai Nominal (Rp)	%
PT Fersindo Nusaperkasa	5.306.040.000	1.326.510.000.000	49,66%
AirAsia Investvemnt Ltd.	5.097.960.000	1.274.490.000.000	47,71%
Lain-lain (dengan pemilikan masing-masing dibawah 5%, termasuk masyarakat)	281.124.441	70.281.110.250	2,63%
Total	10.685.124.441	2.671.281.110.250	100,00%

Sumber : Laporan Keuangan CMPP 2017

Manajemen Dan Sumber Daya Manusia

Berdasarkan Laporan Keuangan Audit CMPP, susunan Dewan Komisaris dan Dewan Dirkesi CMPP adalah sebagai berikut :

Komisaris Utama : Kamarudin Bin Meranun
Komisaris : Pin Harris
Komisaris Independen : Agus Toni Sutirto

Direktur Utama : Dendy Kurniawan
Direktur Independen : Dinesh Kumar

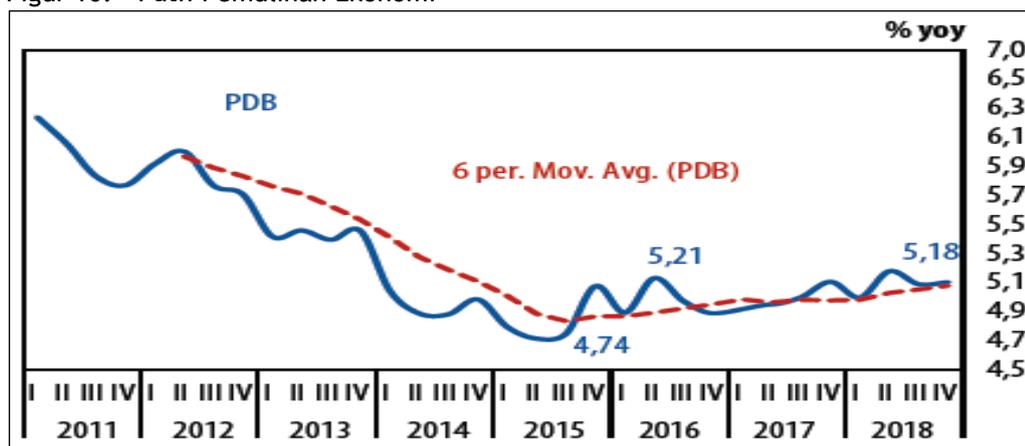
3.1.2 Analisis Industri dan Lingkungan

3.1.2.1 Tinjauan Ekonomi Makro

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Di tengah pertumbuhan ekonomi global yang melambat, momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap terjaga didukung oleh permintaan domestik. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2018 tetap kuat mencapai 5,18% (yoy), meningkat dibandingkan dengan 5,17% (yoy) pada triwulan sebelumnya.

Figur 10. Path Pemulihan Ekonomi



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Pertumbuhan ekonomi terutama didukung oleh permintaan domestik sejalan dengan konsumsi rumah tangga dan konsumsi Lembaga Nonprofit yang Melayani Rumah Tangga (LNPRM) yang tumbuh meningkat. Investasi tumbuh tinggi dipengaruhi investor yang tetap optimis terhadap prospek ekonomi Indonesia. Sementara itu, perlambatan pertumbuhan ekonomi global menyebabkan penurunan volume perdagangan dan harga komoditas dunia, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan kinerja ekspor neto. Secara spasial, peningkatan pertumbuhan ekonomi ditopang oleh sebagian besar daerah, terutama di Jawa dan Kalimantan, sejalan dengan kegiatan di sektor pertanian, jasa-jasa dan pertambangan yang tumbuh meningkat.

Figur 11. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran

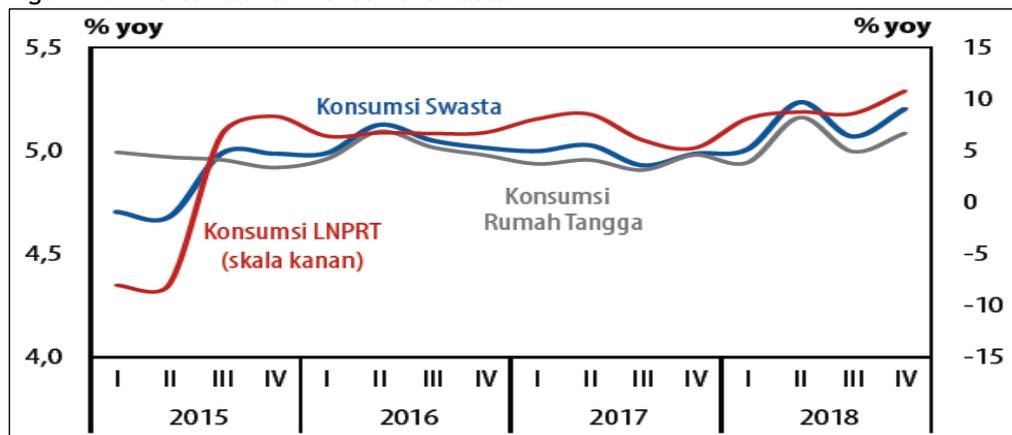
Komponen PDB Pengeluaran	2016	2017				2017	2018				2018
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Konsumsi Rumah Tangga	5,01	4,94	4,95	4,91	4,98	4,94	4,94	5,16	5,00	5,08	5,05
Konsumsi Lembaga Nonprofit Melayani Rumah Tangga	6,64	8,08	8,53	6,04	5,26	6,93	8,10	8,75	8,59	10,79	9,08
Konsumsi Pemerintah	-0,14	2,69	-1,94	3,46	3,80	2,13	2,71	5,20	6,27	4,56	4,80
Investasi	4,47	4,77	5,34	7,08	7,26	6,15	7,94	5,85	6,96	6,01	6,67
Investasi Bangunan	5,18	5,87	6,07	6,28	6,68	6,24	6,16	5,02	5,66	5,02	5,45
Investasi Nonbangunan	2,43	1,46	3,25	9,47	9,02	5,90	13,56	8,33	10,73	8,96	10,31
Ekspor	-1,66	8,36	2,73	16,48	8,42	8,91	5,94	7,65	8,08	4,33	6,48
Impor	-2,41	4,78	0,18	15,40	11,91	8,06	12,64	15,17	14,02	7,10	12,04
PDB	5,03	5,01	5,01	5,06	5,19	5,07	5,06	5,27	5,17	5,18	5,17

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan tahun 2018 meningkat menjadi 5,17%, dari pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 5,07%. Pertumbuhan ekonomi tersebut merupakan pencapaian tertinggi dalam lima tahun terakhir. Ke depan, prospek pertumbuhan ekonomi pada 2019 diperkirakan tetap solid dan berada pada kisaran 5,0-5,4% ditopang oleh permintaan domestik, terutama konsumsi rumah tangga dan konsumsi LNPRM yang tumbuh meningkat, serta pertumbuhan investasi yang tetap kuat.

Peningkatan permintaan domestik ditopang oleh konsumsi rumah tangga yang tumbuh meningkat. Konsumsi rumah tangga pada triwulan IV 2018 tumbuh 5,08% (yoy), lebih tinggi dari 5,0% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Peningkatan konsumsi rumah tangga ditopang oleh pendapatan dan tingkat keyakinan rumah tangga yang membaik, serta tetap terjaganya daya beli seiring dengan inflasi yang rendah dan stabil. Perbaikan pendapatan rumah tangga sejalan dengan peningkatan pendapatan kelompok menengah-bawah yang terindikasi dari peningkatan upah buruh tani riil.

Figur 12. Pertumbuhan Konsumsi Swasta

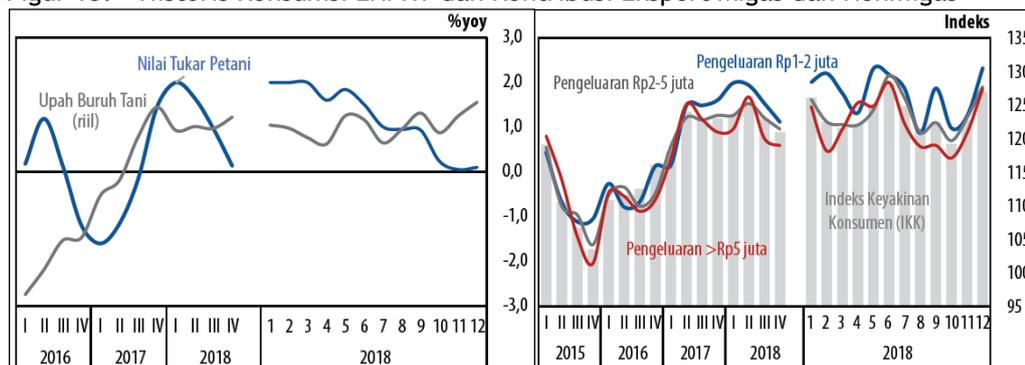


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Hal ini juga terkonfirmasi dari indeks keyakinan konsumen (IKK) kelompok rumah tangga kelas menengah-bawah yang menunjukkan peningkatan, dipengaruhi oleh tingkat pendapatan dan kesempatan kerja yang membaik, serta alokasi belanja sosial (bansos) yang lebih tepat sasaran. Di samping itu, tingkat keyakinan konsumen dari kelompok rumah tangga kelas menengah-atas juga menunjukkan peningkatan dipengaruhi oleh faktor perbaikan pendapatan dan penguatan nilai tukar rupiah. Konsumsi rumah tangga yang tumbuh meningkat juga dipengaruhi oleh faktor musiman terkait dengan konsumsi dan penjualan ritel yang cenderung meningkat pada akhir tahun. Perkembangan positif yang terjadi pada akhir tahun tersebut menopang pertumbuhan konsumsi rumah tangga pada keseluruhan 2018 untuk tumbuh meningkat menjadi 5,05%, lebih tinggi dari pertumbuhan pada tahun sebelumnya sebesar 4,94%.

Konsumsi lembaga nonprofut yang melayani rumah tangga (LNPRT) juga turut menopang penguatan permintaan domestik. Peningkatan pengeluaran untuk mendukung persiapan penyelenggaraan pemilihan legislatif (Pileg) dan pemilihan presiden (Pilpres) mendorong konsumsi LNPRT pada tiwulan IV 2018 tumbuh mencapai 10,79% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 8,59% (yoy). Selain itu, peningkatan konsumsi LNPRT juga ditopang oleh kegiatan lembaga swadaya masyarakat (LSM) dan organisasi sosial lainnya dalam penyaluran bantuan serta memonitor proses rekonstruksi dan rehabilitasi yang masih berlangsung di berbagai daerah yang tertimpa bencana alam pada 2018. Aktivitas persiapan penyelenggaraan Pileg dan Pilpres serta pemulihan daerah pasca bencana pada 2018 menopang pencapaian konsumsi LNPRT sebesar 9,08% pada 2018, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, sebesar 6,93%.

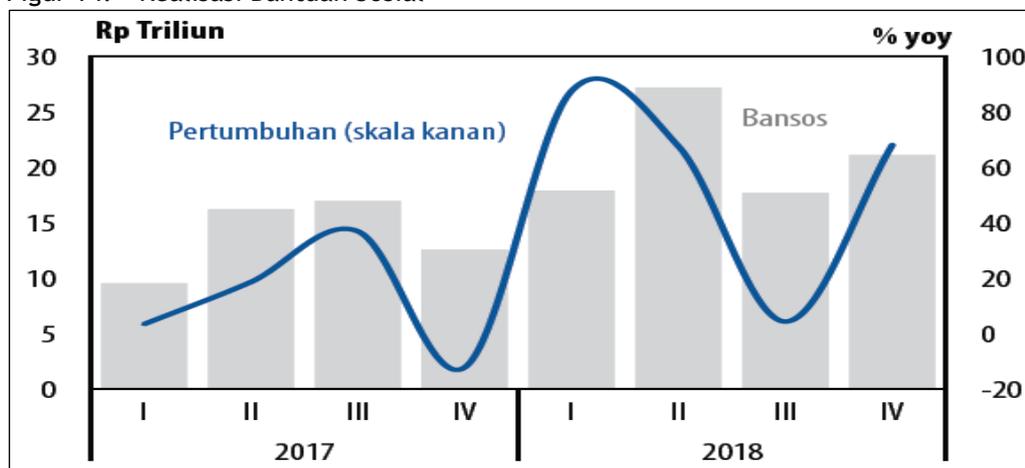
Figur 13. Historis Konsumsi LNPRT dan Kontribusi Ekspor Migas dan Nonmigas



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Aktivitas belanja pemerintah tetap mampu mendorong pertumbuhan ekonomi meskipun pada triwulan IV 2018 mengalami perlambatan. Konsumsi pemerintah pada triwulan IV 2018 tumbuh 4,56% (yoy), melambat dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 6,27% (yoy). Perlambatan tersebut sejalan dengan belanja pegawai, belanja barang dan jasa pemerintah yang tumbuh lebih lambat di tengah realisasi belanja bantuan sosial yang masih tumbuh tinggi.

Figur 14. Realisasi Bantuan Sosial

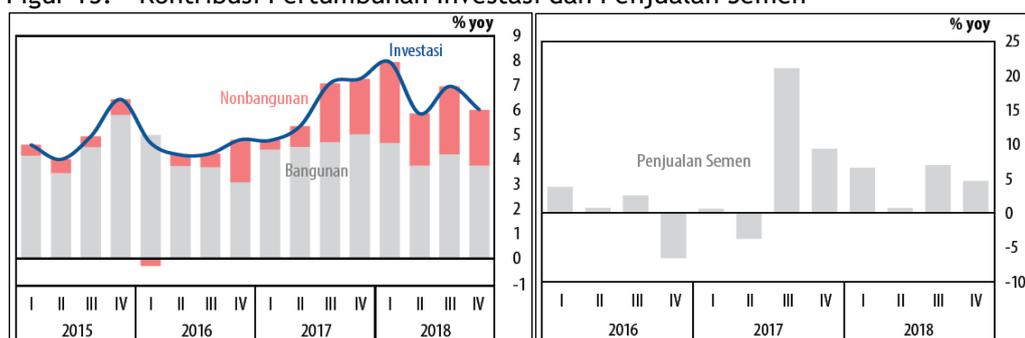


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Secara tahunan, belanja pemerintah tumbuh 4,80% pada 2018, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya 2,13%. Peningkatan konsumsi pemerintah didorong terutama oleh belanja pegawai, belanja barang dan bansos. Peningkatan belanja bansos searah dengan upaya penyaluran dan perluasan penerima bansos yang lebih tepat sasaran. Ekspansi belanja pegawai didorong oleh realisasi gaji ke-13 pada pertengahan 2018 yang disalurkan tidak hanya kepada aparatur sipil negara aktif, namun juga bagi pensiunan. Sementara itu, peningkatan pertumbuhan belanja barang dan jasa didorong oleh pengeluaran untuk mendukung penyelenggaraan Asian Games dan World Bank-IMF Annual Meeting.

Investasi tetap tumbuh tinggi yang bersumber dari investasi bangunan dan nonbangunan. Kinerja investasi pada triwulan IV 2018 tercatat tumbuh tinggi mencapai 6,01% (yoy), meskipun tumbuh lebih rendah dibandingkan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 6,96% (yoy). Investasi yang tetap tumbuh tinggi tersebut bersumber dari pertumbuhan investasi bangunan yang pada triwulan IV 2018 tumbuh mencapai 5,02% (yoy). Namun, pertumbuhan investasi bangunan lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 5,66% (yoy) dipengaruhi oleh beberapa proyek infrastruktur pemerintah baik yang telah memasuki tahap akhir penyelesaian maupun yang mengalami penundaan sebagai bagian dari upaya mengurangi defisit neraca transaksi berjalan. Hal ini terkonfirmasi oleh tingkat penjualan semen yang mengalami penurunan pada akhir tahun.

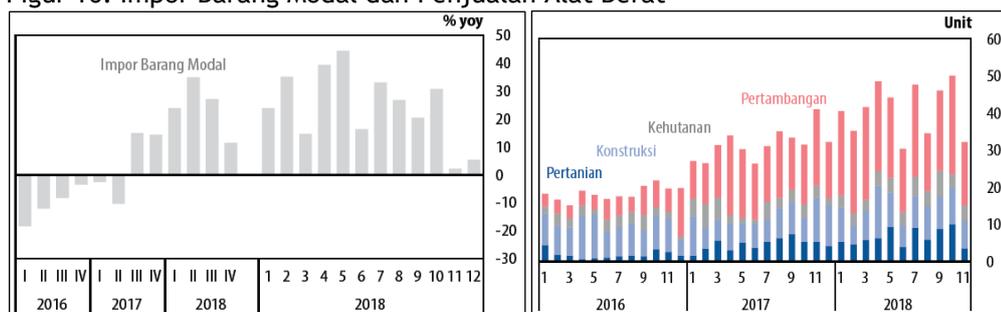
Figur 15. Kontribusi Pertumbuhan Investasi dan Penjualan Semen



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Kinerja investasi nonbangunan tetap baik sejalan dengan permintaan domestik yang tetap meningkat. Pertumbuhan investasi nonbangunan pada triwulan IV 2018 tetap berada pada level yang tinggi, yakni mencapai 8,96% (yoy), meskipun lebih lambat dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 10,73% (yoy). Pertumbuhan investasi nonbangunan bersumber terutama dari investasi mesin dan peralatan untuk mendukung penguatan industri manufaktur guna memenuhi prospek permintaan domestik yang membaik. Namun demikian, kinerja investasi mesin dan peralatan tersebut tertahan sebagaimana terlihat dari perkembangan impor barang modal yang mengalami penurunan. Di samping itu, dinamika ekonomi global yang berimbas pada pelemahan harga komoditas dunia juga memengaruhi aktivitas pertambangan dan pertanian, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan investasi alat angkut dan alat berat.

Figur 16. Impor Barang Modal dan Penjualan Alat Berat



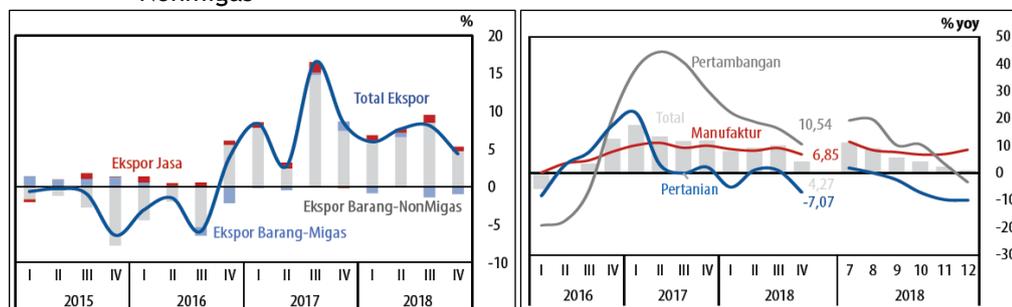
Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Secara tahunan, investasi tumbuh lebih tinggi pada 2018 dan menjadi penopang kinerja perekonomian domestik. Secara keseluruhan 2018 investasi tumbuh sebesar 6,67%, meningkat dibandingkan dengan 6,15% pada tahun sebelumnya. Peningkatan investasi tersebut terutama ditopang oleh investasi nonbangunan untuk memenuhi permintaan domestik yang kuat pada 2018. Sementara itu, investasi bangunan tumbuh melambat disebabkan oleh beberapa proyek infrastruktur pemerintah baik yang mengalami penundaan maupun sudah diselesaikan pada paruh pertama 2018.

Dari sisi eksternal, kinerja ekspor neto tercatat negatif akibat perlambatan ekspor yang lebih dalam dibandingkan dengan perlambatan impor. Ekspor pada triwulan IV 2018 mencatat pertumbuhan 4,33% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan 8,08% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Perlambatan ekspor dipengaruhi oleh penurunan harga komoditas dan volume perdagangan dunia akibat pertumbuhan ekonomi global yang melambat. Dari sisi nonmigas, ekspor komoditas pertambangan melemah, khususnya bijih dan konsentrat tembaga akibat penurunan permintaan dari mitra dagang utama seperti Filipina, Jepang, India dan Tiongkok. Pelemahan juga terjadi pada ekspor komoditas pertanian, terutama karet dan bubur kertas yang disebabkan

oleh permintaan dari Tiongkok yang menurun. Dari sisi migas, pelemahan kinerja ekspor juga tidak terlepas dari penurunan ekspor hasil minyak dan minyak mentah yang dipengaruhi oleh penurunan volume ekspor dan harga minyak. Sementara itu, ekspor jasa menunjukkan peningkatan kontribusi pertumbuhan sejalan dengan kebijakan Pemerintah yang ditujukan untuk mendorong sektor pariwisata.

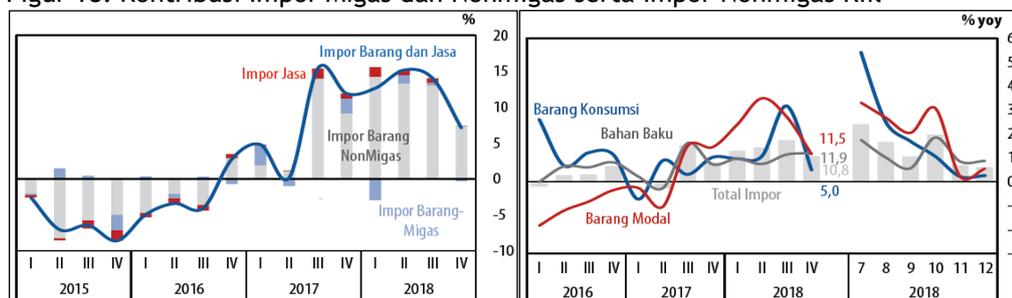
Figur 17. Kontribusi Ekspor Migas dan Nonmigas serta Pertumbuhan Harga Ekspor Nonmigas



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Impor tumbuh melambat seiring dengan implementasi bauran kebijakan untuk menurunkan defisit neraca transaksi berjalan. Perlambatan impor yang mulai berlangsung pada triwulan sebelumnya terus berlanjut pada triwulan IV 2018. Pertumbuhan impor tercatat 7,10% (yoy), melambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 14,02% (yoy). Perlambatan ini disebabkan terutama dari penurunan impor nonmigas yaitu barang konsumsi dan barang modal. Sebagai bagian dari upaya mengurangi impor, Pemerintah melakukan penundaan sejumlah proyek infrastruktur yang membutuhkan barang modal yang memiliki kandungan impor tinggi, antara lain proyek infrastruktur kelistrikan. Dampak kebijakan ini mulai terlihat pada penurunan impor barang modal, terutama mesin dan perlengkapan. Di samping itu, pelaksanaan program B-20 yang mendorong penggunaan *Crude Palm Oil* (CPO) dalam bentuk *Fatty Acid Methyl Ester* (FAME) untuk memproduksi biodiesel berdampak pada penurunan impor solar. Dengan impor yang tumbuh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekspor, ekspor neto secara keseluruhan tahun 2018 tercatat tumbuh negatif.

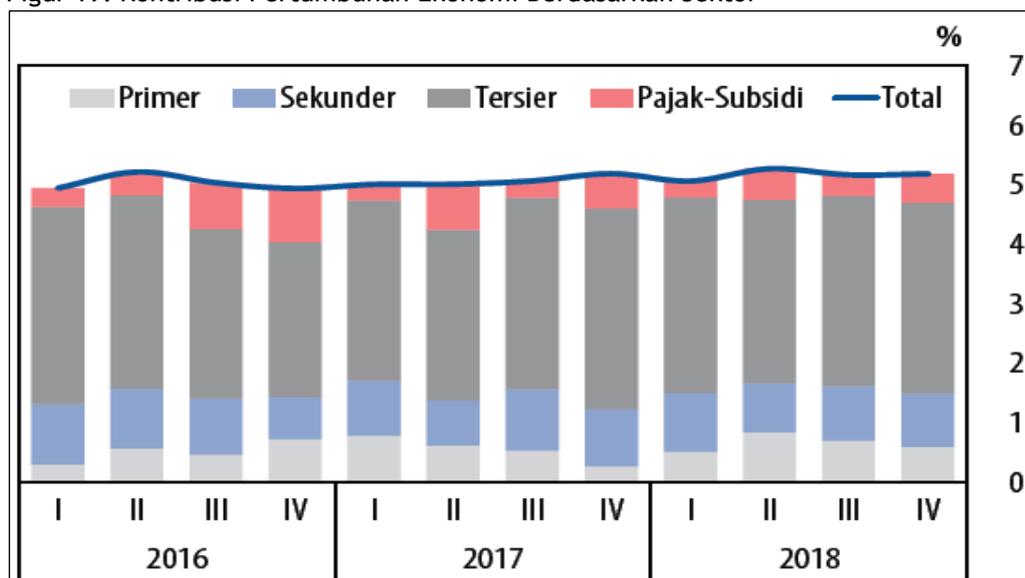
Figur 18. Kontribusi Impor Migas dan Nonmigas serta Impor Nonmigas Riil



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Dari sisi lapangan usaha (LU), momentum pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2018 terutama didorong oleh sektor primer dan tersier. Kinerja sektor primer membaik ditunjang terutama dari aktivitas di LU Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan yang meningkat. Sektor tersier tumbuh tinggi diiringi dengan kontribusi terhadap pertumbuhan yang terus meningkat, ditopang oleh peningkatan kegiatan di LU Jasa Keuangan dan LU Listrik, Gas dan Air Bersih. Sementara itu, kinerja di sektor sekunder mengalami sedikit perlambatan sejalan dengan perlambatan kinerja di LU Industri Pengolahan.

Figur 19. Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Sektor



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Di sektor primer, LU Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan tumbuh meningkat ditopang terutama oleh peningkatan produksi untuk memenuhi kebutuhan domestik yang tinggi. LU Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan pada triwulan IV 2018 tumbuh 3,87% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 3,66% (yoy). Peningkatan tersebut ditopang oleh produksi CPO yang membaik sejalan dengan ekspor yang masih dapat tumbuh positif di tengah terjadinya penurunan harga komoditas dunia. Peningkatan produksi CPO juga dipengaruhi oleh penyerapan domestik yang meningkat berkaitan dengan penerapan program B-20 oleh Pemerintah. Peningkatan subLU pertanian juga didukung oleh masuknya masa panen di sejumlah daerah sentra produksi pangan. Di samping itu, subLU Perikanan juga mengalami pertumbuhan positif dipengaruhi oleh produksi dan ekspor yang membaik dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Sementara itu, LU Pertambangan dan Penggalan mengalami perlambatan akibat harga komoditas tambang dunia yang mengalami penurunan serta produksi tambang bijih logam yang mengalami kontraksi.

Kinerja sektor sekunder melambat disebabkan oleh tertahannya pertumbuhan LU Industri Pengolahan. LU Industri Pengolahan pada triwulan IV 2018 tumbuh 4,25% (yoy), melambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 4,35% (yoy). Perlambatan tersebut disebabkan oleh penurunan permintaan eksternal dan peningkatan harga input produksi yang berasal dari impor. Kinerja subLU industri makanan dan minuman tumbuh 2,74% (yoy) pada triwulan IV 2018, menurun dari 8,10% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Selain itu, subLU industri alat angkut juga tumbuh melambat sejalan dengan penundaan beberapa proyek infrastruktur dan penurunan aktivitas pertambangan. Namun, perlambatan LU Industri Pengolahan dapat tertahan oleh subLU industri otomotif dan subLU industri tekstil dan produk tekstil (TPT) yang tumbuh meningkat untuk memenuhi permintaan domestik yang masih tinggi.

Figur 20. Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha

Komponen PDB Lapangan Usaha	2016	2017				2017	2018				2018
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
		Persen, yoy									
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	3,37	7,11	3,32	2,83	2,39	3,87	3,34	4,72	3,66	3,87	3,91
Pertambangan dan Penggalian	0,95	-1,30	2,11	1,83	0,04	0,66	1,06	2,65	2,67	2,25	2,16
Industri Pengolahan	4,26	4,28	3,50	4,88	4,51	4,29	4,60	3,88	4,35	4,25	4,27
Listrik, Gas, Air Bersih, dan Pengadaan Air *	5,26	1,80	-2,09	4,88	2,50	1,76	3,33	7,29	5,62	5,64	5,47
Konstruksi	5,22	5,96	6,95	6,98	7,24	6,80	7,35	5,73	5,79	5,58	6,09
Perdagangan dan Penyediaan Akomodasi dan Mamin**	4,23	4,75	3,86	5,27	4,64	4,63	5,02	5,29	5,39	4,68	5,10
Transportasi, Pergudangan, Informasi dan Komunikasi***	8,23	9,39	10,05	8,85	8,24	9,12	8,12	6,70	7,01	6,35	7,03
Jasa Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan****	7,14	5,36	5,62	5,90	4,84	5,43	4,63	4,22	4,47	6,13	4,87
Jasa-jasa Lainnya*****	4,48	3,72	2,59	4,08	6,88	4,37	6,01	6,85	7,68	6,82	6,85
PDB	5,03	5,01	5,01	5,06	5,19	5,07	5,06	5,27	5,17	5,18	5,17

*) Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Pengadaan Listrik dan Gas dan (ii) Pengadaan Air
 **) Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi Mobil dan Motor serta (ii) Penyediaan akomodasi dan
 ***) Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Transportasi dan Pergudangan serta (ii) Informasi dan Komunikasi
 ****) Penggabungan 3 lap. usaha: (i) Jasa Keuangan, (ii) Real Estate dan (iii) Jasa Perusahaan
 *****) Penggabungan 4 lap. usaha: (i) Adm. Pemerintahan, Pertahanan, Jaminan Sosial Wajib, (ii) Jasa Pendidikan, (iii) Jasa Kesehatan dan Kegiatan lainnya dan (iv) Jasa Lainnya

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

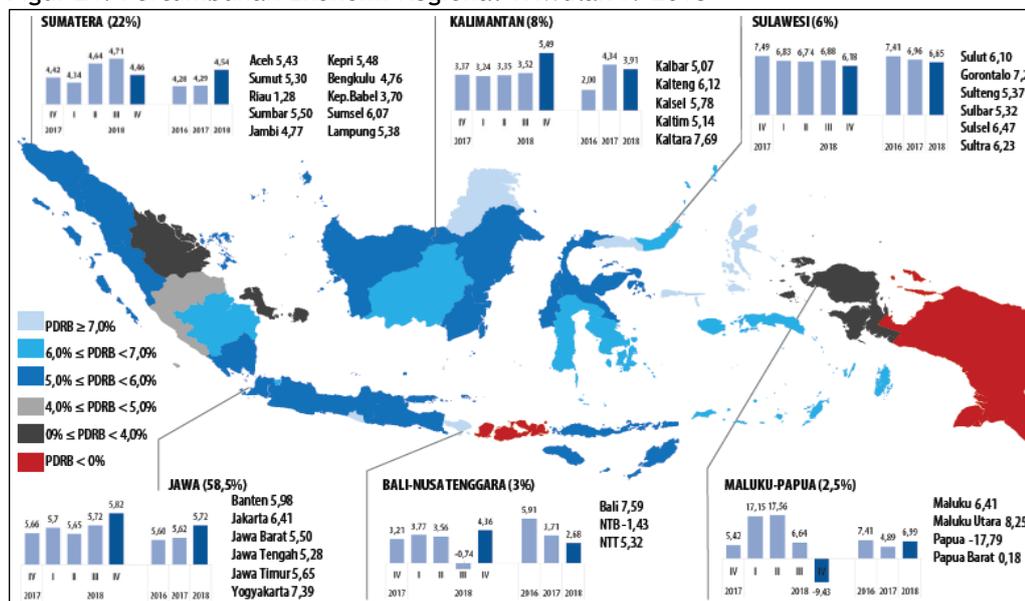
Kontribusi sektor tersier terhadap pertumbuhan ekonomi terus mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut pada triwulan IV 2018 didukung oleh LU Jasa Keuangan, Real Estat dan Jasa Perusahaan serta LU Listrik, Air, Gas, Air Bersih dan Pengadaan Air (LGA) yang tumbuh meningkat menjadi masing-masing sebesar 6,13% (yoy) dan 5,64% (yoy), dari triwulan sebelumnya yang tumbuh 4,47% (yoy) dan 5,62% (yoy). Sementara itu, LU Konstruksi tetap tumbuh tinggi mencapai 5,58% (yoy) pada triwulan IV 2018, meskipun sedikit melambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 5,79% (yoy). Perlambatan tersebut diakibatkan penundaan beberapa proye infrastruktur Pemerintah. Pertumbuhan yang tinggi juga tercatat pada LU Transportasi, Pergudangan, Informasi dan Komunikasi (Transkom) yang mencapai 6,35% (yoy) pada triwulan IV 2018. Namun, LU Transkom tumbuh melambat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang mencapai 7,01% (yoy), dipengaruhi oleh perlambatan aktivitas di subLU transportasi dan pergudangan.

Secara spasial, pertumbuhan ekonomi didukung oleh peningkatan pertumbuhan di sebagian besar daerah terutama di wilayah Jawa dan Kalimantan. Peningkatan pertumbuhan ekonomi di Jawa pada triwulan IV 2018 didorong oleh LU Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan yang tumbuh meningkat seiring masuknya masa panen padi dan tanaman hortikultura, serta LU Jasa Keuangan, Real Estat dan Jasa Perusahaan yang juga tumbuh meningkat. Akselerasi pertumbuhan ekonomi di Kalimantan dipengaruhi oleh perbaikan pertumbuhan LU Pertambangan dan Penggalian sejalan dengan peningkatan produksi batu bara sebagai respons kenaikan kuota ekspor dan peningkatan permintaan dari Tiongkok yang memasuki musim dingin. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi di Sumatera, Sulawesi dan Maluku-Papua (Mapua) tumbuh melambat pada triwulan IV 2018 dipengaruhi oleh penurunan aktivitas pertanian dan pertambangan akibat penurunan produk ekspor berbasis SDA di tengah penurunan harga komoditas dunia. Pertumbuhan ekonomi di Bali-Nusa Tenggara (Balinusra) membaik namun belum cukup solid mengingat masih berlangsungnya proses rekonstruksi dan rehabilitasi pasca bencana di Nusa Tenggara Barat.

Secara keseluruhan 2018, peningkatan pertumbuhan ekonomi terjadi di Jawa, Sumatera dan Mapua. Peningkatan pertumbuhan ekonomi di Jawa pada 2018 bersumber terutama dari kegiatan industri pengolahan dan perdagangan sejalan dengan permintaan domestik yang tumbuh tinggi, serta dukungan Pemerintah untuk terus memperkuat daya saing industri nasional. Sementara itu, peningkatan pertumbuhan ekonomi di Sumatera pada 2018 didukung oleh kegiatan perdagangan dan industri pengolahan, terutama pengolahan CPO, untuk memenuhi penyerapan

kebutuhan domestik. Di Mapua, perbaikan pertumbuhan pada 2018 dipengaruhi oleh tingginya aktivitas pertambangan hingga paruh pertama 2018 sebelum memasuki fase akhir penambangan terbuka dan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) di Papua.

Figur 21. Pertumbuhan Ekonomi Regional Triwulan IV 2018



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

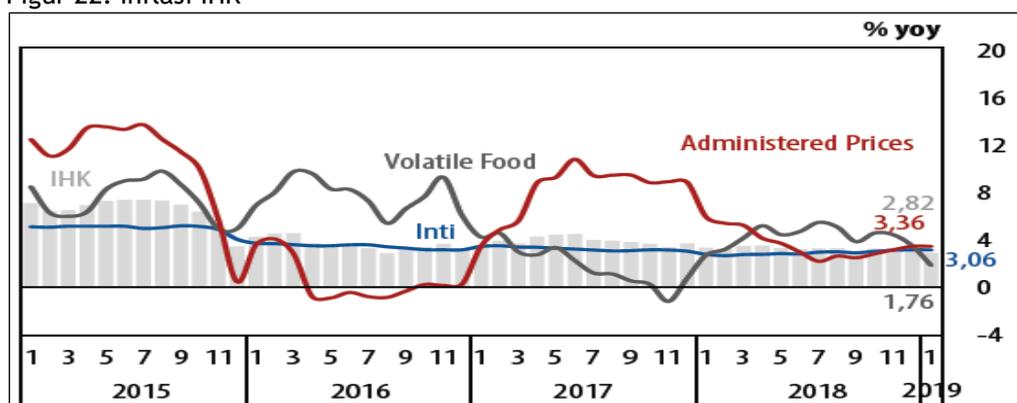
Inflasi

Inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) tetap terkendali dan berada dalam kisaran sasaran inflasi. Secara triwulanan, inflasi meningkat didorong oleh kelompok *volatile food* dan *administered prices* seiring dengan liburan Natal dan Tahun Baru pada triwulan IV 2018. Sementara itu, inflasi inti mengalami perlambatan ditopang oleh ekspektasi yang terjangkau. Dengan perkembangan tersebut, inflasi keseluruhan 2018 mencapai 3,13% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan 3,61% pada tahun 2017. Inflasi 2018 tersebut berada dalam kisaran target inflasi $3,5 \pm 1\%$, sehingga selama empat tahun berturut-turut inflasi dapat dijaga berada dalam targetnya. Inflasi yang rendah dan stabil terus berlanjut pada awal triwulan I 2019 ditopang oleh inflasi *volatile food* yang rendah dan stabilnya inflasi inti.

Tekanan inflasi meningkat pada akhir tahun dipengaruhi oleh naiknya permintaan seiring liburan Natal dan Tahun Baru. Inflasi mencapai 1,17% (qtoq) pada triwulan IV 2018, meningkat dibandingkan dengan inflasi triwulan sebelumnya sebesar 0,04% (qtoq). Peningkatan inflasi tersebut didorong oleh kenaikan inflasi *volatile food* dan *administered prices*. Kelompok *volatile food* tercatat mengalami inflasi yang meningkat didorong naiknya permintaan bahan pangan terkait Natal dan Tahun Baru, antara lain, daging ayam dan telur ayam. Selain itu, kenaikan harga pangan juga dipengaruhi oleh kenaikan harga pakan dan terbatasnya pasokan beras seiring dengan masih berlangsungnya musim tanam. Di sisi lain, datangnya musim hujan juga berdampak pada pasokan komoditas pangan tertentu. Sementara itu, kelompok *administered prices* meningkat didorong oleh inflasi kelompok angkutan antara lain angkutan udara, kereta api dan angkutan antar kota. Namun, kenaikan inflasi tetap terkendali ditopang oleh inflasi inti yang mengalami perlambatan di tengah permintaan yang meningkat. Hal itu tidak terlepas dari konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam mengarahkan ekspektasi inflasi serta menjaga pergerakan nilai tukar sesuai fundamentalnya.

Inflasi IHK pada awal triwulan I 2019 tetap terkendali dan mendukung pencapaian sasaran inflasi 2019 sebesar 3,5%±1%. Inflasi IHK pada Januari 2019 tercatat 0,32% (mtm) atau 2,82% (yoy), menurun dibandingkan dengan inflasi bulan sebelumnya sebesar 0,62% (mtm) atau 3,13% (yoy). Penurunan inflasi bersumber dari turunnya inflasi kelompok volatile food dan deflasi pada kelompok administered prices. Inflasi volatile food menurun dipengaruhi deflasi bahan pangan sehingga tercatat lebih rendah dibandingkan dengan rerata historis. Harga kelompok administered prices mencatat deflasi terutama dipengaruhi penurunan harga BBM nonsubsidi dan tarif kereta api. Sementara itu, inflasi inti tetap terkendali, meskipun meningkat sejalan pola musimannya, antara lain disebabkan kenaikan tarif sewa rumah dan upah.

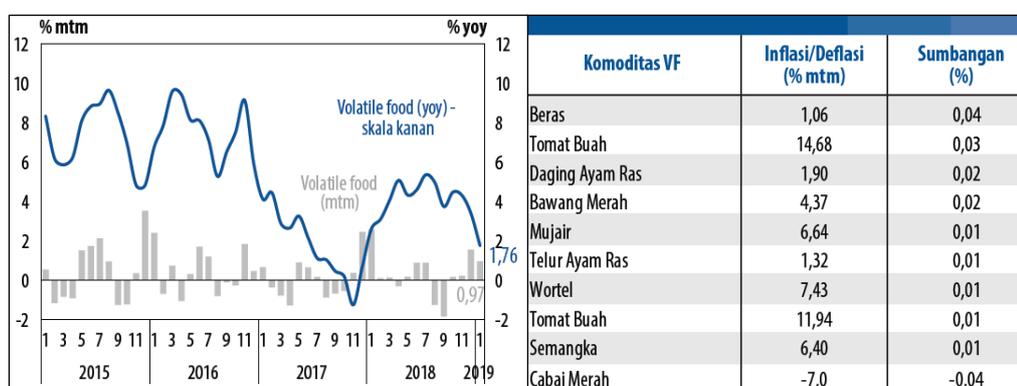
Figur 22. Inflasi IHK



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Inflasi *volatile food* melambat pada Januari 2019 seiring meningkatnya pasokan bahan pangan. Inflasi *volatile food* tercatat 0,97% (mtm), lebih rendah dari bulan sebelumnya dan rerata historis bulan Januari empat tahun terakhir sebesar 1,55% (mtm). Peningkatan pasokan bahan pangan didukung oleh panen sejumlah bahan pangan, antara lain cabai merah dan bawang merah. Selain itu, inflasi daging ayam ras dan telur ayam ras melambat sejalan dengan masuknya impor jagung yang turut mendukung terkendalinya harga pakan. Di sisi lain, penurunan inflasi *volatile food* lebih lanjut tertahan oleh kenaikan harga beras seiring masih berlangsungnya musim tanam dan kenaikan harga komoditas pangan global terutama CPO dan bawang putih.

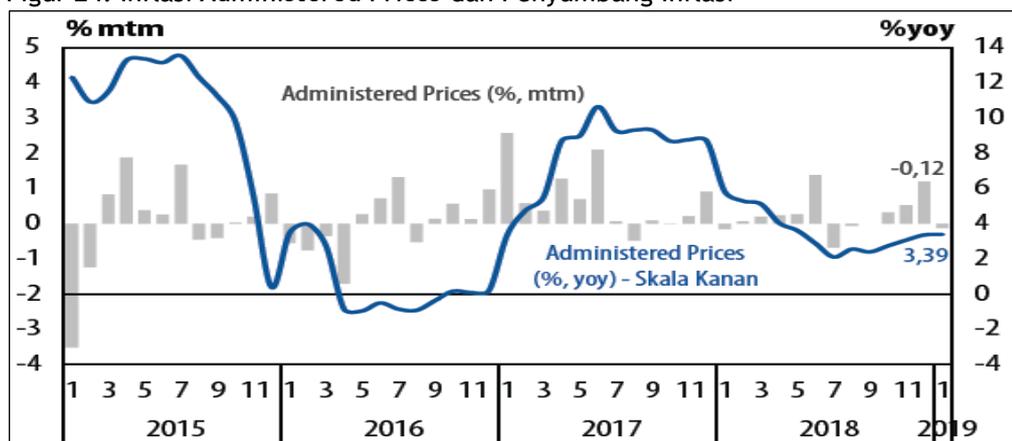
Figur 23. Inflasi *Volatile Food* dan Penyumbang Inflasi/Deflasi *Volatile Food*



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Inflasi *administered prices* mengalami deflasi pada bulan Januari 2019 disebabkan oleh penurunan harga bensin dan koreksi tarif angkutan. Deflasi kelompok *administered prices* mencapai 0,12% (mtm), lebih rendah dari bulan sebelumnya yaitu inflasi sebesar 1,20% (mtm).

Figur 24. Inflasi *Administered Prices* dan Penyumbang Inflasi



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Deflasi kelompok *administered prices* terutama bersumber dari komoditas bensin seiring dengan penurunan harga Bahan Bakar Khusus (BBK) rerata sebesar Rp200/l per 5 Januari 2019. Selain itu, koreksi tarif angkutan kereta api pasca HBKN juga turut menyumbang deflasi kelompok *administered prices*. Sementara itu, deflasi kelompok *administered prices* yang lebih dalam tertahan oleh inflasi tarif angkutan udara dan rokok kretek filter. Tingginya inflasi tarif angkutan udara sejak akhir tahun 2018 didorong oleh meningkatnya tekanan biaya penerbangan di tengah permintaan yang cenderung stabil, terutama karena kenaikan biaya bahan bakar avtur.

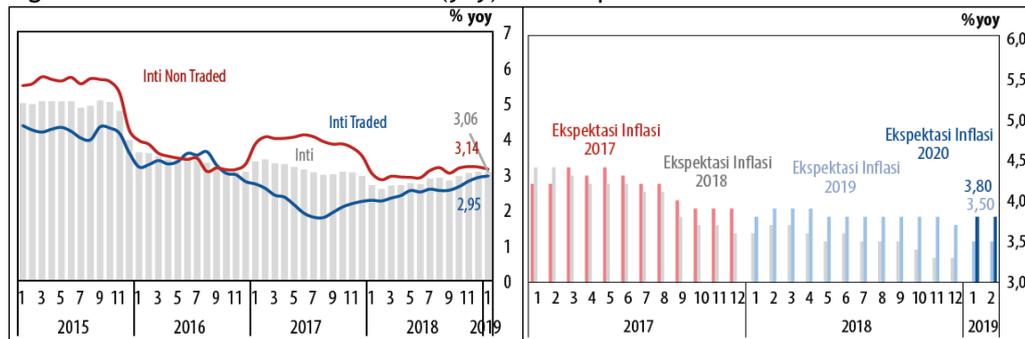
Figur 25. Deflasi *Administered Prices*

Komoditas AP	Inflasi/Deflasi (% mtm)	Sumbangan (%)
Angkutan Udara	0,91	0,01
Rokok Kretek Filter	0,49	0,01
Bensin	-1,1	-0,04
Tarip Kereta Api	-9,6	-0,02

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Inflasi inti meningkat dipengaruhi kenaikan tarif sewa rumah dan upah pada Januari 2019. Inflasi inti tercatat 0,30% (mtm), meningkat dibandingkan dengan inflasi bulan lalu sebesar 0,17% (mtm) sesuai pola musimannya. Inflasi inti bulan ini terutama disumbang oleh tarif sewa rumah, upah tukang bukan mandor, air kemasan, emas perhiasan, kontrak rumah, dan upah pembantu rumah tangga. Namun, kenaikan inflasi inti tetap terbatas dipengaruhi oleh menurunnya inflasi inti *nontraded*, di tengah kenaikan inflasi inti *traded*. Inflasi inti yang terkendali tidak terlepas dari ekspektasi inflasi yang makin terjangkau. Ekspektasi inflasi pada 2019 yang tetap terjangkau dalam kisaran sasaran inflasi tercermin pada hasil survei *Consensus Forecast* (CF) bulan Januari 2019 yaitu sebesar 3,50% (*average yoy*), menurun dibandingkan hasil survei bulan lalu sebesar 3,70% (*average yoy*). Di sektor riil, ekspektasi inflasi dari pedagang eceran mengalami penurunan baik untuk 3 maupun 6 bulan kedepan.

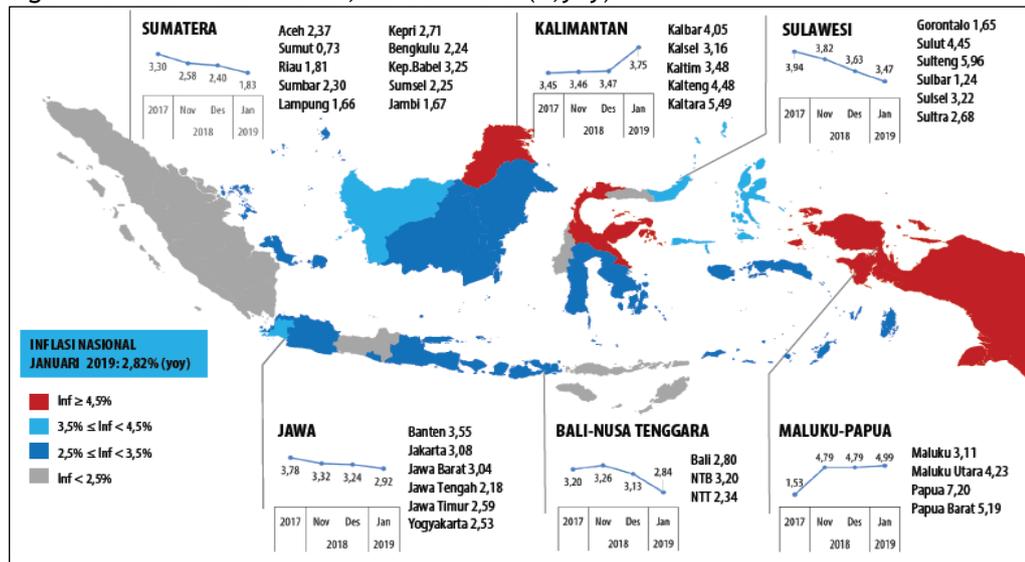
Figur 26. Inti Traded vs Non-traded (yoy) dan Ekspektasi Inflasi Consensus Forecast



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Secara spasial, terkendalinya inflasi IHK pada kisaran sasaran nasional didukung oleh perkembangan inflasi di berbagai daerah yang tetap terjaga. Inflasi tercatat rendah di sebagian besar wilayah, yaitu, Kawasan Timur Indonesia sebesar 0,56%(mtm), Jawa sebesar 0,30%(mtm), dan Sumatera sebesar 0,17%(mtm). Namun, secara tahunan terdapat tekanan inflasi yang cukup tinggi di Papua (7,20%), Sulawesi Tengah (5,96%), Kalimantan Utara (5,49%), dan Papua Barat (5,19%). Tingginya inflasi di empat provinsi tersebut terutama disebabkan oleh meningkatnya inflasi angkutan udara dan berbagai komoditas ikan segar.

Figur 27. Peta Inflasi Daerah, Januari 2019 (% yoy)

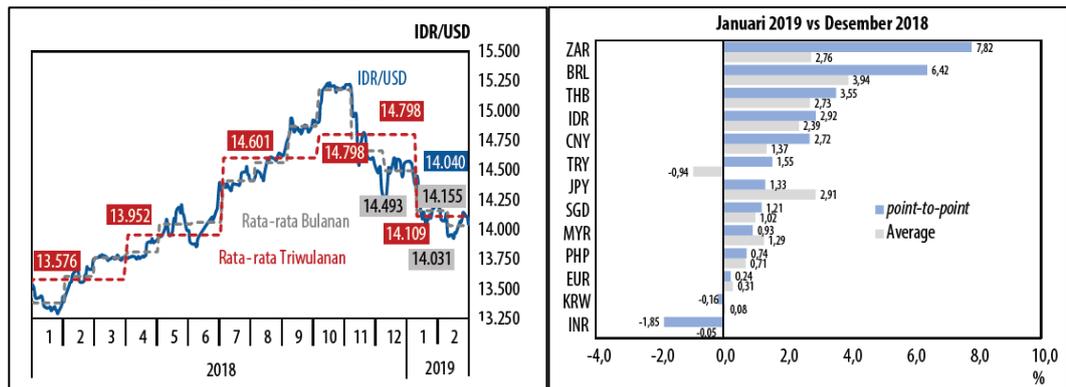


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar Rupiah menguat sehingga menopang berlanjutnya stabilitas perekonomian. Rupiah pada triwulan IV 2018, secara point to point menguat sebesar 3,63% dibandingkan dengan level pada akhir triwulan III 2018, ditopang NPI yang mencatat surplus. Penguatan Rupiah berlanjut pada Januari 2019 yang mencapai 2,92% dan terus berlanjut pada Februari 2019. Tren penguatan Rupiah pada awal 2019 ditopang berlanjutnya aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik seiring fundamental ekonomi domestik yang terjaga dan daya tarik aset keuangan domestik yang tetap tinggi serta ketidakpastian pasar keuangan global yang berkurang.

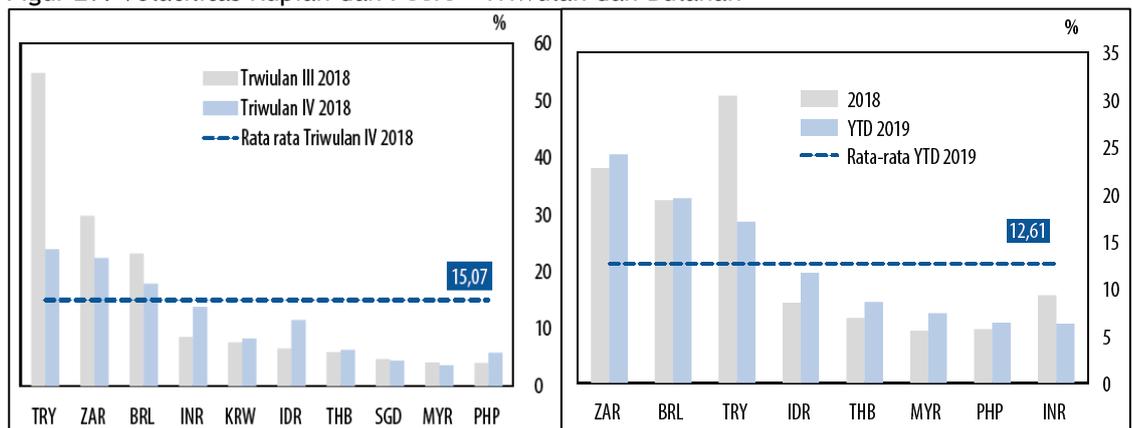
Figur 28. Nilai tukar rupiah dan Apresiasi / Depresiasi Nilai Tukar Kawasan Triwulan III vs Triwulan IV 2018



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Pada triwulan IV 2018 Rupiah cenderung menguat searah dengan pergerakan mayoritas mata uang kawasan didorong oleh mata uang dolar AS yang cenderung melemah secara global. Pelemahan mata uang dolar AS terhadap berbagai mata uang dunia ini dipicu oleh ekspektasi arah kebijakan The Fed yang less hawkish, optimism negosiasi dagang antara AS-Tiongkok sehingga menurunkan kekhawatiran *trade tension*, serta dinamika politik di AS yang kemudian mendorong pelemahan US dollar di pasar keuangan global. Dari sisi domestik, fundamental ekonomi yang tetap baik dan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang terjaga memberikan pengaruh positif untuk Rupiah. Perekonomian domestik yang kondusif tersebut antara lain tercermin dari inflasi yang rendah dan stabil serta posisi cadangan devisa pada akhir 2018 yang masih kuat.

Figur 29. Volatilitas Rupiah dan Peers - Triwulan dan Bulanan

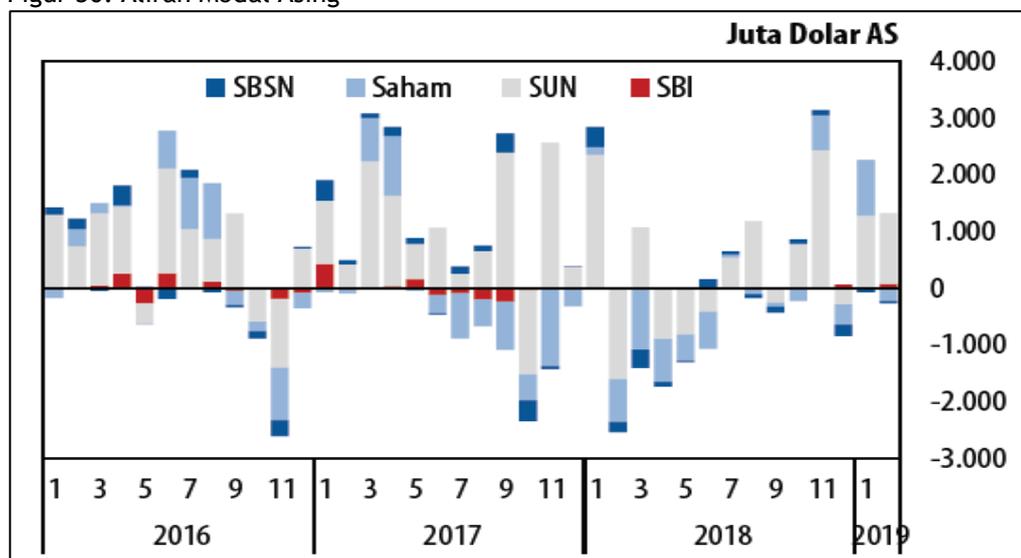


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Tren penguatan Rupiah diikuti kenaikan volatilitas namun tetap terjaga. Volatilitas Rupiah pada triwulan IV 2018 meningkat dibandingkan triwulan sebelumnya. Pada triwulan IV 2018, secara rata-rata triwulan volatilitas Rupiah meningkat menjadi 11,56% kendati lebih rendah dibandingkan volatilitas rata-rata negara kawasan yang sebesar 15,07%. Sejalan dengan hal tersebut, volatilitas Rupiah secara YTD 2019 juga meningkat mencapai 11,63% kendati lebih rendah dibandingkan volatilitas rata-rata negara kawasan yang sebesar 12,62%. Volatilitas rupiah tersebut juga masih lebih rendah dibandingkan dengan volatilitas mata uang emerging market lainnya khususnya Rand Afrika Selatan, Real Brasil dan Lira Turki. Secara bulanan, volatilitas Rupiah pada Januari 2019 meningkat dibandingkan dengan volatilitas pada bulan sebelumnya, namun kembali menurun pada Februari 2019. Pada Januari 2019, secara rata-rata bulanan volatilitas Rupiah melanjutkan peningkatan menjadi 13,05% dibandingkan

dengan volatilitas bulan sebelumnya sebesar 9,98%. Dengan perkembangan tersebut, pada Februari 2019 (per 20 Februari), volatilitas Rupiah secara rata-rata bulanan turun menjadi sebesar 9,23%.

Figur 30. Aliran Modal Asing



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Ke depan, Bank Indonesia memandang nilai tukar Rupiah akan bergerak stabil sesuai mekanisme pasar. Pada awal Februari 2019, ketidakpastian pasar keuangan global cenderung berkurang seiring normalisasi kebijakan moneter di negara maju yang cenderung tidak seketat perkiraan semula dan ketegangan hubungan dagang AS-Tiongkok yang berkurang. Kenaikan suku bunga Fed Fund Rate (FFR) diperkirakan akan lebih rendah dan pengurangan neraca bank sentral menjadi lebih kecil dari rencana. Selain itu, stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang tetap terjaga dan prospek ekonomi Indonesia yang membaik diharapkan mampu menopang pergerakan nilai tukar rupiah ke depan.

Pasar Keuangan

Pada triwulan IV 2018, transmisi kebijakan moneter berjalan dengan baik di tengah stabilitas sistem keuangan yang terjaga, intermediasi yang meningkat, serta likuiditas yang sejalan dengan kebutuhan ekonomi. Transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga berjalan dengan baik seperti tercermin dari suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) O/N yang terjaga di kisaran suku bunga kebijakan BI-7DRR. Suku bunga deposito perbankan dalam tren meningkat. Sebaliknya, suku bunga bunga kredit terus menurun.

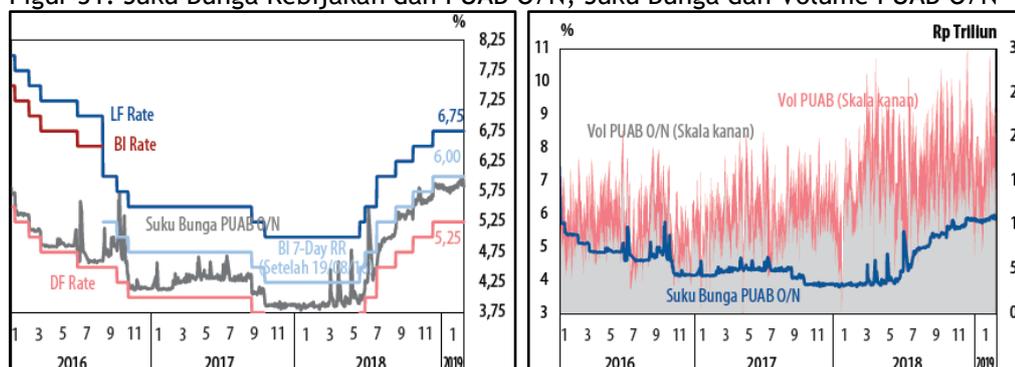
Sementara itu, likuiditas perekonomian masih sejalan dengan kebutuhan ekonomi tercermin dari pertumbuhan uang beredar yang masih sejalan dengan PDB. Secara keseluruhan, stabilitas sistem keuangan tetap terjaga disertai intermediasi perbankan yang meningkat dan risiko kredit yang terkelola dengan baik. Namun, perkembangan pembiayaan ekonomi melalui pasar keuangan melambat akibat peningkatan *cost of fund* seiring dengan tren kenaikan suku bunga.

Suku bunga PUAB O/N terjaga di kisaran suku bunga kebijakan BI-7DRR. Rata-rata harian (RRH) suku bunga PUAB O/N pada triwulan IV 2018 meningkat menjadi 5,71% dibandingkan dengan RRH pada triwulan sebelumnya yang sebesar 5,15%. Kenaikan RRH suku bunga PUAB O/N tersebut merupakan respons dari suku bunga kebijakan BI-7DRR yang meningkat 175 bps sepanjang periode Mei-November 2018 menjadi 6,00%.

Secara umum, pasar uang cenderung stabil di tengah tekanan musiman likuiditas akhir tahun yang tinggi akibat penarikan uang kartal dan setoran pajak yang besar. Hal tersebut tercermin pada selisih RRH antara suku bunga PUAB O/N dengan BI-7DRR pada triwulan IV 2018 menyempit menjadi 16 bps, dibandingkan dengan selisih RRH pada triwulan sebelumnya yang sebesar 23 bps. Memasuki tahun 2019, suku bunga PUAB O/N pada Januari 2019 tetap stabil berada di kisaran 3 s.d. 23 bps di bawah BI-7DRR dengan RRH suku bunga PUAB O/N tercatat sebesar 5,86%.

Volatilitas suku bunga PUAB O/N terkendali didukung oleh likuiditas yang mencukupi. Terkendalnya volatilitas suku bunga PUAB O/N tercermin dari selisih min-max RRH suku bunga PUAB O/N pada triwulan IV 2018 sebesar 31 bps, tidak jauh berbeda dengan kondisi triwulan sebelumnya sebesar 25 bps. Volatilitas suku bunga PUAB O/N yang terjaga ditengah kebutuhan musiman likuiditas yang meningkat dan penyesuaian *pricing* perbankan terhadap kenaikan suku bunga kebijakan, menunjukkan pasokan likuiditas yang memadai. Selain itu, RRH Volume PUAB selama periode triwulan IV 2018 tetap tinggi untuk mencukupi kebutuhan likuiditas perbankan yaitu mencapai Rp19,0 triliun. Volatilitas pasar uang yang terjaga berlanjut ke Januari 2019 sebagaimana terindikasi dari selisih min-max RRH suku bunga yang terjaga dan RRH volume PUAB yang tetap tinggi, masing-masing sebesar 25 bps dan Rp20,6 triliun.

Figur 31. Suku Bunga Kebijakan dan PUAB O/N, Suku Bunga dan Volume PUAB O/N

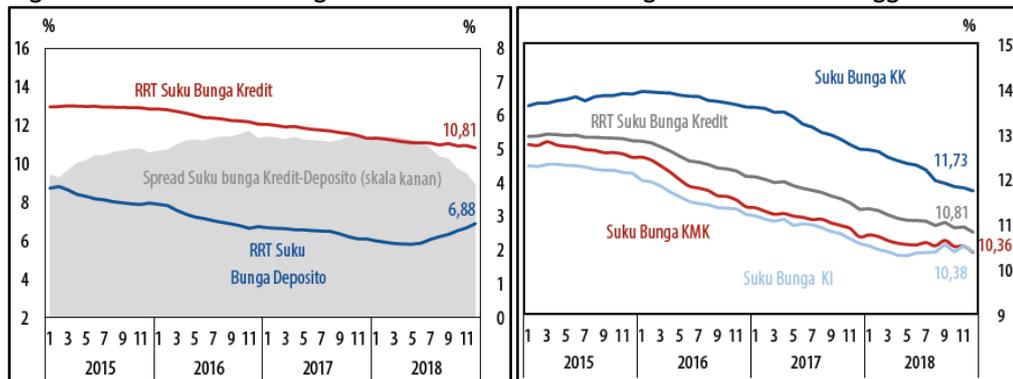


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Suku bunga deposito perbankan dalam tren meningkat. RRT suku bunga deposito pada akhir triwulan IV 2018 meningkat menjadi 6,88% dari 6,31% pada triwulan sebelumnya. Menurut dinamika triwulanan, kenaikan suku bunga terjadi pada triwulan II hingga triwulan IV 2018, sejalan dengan kenaikan *cost of fund* perbankan. Kenaikan suku bunga deposito terjadi pada seluruh tenor dengan kenaikan tertinggi pada tenor 1 bulan. Berdasarkan kelompok bank, kenaikan suku bunga deposito terjadi di seluruh kelompok bank, dengan kenaikan suku bunga deposito tertinggi terjadi pada kelompok bank BUKU 3. Dengan perkembangan tersebut, sejak akhir tahun 2017, RRT suku bunga deposito telah naik sebesar 81 bps.

Sebaliknya, suku bunga bunga kredit terus menurun. RRT suku bunga kredit pada akhir triwulan IV 2018 tercatat sebesar 10,81%. Penurunan RRT suku bunga kredit disebabkan oleh suku bunga kredit modal kerja dan investasi yang mulai turun di tengah tren penurunan suku bunga kredit konsumsi yang berlanjut. Berdasarkan kelompok bank, penurunan RRT suku bunga kredit terutama terjadi pada kelompok bank BUKU 1, BUKU 2, dan BUKU 4. Penurunan pada triwulan IV 2018 merupakan kelanjutan dari penurunan RRT suku bunga kredit pada akhir triwulan I, II, dan III yang masing-masing tercatat sebesar 11,20%, 11,07%, dan 11,03%. Dengan demikian, suku bunga kredit sejak akhir tahun 2017 telah turun sebesar 49 bps.

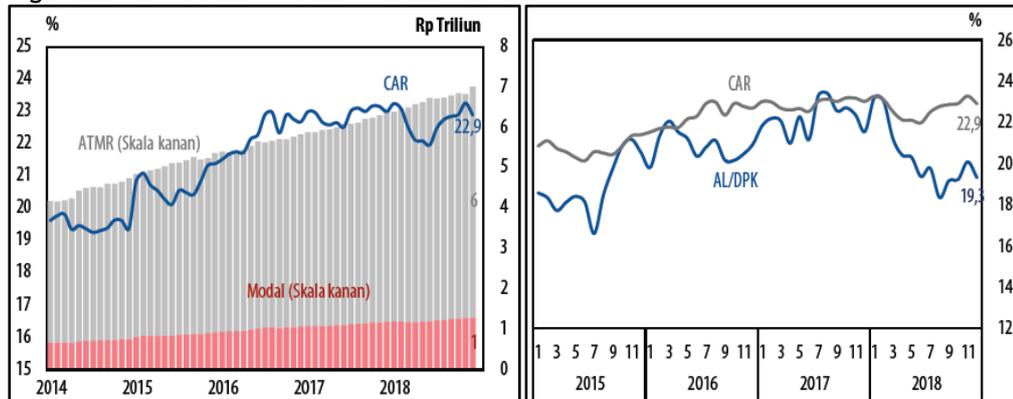
Figur 32. Selisih Suku Bunga Perbankan dan Suku Bunga Kredit Jenis Penggunaan



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Stabilitas sistem keuangan tetap terjaga disertai risiko kredit yang terkelola dengan baik. Stabilitas sistem keuangan ditopang rasio kecukupan modal perbankan (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) yang tetap tinggi, mencapai 22,9% pada triwulan IV 2018. Rasio likuiditas (*AL/DPK*) terjaga sebesar 19,3% pada Desember 2018, meningkat dibandingkan dengan rasio pada September 2018 sebesar 19,6%. Selain itu, rasio kredit bermasalah (*NonPerforming Loan/NPL*) pada akhir triwulan IV 2018 tetap rendah yaitu sebesar 2,4% (gross) atau 1,0% (net).

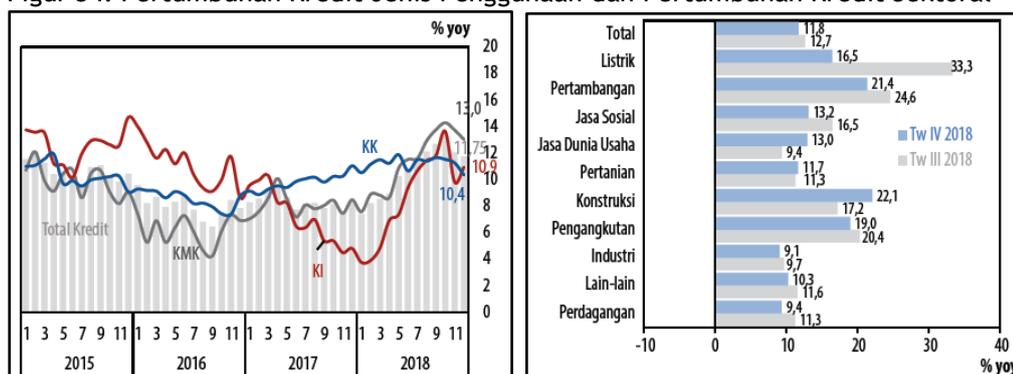
Figur 33. Permodalan Industri Perbankan dan Likuiditas Perbankan



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Stabilitas sistem keuangan yang tetap terjaga diiringi dengan fungsi intermediasi perbankan yang masih baik pada triwulan IV 2018. Kredit yang disalurkan perbankan pada akhir triwulan IV 2018 tumbuh tinggi 11,75% (yoy) meskipun tidak setinggi pertumbuhan pada triwulan sebelumnya yang sebesar 12,69% (yoy). Kredit modal kerja (KMK), kredit investasi (KI), dan kredit konsumsi (KK) pada triwulan IV 2018 masih tumbuh tinggi yaitu masing-masing sebesar 13,0% (yoy), 10,9% (yoy) dan 10,4% (yoy), meskipun tidak setinggi pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 13,8% (yoy), 11,8% (yoy) dan 11,7% (yoy). Berdasarkan sektor ekonomi, sektor konstruksi dan jasa dunia usaha tumbuh meningkat, sejalan dengan pertumbuhan sektor tersier yang terus meningkat. Sebaliknya, beberapa sektor dengan pangsa kredit yang besar, antara lain sektor perdagangan dan lain-lain (konsumsi rumah tangga) tercatat tumbuh melambat. Sementara itu, kredit ke sektor industri juga tumbuh sedikit melambat sejalan dengan perlambatan kinerja sektor industri.

Figur 34. Pertumbuhan Kredit Jenis Penggunaan dan Pertumbuhan Kredit Sektoral



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

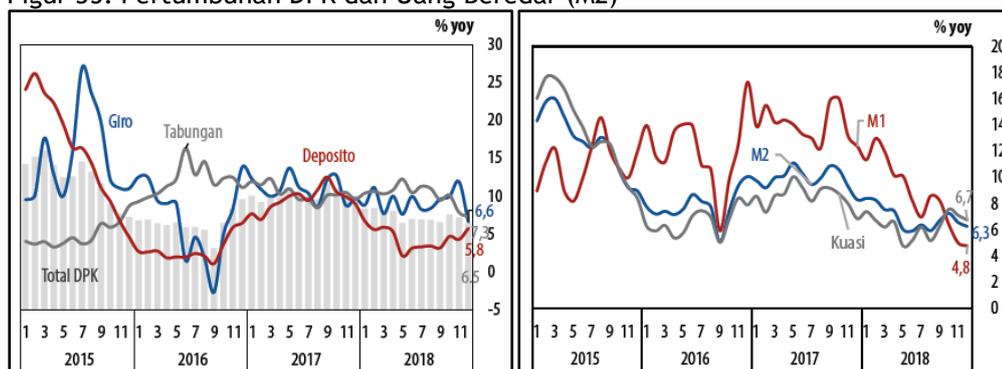
Secara tahunan, fungsi intermediasi perbankan pada 2018 membaik. Pertumbuhan kredit pada 2018 tercatat 11,75%, lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan kredit pada 2017 sebesar 8,2%. Pertumbuhan kredit yang meningkat utamanya disumbang kredit modal kerja dan kredit investasi yang tumbuh masing-masing sebesar 13,03% dan 10,94% dari 8,5% dan 4,8% pada tahun sebelumnya. Sementara itu, kredit konsumsi sedikit melambat menjadi 10,35% dari tahun sebelumnya 11,0%. Secara sektoral, pertumbuhan kredit terutama didorong oleh sektor lain-lain (konsumsi RT), perdagangan, dan industri pengolahan. Hal tersebut sejalan dengan aktivitas ekonomi yang meningkat terutama dalam bentuk permintaan domestik.

Perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK) tumbuh melambat. DPK pada triwulan IV 2018 tumbuh 6,5% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya yang sebesar 6,6% (yoy). Perlambatan pertumbuhan DPK pada triwulan IV 2018 bersumber dari giro dan tabungan yang tumbuh lebih rendah, dari masing-masing sebesar 9,6% (yoy) dan 9,5% (yoy) pada triwulan III 2018 menjadi 6,6% (yoy) dan 7,3% (yoy). Untuk keseluruhan tahun, pertumbuhan DPK pada 2018 sebesar 6,5% lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan pada tahun sebelumnya sebesar 9,4% (yoy).

Pertumbuhan kredit dan DPK pada 2019 diperkirakan terus membaik sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang cukup kuat serta stabilitas sistem keuangan yang tetap terjaga. Pertumbuhan kredit pada 2019 diperkirakan sekitar 10-12% (yoy), sedangkan pertumbuhan DPK diperkirakan sekitar 8-10% (yoy). Prakiraan tersebut sejalan dengan pertumbuhan ekonomi 2019 yang diperkirakan tetap solid pada kisaran 5,0-5,4%, didukung permintaan domestik, khususnya konsumsi rumah tangga dan konsumsi LNPRT yang meningkat, serta investasi yang tetap kuat. Bank Indonesia akan menempuh kebijakan makprudensial yang akomodatif guna mendorong pembiayaan ekonomi dan menjaga stabilitas sistem keuangan, berkoordinasi dengan otoritas terkait.

Likuiditas perekonomian atau uang beredar dalam arti luas (M2) tumbuh melambat. M2 pada triwulan IV 2018 tercatat sebesar Rp5.758,3 triliun atau tumbuh 6,3% (yoy), sedikit lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 6,7% (yoy). Perlambatan M2 berasal dari komponen uang beredar dalam arti sempit (M1) yang tumbuh sebesar 4,8% (yoy) melambat dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya 8,2% (yoy). Pertumbuhan M1 yang melambat disebabkan oleh pertumbuhan uang kartal dan giro rupiah yang melambat. Sementara itu, uang kuasi tumbuh 6,7% (yoy), meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 6,3% (yoy). Peningkatan uang kuasi disumbang oleh kenaikan pertumbuhan simpanan berjangka baik rupiah maupun valas terutama korporasi swasta.

Figur 35. Pertumbuhan DPK dan Uang Beredar (M2)



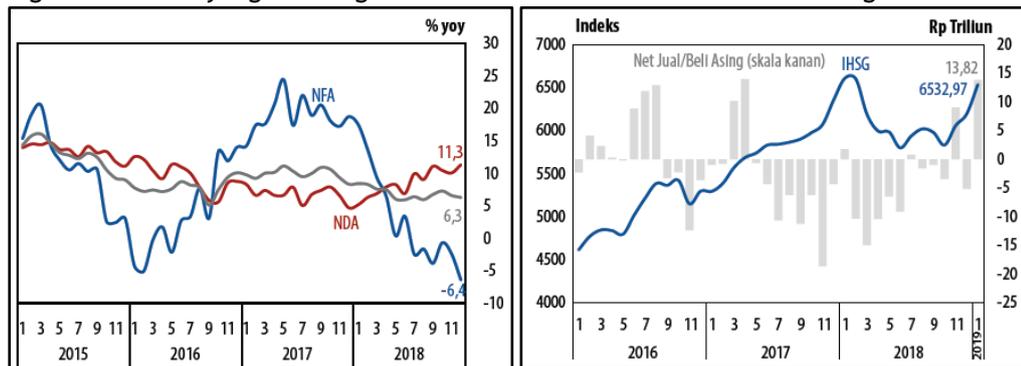
Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhi, pertumbuhan M2 dipengaruhi oleh kontraksi lebih dalam dari aktiva luar negeri bersih (*Net Foreign Assets atau NFA*) dan pertumbuhan kredit yang melambat. NFA pada triwulan IV 2018 tumbuh -6,4 % (yoy) atau mengalami kontraksi yang lebih dalam dibandingkan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar -3,9% (yoy). Pertumbuhan NFA yang terkontraksi terutama dipengaruhi oleh pertumbuhan instrumen surat berharga asing yang turun. Pertumbuhan kredit yang melambat pada triwulan IV 2018 turut memengaruhi pertumbuhan M2. Sementara itu, aktiva dalam negeri bersih (*Net Domestic Assets atau NDA*) pada triwulan IV 2018 tumbuh meningkat menjadi 11,3%, dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 11,1% (yoy).

Pembiayaan ekonomi dari nonperbankan mengalami penurunan. Pembiayaan ekonomi melalui pasar modal, penerbitan saham (IPO dan *rights issue*), obligasi korporasi, *Medium Term Notes (MTN)*, dan *Negotiable Certificate of Deposit (NCD)* selama tahun 2018 tercatat sebesar Rp207,8 triliun (gross), turun dibandingkan dengan capaian pada 2017 sebesar Rp299,4 triliun (gross). Penurunan pembiayaan ekonomi dari nonperbankan tersebut disebabkan oleh peningkatan *cost of fund* seiring dengan tren kenaikan suku bunga mengikuti kenaikan yield SBN dan suku bunga kebijakan BI-7DRR. Kenaikan *cost of fund* mendorong korporasi lebih berhati-hati melakukan pembiayaan yang berasal dari obligasi yang dibayangi kenaikan beban bunga. Berdasarkan dinamika triwulanan, pembiayaan ekonomi triwulan IV 2018 terkontraksi semakin dalam dibandingkan dengan pembiayaan ekonomi pada triwulan III 2018. Penurunan tersebut terutama dipengaruhi oleh semakin berkurangnya penerbitan obligasi korporasi sebagai instrumen dengan porsi terbesar mencapai 55% dari keseluruhan pembiayaan dari pasar keuangan.

Kinerja pasar saham domestik membaik pada triwulan IV 2018 sejalan dengan tekanan dari eksternal yang berkurang. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir triwulan IV 2018 menguat 3,65% (qtq) ke level 6194,50 dari IHSG pada triwulan sebelumnya yang berada pada level 5.976,55. Perbaikan tersebut didukung oleh ketidakpastian keuangan global yang berkurang, seiring dengan ketegangan hubungan dagang AS-Tiongkok yang berkurang. Di samping itu, keketatan pasar finansial AS yang berkurang turut mendorong terjadinya aliran modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia. Pada triwulan IV 2018, dana nonresiden kembali tercatat masuk ke pasar saham domestik (net beli) sebesar Rp0,43 triliun, yang merupakan inflow triwulanan pertama sejak triwulan III 2017.

Figur 36. Faktor yang Memengaruhi M2 dan IHSG dan Net Jual/Beli Asing

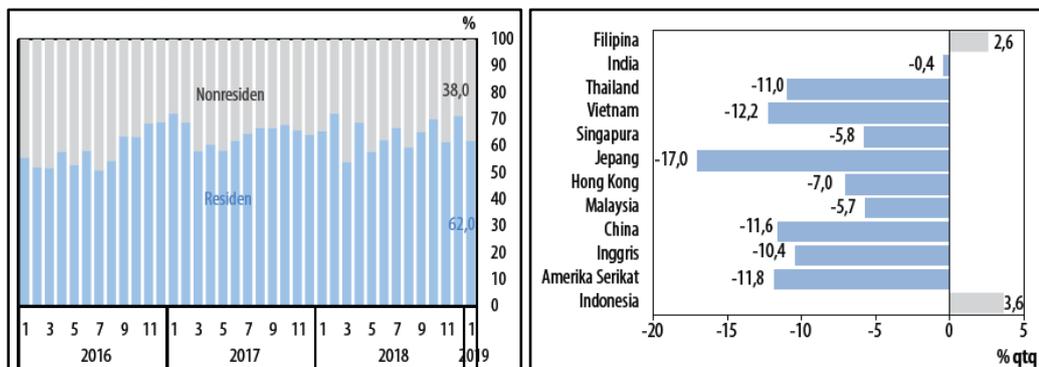


Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Tekanan global yang berkurang mendorong aliran masuk dana nonresiden terus berlanjut pada Januari 2019. Investor nonresiden kembali mencatat net beli pada Januari 2019 dengan volume sebesar mencapai Rp13,82 triliun, merupakan aliran masuk tertinggi sejak Mei 2017. Berlanjutnya inflow tersebut dipengaruhi oleh perbaikan risiko dari eksternal serta didukung oleh sentimen positif domestik dan apresiasi nilai tukar. Aliran masuk tersebut juga didukung oleh fundamental ekonomi domestik yang terjaga dan daya tarik aset keuangan domestik yang tetap tinggi. Disamping itu, aliran masuk tersebut juga didukung oleh valuasi IHSG yang. Dengan perkembangan tersebut, porsi dana nonresiden meningkat pada Januari 2019.

Perkembangan pasar saham domestik tercatat lebih baik dibandingkan kinerja saham global pada triwulan IV 2018. Secara triwulanan, pertumbuhan IHSG pada triwulan IV 2018 tercatat positif 3,6 % (qtq) di tengah kinerja pasar saham global yang mengalami koreksi. Kinerja IHSG tercatat lebih baik dibandingkan dengan saham Filipina yang masih tercatat tumbuh positif 2,6% (qtq). Sebaiknya, kinerja pasar saham di negara ASEAN lainnya, seperti Singapura, Malaysia, Thailand, dan Vietnam tercatat turun. Demikian pula kinerja semua pasar saham di emerging markets dan negara maju mengalami kontraksi (qtq) dibandingkan dengan kinerja pada September 2018. Memasuki awal tahun 2019, IHSG ditutup di level 6532,97 atau menguat 5,46% (mtm) pada akhir Januari 2019. Pergerakan IHSG tersebut sejalan dengan pergerakan saham global yang secara umum membaik.

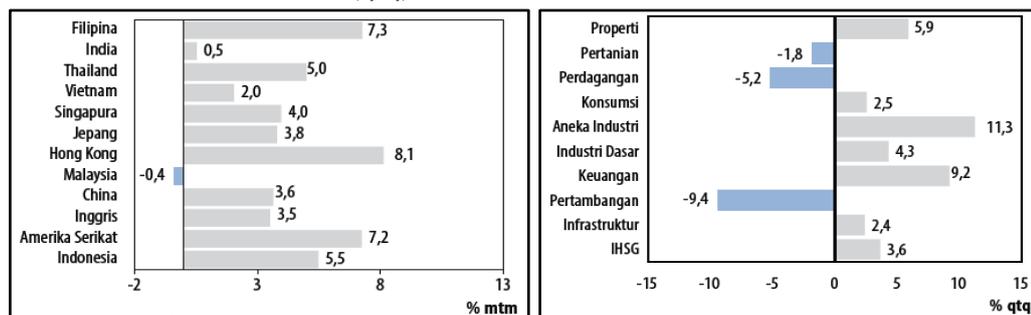
Figur 37. Porsi Kepemilikan Saham dan IHSG dan Indeks Bursa Global Triwulan IV 2018 (qtq)



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Secara sektoral, hampir seluruh sektor mencatat perbaikan kinerja pada triwulan IV 2018. Peningkatan IHSG tertinggi pada triwulan IV 2018 terutama terjadi di sektor aneka industri, keuangan, properti, dan industri dasar yang masing-masing tumbuh 11,3% (qtq), 9,2% (qtq), 5,9% (qtq), dan 4,3 (qtq). Kinerja positif IHSG di sektor aneka industri dan industri dasar ditopang oleh permintaan produk industri yang masih tinggi sejalan dengan permintaan domestik yang meningkat. Sementara itu, peningkatan IHSG sektor keuangan terutama bersumber dari perkembangan positif industri perbankan ditandai oleh peningkatan pertumbuhan kredit dan risiko kredit yang tetap terjaga rendah. Peningkatan IHSG sektor properti sejalan dengan investasi bangunan yang masih tumbuh tinggi pada triwulan akhir tahun. Pada Januari 2019, berlanjutnya penguatan IHSG ditopang oleh kinerja seluruh sektor yang positif.

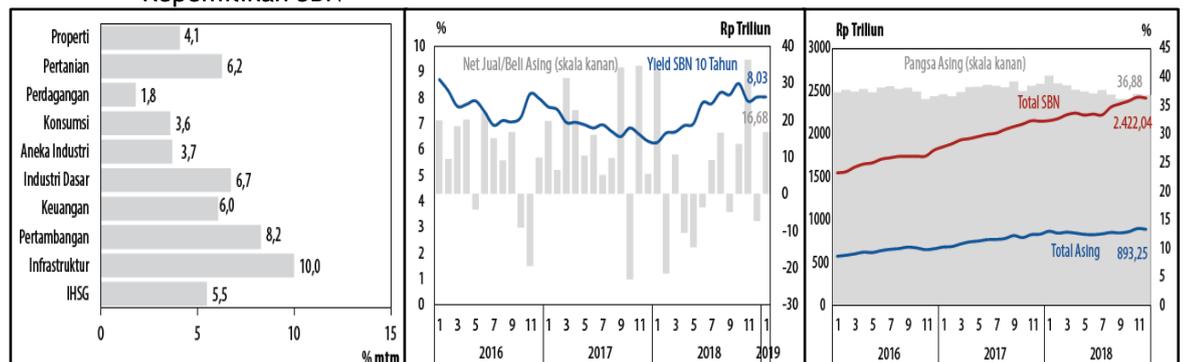
Figur 38. IHSG dan Indeks Bursa Global Januari 2019 (mtm) dan Indeks Sektoral Triwulan IV 2018 (qtq)



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Pasar Surat Berharga Negara (SBN) pada triwulan IV 2018 menunjukkan arah perbaikan ditandai dengan yield SBN yang turun. Pada triwulan IV 2018, kinerja SBN membaik dibanding triwulan sebelumnya terindikasi dari yield yang turun di semua tenor terutama tenor pendek yang turun sebesar 40 bps ke level 7,35%. Yield obligasi negara tenor 10 tahun turun sebesar 10 bps menjadi 8,02% pada akhir triwulan IV 2018 dari 8,12% pada triwulan sebelumnya. Secara keseluruhan, yield turun sebesar 18 bps ke level 7,96%. Perbaikan tersebut didukung oleh ketidakpastian global yang berkurang di tengah fundamental ekonomi domestik yang tetap terjaga dan apresiasi nilai tukar. Selain itu, bauran kebijakan yang ditempuh untuk menjaga daya tarik investor asing di pasar keuangan terbukti cukup efektif mendorong investor nonresiden kembali melakukan net beli di pasar SBN sebesar Rp42,4 triliun sepanjang triwulan IV 2018, lebih tinggi dibandingkan dengan inflow pada triwulan sebelumnya sebesar Rp20,68 triliun. Dengan perkembangan tersebut, secara kumulatif sepanjang 2018 investor nonresiden mencatatkan net beli sebesar Rp57,10 triliun, disertai dengan pangsa kepemilikan asing di pasar SBN yang tetap terjaga berada pada level 36,88%.

Figur 39. Indeks Sektoral Januari 2019 (mtm) dan SBN dan Net Jual/Beli Asing dan Kepemilikan SBN



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Prospek Ekonomi Indonesia

Di tengah prospek ekonomi global yang melambat, momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2019 dan 2020 diperkirakan tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2019 dan 2020 diperkirakan masing-masing akan berada pada kisaran 5,0-5,4% dan 5,1-5,5% (Tabel 4.2). Prakiraan tersebut didukung oleh permintaan domestik yang tetap kuat, bersumber terutama dari konsumsi rumah tangga yang meningkat sejalan dengan terjaganya daya beli, tingkat pendapatan yang membaik, dan inflasi yang terkendali pada level yang rendah, serta konsumsi LNPRT yang meningkat sebagai dampak positif dari pengeluaran terkait penyelenggaraan Pemilu 2019. Investasi diperkirakan tetap tumbuh tinggi, meskipun lebih moderat, dipengaruhi optimisme investor terhadap prospek ekonomi ke depan yang tetap baik pasca Pemilu 2019, serta proyek infrastruktur Pemerintah yang tetap akan berjalan, serta sejumlah kebijakan Pemerintah untuk memperbaiki iklim investasi. Impor diperkirakan akan melambat dipengaruhi oleh penurunan impor barang modal seiring dengan investasi nonbangunan yang akan tumbuh lebih moderat, serta sebagai dampak bauran kebijakan untuk mengurangi defisit neraca transaksi berjalan. Ekspor juga diperkirakan melambat seiring perlambatan perekonomian global, namun tidak sedalam perlambatan impor. Perlambatan impor yang lebih dalam dibandingkan ekspor tersebut diperkirakan akan berdampak pada perbaikan ekspor neto.

Figur 40. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran

Komponen PDB Pengeluaran	2016	2017	2018				2018	2019*	2020*
			I	II	III	IV			
			Persen, yoy						
Konsumsi Swasta [^]	5,04	4,98	5,01	5,23	5,07	5,20	5,13	5,2-5,6	5,0-5,4
Konsumsi Pemerintah	-0,14	2,13	2,71	5,20	6,27	4,56	4,80	3,7-4,1	3,9-4,3
Investasi	4,47	6,15	7,94	5,85	6,96	6,01	6,67	6,4-6,8	6,6-7,0
Ekspor	-1,66	8,91	5,94	7,65	8,08	4,33	6,48	4,4-4,8	5,1-5,5
Impor	-2,41	8,06	12,64	15,17	14,02	7,10	12,04	7,1-7,5	6,7-7,1
PDB	5,03	5,07	5,06	5,27	5,17	5,18	5,17	5,0-5,4	5,1-5,5

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Konsumsi swasta diperkirakan tumbuh meningkat ditopang oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan konsumsi LNPRT. Konsumsi swasta diperkirakan tumbuh meningkat pada 2019 dan berada pada kisaran 5,2-5,6%. Peningkatan pertumbuhan konsumsi swasta tersebut didukung oleh perbaikan pendapatan masyarakat, tingkat keyakinan konsumen yang positif, serta daya beli yang tetap terjaga sejalan dengan inflasi yang terkendali. Pendapatan diperkirakan akan membaik dipengaruhi oleh dampak yang mulai terlihat dari investasi yang berlangsung pada periode sebelumnya, kenaikan Upah Minimum Provinsi (UMP) serta penyaluran bansos yang terus berlanjut. Di samping itu, peningkatan konsumsi swasta juga didorong oleh konsumsi LNPRT yang tinggi untuk memenuhi keperluan logistik penyelenggaraan Pemilu 2019, yang pada gilirannya turut mendukung peningkatan konsumsi rumah tangga. Peningkatan konsumsi rumah tangga diperkirakan masih akan terus berlanjut pada 2020 dan berkontribusi bagi pencapaian pertumbuhan konsumsi swasta pada 2020 yang diperkirakan berada pada kisaran 5,0-5,4%.

Konsumsi Pemerintah pada 2019 diperkirakan tumbuh di kisaran 3,7-4,1% dan mampu menopang keberlanjutan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan konsumsi Pemerintah pada 2019 didorong terutama oleh *front-loading* bansos pada semester pertama, disertai belanja barang yang meningkat untuk mendukung logistik penyelenggaraan Pemilu 2019. Anggaran bansos dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2019 meningkat sejalan dengan fokus pemerintah untuk mengentaskan kemiskinan, mengurangi kesenjangan, dan menciptakan kesempatan kerja. Peningkatan anggaran

bansos juga bagian dari upaya perluasan cakupan Program Keluarga Harapan (PKH) dan penerima Bantuan Pangan Nontunai (BPNT) yang lebih tepat sasaran. Konsumsi Pemerintah pada 2020 diperkirakan berada dalam tren peningkatan dan berada pada kisaran 3,9-4,3%.

Investasi pada 2019 diperkirakan tetap tumbuh tinggi namun dengan level pertumbuhan yang lebih moderat, yaitu berada di kisaran 6,4-6,8%. Investasi bangunan akan tetap tumbuh tinggi meskipun terbatas sejalan dengan beberapa proyek infrastruktur pemerintah yang masih berlanjut. Investasi bangunan diperkirakan akan meningkat pada semester II 2019 pasca pemilu, didukung pula oleh iklim investasi yang membaik. Sementara itu, investasi nonbangunan pada 2019 juga masih akan tumbuh terutama didorong oleh pelaksanaan proyek kelistrikan. Namun demikian, penurunan harga komoditas dan permintaan dunia menjadi faktor penahan investasi nonbangunan tumbuh lebih tinggi pada 2019, terutama pada kegiatan ekonomi berbasis ekspor komoditas SDA. Pada 2020, sentiment bisnis terhadap perkembangan investasi diperkirakan akan semakin membaik pasca pelaksanaan Pemilu 2019. Proyek infrastruktur Pemerintah masih akan berlanjut, serta didukung oleh kebijakan pemerintah untuk memperbaiki iklim investasi. Perkembangan tersebut diperkirakan dapat mendorong kinerja investasi pada 2020 tumbuh berada di kisaran 6,6-7,0%.

Ekspor diperkirakan tumbuh melambat sejalan dengan prospek ekonomi global yang berada pada tren perlambatan. Ekspor pada 2019 diperkirakan tumbuh melambat dan berada di kisaran 4,4-4,8%. Prospek pertumbuhan ekonomi global yang melambat berdampak pada penurunan volume perdagangan dan harga komoditas dunia, termasuk harga minyak dunia, pada gilirannya memberikan tantangan dalam mendorong ekspor Indonesia. Perlambatan ekonomi di Tiongkok yang dipengaruhi oleh ketegangan perdagangan dengan AS serta permintaan domestik yang melambat sebagai dampak proses deleveraging akan memengaruhi ekspor Indonesia ke Tiongkok, seperti batubara dan barang manufaktur besi dan baja. Sementara itu, ekspor manufaktur secara keseluruhan akan mengalami pelemahan sejalan dengan pelemahan ekonomi global, sedangkan ekspor besi baja dan tekstil dan produk tekstil (TPT) diperkirakan masih akan meningkat. Pada 2020, kinerja ekspor diperkirakan akan membaik dibandingkan dengan kinerja pada 2019 dan tumbuh di kisaran 5,1-5,5%.

Perbaikan kinerja ekspor didukung oleh sejumlah peluang bagi peningkatan ekspor CPO dan batubara. Beberapa faktor yang mendukung peningkatan ekspor CPO antara lain: (1) Perang dagang antara AS dan Tiongkok pada produk soybean akan meningkatkan permintaan produk substitusinya yakni CPO; (2) Diversifikasi negara tujuan ekspor melalui inisiasi *Preferential Trade Agreement* (PTA), seperti antara Pakistan dan Indonesia; dan (3) Penurunan tarif impor CPO di India. Ekspor pertambangan ke depan diperkirakan juga akan mengalami perbaikan disebabkan oleh permintaan batubara yang meningkat serta ekspor mineral metal yang membaik.

Impor diperkirakan juga mengalami perlambatan dipengaruhi oleh prospek kinerja investasi yang tumbuh lebih moderat dan kinerja ekspor yang melambat. Pertumbuhan impor pada 2019 diperkirakan melambat dan berada pada kisaran 7,1-7,5%. Perlambatan tersebut disebabkan oleh penurunan kinerja ekspor dan perlambatan kinerja investasi nonbangunan. Penurunan harga komoditas dunia memengaruhi ekspansi bisnis perusahaan tambang berorientasi ekspor, sehingga menurunkan permintaan impor barang modal seperti alat berat, mesin dan perlengkapan. Impor barang konsumsi diperkirakan juga akan menurun di tengah nilai tukar rupiah yang kembali menguat, serta upaya Pemerintah untuk mendorong penggunaan produk dalam negeri. Bauran kebijakan yang ditempuh untuk mengurangi defisit neraca transaksi berjalan diperkirakan mulai menahan laju impor, antara lain pengurangan impor migas sejalan dengan penerapan kebijakan B-20 serta penerapan

pengaturan Tingkat Kandungan Dalam Negeri (TKDN) terutama bagi proyek-proyek infrastruktur Pemerintah. Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan impor pada 2020 diperkirakan masih akan mengalami perlambatan dan berada pada kisaran 6,7-7,1%.

Di sisi lapangan usaha (LU), momentum pertumbuhan ekonomi pada 2019 dan 2020 diperkirakan akan terus berlanjut ditopang terutama oleh kinerja sektor sekunder dan tersier (Tabel 4.3). Prospek pertumbuhan sektoral didorong oleh permintaan domestik yang diperkirakan tetap kuat di tengah dinamika ekonomi global yang masih diliputi oleh ketidakpastian. Kinerja sektor sekunder bersumber dari LU Industri Pengolahan yang diperkirakan akan tetap tumbuh kuat terutama untuk memenuhi kebutuhan domestik, didukung pula oleh optimisme investor terhadap prospek ekonomi domestik ke depan. Di sektor tersier, LU Konstruksi diperkirakan akan tetap tumbuh positif sejalan dengan proyek infrastruktur Pemerintah yang masih akan berlanjut. Perkembangan LU PHR diperkirakan tetap tinggi seiring dengan prospek penjualan ritel yang meningkat, dan upaya Pemerintah untuk mendorong pengembangan kegiatan pariwisata. Peningkatan juga akan terjadi pada LU komunikasi dan transportasi sejalan dengan program perluasan cakupan jaringan broadband yang lebih merata, dan ekonomi digital yang semakin berkembang. Sementara itu, perkembangan sektor primer akan lebih terbatas akibat volume perdagangan dan harga komoditas dunia yang menurun.

Figur 41. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha

Komponen PDB Lapangan Usaha	2016	2017	2018				2018	2019 [^]	2020 [^]
			I	II	III	IV			
			Persen, yoy						
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	3,37	3,87	3,34	4,72	3,66	3,87	3,91	3,8-4,2	3,6-4,0
Pertambangan dan Penggalian	0,95	0,66	1,06	2,65	2,67	2,25	2,16	1,4-1,8	1,7-2,1
Industri Pengolahan	4,26	4,29	4,60	3,88	4,35	4,25	4,27	4,3-4,7	4,4-4,8
Listrik, Gas, Air Bersih, dan Pengadaan Air*	5,26	1,76	3,33	7,29	5,62	5,64	5,47	5,1-5,5	5,2-5,6
Konstruksi	5,22	6,80	7,35	5,73	5,79	5,58	6,09	6,1-6,5	6,2-6,6
Perdagangan dan Penyediaan Akomodasi dan Mamin**	4,23	4,63	5,02	5,29	5,30	4,68	5,10	5,0-5,4	5,1-5,5
Transportasi, Pergudangan, Informasi dan Komunikasi***	8,23	9,12	8,12	6,70	7,01	6,35	7,03	7,1-7,5	7,2-7,6
Jasa Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan****	7,14	5,43	4,63	4,22	4,47	6,13	4,87	4,9-5,3	5,0-5,4
Jasa-jasa Lainnya*****	4,48	4,37	6,01	6,85	7,68	6,82	6,85	5,6-6,0	5,6-6,0
PDB	5,03	5,07	5,06	5,27	5,17	5,18	5,17	5,0-5,4	5,1-5,5

* Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Pengadaan Listrik dan Gas dan (ii) Pengadaan Air
 ** Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi Mobil dan Motor serta (ii) Penyediaan akomodasi dan makanan
 *** Penggabungan 2 lap. usaha: (i) Transportasi dan Pergudangan serta (ii) Informasi dan Komunikasi
 **** Penggabungan 3 lap. usaha: (i) Jasa Keuangan, (ii) Real Estate dan (iii) Jasa Perusahaan
 ***** Penggabungan 4 lap. usaha: (i) Adm. Pemerintahan, Pertahanan, Jaminan Sosial Wajib, (ii) Jasa Pendidikan, (iii) Jasa Kesehatan dan Kegiatan Iainnya dan (iv) Jasa Lainnya

Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Kinerja sektor primer pada 2019 dan 2020 diperkirakan tetap tumbuh positif meskipun terbatas. Pertumbuhan LU Pertanian, Kehutanan dan Perikanan dan LU Pertambangan dan Penggalian diperkirakan akan tertahan akibat perkembangan harga komoditas dunia yang melemah. Perlambatan LU Pertanian, Kehutanan dan Perikanan juga dipengaruhi oleh kinerja ekspor berbasis SDA yang diperkirakan melambat. Namun, perlambatan tersebut masih dapat tertahan dengan penyerapan domestik terhadap produksi kelapa sawit yang diperkirakan tetap tinggi dengan implementasi kebijakan biodiesel B-20. Pertumbuhan LU Pertambangan dan Penggalian diperkirakan terbatas sejalan dengan survei kegiatan dunia usaha yang menunjukkan investor belum cukup optimis terhadap perbaikan LU Pertambangan dan Penggalian di tengah penurunan harga komoditas dunia.

Kinerja sektor sekunder yaitu LU Industri Pengolahan diperkirakan membaik pada 2019 dan 2020. Perbaikan LU Industri Pengolahan didukung oleh investor yang tetap memandang optimis terhadap prospek industri ke depan, disertai dengan permintaan domestik yang tetap solid. Industri otomotif juga diperkirakan tetap tumbuh tinggi

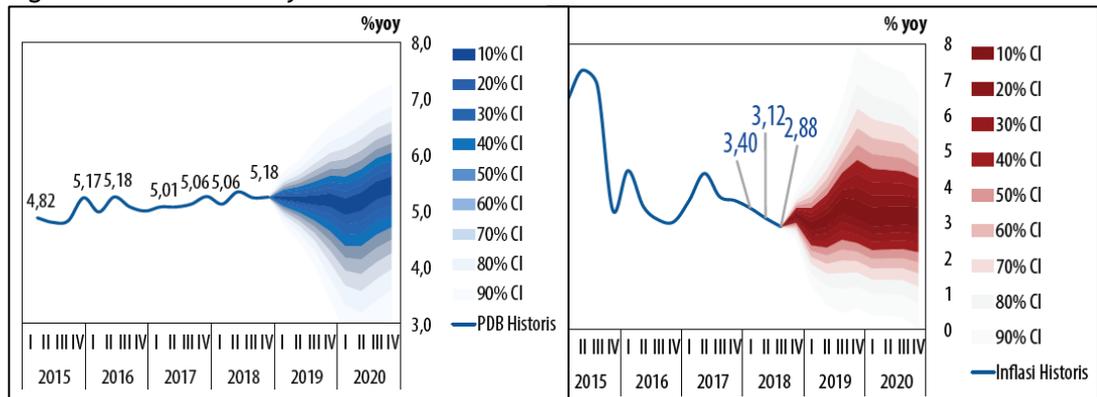
untuk memenuhi permintaan kendaraan bermotor terutama yang berasal dari domestik. Di samping itu, kinerja industri tekstil dan produk tekstil (TPT) diperkirakan juga tetap tinggi baik untuk pemenuhan domestik maupun ekspor. Pertumbuhan industri pengolahan SDA diperkirakan akan sedikit tertahan di tengah permintaan ekspor yang melemah dan harga komoditas dunia yang menurun. Namun, kebutuhan domestik yang masih tinggi, seperti produk industri pengolahan CPO untuk produksi biodiesel, mampu menopang perbaikan kinerja LU Industri Pengolahan.

Sektor tersier diperkirakan meningkat dan menjadi salah satu pendukung utama terus berlangsungnya momentum pertumbuhan ekonomi pada 2019 dan 2020. Prakiraan peningkatan pertumbuhan sektor tersier bersumber dari LU Pengangkutan dan Komunikasi yang tumbuh meningkat didorong oleh perkembangan ekonomi dan keuangan digital dan upaya Pemerintah dalam memperluas cakupan jaringan broadband di berbagai daerah. Perluasan dan penguatan cakupan jaringan *broadband* ini diperkirakan turut mendorong kinerja LU perdagangan, hotel, dan restoran (PHR), yaitu peningkatan aktivitas perdagangan retail dan logistic ekspedisi pendukung *e-commerce*. Peningkatan kinerja LU PHR dan LU Pengangkutan dan Komunikasi juga didukung oleh program Pemerintah dalam pengembangan kegiatan pariwisata sebagai bagian dari kebijakan mengurangi defisit neraca transaksi berjalan. Kinerja LU Konstruksi diperkirakan akan tetap tumbuh tinggi dipengaruhi oleh penyelesaian proyek-proyek infrastruktur yang masih akan berlanjut.

Secara keseluruhan, prospek pertumbuhan ekonomi pada 2019 dan 2020 berada dalam lintasan perbaikan di tengah risiko dinamika ekonomi global yang masih mengemuka. Tantangan eksternal yang dihadapi berasal dari prospek pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat. Pertumbuhan ekonomi negara-negara mitra dagang utama seperti AS dan kawasan Eropa diperkirakan tidak sekuat perkiraan. Begitu pula mitra dagang di negara berkembang, seperti Tiongkok yang tumbuh melambat akibat dampak dari ketegangan perdagangan *dengan* AS, serta perlambatan permintaan domestik sebagai dampak proses *deleveraging* yang masih berlangsung. Sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, harga komoditas global diperkirakan menurun, termasuk harga minyak dunia. Sementara, normalisasi kebijakan moneter di Negara maju cenderung tidak seketat perkiraan semula. Perkembangan tersebut di satu sisi dapat memberikan dampak terutama melalui jalur perdagangan, yaitu kinerja ekspor yang melambat. Namun di sisi lain, perkembangan tersebut akan mendorong kembali aliran masuk modal asing ke negara berkembang, termasuk Indonesia. Tantangan domestik yang dihadapi ekonomi Indonesia antara lain terkait dengan upaya menurunkan defisit neraca transaksi berjalan berada pada level yang sehat. Percepatan pembangunan infrastruktur dan serangkaian kebijakan reformasi struktural, termasuk deregulasi untuk memperbaiki iklim investasi yang ditempuh selama ini diharapkan dapat semakin memperkuat produktivitas ke depan.

Di sisi harga, inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) 2019 diperkirakan terkendali dalam rentang sasaran $3,5\pm 1\%$. Prospek inflasi tersebut ditopang oleh inflasi inti yang terkendali, inflasi *volatile food* (VF) yang terjaga serta inflasi *administered prices* (AP) yang rendah. Terjaganya inflasi tersebut didukung oleh ekspektasi inflasi yang terjaga, tekanan inflasi dari permintaan yang minimal, dan nilai tukar Rupiah yang stabil. Terkendalinya inflasi tidak terlepas dari konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam pencapaian sasaran inflasi. Selain itu, koordinasi yang makin erat antara Bank Indonesia dan Pemerintah di tingkat pusat dan daerah melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID) menunjang terkendalinya inflasi, khususnya kelompok *volatile food* dan *administered prices*. Dalam pengendalian inflasi tersebut, koordinasi TPIP dan TPID akan difokuskan pada empat kebijakan utama (4K) terkait Ketersediaan pasokan, Keterjangkauan harga, Kelancaran distribusi, dan Komunikasi efektif.

Figur 42. Fan Chart Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi



Sumber : Bank Indonesia Triwulan IV 2018

Inflasi inti pada 2019 diperkirakan terkendali sejalan ekspektasi inflasi yang terjangkau, kapasitas produksi yang memadai dalam merespon permintaan domestik, serta minimalnya tekanan harga global. Tekanan harga komoditas impor nonmigas yang diperkirakan masih moderat akan berdampak positif pada tekanan inflasi yang minimal. Permintaan domestik yang diperkirakan tetap kuat masih dapat diimbangi oleh kapasitas produksi sehingga inflasi inti tetap terkendali. Inflasi inti yang terkendali juga didukung oleh ekspektasi inflasi yang terjangkau dalam rentang sasaran. Perkembangan inflasi dalam beberapa tahun terakhir yang berada dalam kecenderungan melambat dan konsistensi kebijakan dalam mengarahkan inflasi dalam rentang sasaran, berkontribusi dalam membawa ekspektasi inflasi tetap terjangkau ke sasaran inflasi.

Tekanan inflasi *Volatile Food* (VF) diperkirakan moderat dengan adanya langkah-langkah intensif Pemerintah dalam menjaga stabilitas harga pangan. Tekanan inflasi VF diperkirakan berasal dari kenaikan harga komoditas pangan global sebagaimana proyeksi world bank (*Commodity Markets Outlook*, Oct 2018). Dalam upaya pengendalian inflasi VF, koordinasi TPIP dan TPID akan terus diperkuat dan difokuskan pada empat kebijakan utama 4K, dengan memberikan prioritas Ketersediaan Pasokan dan Kelancaran Distribusi, yang didukung oleh ekosistem yang lebih kondusif serta ketersediaan data yang akurat. Selain itu, berbagai upaya yang ditempuh Pemerintah dalam beberapa tahun terakhir guna memperkuat daya dukung infrastruktur konektivitas, infrastruktur penunjang produksi pertanian, serta pengelolaan stok pangan berperan besar dalam mendukung prospek inflasi VF yang terkendali.

3.1.2.2 Gambaran Umum Industri Penerbangan

Pasar Penerbangan di Asia Pasifik

Pada tahun 2015, kawasan Asia-Pasifik mempunyai pangsa pasar lalu lintas penumpang udara terbesar di seluruh dunia dengan jumlah sebesar 34%, diikuti oleh Eropa sebesar 27% dan Amerika Utara sebesar 24% (Sumber: ACI). Pada tahun 2011 kawasan regional menjadi pasar perjalanan udara terbesar dunia karena pertumbuhannya yang sangat cepat. Tingkat pertumbuhan rata-rata tahunan di Asia-Pasifik pada tahun 2010 dan 2015 adalah sebesar 14%. Pada periode yang sama, tingkat pertumbuhan rata-rata tahunan lalu lintas udara penumpang global adalah sebesar 7%. Pertumbuhan perjalanan udara global secara historis lebih besar dari pertumbuhan GDP (*Gross Domestic Product*) atau PDB (Produk Domestik Bruto) dunia. Perbandingan pertumbuhan perjalanan udara dan PDB telah terlihat selama beberapa tahun terakhir. Tingkat pertumbuhan rata-rata tahunan PDB dunia dari tahun 2010 ke 2015 sebesar 2,7% (Sumber : *Oxford Economics*) yang merupakan elastisitas rata-rata pertumbuhan lalu lintas penumpang udara ke pertumbuhan PDB sebesar 27x. Di wilayah Asia-Pasifik, elastisitas pertumbuhan PDB terjadi lebih tinggi dibandingkan periode yang sama, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata tahunan PDB sebesar 4,6% dan elastisitas 3,0x. Pada tahun 2015, sekitar 60% lalu lintas udara di Asia-Pasifik merupakan penerbangan intra-regional, dengan Amerika Serikat dan Eropa yang sebagian besar terbentuk lalu lintas udara antar wilayah ke wilayah yang tersisa. Kargo udara dari dan ke bandara-bandara di Asia-Pasifik juga merupakan pasar terbesar untuk angkutan udara di seluruh dunia, yang mencapai hampir 40% dari volume kargo udara pasar global. Angkutan kargo udara dari dan atau ke bandara-bandara di China, Jepang, Hong Kong dan Korea mencapai dua pertiga dari volume kargo udara di Asia-Pasifik. Pada tahun 2015, maskapai penerbangan di Asia-Pasifik yang beroperasi sekitar 28% dari armada pesawat komersial di seluruh dunia. Hanya maskapai penerbangan di Amerika Serikat yang beroperasi dengan jumlah pesawat yang banyak (Sumber: Boeing). Maskapai penerbangan di Asia-Pasifik mengoperasikan banyak armada pesawat narrowbody dan widebody dengan jumlah sekitar 31% dan 33% dari armada pesawat narrowbody dan widebody di seluruh dunia, sementara sekitar seperempat dari armada pesawat di Amerika Serikat terdiri dari pesawat jet regional yang lebih kecil.

Pada bulan Juni 2017 *Association of Asia Pacific Airlines* (AAPA) menyampaikan bahwa telah terjadi peningkatan permintaan penerbangan Internasional baik dalam lalu lintas penumpang maupun kargo. Tercatat telah terjadi peningkatan sebesar 4,40% untuk penerbangan antar wilayah atau kenaikan sebanyak 25,2 Juta yang menunjukkan bahwa telah terjadi peningkatan pada aktifitas ekonomi dunia dalam hal permintaan perjalanan udara. Hal tersebut mencerminkan keberlangsungan penguatan pada pasar perjalanan pariwisata.

Permintaan pada pendapatan kilometer penumpang tumbuh sebesar 8,10%. Bersama dengan peningkatan 7,10% kapasitas kursi, dimana rata-rata faktor penunjang permintaan penumpang penerbangan internasional mencapai 0,70% lebih tinggi hingga mencapai 79,4% pada bulan tersebut.

Permintaan pengiriman ekspor melalui kargo terus meningkat. Secara berkesinambungan maskapai penerbangan Asia mencatatkan pertumbuhan sebesar 10,00% y.o.y pada permintaan penerbangan kargo Internasional. Kapasitas penerbangan kargo yang ditawarkan meningkat hingga 4,80%, yang dipengaruhi permintaan penerbangan kargo internasional hingga mencapai 66,2%.

Pada setengah tahun pertama, maskapai penerbangan Asia mampu mencapai dengan jumlah penumpang sebesar 155 Juta penumpang penerbangan internasional, hal ini menunjukkan terjadi peningkatan sebesar 5,50% jika dibandingkan dengan periode

yang sama pada tahun sebelumnya. Volume penumpang penerbangan internasional tumbuh secara terus menerus, hal ini disebabkan oleh kenaikan tingkat bisnis dan kepercayaan penumpang pada maskapai penerbangan Asia.

Secara keseluruhan pertumbuhan lalu lintas penerbangan kargo internasional sebesar 10,4% selama periode pertama tahun 2017, hal ini didukung oleh *order* ekspor internasional yang disebabkan oleh perkembangan pasar dan kemajuan ekonomi. Pertumbuhan lalu lintas penumpang dan kargo penerbangan internasional telah berada pada tempat yang cukup baik untuk mencapai pertumbuhan pada setengah tahun berikutnya dan merupakan momentum positif pada perekonomian global. Perkembangan jaringan jalur udara dan kemampuan pengembangan kompetitif tiket pesawat juga akan membantu dalam menentukan pertumbuhan berikutnya pada permintaan perjalanan udara. Sementara itu, penerbangan Asia tetap harus waspada terhadap biaya, dengan tujuan untuk mempertahankan pendapatan di dalam pasar yang semakin kompetitif.

Figur 43. Pasar Penerbangan Asia Pasifik

TRAFFIC UPDATE - PRELIMINARY						
International Scheduled Services of Asia Pacific Airlines						
International	Jun-17	Jun-16	% Change	Jan-Jun 2017	Jan-Jun 2016	% Change
Passengers (Thousand)	25,206	24,142	+ 4.4%	154,673	146,553	+ 5.5%
RPK (Million)	96,059	88,829	+ 8.1%	575,166	530,988	+ 8.3%
ASK (Million)	120,947	112,877	+ 7.1%	722,153	680,619	+ 6.1%
Passenger Load Factor	79.4%	78.7%	+ 0.7 pp	79.6%	78.0%	+ 1.6 pp
FTK (Million)	5,873	5,337	+ 10.0%	33,733	30,564	+ 10.4%
FATK (Million)	8,866	8,461	+ 4.8%	52,686	50,771	+ 3.8%
Freight Load Factor	66.2%	63.1%	+ 3.1 pp	64.0%	60.2%	+ 3.8 pp

Effective May 2017, the dataset comprises aggregated traffic data from the following 33 Asia Pacific based carriers: 5J, 6E, 9W, AI, AK, BI, BR, CA, CI, CX, CZ, GA, HU, JL, JQ, KA, KC, KE, MH, MU, NH, NZ, OZ, PG, PR, SG, SQ, TG, TR, TZ, QF, VA and VN.

- Previous year data adjusted for comparison purposes
- RPK = revenue passenger kilometres
- ASK = available seat kilometres
- FTK = freight tonne kilometres
- FATK = available freight tonne kilometres
- All figures, including estimates for missing data, are provisional

Sumber : Association of Asia Pacific Airlines 2017

Perkembangan Harga Avtur

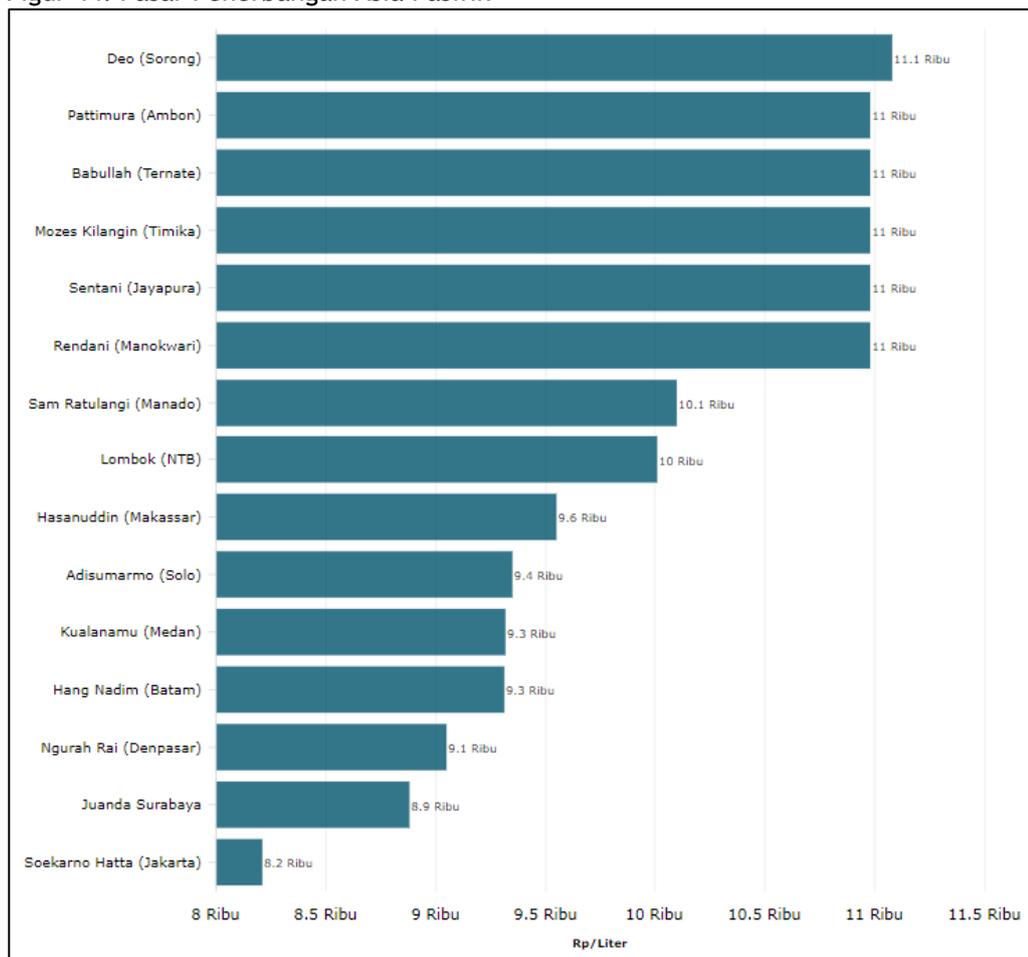
Pada Juli 2018, Asosiasi Transportasi Udara Internasional (International Air Transport Association/IATA) melaporkan kenaikan harga avtur dunia sudah mencapai 39,9% dibandingkan dengan tahun lalu. Harga avtur dunia telah mencapai US\$89,9 per barel pada 27 Juli 2018. Angka tersebut naik hingga 39,9% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Persentase kenaikan tertinggi tercatat di kawasan Timur Tengah dan Afrika, yakni sebesar 41,9%. Kendati demikian, harga avtur di sana mencapai US\$87,8 per barel atau yang paling rendah di antara kawasan lain.

Adapun, untuk kawasan Asia dan Oseania, harga avtur tercatat sebesar US\$88,6 per barel atau naik 41%. Sementara itu, di kawasan Eropa dan *Commonwealth of Independent State (CIS)* harga mencapai US\$90,2 per barel dengan kenaikan 41,3%. Di Amerika Utara, harga avtur US\$90,5 per barel atau naik 38,2%. Kenaikan juga terjadi di Amerika Latin dan Amerika tengah dengan harga US\$93,1 per barel dengan pertumbuhan 37,6%. Dalam laporan tersebut, IATA menjelaskan harga rata-rata avtur pada 2018 adalah US\$85,7 per barel. Nominal tersebut telah memberikan dampak terhadap belanja bahan bakar maskapai menjadi sebesar US\$44 miliar, diluar *handling cost*.

Kenaikan harga avtur tersebut telah membuat sebagian besar maskapai mengeluhkan kenaikan biaya operasional. Imbasnya, maskapai bisa melakukan penyesuaian harga tiket apabila momentum kenaikan harga avtur terus terjadi. Mahalnya harga bahan bakar pesawat (avtur) dianggap sebagai salah satu pemicu tingginya harga tiket pesawat saat ini. Ditambah lagi dengan adanya pengenaan biaya bagasi menambah beban konsumen pengguna moda transportasi udara tersebut.

Berdasarkan data Pertamina pada Bulan Februari 2019, harga avtur di Indonesia untuk bagian timur rata-rata di atas Rp 10 ribu/liter seperti terlihat pada grafik di bawah ini. Bahkan harga avtur Bandara Deo (Sorong), Papua harga bahan bakar Jet A-1 mencapai Rp 11.080/liter (77,4 sen dolar AS/liter). Harga tersebut lebih tinggi 34,9% dari harga avtur di Bandara Soekarno Hatta (Jakarta) Rp 8.210/liter.

Figur 44. Pasar Penerbangan Asia Pasifik



Sumber: PT Pertamina Persero, 2019

Pasar Industri Penerbangan di Indonesia

Di tengah perekonomian Indonesia tahun 2017 yang tumbuh 5%, jumlah keseluruhan penumpang domestik yang diangkut penerbangan nasional berjadwal tahun 2017 tumbuh sekitar 6%. Sebagai perbandingan, pertumbuhan jumlah penumpang penerbangan yang paling progresif adanya di wilayah Asia Pasifik yaitu mencapai rata-rata 9% per tahun. Di Indonesia, jumlah penumpang penerbangan domestik saja di tahun 2017 total tercatat 96.890.664, dibandingkan di tahun 2016 jumlahnya 89.358.457 tumbuh 8,4%. Jumlah kargo domestik di Indonesia meningkat sekitar 14% dibandingkan kargo domestik tahun 2016.

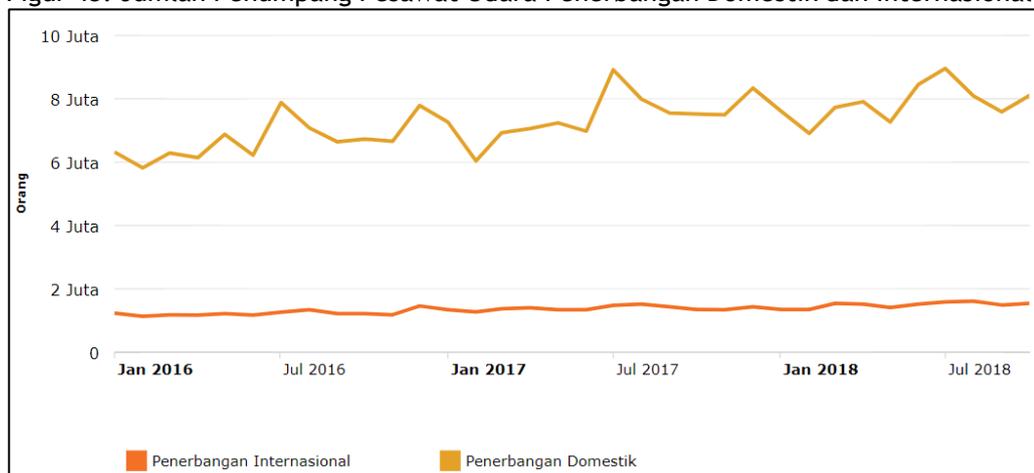
Namun kondisi industri aviasi Indonesia menghadapi variasi-variasi problematic, di mana menjelang tahun 2017, muncul semacam situasi 'trubulance'. Yaitu meningkatnya harga minyak bahan bakar, dan kurs mata uang rupiah yang melemah dan seterusnya. Untuk tahun 2017 tadinya Pemerintah memproyeksikan pertumbuhan ekonomi nasional 7%, nyatanya yang terjadi adalah pertumbuhan sekitar 5%. Diprediksi bahwa pada umumnya lalu lintas penerbangan akan cenderung tumbuh sekitar satu setengah kali laju pertumbuhan PDB. Jika pertumbuhan PDB Indonesia tahun 2017 dinyatakan 5% maka secara teoritis pertumbuhan industri penerbangan berkisar 7,5%.

Lima faktor lingkungan eksternal yang dipandang penting berpengaruh bagi industri penerbangan, yaitu :

1. Regulasi dan deregulasi industri penerbangan. Peraturan dasar bagi Industri penerbangan di Indonesia adalah UU Nomor 1 Tahun 2009 Tentang Penerbangan.
2. Pertumbuhan Ekonomi (*Economic Growth*) yang mempengaruhi perkembangan bisnis penerbangan.
3. Iklim Sosial Politik yang adakalanya sangat sulit diprediksi dan dikendalikan.
4. Pasar (*Market*), pertumbuhan pasar penerbangan di Indonesia telah mengalami perubahan struktur pasar dan perilaku pelanggan (*passanger-behavior*).
5. Persaingan, meliputi: jumlah dan keragaman pesaing, persaingan dari moda transportasi lain, tingkat persaingan, persaingan harga, aktivitas pemasaran pesaing, dan sebagainya.

Badan Pusat Statistik mencatat jumlah penumpang pesawat udara untuk penerbangan domestik pada Oktober 2018 meningkat 6,85% menjadi 8,11 juta orang dan juga tumbuh 7,85% dibanding Oktober tahun sebelumnya. Demikian pula secara kumulatif periode Januari-Oktober tahun ini tumbuh 6,98% menjadi 78,63 juta orang dibanding periode yang sama 2017. Sementara jumlah penumpang untuk penerbangan internasional pada Oktober tahun ini tumbuh 3,36% menjadi 1,54 juta orang, namun jika dibanding Oktober tahun lalu tumbuh 14,07%. Demikian pula secara kumulatif untuk periode Januari-Oktober tumbuh 7,8% menjadi 14,9 juta orang dari periode yang sama tahun lalu 13,84 juta orang.

Figur 45. Jumlah Penumpang Pesawat Udara Penerbangan Domestik dan Internasional



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), 2018

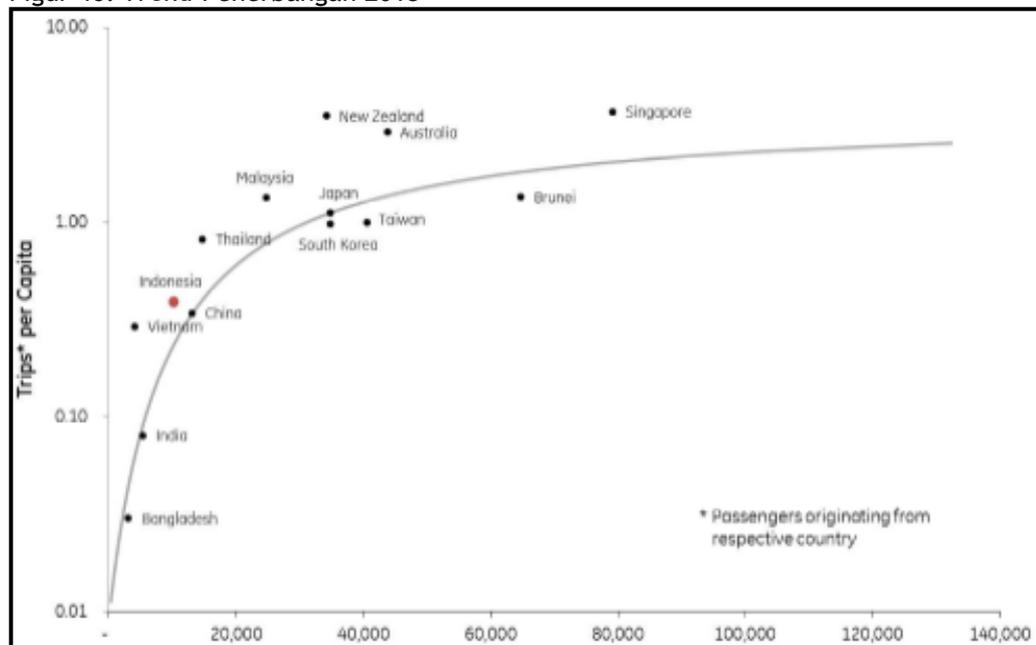
Pertumbuhan yang tinggi dalam jumlah penumpang angkutan udara dapat dikaitkan dengan sejumlah faktor, antara lain :

1. Pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi di Negara-negara ASEAN, terutama di Indonesia.
2. Pertumbuhan penduduk yang tinggi dan urbanisasi penduduk.
3. Peningkatan perjalanan internasional dan perjalanan wisata.
4. Pengembangan model bisnis *Low Cost Carrier*.
5. Peraturan liberalisasi dan pembangunan infrastruktur bandara-bandara.

Dengan PDB per kapita Indonesia yang diperkirakan akan terus semakin meningkat, kemungkinan jumlah perjalanan udara per kapita juga akan semakin meningkat seperti yang digambarkan dalam grafik analisis kecenderungan penumpang untuk terbang (Sumber: Airbus).

Figur analisis di bawah ini menunjukkan hubungan antara perjalanan per kapita dan PDB per kapita untuk berbagai negara di kawasan Asia-Pasifik pada tahun 2015. Indonesia saat ini ditempatkan di atas garis tren global jumlah perjalanan relatif terhadap PDB per kapita. Kecenderungan penumpang di Indonesia untuk terbang dipengaruhi oleh geografi nusantara, yang terdiri lebih dari 13.000 pulau sehingga dapat meningkatkan kebutuhan dan penetrasi layanan udara domestik dan internasional.

Figur 46. *Trend Penerbangan 2015*



Sumber : Airbus

Pada tahun 2014, volume angkutan kargo udara di Indonesia termasuk dalam peringkat 9 terbesar dalam volume angkutan kargo melalui udara di kawasan Asia-Pasifik yang berjumlah sekitar 936.000 ton. Secara historis, distribusi antara impor dan ekspor dengan negara-negara China, Jepang dan Singapura menjadi sumber utama pasar angkutan kargo udara.

Figur 47. Volume Angkutan Kargo Udara Di Indonesia

Kargo Udara (dalam '000 ton)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004- 2009 CAGR	2009- 2014 CAGR	2004- 2014 CAGR
Kargo (tidak termasuk surat)	485.5	495.9	521.1	572.1	631.7	600.1	724.2	913.7	983.3	994.6	935.5	4.3%	9.3%	6.8%

Sumber : Kementerian Perhubungan, 2015

Pasar Penerbangan Domestik di Indonesia

Pasar penerbangan domestik di Indonesia sangatlah kompetitif. Pada tahun 2017, sebanyak 14 maskapai penerbangan berjadwal beroperasi di pasar domestik Indonesia. Tetapi hanya 9 maskapai penerbangan yang setidaknya dalam setiap tahun dapat memperoleh 1 juta kursi, dan maskapai-maskapai tersebut hanya terdiri dari 3 kelompok maskapai utama yang mendominasi pasar penerbangan di Indonesia. Total produksi airlines dengan rute perjalanan domestik terus meningkat setiap tahunnya.

Figur 48. Total Produksi Airlines Nasional Berjadwal di Rute Dalam Negeri

No	Description	Unit	2015	2016	2017
1	Aircraft KM (000)	(000)	500.322	568.623	618.775
2	Aircraft departure	number	659.091	763.980	829.615
3	Aircraft hours	number	981278.50	1114792.39	1231134.47
4	Passenger carried	number	76.628.867	89.385.365	96.890.664
5	Freight carried	ton	564.048	604.341	587.017
6	Passenger KM	(1000)	65.171.698	73.913.805	78.997.154
7	Available Seat KM	(1000)	82.740.825	94.106.163	101.854.027
8	Passenger LF (%)	(%)	78.77	78.54	77.56
9	Ton KM Performed				
	a. Passenger	(000)	5.426.402	5.941.061	6.421.021
	b. Freight	(000)	502.413	540.744	517.318
	c. Mail	(000)	11.805	15.565	12.650
	d. Total	(000)	5.940.620	6.497.360	6.950.989
10	Available Ton KM	(000)	8.977.722	11.443.129	11.192.198
11	Weight LF (%)	(%)	66.17	56.78	62.11
	Passenger growth		0.17%	16.65%	8.40%
	Cargo growth		-3.51%	7.14%	-2.87%

Sumber : INACA, 2017

Figur 49. Market Share Penerbangan Nasional Tahun 2017

Airlines	Number of Pax	Market Share
1. Lion Air	33.131.053	34 %
2. Garuda Indonesia	19.601.133	20 %
3. Citilink	12.229.188	13 %
4. Batik Air	10.079.902	10 %
5. Sriwijaya Air	9.745.162	10 %
6. Wings Abadi	5.896.727	6 %
7. NAM Air	2.437.318	3 %
8. Indonesia AirAsia	1.087.946	1 %
9. Indonesia AirAsia Extra	1.033.969	1 %
10. Trigana Air Service	686.641	1 %
11. Travel Express	461.499	0 %
12. Kalstar Aviations	455.942	0 %
13. Transnusa	25.126	0 %
14. Asi Pujastuti	19.058	0 %

Domestic	2015	2016	2017
Routes	283	313	374
Seat Availability	126.249.760	129.597.312	145.632.240
Passenger	76.628.867	89.385.365	96.890.664
Cities Connected	109	115	128
Airlines	14	14	14

Year	Number of Passenger
2013	75.770.222
2014	76.498.400
2015	76.628.867
2016	89.358.457
2017	96.890.664

Sumber : INACA, 2017

Tahun 2017 di satu sisi memberikan pertumbuhan yang mengembirakan, tetapi menjelang ujung tahun pada umumnya kinerja finansial operator penerbangan menghadapi kecenderungan operasi yang merugi. Secara kuantitatif tercatat banyak aspek yang meningkat, jumlah rute dalam negeri, jumlah *supply* penerbangan, bahkan jumlah armada. Namun naiknya kurs dollar terhadap rupiah dan naiknya harga avtur, dua faktor yang menimbulkan permasalahan bisnis yang semakin memberatkan di pertengahan kedua tahun 2017.

Deregulasi yang diterapkan oleh pemerintah di bidang industri penerbangan telah membuka kemudahan dan kelancaran bagi operator dalam melaksanakan manajemen dan operasi, demikian pula cukup massif pembangunan dan pengembangan sarana dan prasarana dan tersebar di banyak daerah yang dilaksanakan oleh pemerintah. Bisnis industri penerbangan dengan demikian berpeluang meluaskan dan meningkatkan operasi komersial.

Penambahan *supply* tercermin pada jumlah 128 kota yang dihubungkan di tahun 2017 dari sebelumnya 109 kota di tahun 2015 dan 115 kota di tahun 2016, dalam penerbangan domestik. Berturut-turut tiga tahun terakhir 2015, 2016, 2017 telah terjadi peningkatan jumlah rute domestik dari 283 menjadi 313 dan 374. Tetapi sebagian besar perusahaan penerbangan nasional menutup tahun dengan laporan keuangan yang tidak baik. Memasuki tahun 2018 segenap anggota INACA bersiap mengantisipasi dengan kemungkinan-kemungkinan perlunya meingkatkan lagi *cost-control*, menaikkan harga penjualan tiket dan lain-lain.

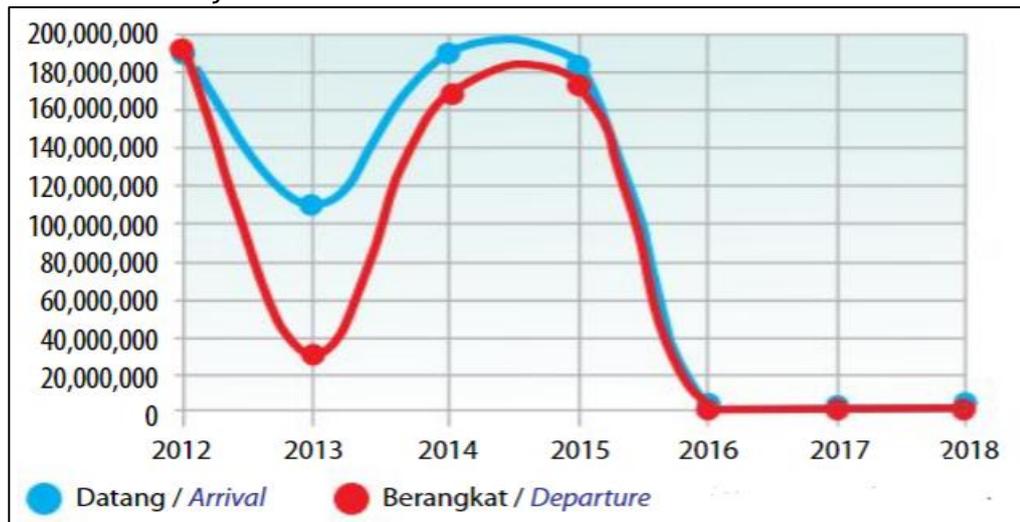
Jumlah maskapai penerbangan di tahun 2017 tercatat 61 operator yang terdiri atas pemegang AOC 121 berjumlah 20 operator, dan pemegang AOC 135 sebanyak 41 operator. Jumlah pilot (CPL) 6.547 orang, piloy (ATPL) 3.524 orang, dan FOO 5.057 orang. Jumlah bandara seluruhnya 266, itu terdiri atas 29 bandara internasional dan 237 bandara untuk penerbangan domestik. Sebanyak 28 bandara dikelola oleh BUMN PT Angkasa Pura (AP) I dan PT Angkasa Pura (AP) II. Di Indonesia beroperasi 18 sekolah penerbangan (*flying school*).

Industri penerbangan dimaklumi bagian dari sector jasa yang di Indonesia berkontribusi 43,63% terhadap PDB tahun 2017, meningkat dari 40,67% pada tahun 2010. Sektor Jasa meliputi Jasa Distribusi, Bisnis Keuangan, Transportasi, Layanan Kesehatan, Pendidikan, Pariwisata, Komunikasi, hingga Jasa Konstruksi.

Pasar Penerbangan Internasional di Indonesia

Maskapai penerbangan nasional yang melayani rute internasional berjumlah 12 perusahaan yaitu terdiri atas 9 maskapai pengangkut penumpang dan 3 *freighter*, pengangkut kargo. Penerbangan dari dalam negeri untuk rute internasional ini beroperasi dari 13 kota di Indonesia, terbang ke 27 kota di 13 negara tujuan. Kapasitas angkut penumpang perminggu 323.464 penumpang (*pax*). Total kapasitas penumpang per tahun mencapai 17.288.128 *pax*. Adapun jumlah maskapai internasional yang terbang ke Indonesia berjumlah 48 maskapai terdiri atas 42 penerbangan penumpang dan 6 *freighter*. Penerbangan internasional ini operasi dari 43 kota di 21 negara. Tujuannya di dalam negeri Indonesia adalah 19 kota. Kapasitas angkut penumpang perminggu 535.080 penumpang dan kapasitas penumpang per tahun mencapai 27.824.160 penumpang.

Figur 50. Jumlah Pangsa Pasar Berdasarkan Maskapai Penerbangan & Negara Asal/Tujuan



Sumber : Kementerian Perhubungan

Sama seperti produksi airlines domestik, total produksi airlines dengan rute perjalanan internasional juga terus meningkat setiap tahunnya.

Figur 51. Total Produksi Airlines Nasional Berjadwal di Rute Luar Negeri

No	Description	Unit	2015	2016	2017
1	Aircraft KM (000)	(000)	144.604	161.986	188.253
2	Aircraft departure	number	70.357	71.487	85.072
3	Aircraft hours	number	235522.36	234413.35	280093.56
4	Passenger carried	number	9.533.906	10.377.246	12.494.442
5	Freight carried	ton	87.067	111.595	142.177
6	Passenger KM	(1000)	23.293.154	27.923.634	33.563.720
7	Available Seat KM	(1000)	32.574.159	38.356.185	45.256.705
8	Passenger LF (%)	(%)	71.51	72.80	74.16
9	Ton KM Performed				
	a. Passenger	(000)	2.227.377	2.635.728	3.128.619
	b. Freight	(000)	328.381	462.131	576.391
	c. Mail	(000)	12.833	26.271	18.863
	d. Total	(000)	2.568.591	3.124.130	3.723.873
10	Available Ton KM	(000)	4.713.749	5.284.560	5.997.244
11	Weight LF (%)	(%)	54.49	59.12	62.09
	Passenger growth		-7.01%	8.85%	20.40%
	Cargo growth		-26.15%	28.17%	27.40%

Sumber : INACA, 2017

Kebijakan Pemerintah untuk Mendukung Industri Penerbangan

Sektor terakhir yang terdapat dalam Paket Kebijakan Ekonomi Tahap Delapan adalah sektor penerbangan. Pemerintah memutuskan untuk memberikan insentif dalam bentuk bea masuk 0% untuk 21 pos tarif terkait suku cadang dan komponen perbaikan/pemeliharaan pesawat terbang. Perawatan jadi hal yang amat vital karena berkaitan dengan keselamatan penerbangan. Saat ini maskapai dalam negeri dihadapkan pada mahalnya biaya pembelian suku cadang untuk perawatan pesawat. Hal itu disebabkan karena beberapa produk komponen pesawat terbang belum dapat di produksi oleh industri dalam negeri. Kalaupun ada yang bisa dibuat di Indonesia, mereka bisa mendapatkan sertifikasi dari *Part Manufacturing Approval* (PMA) dari pabrik pembuatnya (Boeing, Airbus, dll).

Padahal industri jasa pemeliharaan pesawat terbang membutuhkan kecepatan dalam proses impor suku cadang dan komponen untuk dapat memenuhi proses perbaikan/pemeliharaan pesawat terbang. Selama ini solusi yang ditawarkan pemerintah lewat skema Bea Masuk Ditanggung Pemerintah (BMTDP) sulit dimanfaatkan oleh industri *Maintenance, Repair, dan Overhaul* (MRO). Adanya BMTDP tidak memberikan kepastian bagi pengadaan barang yang dibutuhkan oleh industri MRO ditambah lagi Surat Keputusan BMTDP yang diterbitkan Pemerintah tidak berkepastian waktunya dan anggarannya.

Sebagai jalan keluar, pemerintah pun mengeluarkan kebijakan terbaru dengan merevisi besaran bea masuk untuk 21 pos tarif terkait Daftar Barang dan Bahan Guna Perbaikan dan/atau Pemeliharaan Pesawat Udara. Pemerintah mengubah lampiran Permenkeu No. 132/PMK.010/2015 tentang Perubahan ke-3 atas Permenkeu No. 213/PMK.011/2015 tentang Penetapan Sistem Klasifikasi Barang dan Pembebanan Tarif Bea Masuk Atas Barang Impor.

Dengan diberikannya semua insentif di atas, diharapkan bisa memberikan kepastian bagi dunia usaha penerbangan nasional dalam pemeliharaan dan perbaikan pesawat terbang. Kedua, kendati masih terkendala masalah sertifikasi, namun pemerintah tetap mendorong dan mengakselerasi tumbuhnya industri suku cadang dan komponen pesawat terbang di dalam negeri serta membuka ruang kebijakan bagi hadirnya pengembangan kawasan usaha pemeliharaan pesawat terbang.

Peraturan yang Membatasi Keberlangsungan Usaha Industri Penerbangan

Dalam menjalankan kegiatan usaha pada bidang apapun, pemerintah telah mengeluarkan peraturan yang wajib ditaati oleh pelaku usaha. Hal ini dibuat agar keberlangsungan seluruh kegiatan usaha di Indonesia dapat berjalan dengan adil. Peraturan-peraturan tersebut menjadi batasan bagi para pelaku usaha, termasuk usaha pada industri penerbangan. Terdapat beberapa peraturan yang membatasi usaha industri penerbangan, antara lain :

1. Peraturan Direktorat Jendral Perhubungan Udara Mengenai Nilai Ekuitas Perusahaan Tidak Boleh Negatif

Pada tanggal 9 Juli 2015, Direktorat Jendral Perhubungan Udara Kementerian Perhubungan Republik Indonesia melalui website resmi Dirjen tersebut (<http://hubud.dephub.go.id/?id/news/detail/2635>) menyebutkan bahwa ekuitas perusahaan penerbangan tidak boleh negatif. Hal ini dinilai apabila perusahaan penerbangan memiliki ekuitas yang bernilai negatif akan menimbulkan permasalahan pada operasi perusahaan, termasuk dalam kaitannya dengan standar pelayanan dan keselamatan penerbangan. Kementerian Perhubungan memberikan kesempatan bagi perusahaan yang memiliki ekuitas negatif untuk menyetorkan ekuitasnya, melalui penambahan modal pada ekuitas mereka.

2. Undang-Undang Republik Indonesia No. 1 Tahun 2009 Tentang Penerbangan

Pada UU No. 1 Tahun 2009, telah diatur bagaimana keberlangsungan jalannya usaha penerbangan seharusnya terjadi. Hal-hal yang patut diperhatikan salah satunya tercantum pada Paragraf 3 Pasal 118 Tentang Kewajiban Pemegang Izin Angkutan Udara. Pada ayat 2 tercantum bahwa perusahaan penerbangan setidaknya harus memiliki dan menguasai pesawat udara dengan jumlah tertentu, penjabaran peraturan tersebut adalah sebagai berikut :

- a) Angkutan udara niaga berjadwal memiliki paling sedikit 5 (lima) unit pesawat udara dan menguasai paling sedikit 5 (lima) unit pesawat udara dengan jenis yang mendukung kelangsungan usaha sesuai dengan rute yang dilayani;
- b) Angkutan udara niaga tidak berjadwal memiliki paling sedikit 1 (satu) unit pesawat udara dan menguasai paling sedikit 2 (dua) unit pesawat udara dengan jenis yang mendukung kelangsungan usaha sesuai dengan daerah operasi yang dilayani;
- c) Angkutan udara niaga khusus mengangkut kargo memiliki paling sedikit 1 (satu) unit pesawat udara dan menguasai paling sedikit 2 (dua) unit pesawat udara dengan jenis yang mendukung kelangsungan usaha sesuai dengan rute atau daerah operasi yang dilayani.

3. Peraturan Menteri Perhubungan No. PM 77 Tahun 2011

Tercantum pada pasal per pasal, menyebutkan bahwa tanggung jawab yang harus diberikan pelaku usaha angkutan udara penerbangan komersil apabila terjadi kecelakaan pesawat. Pasal yang harus diperhatikan diantaranya pasal 3 dan pasal 14 mengenai aturan ganti rugi akibat kecelakaan pesawat udara. Bunyi pasal-pasal tersebut sebagai berikut :

Pasal 3

Jumlah ganti kerugian terhadap penumpang yang meninggal dunia, cacat tetap atau luka-luka sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 huruf a ditetapkan sebagai berikut :

- a) Penumpang yang meninggal dunia di dalam pesawat udara karena akibat kecelakaan pesawat udara atau kejadian yang semata-mata ada hubungannya dengan pengangkutan udara diberikan ganti kerugian sebesar Rp1.250.000.000 (Satu Miliar Dua Ratus Lima Puluh Juta Rupiah) per penumpang
- b) Penumpang yang meninggal dunia akibat suatu kejadian yang semata-mata ada hubungannya dengan pengangkutan udara pada saat proses meninggalkan ruang tunggu bandar udara menuju pesawat udara atau pada saat proses turun dari pesawat udara menuju ruang kedatangan di bandar udara tujuan dan/atau bandar udara persinggahan (transit) diberikan ganti kerugian sebesar Rp. 500.000.000 (Lima Ratus Juta Rupiah) per penumpang;
- c) Penumpang yang mengalami cacat tetap, meliputi :
 1. penumpang yang dinyatakan cacat tetap total oleh dokter dalam jangka waktu paling lambat 60 (enam puluh) hari kerja sejak terjadinya kecelakaan diberikan ganti kerugian sebesar Rp1.250.000.000 (Satu Miliar Dua Ratus Lima Puluh Juta Rupiah) per penumpang;
 2. penumpang yang dinyatakan cacat tetap sebagian oleh dokter dalam jangka waktu paling lambat 60 (enam puluh) hari kerja sejak terjadinya kecelakaan diberikan ganti kerugian sebagaimana termuat dalam lampiran yang tidak terpisahkan dari Peraturan Menteri ini.
- d) Cacat Tetap Total sebagaimana dimaksud pada huruf c angka 1 yaitu kehilangan penglihatan total dari 2 (dua) mata yang tidak dapat disembuhkan, atau terputusnya 2 (dua) tangan atau 2 (dua) kaki atau satu tangan dan satu kaki pada atau di atas pergelangan tangan atau kaki, atau kehilangan penglihatan total dari 1 (satu) mata yang tidak dapat disembuhkan dan terputusnya 1 (satu) tangan atau kaki pada atau di atas pergelangan tangan atau kaki.
- e) Penumpang yang mengalami luka-luka dan harus menjalani perawatan di rumah sakit, klinik atau balai pengobatan sebagai pasien rawat inap dan/atau rawat jalan, akan diberikan ganti kerugian sebesar biaya perawatan yang nyata paling banyak Rp200.000.000 (Dua Ratus Juta Rupiah) per penumpang.

Pasal 14

Jumlah ganti kerugian untuk pihak ketiga yang meninggal dunia, cacat tetap, luka-luka dan kerugian harta benda sebagai akibat dari peristiwa pengoperasian pesawat udara, kecelakaan pesawat udara atau jatuhnya benda-benda dari pesawat udara yang dioperasikan ditetapkan sebagai berikut :

- a) Meninggal dunia diberikan ganti rugi sebesar Rp500.000.000 (Lima Ratus Juta Rupiah) per orang;
- b) Pihak ketiga yang mengalami cacat tetap, meliputi :
 1. Pihak ketiga yang dinyatakan cacat tetap total oleh dokter dalam jangka waktu paling lambat 60 (enam puluh) hari kerja sejak terjadinya kecelakaan diberikan ganti kerugian sebesar Rp750.000.000 (Tujuh Ratus Lima Puluh Juta Rupiah) per orang;
 2. Pihak ketiga yang dinyatakan cacat tetap sebagian oleh dokter dalam jangka waktu paling lambat 60 (enam puluh) hari kerja sejak terjadinya kecelakaan diberikan ganti kerugian.
- c) Jumlah ganti kerugian untuk pihak ketiga yang menderita luka-luka dan harus menjalani perawatan di rumah sakit, klinik atau balai pengobatan sebagai pasien rawat inap dan/atau rawat jalan ditetapkan paling banyak Rp100.000.000 (Seratus Juta Rupiah) per orang;
- d) Jumlah ganti kerugian untuk kerusakan barang milik pihak ketiga hanya terhadap kerugian yang secara nyata diderita berdasarkan penilaian yang layak, sebagai berikut :

1. Untuk pesawat udara dengan kapasitas sampai dengan 30 (tiga puluh) tempat duduk, paling banyak Rp50.000.000.000 (Lima Puluh Miliar Rupiah);
2. Untuk pesawat udara dengan kapasitas lebih dari 30 (tiga puluh) tempat duduk sampai dengan 70 (tujuh puluh) tempat duduk, paling banyak Rp100.000.000.000 (Seratus Miliar Rupiah);
3. Untuk pesawat udara dengan kapasitas lebih dari 70 (tujuh puluh) tempat duduk sampai dengan 150 (seratus lima puluh) tempat duduk, paling banyak Rp175.000.000.000 (Seratus Tujuh Puluh Lima Miliar Rupiah);
4. Untuk pesawat udara dengan kapasitas lebih dari 150 (seratus lima puluh) tempat duduk, paling banyak Rp250.000.000.000 (Dua Ratus Lima Puluh Miliar Rupiah).

3.1.3 Analisis Perjanjian Perjanjian Sekuritas Perpetual

Pihak yang bertransaksi adalah :

- **PT Indonesia AirAsia ("IAA")**, Perusahaan Perseroan terbatas yang didirikan dan tervalidasi yang ada di bawah Undang-Undang Republik Indonesia dan memiliki alamat terdaftar di Jalan Marsekal Suryadharma No.01 Kel. Sepanjang Jaya Kec. Neglasari, Kota Tangerang, Banten, Indonesia ("Penerbit").
- **AirAsia Berhad ("AAB")** Perusahaan yang didirikan dan tervalidasi yang ada di Malaysia, dengan alamat Unit 30-01, Lantai 30, Tower A, Vertical Business Uite, Avenue 3, Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi, 59200 Kuala Lumpur, Malaysia ("Security Holder").

3.1.3.1 Jumlah Pokok, Nominal dan Hak Kepemilikan

- a) Berdasarkan Perjanjian Sekuritas Perpetual ("**Perjanjian**"), Sekuritas Perpetual dalam bentuk atas nama dan dapat dipindahtangankan dengan jumlah keseluruhan senilai USD80 Juta (Setara dengan Rp1.172.000 Juta) ("**Sekuritas Perpetual**").
- b) Pemegang Sekuritas bersedia untuk menyetujui dan Penerbit setuju untuk menerbitkan dan memberikan Sekuritas 3 Seri dari jumlah pokok agregat yang ditentukan di atas, ("**Sekuritas 3 Seri**") tahapan tersebut, tanggal yang ditargetkan dijelaskan sebagai berikut :

Sekuritas 3 Seri	Target Tanggal Persetujuan	Jumlah
Transaksi 1	31 Desember 2018	USD30.000.000
Transaksi 2	31 Januari 2019	USD30.000.000
Transaksi 3	28 Februari 2019	USD20.000.000

- c) Sertifikat dengan bentuk keberlanjutan yang ditetapkan dalam 2 jadwal ("Sertifikat") akan dikeluarkan kepada Pemegang Sekuritas sehubungan dengan kepemilikan sekuritas terdaftar. Setiap sertifikat akan diberi nomor urut dengan nomor identifikasi yang akan dicatat pada sertifikat yang relevan dan dalam daftar pemegang keamanan dengan formulir yang secara substansial tercantum dalam 4 jadwal hetero ("Daftar") yang akan disimpan oleh penerbit.
- d) Penerbit (Debitur) akan bertindak sebagai pencatat atau pendaftar, yang memiliki kewajiban untuk mengurus dan memperbaharui pendaftaran sesuai dengan tiap perubahan yang terjadi di dalam kontrak, termasuk didalamnya namun tidak terbatas kepada pemegang obligasi.

- e) Penerbit menyetujui dan mengetahui bahwa tidak memiliki hak untuk menolak atau tidak mengakui pendaftaran pemegang kepemilikan baru dari obligasi atau kepemilikan, berdasarkan pengalihan yang dilakukan sesuai dengan perjanjian dan obligasi ini.
- f) Apabila terdapat sertifikat yang hilang, tercuri atau rusak, terpotong atau terhapus, maka dapat di ganti oleh Penerbit, setelah pembayaran oleh pemohon atas biaya, pengeluaran dan pajak-pajak seperti yang mungkin ditimbulkan dalam kaitannya dengan hal tersebut dan dalam kondisi terkait bukti, jaminan, dan hal lain yang mungkin dibutuhkan Penerbit. Sertifikat yang tersobek atau terhapus harus dikembalikan sebelum dilakukannya penggantian.

3.1.3.2 Pemegang Atas Hak Sekuritas Perpetual

Nama yang tercatat di dalam Daftar Pemegang Sekuritas Perpetual (kecuali yang dipersyaratkan lain oleh hukum), diperlakukan sebagai pemegang yang sah dari Sekuritas Perpetual untuk segala tujuan (baik yg telah jatuh tempo atau tidak dan terlepas dari setiap pemberitahuan kepemilikan, jaminan atau persentase bunga ataupun tulisan apapun, tercurinya atau kehilangan Sertifikat yang di keluarkan terkait dengan Perjanjian) dan tak seorangpun yang akan bertanggungjawab atas hal tersebut. Pemegang Sekuritas Perpetual berarti pihak yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Sekuritas Perpetual.

3.1.3.3 Pengalihan Sekuritas Perpetual dan Penerbitan Sertifikat

Pengiriman

- a. Tunduk kepada ketentuan hukum, pemegang Sekuritas Perpetual memiliki hak untuk menjual dan mengalihkan seluruh Sekuritas Perpetual yang dipegang oleh pemegang Sekuritas Perpetual, dengan ketentuan bahwa pemegang Sekuritas Perpetual telah patuh dengan dan pengalihan Sekuritas Perpetual tersebut ditandatangani sesuai dengan yang diatur dalam Perjanjian.
- b. Jika pemegang Sekuritas Perpetual bermaksud untuk menjual dan mengalihkan kepemilikan Sekuritas Perpetual kepada pihak lain, pemegang Sekuritas Perpetual harus menyediakan salinan dokumen pengalihan kepada Penerbit dengan informasi sebagai berikut :
 - i. Nomor serial dan denominasi dari Sekuritas Perpetual untuk dialihkan kepada penerima pengalihan
 - ii. Denominasi yang ditentukan dan nomor Sekuritas Perpetual yang akan diterbitkan kepada penerima pengalihan;
 - iii. Nama dan alamat penerima pengalihan dan jika perlu, kelengkapan informasi dari kustodian yang kepadanya Penerbit mengirimkan Sekuritas Perpetual atas nama penerima pengalihan; dan
 - iv. Tanggal pengalihan.
- c. Pemberi pengalihan dan penerima pengalihan harus menandatangani suatu Dokumen Pengalihan dalam bentuk sebagaimana tercantum dalam lampiran 3 dari Perjanjian dan pemberi pengalihan kemudian akan
 - i. mengirimkan salinan dokumen pengalihan asli yang telah di tandatangani oleh kedua belah pihak dan mengirimkannya melalui email yang terdaftar, atau atas pilihan dan risiko dari kedua belah pihak, suatu salinan melalui faksimili dan email elektronik, kepada Penerbit; dan
 - ii. Mengirimkan atau untuk dikirimkan oleh kustodiannya, sebagaimana yang sesuai, Sekuritas Perpetual asli kepada Penerbit.sehingga salinan dokumen pengalihan Sekuritas Perpetual dan Sekuritas Perpetual asli diterima oleh Penerbit tidak kurang dari 20 hari kerja setelah tanggal pengalihan.

- d. Apabila pengalihan Sekuritas Perpetual dibatasi oleh persyaratan dari peraturan dan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia atau Hukum dan perundang-undangan lain, maka Penerbit akan memberitahukan kepada Pemberi Pengalihan. Pemberi Pengalihan dan Penerima Pengalihan hanya dapat menandatangani dokumen pengalihan yang terkait segera setelah pembatasan tersebut dicabut atau tidak berlaku. Penerbit
 - i. Memperoleh konfirmasi melalui telepon, atas pengalihan yang terkait dari setiap pejabat atau karyawan dari Pemberi Pengalihan sebagaimana disebutkan dalam dokumen pengalihan.
 - ii. Membatalkan Sekuritas Perpetual atas nama Pemberi Pengalihan (pemegang Sekuritas Perpetual) dan mengesahkan Sekuritas Perpetual atas nama Penerima Pengalihan.
 - iii. menyimpan salinan dokumen pengalihan.
 - iv. Memasukkan keterangan pengalihan dan rincian Penerima Pengalihan dan Sekuritas Perpetual yang baru kedalam Daftar Pemegang Sekuritas Perpetual.
 - v. Mengirimkan melalui email elektronik satu salinan dokumen yang telah ditandatangani dan distempel kepada Pemberi Pengalihan dan Penerima Pengalihan.
 - vi. Menyediakan Sekuritas Perpetual baru atas nama Penerima Pengalihan untuk diambil oleh Penerima Pengalihan atau atas instruksi tertulis dari Penerima Pengalihan, mengirimkan Sekuritas Perpetual baru tersebut dengan risiko dari Penerima Pengalihan kepada kustodiannya.
- e. Pada saat Penerbit memasukkan yang sesuai pada Daftar Pemegang Sekuritas Perpetual, Pemberi Pengalihan tidak lagi memiliki hak atau berhubungan dengan Sekuritas Perpetual sehubungan dengan dokumen pengalihan dan Penerima Pengalihan, sejak tanggal pengalihan akan berhak dan terikat dengan ketentuan-ketentuan yang sama dengan pemegang Sekuritas Perpetual lainnya.
- f. Stampel yang sah dan dokumen pengalihan yang ditandatangani dan bukti lainnya yang mungkin dibutuhkan Penerbit untuk membuktikan (i) alas hak pemberi pengalihan, (ii) hak pemberi pengalihan untuk mengalihkan Sekuritas Perpetual, (iii) pengalihan Sekuritas Perpetual yang sah, harus di simpan di kantor Penerbit yang telah ditentukan atau tempat yang dari yang selalu dituju oleh Penerbit tiap kali ada pendaftaran.

Pengiriman Sertifikat Baru

- a. Setiap Sertifikat baru yang akan diterbitkan saat pengalihan Sekuritas Perpetual, dalam waktu lima hari kerja sejak diterimanya dokumen pengalihan yang lengkap terkait Sertifikat Perpetual tersebut, akan dikirimkan dengan surat yang tidak diasuransikan pada risiko pemegang Sekuritas Perpetual ke alamat yang disebutkan didalam dokumen pengalihan.
- b. Suatu Sertifikat baru sehubungan dengan Sekuritas Perpetual yang tidak dialihkan akan, dalam waktu lima hari kerja sejak diterimanya oleh Penerbit Sertifikat asli, dikirimkan dengan surat yang tidak diasuransikan dengan risiko pada pemegang Sekuritas Perpetual yang tidak dialihkan kepada alamat dari pemegang Sekuritas Perpetual tersebut yang ada pada Daftar Pemegang Sekuritas Perpetual atau sebagaimana disebutkan dalam formulir pengalihan, dikirimkan dibawah tanggung jawab pemegang Sekuritas Perpetual ke alamat yang disebutkan didalam dokumen pengalihan.

Bebas Biaya untuk Formalitas

Pendaftaran, pengalihan Sekuritas Perpetual akan dilakukan tanpa biaya atas nama Penerbit namun pada saat pembayaran (atau pemberian ganti rugi semacam itu yang mungkin diminta oleh Penerbit) oleh pemegang Sekuritas Perpetual terkait dengan pajak, kewajiban terhadap segala bentuk tagihan atau biaya redistribusi pemerintah lainnya yang dapat dikenakan sehubungan dengan pengalihan tersebut.

Batas Akhir

Tidak ada satu pemegang hak pun yang perlu mencatatkan pengalihan Sekuritas Perpetual selama periode 15 hari setelah tanggal batas akhir pembayaran pokok, premi atau bunga (termasuk *distribution*, tunggakan *distribution* dan nominal tambahan *distribution*) terhadap Sekuritas Perpetual tersebut.

Pengambilan Bagian Sekuritas Perpetual

- a. Pemegang Sekuritas Perpetual akan mengambil bagian Sekuritas Perpetual dari Penerbit dengan Harga Penerbitan dengan ketentuan bahwa Penerbit telah memberikan suatu pemberitahuan kepada pemegang Sekuritas Perpetual ("Permintaan Pengambilan Bagian").
- b. Pengambilan bagian Sekuritas Perpetual akan terjadi dengan diterbitkannya Sekuritas Perpetual oleh Penerbit dan pembayaran oleh pemegang Sekuritas Perpetual pada Harga Penerbitan. Penerbit akan membuat Sekuritas Perpetual diterbitkan pada Tanggal Penerbitan sesuai dengan Perjanjian ini.
- c. Penggunaan hasil dari Penerbitan Sekuritas Perpetual akan tercermin secara sesuai dalam pembukuan dan catatan dari Penerbit.

Konversi Saham

- a. Selama periode belum dilakukannya penebusan, pemegang Sekuritas Perpetual memiliki hak, berdasarkan kebijaksanaan dan pendapatnya yang mutlak untuk mengkonversi seluruh atau sebagian nilai yang terutang dari Sekuritas Perpetual menjadi saham ekuitas perusahaan. Hak untuk mengkonversi akan dilaksanakan dengan memberikan pemberitahuan tertulis sebelumnya setidaknya 60 hari dan memperhatikan hak *pre-emptive* dari pemegang saham lain dari Penerbit.
- b. Konversi harus sesuai dengan pasal 108 Undang-undang No. 1 tahun 2009 dan pasal 56 Undang-undang No. 40 tahun 2007 termasuk Anggaran Dasar dari Penerbit.

3.1.3.4 Pernyataan dan Jaminan

Penerbit membuat pernyataan dan jaminan ini terhadap pemegang hak Sekuritas Perpetual pada tanggal Perjanjian ini.

Status

Penerbit adalah perusahaan terbatas yang didirikan berdasarkan hukum Republik Indonesia. Penerbit berkualifikasi dan terdaftar untuk melakukan usaha disetiap yurisdiksi dimana kualifikasi dan pendaftaran diperlukan. Penerbit memiliki kuasa penuh dan wewenang terhadap :

- a. untuk memiliki kekayaan dan aset dan untuk menjalankan usahanya seperti yang tercantum dalam anggaran dasarnya yang sekarang dan sekarang sedang dilakukan.
- b. untuk menerbitkan Sekuritas Perpetual.
- c. untuk menandatangani dan menyampaikan dokumen transaksi dan untuk melaksanakan kewajibannya berdasarkan dokumen transaksi dan Sekuritas Perpetual (termasuk pembayaran atas bunga).

Kewajiban Yang Mengikat

Tunduk pada prinsip umum hukum yang membatasi kewajibannya, kewajiban yang dinyatakan dijamin olehnya dalam setiap dokumen transaksi adalah sah, berlaku, mengikat dan dapat dilaksanakan.

Tidak Adanya Pertentangan Dengan Kewajiban Lain

- a) Dokumen pengalihan, Sekuritas Perpetual dan dokumen lainnya terkait dengan hal ini dan hal lainnya apabila ditandatangani dan disampaikan maka akan menjadi kewajiban yang sah, valid dan mengikat dari Penerbit sesuai dengan jangka waktu terkait.
- b) Penandatanganan dan penyampaian dan pelaksanaan kewajiban Penerbit berdasarkan dokumen transaksi, Sekuritas Perpetual dan dokumen terkait lainnya dengan hal ini dan karenanya, termasuk pembayaran dari Penerbit atas seluruh jumlah pada tanggal yang ditentukan.
 - i. Tidak akan melanggar peraturan perundang-undangan manapun atau peraturan pemerintah lain atau peraturan tertulis yang berlaku kepada Penerbit.
 - ii. Tidak akan bertentangan atau mengakibatkan pelanggaran atas, atau sedang dalam pembebanan gadai, penggadaian, hak jaminan, pembebanan lain dan atau pengaturan lainnya dibawah Perjanjian dimana Penerbit sebagai bagian atau sebagian dari kekayaan atau aset Penerbit terikat.
 - iii. Bukan merupakan kelalaian atau tindakan dimana dengan pemberitahuan batas waktu atau keduanya akan melalaikan perjanjian.

3.1.3.5 Perjanjian

- a. Penerbit akan mempertahankan seluruh persetujuan, hak, izin, perizinan (pemerintah dan lainnya) dan dengan segera akan memperoleh tiap pengesahan, persetujuan, hak, izin, persetujuan dan perizinan lanjutan (pemerintah dan lainnya) yang mana atau dapat diperlukan sehingga dapat membuatnya menjadi mungkin untuk memiliki aset perusahaan, untuk menjalankan bisnis perusahaan atau untuk Penerbit untuk membuat atau melaksanakan kewajibannya berdasarkan dokumen transaksi atau untuk memastikan keabsahan, keberlakuan, dapat dilaksanakannya, dapat diterimanya bukti kewajiban Penerbit atau prioritas atau hak.
- b. Penerbit akan setiap saat siap atas permintaan menandatangani seluruh dokumen lanjutan dan melakukan segala tindakan lanjutan yang diperlukan di setiap saat untuk membuat berlakunya syarat dan ketentuan dalam dokumen transaksi.
- c. Penerbit akan dengan ketekunan yang wajar menjalankan usaha dan hubungannya dengan cara yang benar dan wajar dan sesuai dengan praktik dan standar komersial dan finansial yang berlaku terhadap dengan sektor penerbangan.
- d. Penerbit akan secara berkesinambungan menuntut klaim material terhadap pihak ketiga.
- e. Penerbit akan memberitahukan pemegang Sekuritas Perpetual atas klaim terhadap Penerbit yang memiliki dampak yang material yang negatif terhadap kemampuan Penerbit untuk melaksanakan kewajibannya berdasarkan Dokumen Transaksi dan akan mempertahankan dirinya terhadap klaim yang demikian.
- f. Penerbit akan dengan segera melaksanakan dan melakukan seluruh kewajibannya berdasarkan dokumen transaksi dan memastikan dengan segera memberitahukan pemegang Sekuritas Perpetual dalam hal Penerbit tidak dapat memenuhi segala ketentuan dari dokumen transaksi.

- g. Penerbit akan menyiapkan laporan keuangannya sesuai dengan standar laporan keuangan yang berlaku di Indonesia dan laporan keuangan tersebut akan menunjukkan gambaran yang benar terhadap hasil operasi dari Penerbit sesuai dengan periode saat laporan dibuat.
- h. Penerbit akan melakukan pencatatan dan pembukuan pada setiap saat untuk menyediakan pemegang Sekuritas Perpetual dan setiap orang yang di tunjuk olehnya untuk mengakses pembukuan tersebut sepanjang diperbolehkan oleh hukum.
- i. Penerbit akan memberikan akses atas neracanya, laporan, pemberitahuan, pernyataan atau sirkuler oleh pemegang Sekuritas Perpetual.
- j. Penerbit akan memenuhi persyaratan penyampaian dan pelaporan dan akan menyediakan bukti yang sama kepada pemegang Sekuritas Perpetual atas permintaan pemegang Sekuritas Perpetual dari waktu ke waktu :
 - i. Semua persyaratan sesuai dengan hukum yang berlaku di Indonesia terkait dengan dibuatnya dan pelaksanaan atas Perjanjian ini termasuk didalamnya penyampaian laporan periodik atas kewajiban pembayaran (dan informasi terkait lainnya) berdasarkan Perjanjian ini kepada Bank Indonesia.
 - ii. Seluruh penyampaian yang diwajibkan oleh Bank Indonesia untuk tujuan monitoring kegiatan pertukaran mata uang asing dan untuk memenuhi prinsip kehati-hatian.
 - iii. Segala persyaratan terkait dengan hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia untuk menyampakan setiap informasi terkait dengan Perjanjian ini dengan setiap badan pemerintahan Republik Indonesia.
- k. Penerbit akan menggunakan opini tertulis dari Kantor Akuntan Publik bahwa sekuritas adalah Instrumen Keuangan dan di perlakukan sesuai dengan PSAK No. 50 (Revisi 2014) mengenai Instrumen Keuangan.

3.1.3.6 *Distribution*

Tingkat *Distribution* dan Tanggal Pembayaran *Distribution*

Tingkat *distribution* Sekuritas Perpetual atas jumlah pokok terutang dari dan termasuk tanggal penerbitan pada tingkat suku bunga yang berlaku dan dapat dibayarkan, tunduk pada klausul 6.6.

Tingkat *distribution* yang dibayarkan dari waktu ke waktu sehubungan dengan Sekuritas Perpetual (tingkat *distribution*) adalah :

- a) Sampai dengan periode tahun ke 7 ("*first call date*") dari dan termasuk tanggal penerbitan namun tidak termasuk *first call date* pertama adalah sebesar 2% per tahun untuk 12 bulan pertama efektif per tanggal Perjanjian ditandatangani, setelahnya tingkat bunga akan disesuaikan menjadi 8% per tahun.
- b) Terkait dengan periode dari dan termasuk tanggal *first call date* dan di tiap periode setelahnya, dari dan termasuk di tiap tanggal pengulangan namun tidak termasuk tanggal pengulangan berikutnya, tingkat *distribution* ditentukan oleh Penerbit pada tanggal penentuan pengulangan dan diberitahukan kepada pemegang Sekuritas Perpetual.

***Distribution* Yang Harus Dibayarkan**

Tiap Sekuritas Perpetual akan berhenti menerima *distribution* terhitung dari hingga sampai dengan tanggal penebusannya, kecuali apabila sebelum tanggal penebusan,

pembayaran cicilan pokok atas Sekuritas Perpetual tertahan atau di tolak atau kecuali apabila terjadi kelalaian yang menyebabkan terjadinya pembayaran tersebut, dimana dalam hal tersebut *distribution* akan terus untuk dibayarkan seperti yang termaksud didalam perjanjian ini.

Perhitungan *Distribution* yang Tidak Sempurna

Saat *distribution* diperlukan untuk diperhitungkan untuk periode kurang dari 60 bulan penuh, maka akan diperhitungkan selama 360 hari yang terdiri dari 12 bulan, masing-masing 30 hari, dan pada saat bulan yang tidak penuh 30 hari, jumlah hari yang terjadi dianggap 30 hari kerja.

Pemberitahuan, Lain-lain, sebagai Final

Seluruh pemberitahuan, pendapat, penentuan, seritikat, perhitungan, kutipan dan keputusan yang diberikan, dinyatakan atau diperoleh untuk tujuan provisi dalam klausa ini, oleh Penerbit, akan (meskipun yang disebabkan oleh kelalaian disengaja, ketidakpercayaan atau kesalahan nyata) akan mengikat pemegang Sekuritas Perpetual.

Peningkatan Tingkat *Distribution* terkait Pelanggaran Janji

Apabila Penerbit gagal memenuhi kewajiban yang telah tercantum pada klausa 5 Perjanjian dan pelanggaran tersebut berlanjut selama periode 30 hari berturut-turut setelah adanya pemberitahuan tertulis maka kemudian tingkat bunga *distribution* yang berlaku akan meningkat menjadi 5 % per tahun yang berlaku pada saat tanggal pembayaran *distribution* berikutnya.

Penangguhan Pembayaran *Distribution*

- a. Kecuali jika Peristiwa Pembayaran *Distribution* Wajib telah terjadi, Penerbit dapat, atas kebijakannya sendiri, memilih untuk menunda, dalam sebagian atau keseluruhan, pembayaran setiap *distribution* yang sebaliknya dijadwalkan untuk dibayarkan pada tanggal pembayaran *distribution* sampai tanggal pembayaran *distribution* berikutnya dengan memberikan pemberitahuan kepada pemegang Sekuritas Perpetual sesuai dengan klausa 16 Perjanjian, tidak lebih dari 10 hari maupun kurang dari 5 hari kerja sebelum suatu penjadwalan tanggal pembayaran *distribution*.
- b. pemberitahuan sebagaimana tersebut diatas harus disertai dengan suatu sertifikat yang ditandatangani oleh penandatanganan yang berwenang yang mengkonfirmasi bahwa tidak ada pembayaran bunga wajib yang terjadi. Pemegang Sertifikat akan berhak menerima sertifikat sebagai bukti yang cukup bilamana adanya kejadian penangguhan opsional dimana hal tersebut harus konklusif dan mengikat pemegang Sekuritas Perpetual.
- c. Untuk tujuan klausa ini, pembayaran bunga wajib akan muncul, jika dalam waktu 12 periode bulan pada hari sebelum jadwal pembayaran yang terjadwal, baik salah satunya atau kedua dari hal tersebut muncul.

Penebusan Kembali

Penerbit tidak memiliki kewajiban untuk melakukan penebusan kembali atas Sekuritas Perpetual tapi memiliki hak berdasarkan diskresinya, dengan memberikan pemberitahuan tidak lebih dari 60 hari ataupun kurang dari 30 hari kepada pemegang Sekuritas Perpetual, untuk menebus sebagian atau keseluruhan Sekuritas Perpetual pada harga penebusan pada first call date atau di tanggal pembayaran *distribution*.

Penebusan Kelebihan Kas

Apabila terdapat kelebihan kas selama periode keuangan mendahului tanggal pembayaran *Distribution*, Penerbit berdasarkan diskresinya sendiri, dapat dengan memberikan pemberitahuan kepada pemegang Sekuritas Perpetual dalam waktu tidak lebih dari 60 hari ataupun kurang dari 30 hari menggunakan arus kas bersihnya untuk menebus sebagian Sekuritas Perpetual pada harga penebusan yang setara dengan 100,00% dari jumlah pokok, bersama dengan bunga yang timbul yang belum terbayarkan (termasuk tiap tunggakan pembayaran bunga dan segala tambahan bunga), jika ada, di tanggal penebusan. Kelebihan kas akan timbul sebagai akibat dari Penerbit memiliki saldo kas melebihi 30% dari pendapatan periode keuangan atau arus kas yang di diperoleh Penerbit sama dengan atau lebih dari Rp500 miliar sebelum pembayaran penebusan kelebihan kas dilakukan.

3.1.4 Analisis Persyaratan dalam Perjanjian

Setelah menelaah perjanjian-perjanjian di atas, dapat disimpulkan bahwa perjanjian telah disusun berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku. Poin-poin pada perjanjian telah memaparkan ketentuan dan persyaratan yang harus dipenuhi atas kesepakatan bersama. Perjanjian juga menjelaskan perihal penyelesaian sengketa jika terdapat potensi kerugian yang akan timbul atas perjanjian- perjanjian ini.

3.1.5 Keuntungan dan Kerugian yang Bersifat Kualitatif atas Rencana Transaksi

Keuntungan atas Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual bagi IAA maupun CMPP adalah:

1. Terpenuhinya modal kerja yang dapat membantu IAA untuk membayar hutang Vendor Operasional penting seperti Pertamina, *Service Charge* Penumpang dari airport (Changi, Australian Customs, Malaysia Airports), AirNav Indonesia, GMF AeroAsia, Ground Handlers (GTR Indonesia, GTR Malaysia).
2. Peningkatan dari penerimaan dikarenakan dengan adanya sekuritas perpetual, IAA mampu meningkatkan armada. Dengan ini, IAA menjadi lebih efisien sehingga rasio profitabilitas meningkat.
3. Posisi likuiditas dan solvabilitas CMPP sebagai perusahaan publik menunjukkan perbaikan, efek dari perbaikan ini diharapkan memberikan keuntungan bagi CMPP dalam menjalankan bisnis.

Tidak ada kerugian yang timbul dari rencana transaksi.

3.1.6 Analisis Manfaat dan Risiko

Manfaat terbesar dari transaksi ini adalah memastikan operasional IAA akan tetap berjalan dengan lancar tanpa dibatasi izin rute dan sesuai dengan *business plan*-nya, karena dalam peraturan penerbangan Direktorat Jendral Perhubungan Udara mengenai nilai ekuitas, rute penerbangan akan dibatasi jika ekuitas perusahaan bernilai negatif.

Risiko yang berkenaan dengan Rencana Transaksi ini adalah kemungkinan IAA tidak dapat membayar utang, dikarenakan beban keuangan yang cukup besar.

3.2 Analisis Kuantitatif

3.2.1 Kinerja Historis

Analisis kinerja keuangan historis CMPP didasarkan atas laporan keuangan konsolidasian PT RIMAU MULTI PUTRA PRATAMA ("RMPP") pada tahun 2013-2016, dikarenakan pada tahun tersebut CMPP belum terdaftar di pasar modal. Laporan untuk 2017-2018 laporan keuangan CMPP merupakan laporan keuangan atas jasa konsultasi bisnis, manajemen dan perdagangan umum. Berikut merupakan ikhtisar dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik :

Tinjauan Laba (Rugi) CMPP

Figur 52. Ikhtisar Laba (Rugi) CMPP

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013 Audit	2014 Audit	2015 Audit	2016 Audit	2017 Audit	2018 Audit
Pendapatan	106.294	91.209	90.045	111.864	3.817.861	4.232.768
Total Beban Langsung	100.680	75.311	82.990	99.475		
Laba (Rugi) Kotor	5.613	15.899	7.055	12.389		
Beban Usaha	(4.816)	(2.314)	(2.607)	(4.600)	(3.439.358)	(5.219.821)
Laba (Rugi) Usaha	798	13.585	4.448	7.789	(378.503)	(987.053)
Pendapatan (Beban) Lainnya Bersih	(369)	(5.168)	(9.195)	(5.881)	(78.208)	(80.017)
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	428	8.416	(4.747)	1.908	300.295	(1.067.069)
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	542	5.349	(4.613)	736	(512.961)	(907.025)

Sumber : Laporan Keuangan CMPP

Pendapatan untuk periode 2013 diperoleh dari pendapatan taxi sementara untuk tahun 2014 hingga 30 Juni 2017, pendapatan diperoleh dari konsolidasi usaha pengangkutan dan perdagangan batu bara. 2013, terdapat kenaikan pendapatan yang signifikan namun pembukuan laba kotor tidak jauh berbeda. Hal ini dikarenakan besarnya beban langsung di tahun 2013, komposisi HPP mencapai 95%. Pendapatan terbesar RMPP yang tercerminkan pada Figur diatas terjadi pada tahun 2016. Pada tahun 2017, setelah CMPP beroperasi pendapatan yang dihasilkan dari usaha di bidang penerbangan udara di 2018 adalah sebesar Rp4.232.768 juta meningkat sebanyak 10,87% dari tahun sebelumnya. Pendapatan yang hanya meningkat 10,87% tidak menutupi untuk biaya operasional karena beban operasional di tahun 2018 meningkat sebesar 51,77% dari tahun sebelumnya. Kenaikan beban operasional tersebut yang menyebabkan CMPP mencatatkan kerugian di tahun 2018.

Figur 53. Ringkasan Posisi Keuangan CMPP

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013 Audit	2014 Audit	2015 Audit	2016 Audit	2017 Audit	2018 Audit
Aset Lancar	23.637	24.122	35.158	73.416	567.327	459.842
Aset Tidak Lancar	44.992	35.875	108.195	101.902	2.523.807	2.385.203
JUMLAH ASET	68.629	59.997	143.353	175.317	3.091.134	2.845.045
Liabilitas Jangka Pendek	10.556	14.031	56.049	82.919	2.271.579	2.806.388
Liabilitas Jangka Panjang	27.112	17.636	53.927	63.626	782.480	840.833

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Audit	Audit	Audit	Audit	Audit	Audit
JUMLAH LIABILITAS	37.668	31.667	109.977	146.544	3.054.509	3.647.221
Ekuitas	30.961	28.330	33.376	28.773	37.075	(802.175)
Jumlah Liabilitas dan Ekuitas	68.629	59.997	143.353	175.317	3.091.134	2.845.045

Sumber: Laporan Keuangan RMPP dan CMPP

Aset CMPP mengalami penurunan di tahun 2018 dibandingkan dengan tahun sebelumnya, penurunan dikarenakan berkurangnya nilai buku atas aset yang dimiliki. Sejalan dengan ini, posisi liabilitas juga mengalami kenaikan pada tahun 2018 baik liabilitas jangka pendek maupun liabilitas jangka panjang. Total liabilitas meningkat 19, 42% dari tahun sebelumnya dikarenakan untuk pemenuhan operasional usaha yang didapatkan dari utang. Ekuitas mengalami penurunan senilai negatif Rp802.175 juta. Hal tersebut menjadi perhatian khusus untuk manajemen CMPP karena terdapat resiko untuk pemenuhan modal kerja dan posisi perusahaan di pasar modal.

Tinjauan Arus Kas CMPP

Figur 54. Ringkasan Arus Kas CMPP

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Audit	Audit	Audit	Audit	Audit	Audit
Arus kas dari aktivitas operasi	(7.741)	1.235	4.956	1.461	402.680	(125.181)
Arus kas dari aktivitas investasi	(2.646)	(2.267)	(24.890)	(5)	(151.574)	171.704
Arus kas dari aktivitas pendanaan	8.135	3.960	20.849	(2.695)	(241.130)	(154.537)
Kenaikan (Penurunan) bersih kas	(2.252)	2.928	915	(1.238)	9.975	(108.014)
Kas pada awal periode	2.998	745	3.951	4.865	238.448	248.423
Kas pada akhir periode	745	3.673	4.865	3.627	248.423	140.409

Sumber : Laporan Keuangan CMPP

Pergerakan kas pada periode 2017 dan 2018 dipengaruhi oleh aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pada aktivitas operasi di 2018 bernilai negatif dibandingkan dengan tahun 2017 meskipun pendapatan terhitung naik, namun kenaikannya lebih sedikit dibandingkan dengan beban yang dikeluarkan. Arus kas investasi juga menjadi positif di tahun 2018 dari 2017 dikarenakan adanya penjualan aset tetap. Arus kas pendanaan memiliki pengurangan dari tahun sebelumnya dikarenakan adanya pembayaran kewajiban sewa pembiayaan dan perolehan.

Dari laporan arus kas CMPP yang berakhir pada 31 Desember 2018 diketahui kegiatan aktivitas CMPP dari operasional, investasi dan pendanaan adalah sebagai berikut :

- Arus kas dari aktivitas operasi tercatat sebesar negatif Rp125.181Juta, yang diperoleh dari penerimaan kas dari pelanggan, dan pembayaran kepada; pemasok dan karyawan, pajak, serta beban operasi.
- Arus kas dari aktivitas investasi tercatat sebesar Rp171.704 Juta, yang diperoleh dari penerimaan atas penjualan aset tetap.
- Arus kas dari aktivitas pendanaan tercatat sebesar negatif Rp154.537 Juta, yang berasal dari pembayaran kewajiban sewa pembiayaan dan perolehan (pembayaran pinjaman).

Rasio Keuangan CMPP Konsolidasian

Figur 55. Rasio Keuangan CMPP

KETERANGAN	2014	2015	2016	2017	2018
	Audit	Audit	Audit	Audit	Audit
LIQUIDITY					
<i>Current Ratio</i>	62,83%	88,54%	100,85%	42,93%	16,39%
<i>Cash Ratio</i>	8,68%	4,37%	8,38%	5,45%	5,00%
ACTIVITY					
<i>Account Receivable Turnover</i>	47	184	79	17	17
<i>Total Asset Turnover</i>	0,64	0,51	0,63	1,49	1,43
SOLVABILITY					
<i>Total Debt to Equity Ratio</i>	174,03%	237,62%	200,97%	3343,9%	163,83%
<i>Total Debt to Assets Ratio</i>	40,50%	39,00%	37,72%	35,12%	46,92%
PROFITABILITY					
<i>Gross Profit Margin</i>	17,43%	7,83%	11,07%	9,91%	-25,21%
<i>Net Profit Margin</i>	5,86%	(5,12%)	0,66%	-13,44%	-21,43%
<i>Rate of Return on Assets</i>	3,73%	(2,63%)	0,42%	-123,51%	-31,88%
<i>Rate of Return On Equity</i>	16,03%	(16,03%)	2,22%	-11.760,93%	113,07%

Sumber : Laporan Keuangan CMPP

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh Utang jangka pendeknya melalui ketersediaan aset lancar yang dimiliki. Rasio likuiditas terbagi menjadi dua, yaitu rasio lancar dan rasio kas. Apabila nilai dari kedua indikator tersebut semakin tinggi, maka dinilai baik. Nilai *rasio kas* CMPP di tahun 2017 adalah sebesar 5,45% sedangkan pada tahun 2018 sebesar 5,00%. Meningkatnya liabilitas lancar dikarenakan CMPP memiliki peningkatan pada utang usaha pihak ketiga, utang pajak, utang jangka pendek, utang pembelian dan utang lain-lain. Di sisi lain, nilai rasio kas pada CMPP tidak setinggi dengan nilai rasio lancarnya. Hal ini dikarenakan kas dan setara kas CMPP memiliki nilai yang tidak terlalu tinggi dibandingkan dengan akun-akun aset lancar yang lain.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Figur diatas menunjukkan bahwa dua tahun terakhir seluruh indikator pada *account receivable turnover* dan *total asset turnover* bernilai positif. Hal ini mengartikan perputaran total aktiva yang baik. Namun apabila nilai *account receivable turnover* semakin turun setiap tahunnya, maka berarti baik bagi CMPP. Hal ini dikarenakan CMPP harus mengeluarkan piutang yang tinggi setiap tahunnya.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh utang yang dimilikinya. Hal ini terbagi menjadi *total debt to equity ratio* dan *total debt to total asset ratio*. Secara umum dapat dikatakan semakin kecil *total debt to equity ratio* adalah semakin baik, karena semakin kecil peranan utang sebagai sumber pembiayaan yang berarti juga semakin besar *debt capacity*-nya. Selain itu, semakin kecil *total debt to total asset ratio* maka semakin baik karena semakin kecil porsi utang dalam pembiayaan.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam operasinya. Pada tahun 2017 dan 2018, Figur diatas menunjukkan bahwa *gross profit margin*, *net profit margin*, *rate of return on assets*, dan *rate of return on equity* bernilai negatif. Hal ini dikarenakan CMPP mengalami kerugian, yang dikarenakan pendapatan yang lebih minus disetiap tahunnya.

3.2.2 Analisis Kewajaran Tingkat Bunga Sekuritas Perpetual IAA

Berdasarkan perjanjian antara IAA dengan AAB diketahui beban bunga atas Sekuritas Perpetual di tahun pertama adalah 2% dan tahun selanjutnya adalah 8%. Dengan mengasumsikan periode jatuh tempo selama 20 tahun maka rata-rata beban bunga Sekuritas Perpetual adalah 7,4%. Dalam analisis kewajaran tingkat bunga Sekuritas Perpetual, besarnya beban bunga rata-rata sebesar 7,4% ini akan dibandingkan dengan menghitung secara fundamental tingkat beban bunga yang wajar diberikan pada Sekuritas Perpetual. Metode dalam menentukan tingkat beban bunga tersebut adalah dengan metode regresi atas 4 (empat) variabel finansial yakni rasio solvabilitas, rasio rating kredit, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas atas *yield* sekuritas perusahaan pembanding. Regresi dilakukan dengan menggunakan 7 (tujuh) entitas maskapai penerbangan yang terdaftar di bursa dan mengeluarkan sekuritas berupa obligasi/ perpetual dengan jenis jaminan *unsecured*.

Adapun ketujuh data tersebut memiliki kesamaan berupa kesamaan bidang industri, kesamaan jaminan dan kesamaan mata uang atas nominal obligasi/ perpetual yang diterbitkan. Berikut adalah data rasio finansial dan *yield* atas obligasi/ perpetual yang menjadi data pembanding dalam menentukan persamaan regresi yang diperlukan untuk menghitung *yield* atas Sekuritas Perpetual IAA.

Figur 56. Data Profil dan Variabel Rasio Pembanding

Ticker	Entity	Total Debt to Equity	Total Debt to EBIT	Current Ratio	Operating Margin	Yield
WJA CN	WestJet Airlines Ltd	0,87	19,30	78,42%	6,20%	5,39%
DAL US	Delta Air Lines Inc	0,68	1,67	37,04%	11,85%	4,84%
LUV US	Southwest Airlines Co	0,34	1,10	71,41%	14,67%	4,14%
3490	Korean Air Lines Co Ltd	4,29	51,55	59,81%	7,08%	11,64%
GIAA IJ	Garuda Indonesia Tbk	2,17	(18,56)	47,24%	-2,20%	6,15%
AAL US	American Airlines Group Inc	(43,60)	8,81	58,10%	5,96%	7,52%
LTM CI	Latam Airlines Group SA	2,12	0,79	53,96%	1613,60%	4,68%

Hasil regresi atas ketujuh entitas tersebut terhadap *yield* menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

Figur 57. Hasil Regresi dalam Penentuan Rating

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0,0903	0,0416	2,1700	0,1622
X Variable 1	(0,0002)	0,0006	(0,4330)	0,7073
X Variable 2	0,0010	0,0005	2,2591	0,1524
X Variable 3	(0,0624)	0,0715	(0,8735)	0,4745
X Variable 4	(0,0006)	0,0016	(0,4038)	0,7255

Berdasarkan persamaan tersebut diperoleh *yield* atas Sekuritas Perpetual IAA adalah 7,54% dengan detail sebagai berikut :

Figur 58. Regresi *Yield*

<i>Ticker</i>	<i>Entity</i>	<i>Total Debt to Equity</i>	<i>Total Debt to EBIT</i>	<i>Current Ratio</i>	<i>Operating Margin</i>	<i>Yield</i>
WJA CN	WestJet Airlines Ltd	0,87	19,30	78,42%	6,20%	5,39%
DAL US	Delta Air Lines Inc	0,68	1,67	37,04%	11,85%	4,84%
LUV US	Southwest Airlines Co	0,34	1,10	71,41%	14,67%	4,14%
3490	Korean Air Lines Co Ltd	4,29	51,55	59,81%	7,08%	11,64%
GIAA IJ	Garuda Indonesia Tbk	2,17	(18,56)	47,24%	-2,20%	6,15%
AAL US	American Airlines Group Inc	(43,60)	8,81	58,10%	5,96%	7,52%
LTM CI	Latam Airlines Group SA	2,12	0,79	53,96%	1613,60%	4,68%
CMPP IJ	Indonesia Air Asia Tbk	(2,37)	0,35	29,30%	-383,01%	7,54%

Berdasarkan hasil analisis *yield* di atas, diketahui *rate* yang wajar atas Sekuritas Perpetual adalah 7,54%, dimana *rate* ini lebih besar dibandingkan Tingkat Bunga Sekuritas Perpetual yang rata-rata sebesar 7,4% per tahun.

3.2.3 Penilaian Atas Proyeksi Keuangan

Dalam penilaian ini, proyeksi keuangan yang digunakan merupakan proyeksi keuangan yang telah disusun oleh manajemen dimana penyesuaian-penyesuaian untuk mencerminkan kewajaran asumsi dan pencapaiannya telah didiskusikan dan disesuaikan didalamnya. Penyesuaian yang dilakukan oleh penilai hanya terbatas pada detail dari kinerja sesuai dengan laporan keuangan audit yang diterima.

Proyeksi keuangan adalah proyeksi keuangan dengan adanya Rencana Transaksi, yakni penerbitan Sekuritas Perpetual. Berikut adalah asumsi yang digunakan dalam penyusunan Proyeksi Keuangan :

- Periode proyeksi adalah 5 tahun yakni dari tahun 2019 sampai dengan 2023.
- Pertumbuhan Pendapatan Tahunan akan meningkat secara proporsional dengan penambahan armada pesawat dan dengan kenaikan tarif pesawat sebesar 5% per tahun. Jumlah armada adalah 27 pesawat di 2019 dan 43 pesawat di 2023.
- Beban Langsung adalah 80% dari pendapatan.
- Beban Usaha terdiri dari biaya tetap tahunan sebesar Rp200.000 Juta dan 10% dari Pendapatan pada periode proyeksi.
- Penerimaan dan Beban Bunga selain Sekuritas Perpetual diasumsikan sama dengan proyeksi tanpa adanya Sekuritas Perpetual.
- Besarnya tingkat bunga Sekuritas Perpetual adalah 2% untuk tahun 2019 dan 8% untuk tahun selanjutnya.

- Tidak terdapat perubahan dari struktur aset tidak lancar dan liabilitas tidak lancar untuk proyeksi dengan adanya Sekuritas Perpetual.
- Proyeksi perubahan modal kerja dengan Sekuritas Perpetual mengikuti pola perubahan modal kerja tanpa Sekuritas Perpetual.
- Tidak akan ada dividen yang dibayar.
- Tingkat Pajak adalah 25% dari laba sebelum pajak.

Figur 59. Ringkasan Proyeksi Laporan Laba Rugi CMPP dengan Rencana Transaksi
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	2019	2020	2021	2022	2023
Pendapatan	7.002.685	8.169.799	9.722.061	11.409.124	13.555.841
Beban Langsung	(5.602.148)	(6.535.839)	(7.777.649)	(9.127.299)	(10.844.673)
Beban Operasional	(900.268)	(1.016.980)	(1.172.206)	(1.340.912)	(1.555.584)
Beban Keuangan	(104.464)	(175.662)	(175.662)	(175.662)	(175.662)
Laba Sebelum Pajak	197.429	222.942	358.169	506.875	701.547
Laba Bersih	148.072	167.207	268.626	380.156	526.160

Figur 60. Ringkasan Posisi Keuangan CMPP dengan Rencana Transaksi
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	2019	2020	2021	2022	2023
Aset Lancar	2.323.978	2.813.005	3.543.312	4.444.636	5.655.332
Aset Tidak Lancar	2.836.907	2.888.978	2.924.572	2.943.863	2.947.039
Total Aset	5.160.885	5.701.983	6.467.884	7.388.499	8.602.370
Liabilitas Lancar	3.585.274	3.959.165	4.456.440	4.996.899	5.684.610
Liabilitas Tidak Lancar	1.071.234	1.071.234	1.071.234	1.071.234	1.071.234
Ekuitas	504.376	671.583	940.210	1.320.366	1.846.526
Total Liabilitas dan Ekuitas	5.160.885	5.701.983	6.467.884	7.388.499	8.602.370

Figur 61. Ringkasan Arus Kas CMPP dengan Rencana Transaksi
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	2019	2020	2021	2022	2023
Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasi	93.037	167.018	368.036	524.960	786.281
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Investasi	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Pendanaan	1.451.517	367.018	568.036	724.960	986.281
Kenaikan dan Penurunan Kas dan Setara Kas	1.451.517	367.018	568.036	724.960	986.281
Kas Awal Tahun	140.409	1.591.926	1.958.944	2.526.980	3.251.940
Kas Akhir Tahun	1.591.926	1.958.944	2.526.980	3.251.940	4.238.221

3.2.4 Analisis Kemampuan AAB Memberikan Pendanaan

Berdasarkan laporan keuangan AAB per tanggal 31 Desember 2017, diketahui kas dan setara kas AAB adalah sebesar RM1.882 Juta atau setara dengan Rp6.538.218 Juta, dengan menggunakan kurs tengah BI (@Rp3.473,72). Dengan ini AAB mampu memberikan pendanaan atas Sekuritas Perpetual kepada IAA.

3.2.5 Analisis Rasio Keuangan Atas Proyeksi Keuangan

Pertumbuhan pendapatan terproyeksi mengalami pertumbuhan sebesar 18% per tahun. Dengan kinerja keuangan yang terus menunjukkan perbaikan, maka diproyeksikan pada tahun 2023 margin laba operasi adalah 5,18% dan margin laba bersih adalah 3,88%. Di sisi aset, Perseroan diproyeksikan mengalami pertumbuhan rata-rata sebesar 13,6% per tahun. Aset pada tahun 2023 tercatat sebesar Rp8.602.370 Juta dengan rasio total liabilitas terhadap ekuitas adalah 3,66 kali. Arus dari aktivitas operasi mengalami tren peningkatan pada periode proyeksi seiring dengan adanya penambahan dana dari Sekuritas Perpetual yang diterbitkan. Perseroan memproyeksikan arus kas akhir pada tahun 2023 sebesar Rp4.238.221 Juta. Adapun rasio keuangan untuk proyeksi keuangan di atas adalah sebagai berikut :

Figur 62. Rasio Keuangan Proyeksi Keuangan

Rasio Keuangan	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Current Ratio</i>	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
<i>Operating Profit Margin</i>	2,82%	2,73%	3,68%	4,44%	5,18%
<i>Net Profit Margin</i>	2,11%	2,05%	2,76%	3,33%	3,88%
<i>Total Liabilities to Equity Ratio</i>	9,23	7,49	5,88	4,60	3,66

3.2.6 Laporan Keuangan Sebelum dan Sesudah Rencana Transaksi

Proforma Laporan Keuangan CMPP yang merupakan konsolidasi atas entitas anak, yakni IAA atas Rencana Transaksi Penerbitan Sekurita Perpetual disusun berdasarkan asumsi sebagai berikut :

1. Penarikan fasilitas atas penerbitan Sekuritas Perpetual diasumsikan dilakukan dalam 1 kali penarikan, yaitu per 31 Desember 2018 sebesar USD 80 Juta.
2. Kurs Tengah BI per 31 Desember 2018 atas USD ke Rupiah adalah Rp14.481.
3. Pada Proforma tidak memperhitungkan penyesuaian pada laba (rugi) karena Sekuritas Perpetual ditarik per 31 Desember 2018 dan bunga atas ini dihitung untuk periode selanjutnya. Demikian juga tujuan pendanaan tidak diasumsikan digunakan per 31 Desember 2018 melainkan pada periode selanjutnya. Untuk mengetahui proforma periode selanjutnya dapat mengacu pada proyeksi keuangan CMPP atas Rencana Transaksi.

Berikut adalah Proforma untuk Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba (Rugi) dan Laporan Arus Kas dengan menggunakan buku per 31 Desember 2018 :

Figur 63. Proforma Posisi Keuangan CMPP

(dalam Jutaan Rupiah)

Deskripsi	Posisi Keuangan per 31 Desember 2018	Penyesuaian	Proforma Posisi Keuangan per 31 Desember 2018
ASET			
ASET LANCAR			
Kas dan Setara Kas	140.409	1.158.480	1.298.889
Piutang Usaha	194.335		194.335
Persediaan	65.565		65.565
Uang Muka dan Biaya dibayar Dimuka	59.533		59.533
Total Aset Lancar	459.842	1.158.480	1.618.322
	-		-
ASET TIDAK LANCAR	0		-
Uang Muka Pembelian Aset Tetap	527.251		527.251
Cadangan Pemeliharaan	68.715		68.715
Estimasi Pengembalian Pajak	29.561		29.561
Aset Pajak Tangguhan	158.940		158.940
Aset Tetap	1.426.357		1.426.357
Jaminan	139.110		139.110
Aset Tidak Lancar Lainnya	35.269		35.269
Total Aset Tidak Lancar	2.385.203		2.385.203
TOTAL ASET	2.845.045	1.158.480	4.003.525
LIABILITAS DAN EKUITAS			
LIABILITAS LANCAR			
Utang Usaha	1.379.788		1.379.788
Beban Akrua	305.717		305.717
Utang Pajak	46.105		46.105
Pendapatan Diterima Dimuka	724.485		724.485
Uang Muka Pembelian	756		756
Utang Jatuh Tempo	60.000		60.000
Kewajiban Sewa	59.136		59.136
Total Liabilitas Lancar	2.575.987		2.575.987
TOTAL LIABILITAS TIDAK LANCAR			
Utang Jangka Panjang	316.409		316.409
Kewajiban Leasing	572.926		572.926
Imbalan Paska Kerja	181.899		181.899
Total Liabilitas Tidak Lancar	1.071.234		1.071.234
TOTAL LIABILITAS	3.647.221		3.647.221

Deskripsi	Posisi Keuangan per 31 Desember 2018	Penyesuaian	Proforma Posisi Keuangan per 31 Desember 2018
EKUITAS			
Modal Disetor	2.671.281		2.671.281
Tambahan Modal Disetor	163.674		163.674
Akumulasi Rugi	(6.246.265)		(6.246.265)
Pendapatan Komprehensif lainnya	105.238		105.238
Sekuritas Perpetual	2.499.000	1.158.480	3.657.480
Ekuitas untuk Induk Perusahaan	(807.072)		(807.072)
Non Pengendali	4.897		4.897
TOTAL EKUITAS	(802.175)	1.158.480	356.305
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	2.845.045	1.158.480	4.003.525

Figur 64. Proforma Laba Rugi CMPP

(Dalam Jutaan Rupiah)

Deskripsi	Laba (Rugi) per 31 Desember 2018	Penyesuaian	Laba (Rugi) per 31 Desember 2018
PENDAPATAN	4.232.768	-	4.232.768
BEBAN OPERASIONAL			
Bahan Bakar	(1.868.450)	-	(1.868.450)
Sewa Pesawat	(741.703)	-	(741.703)
Pemeliharaan dan Overhaul	(731.236)	-	(731.236)
Gaji dan Tunjangan	(683.604)	-	(683.604)
Pelayanan pesawat dan penerbangan	(683.438)	-	(683.438)
Pemasaran	(282.332)	-	(282.332)
Depresiasi	(178.059)	-	(178.059)
Asuransi	(50.623)	-	(50.623)
Beban Operasional Lainnya	(514.664)	-	(514.664)
Pendapatan Operasional Lainnya	514.288	-	514.288
TOTAL BEBAN OPERASIONAL	(5.219.820)	-	(5.219.820)
LABA (RUGI) USAHA	(987.053)	-	(987.053)
Penghasilan keuangan	3.695	-	3.695
Pajak final atas pendapatan keuangan	(739)	-	(739)
Beban keuangan	(82.972)	-	(82.972)
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	(1.067.069)	-	(1.067.069)
Manfaat Pajak	160.045	-	160.045
RUGI TAHUN BERJALAN	(907.025)	-	(907.025)

Deskripsi	Laba (Rugi) per 31 Desember 2018	Penyesuaian	Laba (Rugi) per 31 Desember 2018
PENDAPATAN LAINNYA	57.616	-	57.616
TOTAL RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	(849.409)	-	(849.409)

Figur 65. Proforma Arus Kas CMPP

(Dalam Jutaan Rupiah)

Deskripsi	Arus kas per 31 Desember 2018	Penyesuaian	Arus kas per 31 Desember 2018
Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasi	(125.181)		(125.181)
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Operasi	171.704		171.704
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Pendanaan	(154.537)	1.158.480	1.003.943
Kenaikan dan Penurunan Kas dan Setara Kas	(108.014)	1.158.480	1.050.466
Kas Awal Tahun	248.423		248.423
Kas Akhir Tahun	140.409	1.158.480	1.298.889

Berdasarkan proforma laporan keuangan di atas diketahui dampak keuangan atas Rencana Transaksi per 31 Desember 2018 adalah sebagai berikut:

1. Terjadi peningkatan Aset yakni akun Kas sebesar Rp1.158.480 Juta dan Peningkatan Ekuitas sebesar Rp1.158.480 Juta.
2. Terjadi Peningkatan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan sebesar Rp1.158.480 Juta.

3.2.7 Analisis Dampak Keuangan Dari Rencana Transaksi Yang Akan Dilakukan

Dampak Keuangan berdasarkan laporan setelah dan sebelum Rencana Transaksi per 31 Desember 2018 oleh adalah sebagai berikut :

1. Pada Posisi Keuangan terjadi peningkatan Aset yakni akun Kas sebesar Rp1.158.480 Juta dan Peningkatan Ekuitas sebesar Rp1.158.480 Juta;
2. Pada Laba Rugi tidak terdapat dampak keuangan dari Rencana Transaksi;
3. Pada Arus Kas terjadi Peningkatan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan sebesar Rp1.158.480 Juta.

3.2.8 Analisis Inkremental

Analisis nilai tambah atau inkremental dilakukan dengan mengurangi proyeksi dengan adanya Sekuritas Perpetual dengan proyeksi tanpa adanya Sekuritas Perpetual. Berikut adalah nilai tambah yang dinyatakan dalam jutaan rupiah untuk laba (rugi), posisi keuangan dan arus kas :

Figur 66. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Laba (Rugi) dalam Angka
(Dalam Jutaan Rupiah)

PROFIT AND LOSSES	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Average Operational Fleet Size</i>	3	6	10	14	19
<i>Total Revenue</i>	778.076	1.633.960	2.859.430	4.203.362	5.989.790
<i>Total Cost of Sales</i>	(622.461)	(1.307.168)	(2.287.544)	(3.362.689)	(4.791.832)
GROSS PROFIT	155.615	326.792	571.886	840.672	1.197.958
<i>Total Operating Expenses</i>	(77.808)	(163.396)	(285.943)	(420.336)	(598.979)
EBITDA	77.808	163.396	285.943	420.336	598.979
<i>Depreciation</i>	-	-	-	-	-
EBIT	77.808	163.396	285.943	420.336	598.979
<i>Interest Income</i>	-	-	-	-	-
<i>Interest expense on borrowings</i>	-	-	-	-	-
<i>Interest expense on perpetual securities</i>	(21.480)	(92.678)	(92.678)	(92.678)	(92.678)
Net operating profit/(loss)	56.327	70.718	193.265	327.658	506.301
<i>FX Gain/Loss & One-off income/loss</i>	-	-	-	-	-
Profit Before Tax	56.327	70.718	193.265	327.658	506.301
<i>Taxation</i>	(14.082)	(17.679)	(48.316)	(81.914)	(126.575)
Net Income/(loss) for the Period	42.246	53.038	144.948	245.743	379.725

Figur 67. Nilai Tambah Proyeksi Posisi Keuangan dalam Angka
(Dalam Jutaan Rupiah)

BALANCE SHEET	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Cash on hand and in banks</i>	1.368.647	1.606.399	2.015.823	2.551.609	3.316.874
<i>Other Current Assets</i>	81.339	170.812	298.921	439.414	626.165
Total Current Assets	1.449.986	1.777.211	2.314.745	2.991.023	3.943.040
<i>Fixed Assets. net</i>	-	-	-	-	-
<i>Other Non-Current assets</i>	-	-	-	-	-
Total Non-Current Assets	-	-	-	-	-
TOTAL ASSETS	1.449.986	1.777.211	2.314.745	2.991.023	3.943.040
<i>Accounts payable</i>	249.260	523.447	916.032	1.346.568	1.918.859
<i>Other Current Liabilities</i>	-	-	-	-	-
Total Current Liabilities	249.260	523.447	916.032	1.346.568	1.918.859

BALANCE SHEET	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Long-term Debt/Loan - net of current maturities</i>	-	-	-	-	-
<i>Other Non-Current Liabilities</i>	-	-	-	-	-
Total Non-Current Liabilities	-	-	-	-	-
TOTAL LIABILITIES	249.260	523.447	916.032	1.346.568	1.918.859
<i>Perpetual Capital Security</i>	1.158.480	1.158.480	1.158.480	1.158.480	1.158.480
<i>Retained Earnings/(losses)</i>	-	42.246	95.284	240.232	485.976
<i>Retained Earnings/(losses) for the Period</i>	42.246	53.038	144.948	245.743	379.725
<i>Other Equity Components</i>	-	-	-	-	-
EQUITY (CAPITAL DEFICIENCY). NET	1.200.726	1.253.764	1.398.712	1.644.456	2.024.181
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	1.449.986	1.777.211	2.314.745	2.991.023	3.943.040

Figur 68. Nilai Tambah Proyeksi Posisi Keuangan dalam Angka
(Dalam Jutaan Rupiah)

CASH FLOW	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Net cash flows provided by (used in) operating activities</i>	210.167	237.752	409.425	535.786	765.266
<i>Net cash flows provided by (used in) investing activities</i>	-	-	-	-	-
<i>Net cash flows used in financing activities</i>	1.158.480	-	-	-	-
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH ON HAND AND IN BANKS	1.368.647	237.752	409.425	535.786	765.266
CASH ON HAND AND IN BANKS AT BEGINNING OF YEAR	(0)	1.368.647	1.606.399	2.015.823	2.551.609
CASH ON HAND AND IN BANKS AT END OF YEAR	1.368.647	1.606.399	2.015.823	2.551.609	3.316.874

Berdasarkan hasil nilai tambah dalam jutaan rupiah di atas diketahui bahwa :

1. Nilai tambah pada level pendapatan hingga mencapai Rp5.989.790 Juta dan laba bersih Rp379.725 di tahun 2023. Total laba bersih dari periode 2019 hingga 2023 adalah Rp865.701 Juta.
2. Nilai tambah pada level aset mencapai RP3.943.040 Juta di tahun 2023.
3. Nilai tambah pada kas akhir mencapai Rp3.316.874 Juta di tahun 2023.

Analisis nilai tambah atau inkremental dalam persentase dilakukan dengan mengurangkan proyeksi dengan adanya Sekuritas Perpetual dengan proyeksi tanpa adanya Sekuritas Perpetual kemudian hasil pengurangan ini dibagi dengan proyeksi tanpa adanya Sekuritas Perpetual. Berikut adalah nilai tambah yang dinyatakan dalam persentase untuk laba (rugi), posisi keuangan dan arus kas:

Figur 69. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Laba (Rugi) dalam Persentase

PROFIT AND LOSSES	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Average Operational Fleet Size</i>					
<i>Total Revenue</i>	12.50%	25.00%	41.67%	58.33%	79.17%
<i>Total Cost of Sales</i>	12.50%	25.00%	41.67%	58.33%	79.17%
GROSS PROFIT	12.50%	25.00%	41.67%	58.33%	79.17%
<i>Total Operating Expenses</i>	9.46%	19.14%	32.26%	45.66%	62.62%
EBITDA	18.42%	36.02%	58.80%	80.74%	107.61%
<i>Depreciation</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EBIT	34.72%	69.47%	115.35%	160.31%	215.28%
Net operating profit/(loss)	39.92%	46.46%	117.20%	182.83%	259.31%
Profit Before Tax	39.92%	46.46%	117.20%	182.83%	259.31%
<i>Taxation</i>	39.92%	46.46%	117.20%	182.83%	259.31%
Net Income/(loss) for the Period	39.92%	46.46%	117.20%	182.83%	259.31%

Figur 70. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Posisi Keuangan dalam Persentase

BALANCE SHEET	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Cash on hand and in banks</i>	612.98%	455.66%	394.37%	364.34%	360.00%
<i>Other Current Assets</i>	12.50%	25.00%	41.67%	58.33%	79.17%
Total Current Assets	165.90%	171.58%	188.41%	205.76%	230.28%
<i>Fixed Assets, net</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<i>Other Non-Current assets</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total Non-Current Assets	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL ASSETS	39.07%	45.28%	55.73%	68.02%	84.63%
<i>Accounts payable</i>	12.50%	25.00%	41.67%	58.33%	79.17%
<i>Other Current Liabilities</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total Current Liabilities	7.47%	15.24%	25.87%	36.89%	50.96%
<i>Long-term Debt/Loan - net of current maturities</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<i>Other Non-Current Liabilities</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total Non-Current Liabilities	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL LIABILITIES	5.66%	11.61%	19.86%	28.52%	39.67%
<i>Perpetual Capital Security</i>	46.36%	46.36%	46.36%	46.36%	46.36%

BALANCE SHEET	2019	2020	2021	2022	2023
Retained Earnings/(losses)	0.00%	-0.69%	-1.58%	-4.07%	-8.43%
Retained Earnings/(losses) for the Period	39.92%	46.46%	117.20%	182.83%	259.31%
Other Equity Components	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EQUITY (CAPITAL DEFICIENCY), NET	-172.43%	-215.36%	-305.06%	-507.41%	-1139.39%
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	39.07%	45.28%	55.73%	68.02%	84.63%

Figur 71. Nilai Tambah Proyeksi Keuangan Posisi Keuangan dalam Persentase

CASH FLOW	2019	2020	2021	2022	2023
Net cash flows provided by (used in) operating activities	-179.43%	-336.12%	-989.22%	-4949.20%	3641.48%
Net cash flows provided by (used in) investing activities	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Net cash flows used in financing activities					
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH ON HAND AND IN BANKS	1651.56%	183.92%	258.13%	283.22%	346.25%
CASH ON HAND AND IN BANKS AT BEGINNING OF YEAR	0.00%	612.98%	455.66%	394.37%	364.34%
CASH ON HAND AND IN BANKS AT END OF YEAR	612.98%	455.66%	394.37%	364.34%	360.00%

Berdasarkan hasil nilai tambah dalam persentase di atas diketahui bahwa :

1. Nilai tambah pada level pendapatan hingga mencapai 79,17% lebih tinggi dibanding tanpa adanya Sekuritas Perpetual dan laba bersih 259,31% lebih tinggi dibanding tanpa adanya Sekuritas Perpetual di tahun 2023.
2. Nilai tambah pada level aset mencapai 84,63% lebih tinggi dibanding tanpa adanya Sekuritas Perpetual di tahun 2023.
3. Nilai tambah pada kas akhir mencapai 360% lebih tinggi dibanding tanpa adanya Sekuritas Perpetual di tahun 2023.

3.2.9 Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan terhadap faktor yang mempengaruhi hasil rasio keuangan yang berkaitan dengan Rencana Transaksi. Dikarenakan Rencana penerbitan Sekuritas Perpetual dalam mata uang USD dan terdapat beban bunga 2% untuk tahun pertama dan 8% untuk tahun selanjutnya, maka dilakukan sensitivitas atas kedua faktor ini. Berikut adalah analisis sensitivitas untuk faktor tingkat bunga :

Figur 72. Analisis Sensitivitas untuk Tingkat Bunga

Normal	2019	2020	2021	2022	2023
Current Ratio	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
Operating Profit Margin	2,82%	2,73%	3,68%	4,44%	5,18%
Net Profit Margin	2,11%	2,05%	2,76%	3,33%	3,88%
Total Liabilities to Equity Ratio	9,23	7,49	5,88	4,60	3,66
Beban Bunga naik 20%	2019	2020	2021	2022	2023
Current Ratio	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
Operating Profit Margin	2,76%	2,50%	3,49%	4,28%	5,04%
Net Profit Margin	2,07%	1,88%	2,62%	3,21%	3,78%
Total Liabilities to Equity Ratio	9,29	7,69	6,08	4,76	3,78

Beban Bunga naik 10%	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Current Ratio</i>	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
<i>Operating Profit Margin</i>	2,79%	2,62%	3,59%	4,36%	5,11%
<i>Net Profit Margin</i>	2,09%	1,96%	2,69%	3,27%	3,83%
<i>Total Liabilities to Equity Ratio</i>	9,26	7,59	5,98	4,68	3,72

Berikut adalah analisis sensitivitas untuk faktor konversi nilai tukar Rupiah terhadap USD :

Figur 73. Analisis Sensitivitas untuk Konversi Nilai Tukar Rupiah

Normal	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Current Ratio</i>	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
<i>Operating Profit Margin</i>	2,82%	2,73%	3,68%	4,44%	5,18%
<i>Net Profit Margin</i>	2,11%	2,05%	2,76%	3,33%	3,88%
<i>Total Liabilities to Equity Ratio</i>	9,23	7,49	5,88	4,60	3,66
Kurs Konversi naik 20%	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Current Ratio</i>	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
<i>Operating Profit Margin</i>	2,82%	2,50%	3,49%	4,28%	5,04%
<i>Net Profit Margin</i>	2,11%	1,88%	2,62%	3,21%	3,78%
<i>Total Liabilities to Equity Ratio</i>	9,23	7,65	6,06	4,75	3,77
Kurs Konversi naik 10%	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Current Ratio</i>	0,65	0,71	0,80	0,89	0,99
<i>Operating Profit Margin</i>	2,82%	2,62%	3,59%	4,36%	5,11%
<i>Net Profit Margin</i>	2,11%	1,96%	2,69%	3,27%	3,83%
<i>Total Liabilities to Equity Ratio</i>	9,23	7,57	5,97	4,67	3,71

Berdasarkan hasil analisi sensitivitas diketahui pergerakan faktor mulai dari 10% dan 20% pada posisi normalnya lebih memberi dampak signifikan pada rasio solvabilitas.

4 ANALISIS KEWAJARAN NILAI RENCANA TRANSAKSI

4.1 Analisis Kewajaran Kualitatif

Manfaat terbesar dari transaksi ini adalah memastikan operasional IAA akan tetap berjalan dengan lancar tanpa dibatasi izin rute dan sesuai dengan business plan IAA, karena dalam peraturan penerbangan Direktorat Jendral Perhubungan Udara mengenai nilai ekuitas, rute penerbangan akan dibatasi jika ekuitas perusahaan negatif.

Keuntungan atas Rencana Penerbitan Sekuritas Perpetual bagi IAA maupun CMPP adalah :

1. Terpenuhinya modal kerja yang dapat membantu IAA untuk membayar hutang Vendor Operasional penting seperti Pertamina, *Service Charge* Penumpang dari airport (Changi, Australian Customs, Malaysia Airports), AirNav Indonesia, GMF AeroAsia, Ground Handlers (GTR Indonesia, GTR Malaysia).
2. Peningkatan dari penerimaan dikarenakan dengan adanya sekuritas perpetual, IAA mampu meningkatkan armada. Dengan ini, IAA akan beroperasi lebih efisien sehingga dapat meningkatkan rasio profitabilitasnya.
3. Posisi likuiditas dan solvabilitas CMPP sebagai perusahaan public menunjukkan perbaikan, efek dari perbaikan ini diharapkan memberikan keuntungan bagi CMPP dalam menjalankan bisnis.

4.2 Analisis Kewajaran Kuantitatif

1. Berdasarkan hasil analisis *yield*, diketahui *rate* yang wajar atas Sekuritas Perpetual adalah sebesar 7,54%, *rate* ini lebih besar dibandingkan Tingkat Bunga Sekuritas Perpetual yang rata-rata sebesar 7,4% per tahun.
2. Dampak keuangan dari Rencana Transaksi terhadap :
 - (a) Laba (Rugi) adalah sebagai berikut :
 - Tidak ada peningkatan maupun penurunan untuk laba (rugi) atas Rencana Transaksi yang dilakukan.
 - (b) Arus Kas adalah sebagai berikut :
 - Peningkatan sebesar Rp1.158.480 Juta kas bersih untuk aktivitas pendanaan.
 - (c) Posisi Keuangan adalah sebagai berikut :
 - Peningkatan sebesar Rp1.158.480 Juta pada aset lancar.
 - Peningkatan Rp Rp1.158.480 Juta pada total ekuitas.
3. Pertumbuhan pendapatan terproyeksi mengalami pertumbuhan sebesar 18% per tahun. Dengan kinerja keuangan yang terus menunjukkan perbaikan maka diproyeksikan pada tahun 2023 margin laba operasi adalah 5,18% dan margin laba bersih adalah 3,88%. Di sisi aset, CMPP memproyeksikan pertumbuhan rata-rata sebesar 13,6% per tahun. Aset pada tahun 2023 tercatat sebesar Rp 8.602.370 Juta dengan rasio total liabilitas terhadap ekuitas adalah 3,66 kali. Arus dari aktivitas operasi mengalami tren peningkatan pada periode proyeksi seiring dengan adanya penambahan dana dari Sekuritas Perpetual yang diterbitkan. CMPP memproyeksikan arus kas akhir pada tahun 2023 sebesar Rp4.238.221 Juta.

4. Kesimpulan dari analisis inkremental adalah :

Berdasarkan analisis nilai tambah dalam jutaan rupiah di atas diketahui bahwa :

1. Nilai tambah pada level pendapatan hingga mencapai Rp5.989.790 Juta dan laba bersih Rp379.725 di tahun 2023. Total laba bersih dari periode 2019 hingga 2023 adalah Rp865.701 Juta.
 2. Nilai tambah pada level aset mencapai RP3.943.040 Juta di tahun 2023.
 3. Nilai tambah pada kas akhir mencapai Rp3.316.874 Juta di tahun 2023.
5. Berdasarkan analisis sensitivitas diketahui pergerakan faktor tingkat bunga dan faktor kurs konversi nilai tukar rupiah mulai dari 10% dan 20% pada posisi normalnya lebih memberi dampak signifikan pada rasio solvabilitas.

5 PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI

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

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

6 KUALIFIKASI PENILAI USAHA

Kami adalah **Kantor Jasa Penilai Publik** yang secara resmi telah ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 497/KM.1/2009 tanggal 12 Mei 2009, dengan nama **Kantor Jasa Penilai Publik Yanuar Bey dan Rekan** dengan Izin KJPP No. 2.09.0041 dan telah terdaftar sebagai kantor jasa profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("OJK/Bapepam dan LK").

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

Ijin Penilai : No. B-1.08.00045
STTD BAPEPAM-LK (OJK) : No. STTD.PB-38/PM.2/201