



**LAPORAN
PENDAPAT KEWAJARAN
(FAIRNESS OPINION)**

**PT WASKITA TOLL ROAD
ATAS RENCANA TRANSAKSI
PINJAMAN DANA DARI PT WASKITA TOLL ROAD
KEPADA PT KRESNA KUSUMA DYANDRA MARGA
DENGAN SUMBER DANA DARI PENAMBAHAN SETORAN
MODAL PT WASKITA KARYA (Persero) Tbk di PT WASKITA
TOLL ROAD**

TANGGAL PENILAIAN PER 30 JUNI 2015



a member firm of
PIESTA
www.piestaconsulting.com

Ministry of Finance Permit No.: 2.03.0014

Registered Public Appraisers

KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan

Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation

Penilaian Properti & Bisnis

GRAHA PIESTA, 2nd Floor Jl. Warung Buncit Raya No. 12, Warung Jati Barat, Jakarta Selatan 12550, INDONESIA

Phone : (62-21) 7884 0777 (Hunting), Fax. : (62-21) 781 3680, 781 3681

Email : kjpptoha@piestaconsulting.com, general@piesta.co.id Website : www.piestaconsulting.com

Wilayah Kerja : Seluruh Indonesia
Cabang : Surabaya, Medan, Bandung, Pekanbaru
Perwakilan : Semarang

HENRY BUTCHER
INDUSTRIAL ASSET DISPOSAL & VALUATION



No. : 121/LS /TOHA-PST/XXVI

TOHA Registered Public Appraisers
a member firm of **KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan**
PIESTA Professional Appraisers & Financial Consultants
www.piestaconsulting.com Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis
Jakarta, 13 Nopember 2015

Kepada Yth.

PT Waskita Karya (Persero) Tbk.
Gedung Waskita Lantai 6
Jl. MT. Haryono Kav 10
Cawang, Jakarta 13340.

U.p. : Direksi

Hal : Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi Pinjaman Dana Dari PT Waskita Toll Road Kepada PT Kresna Kusuma Dyandra Marga Dengan Sumber Dana Dari Penambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Di PT Waskita Toll Road.

Dengan hormat,

Sehubungan dengan penugasan yang diberikan kepada kami, Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toha Okky Heru & Rekan (selanjutnya disingkat "KJPP TOH" atau "kami"), oleh manajemen PT Waskita Karya (Persero) Tbk untuk kepentingan PT Waskita Toll Road (selanjutnya disingkat "Perseroan") untuk memberikan pendapat sebagai penilai independen atas kewajaran Rencana Transaksi Pinjaman Dana Dari PT Waskita Toll Road Kepada PT Kresna Kusuma Dyandra Marga (selanjutnya disingkat "KKDM") dengan Sumber Dana Dari Penambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. (selanjutnya disingkat "Waskita Karya") di PT Waskita Toll Road, entitas anak dengan kepemilikan sebesar 99,9%, selanjutnya secara bersama-sama disebut "Rencana Transaksi".

Pendapat Kewajaran ini diberikan dalam rangka memenuhi peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tentang "Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu" yang termuat dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-41/2/BL/2009 tanggal 25 November 2009 (selanjutnya disebut "Peraturan IX.E.1"). Manajemen Perseroan berpendapat bahwa Transaksi ini bukan merupakan transaksi material sebagaimana diatur dalam Peraturan No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-614/BL/2011 Tanggal 28 Nopember 2011 tentang "Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama", (selanjutnya disebut "Peraturan IX.E.2"), dimana rencana transaksi merupakan 18,3% dari total ekuitas Perseroan.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

Head Office .
GRAHA PIESTA 2nd Floor
Jl. Warung Buncit Raya No. 12
Warung Jati Barat, Jakarta Selatan 12560, INDONESIA
Wilayah Kerja : Seluruh Indonesia
Phone : (62-21) 7834 9777 (Hunting)
Fak. : (62-21) 781 3680, 781 3681
Email : kjpptoha@piestaconsulting.com, general@piesta.co.id
Website : www.piestaconsulting.com
Cabang : Surabaya (P), Medan (P), Bandung (P), Pekanbaru (P)
Perwakilan : Semarang (P)

HENRY BUTCHER



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Berdasarkan Surat Perjanjian Kerja antara Perseroan dengan kami, tentang Pemberian Jasa Pendapat kewajaran No.087/SPK/KJPP-TA/KP/FO/IX/2015 tanggal 16 September 2015 dan Surat Penunjukkan No.3512.2/WK/DKR/2015 tanggal 14 September 2015 yang telah disetujui oleh Manajemen PT Waskita Karya, maka dengan ini kami sebagai KJPP resmi berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 135/KM.1/2009 tanggal 10 Februari 2009 yang terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ("Bapepam dan LK") dengan Surat Tanda Terdaftar (STTD) Profesi Penunjang Pasar Modal dari Bapepam dan LK No. 12/BL/STTD-P/AB/2006, tanggal 18 September 2006 (Penilai Properti dan Penilai Usaha) menyampaikan pendapat atas kewajaran ("Pendapat Kewajaran") atas Kewajaran Rencana Transaksi tersebut.

Alasan dan Latar Belakang Transaksi

Berdasarkan Perjanjian pinjaman dana dari PT Waskita Toll Road kepada PT Kresna Kusuma Dyandra Marga, untuk selanjutnya disingkat "Perjanjian" antara PT Waskita Toll Road, untuk selanjutnya disingkat "Perseroan" atau "PT WTR" dengan PT Kresna Kusuma Dyandra Marga, untuk selanjutnya disingkat "KKDM" atau "PT KKDM", terkait dengan rencana Peminjaman dana dari PT WTR kepada PT KKDM dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk., untuk selanjutnya disingkat "Waskita" atau "PT Waskita" di PT WTR, (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi"). Perseroan berencana akan melakukan Peminjaman Dana Kepada PT KKDM sebesar Rp 119.000.000.000 (Seratus sembilan belas miliar Rupiah).

Suatu transaksi pada suatu perusahaan publik merupakan obyek dari Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. IX.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1) dan Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-614/BL/2011 tanggal 28 November 2011 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha (Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2). Pada Rencana Transaksi ini, berdasarkan Laporan Keuangan WTR Yang Berakhir Pada 30 Juni 2015 nilai ekuitas WTR adalah Rp 649.230.930.784 (Enam ratus empat puluh sembilan miliar dua ratus tiga puluh juta sembilan ratus tiga puluh ribu tiga ratus delapan puluh empat Rupiah) ,- dan nilai Rencana Transaksi adalah Rp. 119.000.000.000 (Seratus Sembilan belas miliar Rupiah). Berdasarkan hal tersebut maka nilai transaksi WTR tidak mencapai 20% dari ekuitas Perseroan. Dengan demikian WTR dalam Rencana Transaksi ini tidak memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud pada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2. Namun demikian WTR wajib melakukan ketentuan sebagaimana dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 oleh karena adanya kesamaan pada penegang saham

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

ii



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

utama yaitu 60% saham PT KKDM dimiliki oleh PT WTR, sementara PT WTR sahamnya dimiliki oleh PT Waskita sebesar 99,99%.

KKDM merupakan anak perusahaan yang dimiliki oleh WTR dengan porsi kepemilikan sebesar 60% dan WTR dimiliki oleh Waskita dengan porsi sebesar 99,99%, karena KKDM tidak memiliki cukup dana untuk pembiayaan usaha dan investasi khususnya proyek tol Bekasi-Cawang-kampung Melayu ("BECAKAYU") tahap I dengan panjang kurang lebih 11 Km, maka KKDM membutuhkan dana dan akan melakukan peminjaman dana kepada WTR.

Adapun jadwal pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu Tahap I adalah sebagai berikut:

- Seksi 1A (KP.Melayu – Cipinang Muara): Triwulan I Tahun 2016 – Triwulan IV Tahun 2017
- Seksi 1B (Cipinang Muara - Jatiwaringin): Triwulan III Tahun 2015 – Triwulan II Tahun 2017
- Seksi 1C (Jatiwaringin - Jakasampurna): Triwulan I Tahun 2015 – Triwulan II Tahun 2017

Pembangunan jalan tol ini direncanakan khusus tahap I akan dilakukan secara bertahap, dimana total kebutuhan biaya investasi pembangunan jalan tol, adalah sebesar Rp. 4.998.429.000.000,-.

Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Perseroan, baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama, bertanggung jawab sepenuhnya atas kelengkapan dan kebenaran informasi yang disajikan dan setelah mengadakan penelitian dan pemeriksaan yang cukup, dan sepanjang yang diketahui dan diyakini, menegaskan bahwa informasi yang dimuat dalam informasi ini adalah benar dan tidak ada fakta material yang disembunyikan atau tidak diungkapkan yang dapat membuat atau mengakibatkan informasi atau fakta material menjadi tidak benar dan/atau menyesatkan.

Keterangan Mengenai Rencana Transaksi

Berdasarkan Pasal 13 ayat (3) huruf C Anggaran Dasar PT WTR akta No.62 tanggal 19-06-2014, disebutkan bahwa meminjam atau meminjamkan uang Perseroan kepada pihak ketiga yang tidak mempunyai hubungan usaha dengan perseroan (tidak termasuk penarikan uang dari kredit yang telah dibuka) dengan nilai sampai dengan 10% dari kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak harus mendapat persetujuan dari Dewan Komisaris, sedangkan dengan nilai lebih dari 10% dari kekayaan bersih Perseroan harus mendapat persetujuan dari RUPS. Nilai Rencana Transaksi adalah sebesar Rp 119.000.000.000, menurut pendapat Manajemen Perseroan bahwa transaksi ini adalah peminjaman dana kepada afiliasi, oleh karena itu tidak diharuskan mendapat persetujuan dari RUPS.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

iii



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Sesuai dengan surat pernyataan Manajemen Perseroan No. 426/WTR/DIR/2015 tanggal 20 Oktober 2015 menyatakan bahwa Rencana Transaksi sebesar Rp 119.000.000.000 adalah merupakan bagian dari Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham No. 04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-8-2015 antara Perseroan dengan PT KKDM.

Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM

Dalam rangka rencana transaksi Peminjaman dana tersebut, PT WTR telah menunjuk Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toha Okky Heru dan Rekan untuk memberikan pendapat kewajaran transaksi, yang antara lain mensyaratkan adanya gambaran kemampuan keuangan PT KKDM dalam mengembalikan pinjaman dimaksud yang dapat diketahui melalui proyeksi keuangan PT KKDM berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2015 (maksimum 6 bulan sebelum transaksi) sehingga rencana Peminjaman Dana dapat dilaksanakan paling lambat pada tanggal 31 Desember 2015.

Sesuai dengan proyeksi keuangan yang telah disusun oleh manajemen PT KKDM diketahui bahwa PT KKDM memiliki kemampuan untuk mengembalikan pinjaman dari Transaksi sesuai dengan jadwal pengembalian pinjaman dalam Perjanjian yang telah disepakati oleh Perseroan dan PT KKDM yaitu setelah 36 bulan dari awal peminjaman. Hutang pokok berikut perhitungan bunga-berbunga ditambah kewajiban perpajakan, serta denda, dilunasi dengan cara satu kali pembayaran. bunga diperhitungkan 13,5% per tahun dengan menerapkan bunga berbunga (Compound Interest).

Sumber dana Perseroan yang akan digunakan untuk peminjaman dana kepada KKDM bersumber dari Tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan sebesar Rp 119.000.000.000, selanjutnya PT Waskita memperoleh tambahan kepemilikan di Perseroan sebanyak 119.000 saham.

Dengan tambahan setoran modal tersebut, maka kepemilikan PT Waskita di Perseroan yang semula sebesar 99,9997% akan menjadi sebesar 99,9999%. Dengan kata lain, kepemilikan PT Waskita pada Perseroan tetap sebagai pemegang saham terbesar nomor satu.

Sumber Data

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

1. Rencana, Latar Belakang dan alasan transaksi serta keuntungan dan kerugian atas rencana tersebut bagi Perseroan;
2. Copy akte pendirian sampai akte perubahan terakhir Perseroan;

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

iv



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

3. Legalitas lainnya terkait dengan operasional usahanya;
4. Laporan Keuangan Perseroan per 31 Desember 2014 (audited) dan 30 Juni 2015 yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali.

| Tahun | Audited/ Review KAP | Nomor dan Tanggal | Opini | Keterangan |
|-------|---|---|-------|---|
| 2014 | KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali | No. R.4.1/010/02/2015 Tanggal : 5 februari 2015 | Wajar | Periode Juni – Desember 2014 (Bulan Pendirian Perseroan) |
| 2015 | KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali | No. R.4.1/6069/RV/07/2015 Tanggal : 15 Juli 2015 | | Periode Januari – Juni 2015 |

5. Proyeksi Laporan Keuangan Perseroan sebelum transaksi untuk tahun proyeksi 2015 sampai dengan 2019.
6. Laporan Keuangan Proforma Perseroan per 30 Juni 2015 sebelum dan setelah rencana Peminjaman Dana Perseroan kepada PT KKDM yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik.
7. Perjanjian Fasilitas Pinjaman Dana dari Pemegang saham No.04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-8-2015.
8. Wawancara dengan manajemen terkait dengan rencana transaksi.
9. Berbagai sumber informasi baik media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

Asumsi-asumsi Pokok

Pendapat kewajaran Rencana Transaksi disusun untuk meyakinkan bahwa Rencana Transaksi dilaksanakan pada kondisi *arm's length* didalam batasan komersial yang berlaku umum dan tidak merugikan kepentingan-kepentingan pihak Perseroan dan para pemegang saham, KJPP TOH menggunakan beberapa asumsi antara lain :

1. Bahwa analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dipersiapkan pada kondisi umum atas kondisi keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar selama persiapan laporan ini;
2. Pendapat Kewajaran ini merupakan satu kesatuan analisa yang komprehensif yang tidak terpisahkan satu bagian dengan bagian yang lain secara keseluruhan. Analisa dan pembahasan sebagian dari Pendapat Kewajaran ini oleh pihak yang tidak berkompeter tanpa memperhatikan pembahasan dan analisa bagian yang lainnya dalam Pendapat Kewajaran ini secara keseluruhan dapat menyebabkan kesimpulan dari Pendapat Kewajaran ini memiliki perbedaan pengertian;

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

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

V



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Kondisi Pembatas

Pendapat kewajaran ini disusun antara lain berdasarkan pada prinsip integritas informasi yang ada. Dalam menyusun Pendapat Kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan oleh manajemen Perseroan, yang mana berdasarkan hakekat kewajaran adalah benar, lengkap dan dapat diandalkan serta tidak menyesatkan. Kami tidak melakukan audit atau verifikasi atas informasi dan data tersebut.

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sumber Data diatas sebagai bahan pertimbangan.

Adanya perubahan atas data-data tersebut diatas akan dapat mempengaruhi hasil penilaian kami secara material. Oleh karena itu, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan perubahan data tersebut.

Kami berasumsi bahwa manajemen Perseroan telah menyampaikan seluruh informasi penting dan relevan berkenaan dengan Transaksi, sepanjang pengetahuan manajemen Perseroan tidak ada data dan informasi material apapun lainnya yang belum diungkapkan dan dapat menyesatkan.

Dengan ini kami menyatakan bahwa penugasan kami tidak termasuk menganalisis transaksi-transaksi diluar Rencana Transaksi yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi.

Dengan ini kami menegaskan bahwa hasil analisis dan penelaahan kami secara khusus hanya terbatas pada aspek penilaian transaksi, di luar dari aspek perpajakan dan hukum, karena hal tersebut berada di luar lingkup penugasan kami.

Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan Laporan Pendapat Kewajaran ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan, Waskita Karya dan KKDM. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, Laporan Pendapat Kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada surat penugasan.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Seloran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. vi



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Tanggal Penilaian

Tanggal penilaian dalam Laporan Pendapat Kewajaran yang kami laksanakan adalah per tanggal 30 Juni 2015 dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 Juni 2015.

Metodologi Pengkajian Kewajaran Transaksi

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

1. Analisis Rencana Transaksi berupa analisis terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi dan persyaratan Transaksi
2. Analisis Kualitatif berupa gambaran umum industri terkait dengan bidang usaha Perseroan, termasuk prospek industri.
3. Analisis Kualitatif dan Kuantitatif berupa analisis kewajaran dari Rencana Transaksi, serta analisis nilai tambah (*incremental analysis*) dari Rencana Transaksi.

Pihak-pihak Yang Bertransaksi

a. Perseroan

Perseroan dalam hal ini adalah sebagai perusahaan yang akan meminjamkan dana kepada KKDM yang akan digunakan untuk pembiayaan investasi dan *overhead* pembangunan proyek jalan toll Bekasi-Cawang-Kampung Melayu seksi I.

b. KKDM

KKDM merupakan pihak yang menjadi obyek rencana transaksi.

c. Waskita

Waskita dalam hal ini berperan sebagai sumber dana melalui tambahan setoran modal di Perseroan, Waskita merupakan perusahaan terbuka dan *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Posisi per 30 Juni 2015 jumlah aset PT Waskita Karya adalah sebesar Rp 18,5 triliun, jumlah ekuitas sebesar Rp 7,08 triliun, dan jumlah kas dan setara kas sebesar Rp 5,07 triliun. Rencana tambahan setoran modal PT Waskita di PT WTR sebesar 119 milyar atau 2,4% dari kas dan setara kas per 30 Juni 2015, menurut informasi dari manajemen PT Waskita Rencana tambahan setoran modal tersebut tidak mengganggu operasional perusahaan.

Dampak Keuangan Perseroan Dari Rencana Transaksi ("Proforma")

Berikut adalah proforma laporan keuangan Perseroan sebelum dan sesudah dilakukan transaksi (proforma) yang disiapkan oleh manajemen Perseroan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| | Sebelum Proforma | Jurnal Penyesuaian | | Proforma |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------|-------------------|
| | 30 Juni 2015 | DR | CR | 30 Juni 2015 |
| | Rp | | | Rp |
| ASET | | | | |
| ASET LANCAR | | | | |
| Kas dan Setara Kas | 40.330.085.371 | 119.000.000.000 | 119.000.000.000 | 40.330.085.371 |
| Piutang Lain-lain | 4.208.447.173 | | | 4.208.447.173 |
| Pihak-pihak Beretasi | 44.627.592.394 | 119.000.000.000 | | 163.627.592.394 |
| Jumlah Aset Lancar | 89.166.124.938 | | | 208.166.124.936 |
| ASET TIDAK LANCAR | | | | |
| Jumlah Aset Tidak Lancar | 800.124.488.000 | | | 800.124.488.000 |
| JUMLAH ASET | 889.290.612.938 | | | 1.008.290.612.938 |
| LIABILITAS DAN EKUITAS | | | | |
| LIABILITAS JANGKA PENDEK | | | | |
| Jumlah Liabilitas Jangka Pendek | 59.682.554 | | | 59.682.553 |
| LIABILITAS JANGKA PANJANG | | | | |
| Jumlah Liabilitas Jangka Panjang | 240.000.000.000 | | | 240.000.000.000 |
| Jumlah Liabilitas | 240.059.682.554 | | | 240.059.682.553 |
| EKUITAS | | | | |
| Modal Saham | 400.000.000.000 | | | 400.000.000.000 |
| Tambahan Modal Disetor | 245.600.000.000 | | 119.000.000.000 | 364.600.000.000 |
| Saldo Laba | | | | |
| Telah Ditentukan Penggunaannya | 2.258.416.376 | | | 2.258.416.376 |
| Belum Ditentukan Penggunaannya | 1.372.514.008 | | | 1.372.514.008 |
| Jumlah Ekuitas | 649.230.930.384 | | | 768.230.930.385 |
| JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS | 889.290.612.938 | | | 1.008.290.512.938 |

Keterangan:

Rencana Transaksi pinjaman dana dari Perseroan kepada PT KKDM sebesar Rp 119.000.000.000 dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan.

Analisis Dampak Leverage pada Keuangan Perseroan dimasa yang akan datang, yang dibandingkan dengan industri yang sejenis dan sebanding

Berdasarkan analisis rasio maka leverage keuangan Perseroan jika dilihat dari rata-rata rasio liability terhadap modal ("DER") sebesar 178,5% dan rata-rata rasio solvabilitas Perseroan sebesar 50,4%, maka rata-rata DER dan DAR Perseroan berada pada kisaran perusahaan perbandingan.

Analisis Likuiditas Perseroan atas Rencana Transaksi

Berdasarkan hasil proyeksi rasio likuiditas Perseroan tersebut diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio likuiditas berada dibawah 100%, rasio likuiditas historis cukup besar karena perusahaan masih dalam tahap awal pendirian, semakin tinggi rasio likuiditas suatu



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek.

Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Hasil Dana Rencana Transaksi Jika Mengalami Kegagalan

Jika terjadi sesuatu hal diluar skenario penyelesaian proyek sehingga pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu gagal terselesaikan, maka Perseroan akan mengalami potensi kerugian financial.

Analisis Gambaran Proyeksi Kemampuan Keuangan PT KKDM

Dari proyeksi keuangan PT KKDM diketahui bahwa PT KKDM mampu mengembalikan pinjaman sebesar Rp 119.000.000.000 dan beban bunganya pada awal tahun tahun 2018.

Dari hasil analisis studi kelayakan proyek pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang- Kampung Melayu seksi I yang disiapkan oleh Manajemen KKDM menunjukkan indikasi kelayakan dengan IRR sebesar 13,45%, NPV sebesar Rp 628.583.000.000, BCR sebesar 1,08 dan payback period selama 12 tahun dan 7 bulan, dengan demikian rencana pembangunan jalan tol tersebut layak untuk dijalankan.

Analisis Cash Management dan Financial Covenant dari Rencana Transaksi

Berdasarkan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham antara Perseroan dan PT KKDM tidak terdapat financial Covenant didalamnya. Dengan adanya Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan tidak mempengaruhi jumlah hutang (*interest bearing debt*). Dari proyeksi keuangan diketahui saldo kas dan setara kas Perseroan dapat terjaga dengan baik.

Analisis Kelayakan Rencana Penggunaan Dana Atas Rencana Transaksi

Pemberian pinjaman dari Perseroan kepada afiliasi KKDM ditujukan hanya untuk membiayai pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu, dengan adanya fasilitas pinjaman yang diberikan oleh pemegang saham KKDM akan bermanfaat sehingga proyek jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu tahap I yang dimiliki oleh KKDM akan tetap berjalan.

Analisis Inkremental (Nilai Tambah) dari Rencana Transaksi

Dari analisis terhadap proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen Perseroan diketahui bahwa Total aset Perseroan secara konsolidasi dalam proyeksi dengan Transaksi menunjukkan pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan aset tanpa Transaksi. Ekuitas Perseroan bertumbuh lebih besar jika Perseroan melakukan Transaksi.

Dari proyeksi laba rugi Perseroan diketahui bahwa dengan melakukan Transaksi tidak berpengaruh terhadap pendapatan operasional Perseroan, namun berpengaruh terhadap kemampuan perolehan laba Perseroan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Dari proyeksi cash flow Perseroan diketahui bahwa dari pelaksanaan Transaksi berpengaruh terhadap peningkatan pendapatan bunga serta relatif memperbaiki kemampuan keuangan Perseroan yang tercermin dari lebih besarnya saldo akhir kas dan setara kas.

Analisis Jaminan Rencana Transaksi

Sesuai dengan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham No.04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28 Agustus 2015, Pasal 2 butir 2.6 disebutkan bahwa "Jika diperlukan WTR dapat meminta bahwa Fasilitas ini dijamin dan akan dibuatkan akta fiducia atas benda bergerak yang dimiliki KKDM".

Ringkasan pendapat kewajaran atas rencana transaksi

Analisis Kewajaran Atas Nilai Rencana Transaksi

Perseroan berencana untuk memberikan pinjaman dana kepada PT KKDM sebesar Rp 119.000.000.000 dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita pada Perseroan.

Rencana Transaksi sebesar Rp 119.000.000.000 adalah merupakan bagian dari realisasi Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham No. 04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-8-2015 antara Perseroan dengan PT KKDM.

Syarat Pinjaman dan Penarikan sesuai dengan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham No. 04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-08-2015 adalah sebagai berikut:

1. Fasilitas hanya dapat digunakan semata-mata untuk membiayai modal kerja pembangunan Jalan Tol termasuk namun tidak terbatas untuk sisa kewajiban biaya pengadaan tanah, desain, sipervisi, financial cost dan peralatan serta biaya *overhead*. KKDM berjanji tidak akan menggunakan Fasilitas untuk tujuan dan kepentingan lain tana persetujuan tertulis dari WTR.
2. Fasilitas akan tersedia untuk masa jangka waktu 36 bulan sejak tanggal Perjanjian ini dengan ketentuan bahwa penarikan terakhir atas Fasilitas selambat-lambatnya hanya dapat ditarik sebagaimana diatur pada pasal 2.8 Perjanjian ini.
3. Tunduk pada ketentuan Pasal 2.2 di atas, setiap saat KKDM dapat menarik Fasilitas sesuai dengan kebutuhan modal kerja dengan mengajukan surat pemberitahuan penarikan ("Surat Penarikan") sebagaimana ditentukan pada Lampiran 1 Perjanjian ini, Surat penarikan mana harus ditandatangani bersama-sama oleh Direktur yang merupakan perwakilan dari para Pihak sebagaimana dimaksud dalam Akta No.24.
4. KKDM wajib menyampaikan rincian penggunaan kebutuhan modal kerja beserta jadwal pembayaran bersamaan atau terlampir dengan Surat Penarika.
5. Setiap fasilitas yang ditarik akan menjadi bukti hutang KKDM kepada WTR ("Hutang Pokok"), dan WTR dapat meminta kepada KKDM dari setiap Fasilitas yang ditarik dibuatkan Pengakuan Hutang dengan Grosse Akta.
6. Jika diperlukan WTR dapat meminta bahwa Fasilitas ini dijamin dan akan dibuatkan akta fiducia atas benda bergerak yang dimiliki KKDM.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. X



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

7. Pada permintaan atas penarikan Fasilitas kedua, ketiga dan seterusnya sampai fasilitas habis ditarik maka WTR akan memberitahu kepada KKDM atas jumlah hutang pokok beserta beban bunga berjalan yang akan menjadi hutang pokok baru.
8. Penarikan terakhir atas fasilitas hanya dapat dilakukan 6 (enam) bulan sebelum jatuh tempo tanggal pelunasan sebagaimana ditentukan pada Pasal 4.

Dengan dilakukannya pemberian pinjaman dari Perseroan kepada PT KKDM, maka seluruh dana tambahan setoran modal PT Waskita pada Perseroan digunakan untuk pembeian pinjaman kepada PT KKDM, dengan beban bunga yang telah disepakati kedua belah pihak sebesar 13,5% per tahun. Perhitungan bunga untuk pinjaman akan diterapkan bunga-berbunga (*compound interest*).

Hutang Pokok berikut perhitungan bunga-berbunga ditambah kewajiban perpajakan, serta denda, wajib dibayar atau dilunasi dengan cara satu kali pembayaran bersamaan dengan pelaksanaan opsi Pembelian Kembali Saham sebagaimana diatur dalam Pasal 8.2.4, 8.2.5 dan 8.4 atau selambat-lambatnya 36 bulan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham, mana yang lebih dahulu terjadi ("Tanggal Pelunasan").

Catatan dan perhitungan atas Hutang Pokok dan kewajiban bunga-berbunga, denda dan biaya lainnya yang dibuat oleh WTR adalah merupakan bukti sah dan konklusif serta berlaku mengikat kepada KKDM ("Jumlah Terhutang"). Perhitungan jumlah terhutang yang dibuat WTR tidak dapat dibantah atau digugat oleh KKDM terkecuali adanya kesalahan dalam komputasi penjumlahan.

Analisis Nilai Tambah Atas Rencana Transaksi

Dengan dilakukannya rencana transaksi terdapat nilai tambah bagi Perseroan yang dapat dilihat dari berbagai sisi diantaranya:

- Ekuitas Perseroan akan bertambah dengan adanya tambahan setoran modal dari PT Waskita;
- Dengan Rencana Transaksi ini, Proyek Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu ("BECAKAYU") yang dimiliki oleh PT KKDM akan tetap berjalan;
- Perseroan akan mendapatkan pendapatan lain-lain dari bunga pinjaman yang diterima dari PT KKDM.

Kesimpulan

Berdasarkan pertimbangan analisis kewajaran atas Rencana Transaksi yang dilakukan meliputi analisis Rencana Transaksi, analisis kualitatif dan kuantitatif, maka menurut pendapat kami dari segi ekonomi dan keuangan, Rencana Transaksi secara keseluruhan adalah wajar.

Penutup

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

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. xi



Registered Public Appraisers
KJPP Toha- Okky- Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

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

Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi ekonomi dan peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk memutakhirkan atau melengkapi Pendapat Kewajaran kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dari KJPP Sukardi Israr & Rekan.

Hormat kami,
KJPP TOHA OKKY HERU & REKAN

Ir. Okky Danuza, M.Sc. MAPPI (Cert)

Pemimpin Rekan

Kualifikasi : Penilai Properti dan Bisnis
Izin Penilai Publik : PB-1.09.00080
Terdaftar di Bapepam : No. STTD : 12/BL/STTD-P/AB/2006
MAPPI : 93-S-00334



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

PERNYATAAN PENILAI

Dalam batas kemampuan dan keyakinan kami sebagai penilai, maka kami yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa:

1. Pernyataan dalam laporan Penilaian ini, sebatas pengetahuan kami, adalah benar dan akurat.
2. Analisis, opini, dan kesimpulan yang dinyatakan di dalam Laporan Penilaian ini dibatasi oleh asumsi dan batasan-batasan yang diungkapkan di dalam Laporan Penilaian, yang mana merupakan hasil analisis, opini dan kesimpulan Penilai yang tidak berpihak dan tidak memiliki benturan kepentingan.
3. Kami tidak mempunyai kepentingan baik sekarang atau di masa yang akan datang terhadap hasil laporan pendapat kewajaran, maupun memiliki kepentingan pribadi atau keberpihakan kepada pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap laporan pendapat kewajaran ini.
4. Penunjukan dalam penugasan ini tidak berhubungan dengan opini Penilaian yang telah disepakati sebelumnya dengan Pemberi Tugas.
5. Biaya jasa profesional tidak dikaitkan dengan nilai yang telah ditentukan sebelumnya atau gambaran nilai yang diinginkan oleh Pemberi Tugas, besaran opini nilai, pencapaian hasil yang dinyatakan, atau adanya kondisi yang terjadi kemudian (*subsequent event*) yang berhubungan secara langsung dengan penggunaan dimaksud.
6. Penilai telah mengikuti persyaratan pendidikan profesional yang ditetapkan/dilaksanakan oleh Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI).
7. Penilai memiliki pengetahuan yang memadai sehubungan dengan properti dan/atau jenis industri yang dinilai.
8. Penilai telah melaksanakan ruang lingkup sebagai berikut :
 - a. Identifikasi masalah (identifikasi batasan, tujuan dan objek, definisi Penilaian dan tanggal Penilaian);
 - b. Pengumpulan data dan wawancara;
 - c. Analisis data;
 - d. Estimasi nilai dengan menggunakan Pendekatan Penilaian;
 - e. Penulisan Laporan
9. Tidak seorangpun selain yang bertandatangan di bawah ini, yang telah terlibat dalam pelaksanaan inspeksi, analisis, pembuatan kesimpulan, dan opini sebagaimana yang dinyatakan dalam Laporan Penilaian ini.
10. Analisis, opini dan kesimpulan yang dibuat oleh Penilai, serta Laporan Penilaian telah dibuat dengan memenuhi ketentuan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI) dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) 2013, serta Peraturan Bapepam-LK No. VIII.C.3 Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-196/BL/2012 tanggal 19 April 2012 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-614/BL/2011 tanggal 28 Nopember 2011 tentang transaksi material, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 tentang transaksi afiliasi dan benturan kepentingan.
11. Perhitungan dan analisis dalam rangka pemberian pendapat kewajaran (*fairness opinion*) telah dilakukan dengan benar

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. xiii



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

12. Penilai usaha bertanggung jawab atas laporan pendapat kewajaran (fairness opinion)
13. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam laporan penilaian usaha
14. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku
15. Perkiraan Nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan Nilai
16. Lingkup pekerjaan dan data yang dianalisa telah diungkapkan
17. Kesimpulan Nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas, dan
18. Data ekonomi dan industri dalam Laporan Penilaian Usaha diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini Penilai Usaha dapat dipertanggungjawabkan

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. xiv



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Yang Melakukan Penilaian:

| No. | Nama | Kualifikasi Profesional | Tanda Tangan |
|-----|---|--|--------------|
| 1. | Ir. Okky Danuza, M.Sc., MAPPI (Cert) STTD 12/BL/STTD-P/AB/2006 Izin Penilai PB-1.09.00080 MAPPI 93-S-00334 | Penilai Publik, Properti dan Bisnis, Penanggung Jawab, Reviewer | |
| 2. | Selviana Rahayu, A.Md. MAPPI 11-P-03324 | Quality Control | |
| 3. | Nuhfendi, SE, M.B.A. MAPPI 01-T-01480 | Penilai, Assistant Reviewer & Finance Analyst | |
| 4. | Yan Ari Nugroho, SE, AK, MM | Analisis Profil KKDM | |
| 5. | Irmayanti, S.Si, MM MAPPI 09-T-02343 | Analisis Pasar | |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. XV



Registered Public Appraisers
KJPP Toha • Okky • Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

| | |
|---|-----|
| LAPORAN RINGKAS | i |
| PERNYATAAN PENILAI | xii |
| DAFTAR ISI | xv |
| a) ANALISIS RENCANA TRANSAKSI | 1 |
| 1.1 Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi | 1 |
| 1.2 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran | 2 |
| 1.3 Keterangan Mengenai Rencana Transaksi dan Sumber Dana atas Rencana Transaksi | 2 |
| 1.4 Hubungan Antara Perseroan dengan Pihak yang akan melakukan Transaksi | 5 |
| 1.5 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Perseroan | 5 |
| 1.6 Nilai dan Obyek Rencana Transaksi | 6 |
| 1.7 Sumber Data | 6 |
| 1.8 Asumsi-asumsi Pokok | 7 |
| 1.9 Kondisi Pembatas | 7 |
| 1.10 Independensi Penilai | 8 |
| 1.11 Tanggal Penilaian | 8 |
| 1.12 Metodologi Pengkajian Kewajaran Rencana Transaksi | 9 |
| 1.13 Pihak-pihak Yang Bertransaksi | 9 |
| 1.14 Ruang Lingkup | 9 |
| 1.14.1 Perseroan | 10 |
| 1.14.2 PT Kresna Kusuma Dyandra Marga | 16 |
| 1.14.3 PT Waskita Karya (Persero) Tbk. | 22 |
| b) ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI | 30 |
| 2.1. Analisis Kualitatif | 30 |
| 2.1.1. Tinjauan Makro Ekonomi Indonesia | 30 |
| 2.1.2. Gambaran Umum jalan Tol | 32 |
| 2.1.3. Analisis Kinerja Pendapatan Perseroan | 40 |
| 2.1.4. Analisis Kinerja Operasi Perseroan | 40 |
| 2.1.5. Alasan Dilakukannya Transaksi | 40 |
| 2.1.6. Analisis Manfaat Rencana Transaksi dan Risiko | 42 |
| 2.1.7. Keuntungan dan Kerugian atas Rencana Transaksi | 42 |
| 2.1.8. Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Rencana Transaksi Jika Mengalami Kegagalan | 43 |
| 2.2. Analisis Kuantitatif | 43 |
| 2.2.1. Analisis Kinerja Historis | 43 |
| 2.2.1.1. Analisis Kinerja Historis Perseroan | 43 |
| 2.2.2. Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Rencana Transaksi ("Proforma") | 48 |
| 2.2.3. Analisis Dampak Leverage pada Keuangan Perseroan di masa Akan Datang, Dibandingkan dengan Industri Sejenis dan sebanding | 49 |
| 2.2.4. Analisis Likuiditas Perseroan atas Rencana Transaksi | 49 |
| 2.2.5. Gambaran Proyeksi Kemampuan Keuangan PT KKDM | 50 |
| 2.2.6. Analisis Cash Manajemen dan <i>Financial Covenant</i> dari Rencana Transaksi | 52 |

Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. xvi



Registered Public Appraisers
KJPP Toha • Okky • Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

| | |
|---|----|
| 2.2.7. Analisis Kelayakan Rencana Pemberian Pinjaman atas Rencana Transaksi | 54 |
| 2.2.8. Analisis Tingkat bunga (Yield) dari Rencana Transaksi | 54 |
| 2.2.9. Analisis Inkremental (Nilai Tambah) dari Rencana Transaksi | 55 |
| 2.2.10. Analisis Jaminan Rencana Transaksi | 59 |
| c) ANALISIS KEWAJARAN RENCANA TRANSAKSI | 59 |
| 3.1. Kewajaran Atas Nilai Rencana Transaksi | 59 |
| 3.2. Analisis Nilai Tambah Atas Rencana Transaksi | 62 |
| d) PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN TRANSAKSI | 61 |
| e) DISTRIBUSI PENDAPATAN KEWAJARAN | 61 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. xvii



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Panilaian Properti & Bisnis

DAFTAR ISTILAH (SINGKATAN)

| | |
|------------------------------|--|
| Bapepam-LK | : Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan |
| KJPP TOH atau kami | : Kantor Jasa Penilai Publik Toha Okky Heru & Rekan |
| Peraturan IX E.1 | : Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1, Lampiran dari Keputusan Bapepam No. Kep-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu |
| Peraturan IX E.2 | : Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2, Lampiran dari Keputusan Bapepam No. Kep-614/BL/2011 tanggal 28 November 2011 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama |
| Perseroan | : PT Waskita Tol Road. |
| Rencana Transaksi | : Rencana Pinjaman Dana dari PT Waskita Tol Road Kepada PT KKDM Dengan Sumber Dana dari Penambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Di PT Waskita Tol Road. |
| PTWaskita atau Entitas Induk | : PT Waskita Karya (Persero) Tbk. |
| PTKKDM | : PT Kresna Kusuma Dyandra Marga |
| BI | : Bank Indonesia |
| BPS | : Badan Pusat Statistik |



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

1. ANALISIS RENCANA TRANSAKSI

1.1 Alasan dan Latar Belakang Rencana Transaksi

Berdasarkan Perjanjian pinjaman dana dari PT Waskita Toll Road kepada PT Kresna Kusuma Dyandra Marga, untuk selanjutnya disingkat "Perjanjian" antara PT Waskita Toll Road, untuk selanjutnya disingkat "Perseroan" atau "PT WTR" dengan PT Kresna Kusuma Dyandra Marga, untuk selanjutnya disingkat "KKDM" atau "PT KKDM", terkait dengan rencana Peminjaman dana dari PT WTR kepada PT KKDM dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk., untuk selanjutnya disingkat "Waskita" atau "PT Waskita" di PT WTR, (selanjutnya disebut "Rencana Transaksi"). Perseroan berencana akan melakukan Peminjaman Dana Kepada PT KKDM sebesar Rp 119.000.000.000 (Seratus sembilan belas miliar Rupiah).

Suatu transaksi pada suatu perusahaan publik merupakan obyek dari Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. IX.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu ("Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1") dan Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-614/BL/2011 tanggal 28 November 2011 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha ("Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2"). Pada Rencana Transaksi ini, berdasarkan Laporan Keuangan WTR Yang Berakhir Pada 30 Juni 2015 nilai ekuitas WTR adalah Rp 649.230.930.384 (Enam ratus empat puluh sembilan miliar dua ratus tiga puluh juta sembilan ratus tiga puluh ribu tiga ratus delapan puluh empat Rupiah) ,- dan nilai Rencana Transaksi adalah Rp. 119.000.000.000 (Seratus Sembilan belas miliar Rupiah). Berdasarkan hal tersebut maka nilai transaksi WTR tidak mencapai 20% dari ekuitas Perseroan. Dengan demikian WTR dalam Rencana Transaksi ini tidak memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud pada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2. Namun demikian WTR wajib melakukan ketentuan sebagaimana dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 oleh karena adanya kesamaan pada pemegang saham utama yaitu 60% saham PT KKDM dimiliki oleh PT WTR, sementara PT WTR sahamnya dimiliki oleh PT Waskita sebesar 99,99%.

KKDM merupakan anak perusahaan yang dimiliki oleh WTR dengan porsi kepemilikan sebesar 60% dan WTR dimiliki oleh Waskita dengan porsi sebesar 99,99%, karena KKDM tidak memiliki cukup dana untuk pembiayaan usaha dan investasi khususnya proyek tol Bekasi-Cawang-kampung Melayu ("BECAKAYU"), maka KKDM membutuhkan dana dan akan melakukan peminjaman dana kepada WTR.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 1



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Perseroan, baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama, bertanggung jawab sepenuhnya atas kelengkapan dan kebenaran informasi yang disajikan dan setelah mengadakan penelitian dan pemeriksaan yang cukup, dan sepanjang yang diketahui dan diyakini, menegaskan bahwa informasi yang dimuat dalam informasi ini adalah benar dan tidak ada fakta material yang disembunyikan atau tidak diungkapkan yang dapat membuat atau mengakibatkan informasi atau fakta material menjadi tidak benar dan/atau menyesatkan.

1.2 Maksud dan Tujuan Pemberian Pendapat Kewajaran

Maksud dan tujuan dari pemberian pendapat kewajaran ini adalah dalam rangka melakukan analisis kewajaran atas rencana transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan terkait dengan rencana Peminjaman Dana sebesar Rp 119.000.000.000 kepada PT KKDM dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan. Beberapa hal yang akan dianalisis terkait dengan tujuan pemberian pendapat kewajaran ini adalah:

1. Analisis atas rencana transaksi
2. Analisis kewajaran rencana transaksi
3. Analisis dampak keuangan dari transaksi yang dilakukan melalui Analisis kualitatif dan kuantitatif.

1.3 Keterangan Mengenai Rencana Transaksi dan Sumber Dana Atas Rencana Transaksi

Berdasarkan Pasal 13 ayat (3) huruf C Anggaran Dasar PT WTR akta No.62 tanggal 19-06-2014, disebutkan bahwa meminjam atau meminjamkan uang Perseroan kepada pihak ketiga yang tidak mempunyai hubungan usaha dengan perseroan (tidak termasuk penarikan uang dari kredit yang telah dibuka) dengan nilai sampai dengan 10% dari kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak harus mendapat persetujuan dari Dewan Komisaris, sedangkan dengan nilai lebih dari 10% dari kekayaan bersih Perseroan harus mendapat persetujuan dari RUPS. Nilai Rencana Transaksi adalah sebesar Rp 119.000.000.000, menurut pendapat Manajemen Perseroan bahwa transaksi ini adalah peminjaman dana kepada afiliasi, oleh karena itu tidak diharuskan mendapat persetujuan dari RUPS.

Sesuai dengan surat pernyataan Manajemen Perseroan No. 426/WTR/DIR/2015 tanggal 20 Oktober 2015 menyatakan bahwa Rencana Transaksi sebesar Rp 119.000.000.000 adalah

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 2



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

merupakan bagian dari Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham No. 04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-8-2015 antara Perseroan dengan PT KKDM.

Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM

Dalam rangka rencana transaksi Peminjaman dana tersebut, PT WTR telah menunjuk Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toha Okky Heru dan Rekan untuk memberikan pendapat kewajaran transaksi, yang antara lain mensyaratkan adanya gambaran kemampuan keuangan PT KKDM dalam mengembalikan pinjaman dimaksud yang dapat diketahui melalui proyeksi keuangan PT KKDM berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2015 (maksimum 6 bulan sebelum transaksi) sehingga rencana Peminjaman Dana dapat dilaksanakan paling lambat pada tanggal 31 Desember 2015.

Sesuai dengan proyeksi keuangan yang telah disusun oleh manajemen PT KKDM diketahui bahwa PT KKDM memiliki kemampuan untuk mengembalikan pinjaman dari Transaksi sesuai dengan jadwal pengembalian pinjaman dalam Perjanjian yang telah disepakati oleh Perseroan dan PT KKDM yaitu setelah 36 bulan dari awal peminjaman. Hutang pokok berikut perhitungan bunga-berbunga ditambah kewajiban perpajakan, serta denda, dilunasi dengan cara satu kali pembayaran bunga diperhitungkan 13,5% per tahun dengan menerapkan bunga berbunga (Compound Interest).

Sumber dana Perseroan yang akan digunakan untuk peminjaman dana kepada KKDM bersumber dari Tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan sebesar Rp 119.000.000.000, selanjutnya PT Waskita memperoleh tambahan kepemilikan di Perseroan sebanyak 119.000 saham.

Dengan tambahan setoran modal tersebut, maka kepemilikan PT Waskita di Perseroan yang semula sebesar 99,9997% akan menjadi sebesar 99,9999%. Dengan kata lain, kepemilikan PT Waskita pada Perseroan tetap sebagai pemegang saham terbesar nomor satu.

Berikut adalah Susunan Pemegang Saham Perseroan Sebelum dan Setelah Rencana Transaksi:



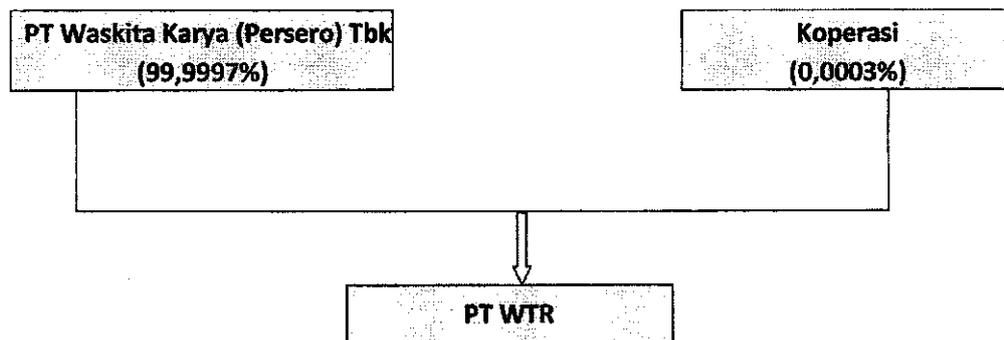
| Pemegang Saham | Sebelum Rencana Transaksi | | | Setelah Rencana Transaksi | | |
|--|---------------------------|-------------------|----------|---------------------------|-------------------|---------|
| | Saham | Rupiah Penuh | % | Saham | Rupiah Penuh | % |
| Modal Dasar | 1.200.000 | 1.200.000.000.000 | 100% | | | |
| Modal Ditempatkan & Disetor Penuh | | | | | | |
| 1. PT Waskita Karya (Persero) Tbk | 399.999 | 399.999.000.000 | 99,9997% | 399.999 | 399.999.000.000 | |
| Uang Muka Setoran Modal | | | | 1.278.800 | 1.278.800.000.000 | |
| Rencana Transaksi | | | | 119.000 | 119.000.000 | |
| Sub total | | | | 1.797.799 | 1.797.799.000.000 | 0,9999% |
| 2. Koperasi | 1 | 1.000.000 | 0,0003% | 1 | 1.000.000 | 0,0001% |
| Jumlah Modal Ditempatkan & disetor Penuh | 400.000 | 400.000.000.000 | 100% | 1.797.800 | 1.797.800.000.000 | 100% |
| Saham Dalam Portepel | 800.000 | 800.000.000.000 | 66,6667% | | | |

Sumber: Perseroan

Oleh karena jumlah modal dasar Perseroan per 30 Juni 2015 sebesar 1.200.000 saham, sementara jumlah modal ditempatkan dan disetor jika sudah ditambah dengan uang muka setoran modal dan Rencana Transaksi menjadi 1.797.800 saham. Maka sebelum uang muka setoran modal dan Rencana Transaksi diaktanotariskan sehingga menjadi Modal ditempatkan dan disetor penuh, maka perseroan harus melakukan peningkatan modal dasar terlebih dahulu.

Dengan dilaksanakannya rencana transaksi, maka komposisi kepemilikan saham PT Waskita pada Perseroan serta struktur kepemilikan saham Perseroan sebelum dan setelah rencana transaksi, terlihat dalam bagan-bagan di bawah ini:

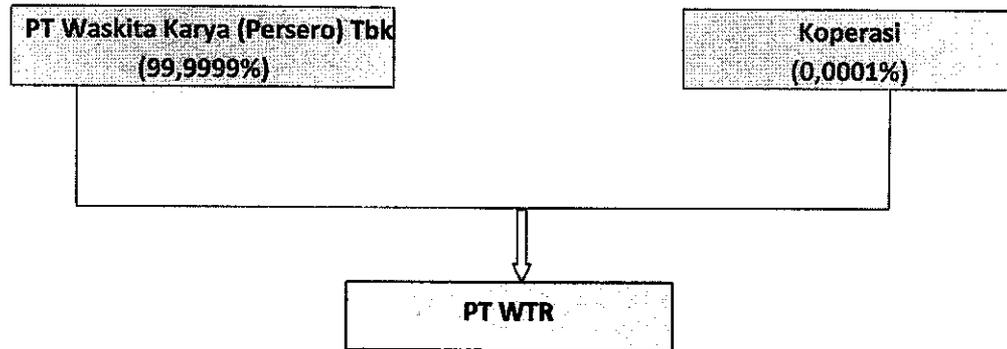
Struktur Pemegang Saham PT Waskita Toll Road Sebelum Rencana Transaksi



Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.



Struktur Pemegang Saham PT Waskita Toll Road Setelah Rencana Transaksi



Dana Perseroan yang bersumber dari PT Waskita akan digunakan untuk dipinjamkan kepada PT KKDM dalam bentuk pinjaman investasi terkait dengan pengerjaan proyek pembangunan toll Bekasi-Cawang-Kampung Melayu Seksi I.

1.4 Hubungan antara Perseroan dan Pihak yang Akan Melakukan Transaksi

Berdasarkan informasi manajemen, antara Perseroan dan Pihak yang akan Melakukan Transaksi terdapat hubungan afiliasi dari sudut kepemilikan.

Perseroan, Waskita dan KKDM wajib melakukan ketentuan sebagaimana dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu oleh karena adanya keterkaitan pada pemegang saham utama dari masing-masing Para Pemegang Saham Pendiri yaitu PT Waskita adalah pemegang saham mayoritas di Perseroan yaitu sebesar 99,9997%, dan Perseroan adalah pemegang saham mayoritas di PT KKDM sebesar 60%.

1.5 Pertimbangan Bisnis yang Digunakan oleh Manajemen Perseroan

Dasar pertimbangan bisnis yang digunakan oleh Perseroan atas rencana transaksi Peminjaman Dana sebesar 119 milyar Rupiah kepada PT KKDM adalah:



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

- a. Perseroan akan mendapatkan sumber dana baru hasil tambahan setoran modal dari PT Waskita Karya, sehingga meningkatkan ekuitas Perseroan, selanjutnya dana tersebut akan dipinjamkan kepada KKDM;
- b. Pengimplementasian sinergi antar BUMN sesuai dengan kebijakan Pemerintah dan untuk memberikan nilai tambah bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan Perseroan;
- c. Dengan Rencana Transaksi ini, Proyek Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu ("BECAKAYU") yang dimiliki oleh PT KKDM akan tetap berjalan;
- d. Perseroan akan mendapatkan pendapatan lain-lain dari bunga pinjaman yang diterima dari PT KKDM.

1.6 Nilai dan Obyek Rencana Transaksi

Obyek Transaksi

Pinjaman Dana dari Perseroan kepada PT KKDM terkait Pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu

Manajemen Perseroan menyatakan bahwa obyek Transaksi adalah Pinjaman Dana dari Perseroan kepada PT KKDM terkait dengan Pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu sebesar Rp 119.000.000.000, dengan sumber dana tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan.

1.7 Sumber Data

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

1. Rencana, Latar Belakang dan alasan transaksi serta keuntungan dan kerugian atas rencana tersebut bagi Perseroan;
2. Copy akte pendirian sampai akte perubahan terakhir Perseroan;
3. Legalitas lainnya terkait dengan operasional usahanya;
4. Laporan Keuangan Perseroan per 31 Desember 2014 (audited) dan 30 Juni 2015 yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistyanto, Dadang & Ali.

| Tahun | Audited/ Review KAP | Nomor dan Tanggal | Opini | Keterangan |
|-------|--|---|-------|---|
| 2014 | KAP Doli, Bambang, Sulistyanto, Dadang & Ali | No, R.4.1/010/02/2015 Tanggal : 5 februari 2015 | Wajar | Periode Juni – Desember 2014 (Bulan Pendirian Perseroan) |
| 2015 | KAP Doli, Bambang, Sulistyanto, Dadang & Ali | No, R.4.1/6069/RV/07/2015 Tanggal : 15 Juli 2015 | | Periode Januari – Juni 2015 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

6



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

5. Proyeksi Laporan Keuangan Perseroan sebelum transaksi untuk tahun proyeksi 2015 sampai dengan 2019.
6. Laporan Keuangan Proforma Perseroan per 30 Juni 2015 sebelum dan setelah rencana Peminjaman Dana Perseroan kepada PT KKDM .yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik.
7. Perjanjian Fasilitas Pinjaman Dana dari Pemegang saham No.04/SPPF/WTR/2015 tanggal 28-8-2015.
8. Wawancara dengan manajemen terkait dengan rencana transaksi.
9. Berbagai sumber informasi baik media cetak dan elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

1.8 Asumsi-asumsi Pokok

Pendapat Kewajaran Rencana Transaksi tersebut disusun untuk meyakinkan bahwa Rencana Transaksi dilaksanakan pada kondisi *arm's length* didalam batasan komersial yang berlaku umum dan tidak merugikan kepentingan-kepentingan pihak Perseroan dan para pemegang saham, KJPP Toha Okky Heru dan Rekan menggunakan beberapa asumsi antara lain:

1. Bahwa analisis kewajaran atas Rencana Transaksi dipersiapkan pada kondisi umum atas kondisi keuangan, moneter, peraturan dan kondisi pasar selama persiapan laporan ini;
2. Pendapat Kewajaran ini merupakan satu kesatuan analisis yang komprehensif yang tidak terpisahkan satu bagian dengan bagian yang lain secara keseluruhan. Analisis dan pembahasan sebagian dari Pendapat Kewajaran ini oleh pihak yang tidak berkompeten tanpa memperhatikan pembahasan dan analisis bagian yang lainnya dalam Pendapat Kewajaran ini secara keseluruhan dapat menyebabkan kesimpulan dari Pendapat Kewajaran ini memiliki perbedaan pengertian;

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

1.9 Kondisi Pembatas

Pendapat kewajaran ini disusun antara lain berdasarkan pada prinsip integritas informasi yang ada. Dalam menyusun Pendapat Kewajaran ini, kami melandaskan dan berdasarkan pada informasi dan data sebagaimana diberikan oleh manajemen Perseroan, yang mana berdasarkan hakekat kewajaran adalah benar, lengkap dan dapat diandalkan serta tidak menyesatkan. Kami tidak melakukan audit atau verifikasi atas informasi dan data tersebut.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

7



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Sebagai dasar bagi kami untuk melakukan analisis dalam mempersiapkan Pendapat Kewajaran atas Rencana Transaksi, kami menggunakan data-data sebagaimana tercantum pada bagian Sumber Data diatas sebagai bahan pertimbangan.

Adanya perubahan atas data-data tersebut diatas akan dapat mempengaruhi hasil penilaian kami secara material. Oleh karena itu, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan perubahan data tersebut.

Kami berasumsi bahwa manajemen Perseroan telah menyampaikan seluruh informasi penting dan relevan berkenaan dengan Rencana Transaksi, sepanjang pengetahuan manajemen Perseroan tidak ada data dan informasi material apapun lainnya yang belum diungkapkan dan dapat menyesatkan.

Dengan ini kami menyatakan bahwa penugasan kami tidak termasuk menganalisis transaksi-transaksi diluar Rencana Transaksi yang mungkin tersedia bagi Perseroan serta pengaruh dari transaksi-transaksi tersebut terhadap Rencana Transaksi.

Dengan ini kami menegaskan bahwa hasil analisis dan penelaahan kami secara khusus hanya terbatas pada aspek penilaian transaksi, di luar dari aspek perpajakan, hukum dan recharge atas penggunaan fasilitas Perseroan, karena hal tersebut berada di luar lingkup penugasan kami.

1.10 Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan Laporan Pendapat Kewajaran ini kami telah bertindak secara independen tanpa adanya konflik dan tidak terafiliasi dengan Perseroan. Kami juga tidak mempunyai kepentingan atau keuntungan pribadi berkaitan dengan penugasan ini. Selanjutnya, Laporan Pendapat Kewajaran ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau kerugian pada pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh kewajaran nilai yang dihasilkan dari proses analisis kewajaran ini dan kami hanya menerima imbalan sesuai dengan yang tercantum pada surat penugasan.

1.11 Tanggal Penilaian

Tanggal penilaian dalam Laporan Pendapat Kewajaran yang kami laksanakan adalah per tanggal 30 Juni 2015 dan laporan keuangan yang digunakan dalam analisis menggunakan data per 30 Juni 2015.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

8



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

1.12 Metodologi Pengkajian Kewajaran Rencana Transaksi

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

1. Analisis Rencana Transaksi berupa analisis terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam Rencana Transaksi dan persyaratan Rencana Transaksi
2. Analisis Kewajaran Rencana Transaksi berupa manfaat dan Risiko Rencana Transaksi.
3. Analisis Kualitatif dan Kuantitatif berupa analisis kewajaran dari Rencana Transaksi, serta analisis nilai tambah (*incremental analysis*) dari Rencana Transaksi terhadap Perseroan.

1.13 Pihak-Pihak Yang Bertransaksi

Pihak-pihak yang terkait dalam rencana transaksi adalah Perseroan, KKDM, dan Waskita.

a. Perseroan

Perseroan dalam hal ini adalah sebagai perusahaan yang akan meminjamkan dana kepada KKDM yang akan digunakan untuk pembiayaan investasi dan *overhead* pembangunan proyek jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu seksi I.

b. KKDM

KKDM merupakan pihak yang menjadi obyek rencana transaksi.

c. Waskita

Waskita dalam hal ini berperan sebagai sumber dana melalui tambahan setoran modal di Perseroan, Waskita merupakan perusahaan terbuka dan *listed* di Bursa Efek Indonesia.

1.14 Ruang Lingkup

Mengingat Perseroan adalah anak perusahaan dari PT Waskita Karya (Persero) Tbk dengan kepemilikan 99,9% dan Rencana Transaksi ini merupakan transaksi afiliasi, maka Rencana Transaksi tersebut harus memenuhi Otoritas Jasa Keuangan (Peraturan Bapepam LK No IX.E.1), Perseroan wajib menunjuk Pihak Independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat tentang kewajaran Rencana Transaksi tersebut.

Sehubungan dengan Peraturan IX.E.1 tersebut, Perseroan menunjuk KJPP Toha Okky Heru dan Rekan untuk memberikan Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) atas Transaksi maka Ruang Lingkup Pendapat Kewajaran akan didasarkan pada analisis atas kewajaran dari Transaksi tersebut.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 9



1.14.1 Perseroan (PT Waskita Karya Toll Road)

Perseroan (PT Waskita Toll Road) didirikan tanggal 19 Juni 2014 berdasarkan akta notaries No. 62 oleh Fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian perusahaan disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No. AHU-14734.40.10.2014 tanggal 25 Juni 2014. Perusahaan berdominisili di Jakarta dengan kantor pusat di Gedung Waskita jalan MT.Haryono Kav.10 Cawang, Jakarta Timur.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan adalah melakukan usaha dibidang pembangunan dan jasa, industry konstruksi, industry pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industry, pekerjaan terintegrasi (Engineering, Procurement and Construction:EPC); perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan dibidang konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembangan untuk menghasilkan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat, serta mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai Perseroan dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas,

Bidang Kegiatan

Sesuai dengan perubahan anggaran dasar terakhir tersebut di atas, maksud dan tujuan perusahaan adalah turut serta melakukan usaha di bidang pembangunan dan jasa, industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, pekerjaan terintegrasi (EPC), perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang konstruksi, teknologi informasi, kepariwisataan, dan pengembang untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat, serta mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perseroan dengan menerapkan prinsip - prinsip perseroan terbatas.

Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut Perseroan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:

- A. Jasa Pengoperasian dan Pemeliharaan Jalan Tol;
- B. Pekerjaan Pelaksanaan Konstruksi:
 1. Pekerjaan Sipil dan Gedung (seluruh sektor pembangunan:
 - a) Penyelenggaraan Proyek Jalan Tol;
 - b) Jalan, Jembatan, Landasan dan Lokasi Pengeboran Darat;
 - c) Jalan dan Jembatan Kereta Api, MRT ;
 - d) Drainase dan Jaringan Pengairan;
 - e) Gedung, Pabrik dan Bangunan Industri;



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

- f) Bangunan Pengelolaan Air Bersih dan Air Limbah;
 - g) Reklamasi dan Pengerukan;
 - h) Dermaga, Penahan Gelombang dan Tanah (Break Water dan Talud);
 - i) Perumahan dan Pemukiman;
 - j) Pencetakan Sawah dan Pembukaan Lahan;
 - k) Pembukaan areal/Transmigrasi;
 - l) Bendung, Bendungan dan Terowongan;
 - m) Perpipaan termasuk perpipaan air dan limbah;
 - n) Interior;
 - o) Pengeboran;
 - p) Pengupasan termasuk *land clearing*;
 - q) Penggalian/ Penambangan;
 - r) Pekerjaan Pancang;
 - s) Tambang dan Pembangkit;
 - t) Pertamanan;
 - u) Pekerjaan Sipil dan gedung lainnya;
2. Pekerjaan Mekanikal Elektrikal termasuk jaringan dan instalasi:
- a) Kelistrikan dan pembangkit;
 - b) Tata udara/AC dan Pelindung Kebakaran;
 - c) Transmisi dan Distribusi kelistrikan;
 - d) Pemasangan alat angkut;
 - e) Pemasangan Fasilitas Produksi;
 - f) Konstruksi Alat Angkat dan Fasilitas Lepas Pantai;
 - g) Lift dan Eskalator;
 - h) Industri dan Pembangkit;
 - i) Termal/Bertekanan;
 - j) Minyak /Gas/Geotermal/Energi/Air
 - k) Kontrol dan Instrumentasi;
 - l) Pekerjaan Mekanikal dan Elektrikal lainnya;
3. Radio telekomunikas & instrumentasi termasuk Jaringan dan Instalasi:
- a) Sinyal dan telekomunikasi Kereta Api;
 - b) Sentral telekomunikasi;
 - c) Telekomunikasi;
 - d) Pemasangan Telekomunikasi;
 - e) Pemancar Radio Sarana Bantu Navigasi Udara dan Laut.
4. Perbaikan/pemeliharaan/renovasi bangunan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

- C. Jasa Pertambangan;
- D. Pekerjaan terintegrasi (Engineering, Procurement and Construction: EPC) dalam bidang:
 - a. Perminyakan;
 - b. Agro industry;
 - c. Kelistrikan;
 - d. Telekomunikasi;
 - e. Petrokimia;
- E. Rancang Bangun (Design and Build);
- F. Building Manajemen;
- G. Pabrikasi bahan dan komponen bangunan;
- H. Pabrikasi komponen dan peralatan konstruksi;
- I. Pabrikasi barang logam, kayu, karet dan plastik;
- J. Penyewaan peralatan konstruksi;
- K. Layanan jasa keagenan bahan dan komponen bangunan serta peralatan konstruksi;
- L. Investasi dan/atau pengelolaan usaha di bidang:
 - 1. Prasarana dan sarana dasar (infrastruktur);
 - 2. Industri;
- M. Ekspor Impor;
- N. Perdagangan Umum;
- O. System Development;
- P. Pengelolaan kawasan;
- Q. Pengembangan:
 - a. Properti;
 - b. Realty;

Selain kegiatan usaha utama sebagaimana dimaksud pada ayat 2, perseroan dapat melakukan usaha untuk:

- A. Layanan jasa konsultasi (konsultan) manajemen;
- B. Melakukan usaha dibidang agro industry;
- C. Layanan jasa bidang teknologi informasi dan kepariwisataan.

PT WTR adalah merupakan holding company, saat ini telah melakukan investasi di beberapa anak perusahaan.

Kantor pusat perusahaan beralamat di Gedung Waskita, Jl. MT.Haryono Kav. 10, Cawang Jakarta Timur.

Struktur Permodalan dan Komposisi Pemegang Saham

Berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2015, struktur permodalan dan komposisi pemegang saham Perseroan adalah :



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| Pemegang Saham | Nilai Nominal Rp1.000.000 per lembar saham | | % |
|--|--|------------------------|----------------|
| | Jumlah Saham | Rupiah penuh | |
| Modal Dasar | 1.200.000 | 1.200.000.000.000 | |
| Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | | | |
| PT Waskita Karya (Persero) Tbk | 399.999 | 399.999.000.000 | 99,9997% |
| Koperasi | 1 | 1.000.000 | 0,0003% |
| Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | 400.000 | 400.000.000.000 | 100,00% |
| Saham dalam Portepel | 800.000 | 800.000.000.000 | |

Sumber : Perseroan

Susunan Pengurus

Berdasarkan laporan keuangan Perseroan per 30 Juni 2015, susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan, adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama Hendrianto Notosoegondo
 Komisaris Agus Sugiono

Dewan Direksi

Direktur Utama Herwidiakto
 Direktur Feri Purwandi Seno
 Direktur Mokh.Sadali

Entitas Anak Perseroan

Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung pada entitas asosiasi sebagai berikut:

| Entitas Anak | Domisili | Aktivitas Bisnis Utama | % Kepemilikan | Tahun Operasi (estimasi) |
|----------------------|---------------|------------------------|---------------|--------------------------|
| PT Waskita Bumi Wira | Jakarta Timur | Jalan Tol | 48% | 2019 |

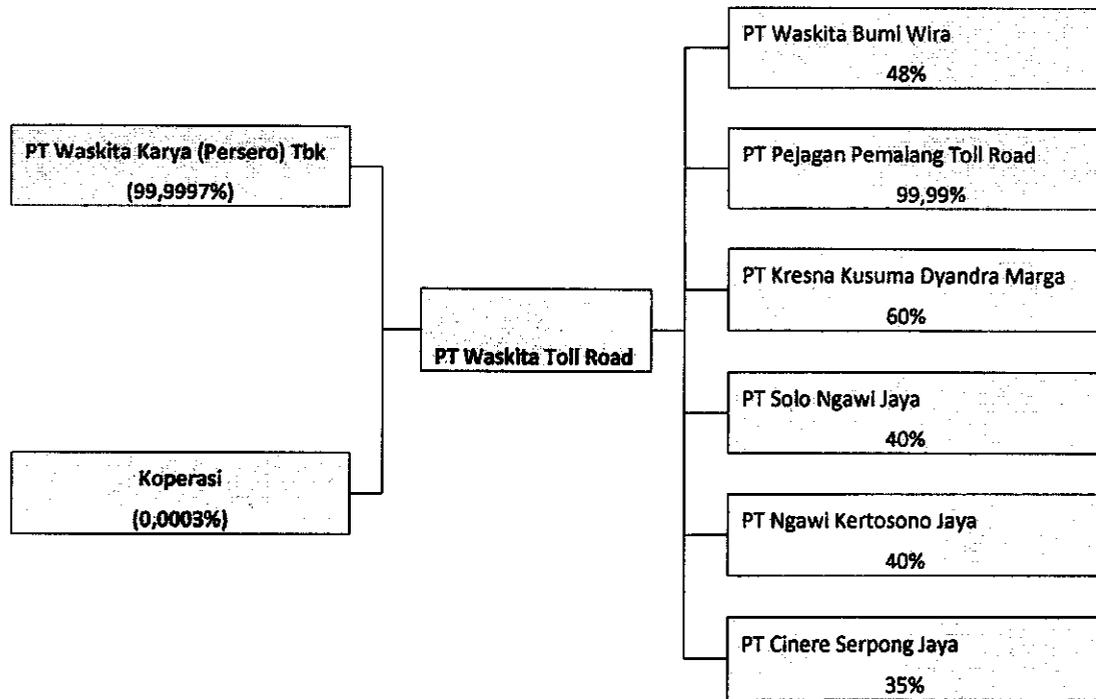
Sedangkan kepemilikan secara langsung investasi jangka panjang adalah:

| Entitas Anak | Domisili | Aktivitas Bisnis Utama | % Kepemilikan | Tahun Operasi (estimasi) |
|-------------------------------|-----------------|------------------------|---------------|--------------------------|
| PT Pejagan Pematang Toll Road | Pematang | Jalan Tol | 99,99% | 2016 |
| PT Krena Kusuma Dyandra Marga | Jakarta Pusat | Jalan Tol | 60% | 2018 |
| PT Solo Ngawi Jaya | Jakarta Selatan | Jalan Tol | 40% | 2017 |
| PT Ngawi Kertosono Jaya | Jakarta Selatan | Jalan Tol | 40% | 2017 |
| PT Cinere Serpong Jaya | Jakarta Selatan | Jalan Tol | 35% | 2019 |

Sumber: Manajemen Perseroan



Struktur Kepemilikan PT Waskita Toll Road



Kinerja Keuangan

Tabel di bawah ini adalah ikhtisar data keuangan penting yang disajikan dari laporan keuangan Perseroan yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 (Audited) dan laporan keuangan Perseroan per 30 Juni 2015 yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali.

(Dalam Ribu Rupiah)

| Deskripsi | 2014 (Jan-Des) | 30-Jun-15 |
|--------------------------------------|----------------|-------------|
| Laporan Laba Rugi | | |
| Pendapatan Usaha | - | - |
| Laba Kotor | - | - |
| Laba Operasi | (1.259.185) | (3.147.638) |
| Laba Bersih | 2.258.416 | 1.372.514 |
| Neraca | | |
| Jumlah Aset | 646.023.564 | 889.290.613 |
| Jumlah Liabilitas | 243.765.148 | 240.059.683 |
| Jumlah Ekuitas | 402.258.416 | 649.230.930 |
| Rasio Keuangan | | |
| Current Ratio | 85454% | 149401% |
| Working capital to total Asset Ratio | 15% | 10% |
| Debt To Total Aset | 37,73% | 26,99% |
| Debt To Equity | 60,60% | 36,98% |
| Operating Profit Margin | 0,00% | 0,00% |
| Net Profit Margin | 0,00% | 0,00% |
| ROE | 0,56% | 0,21% |

Sumber: Manajemen Perseroan



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Perseroan adalah merupakan holding company yang didirikan pada Juni 2014, sampai dengan 30 Juni 2015 Perseroan belum memperoleh pendapatan. Pendapatan yang diperoleh hanya dari pendapatan lain-lain yang bersumber dari pendapatan bunga deposito dan bunga pinjaman kepada afiliasi yaitu PT Pejagan Pemalang Toll Road.

Total Kewajiban Perseroan cenderung stabil, hanya sedikit mengalami penurunan dari tahun 2014 hingga Juni 2015.

Total Ekuitas Perseroan dari tahun 2014 sampai Juni 2015 cenderung mengalami peningkatan disebabkan oleh pendapatan lain-lain Perseroan lebih besar dari biaya usahanya.

Perseroan mencatat debt to total asset pada 31 Desember 2014 dan 30 Juni 2015 masing-masing sebesar 37,73% dan 26,99%, sementara debt to equity pada periode yang sama tercatat masing-masing sebesar 60,60% dan 36,98%.

Kinerja Perseroan

Perseroan adalah holding company yang relatif baru berdiri yaitu sejak Juni 2014, sampai dengan 30 Juni 2015 belum tampak pendapatan dari hasil investasi di beberapa anak perusahaannya. Pendapatan Perseroan yang telah diperoleh adalah dari pendapatan lain-lain seperti pendapatan bunga deposito dan bunga dari pinjaman kepada afiliasi.

Prosedur Pengambilan Keputusan atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR kepada PT KKDM

Perseroan berencana memberikan pinjaman dana kepada PT KKDM, transaksi tersebut lebih dari 10% dari kekayaan bersih, dengan merujuk pada Pasal 13 ayat (3) huruf C Anggaran Dasar PT WTR akta No.62 tanggal 19-06-2014, disebutkan bahwa meminjam atau meminjamkan uang Perseroan kepada pihak ketiga yang tidak mempunyai hubungan usaha dengan perseroan (tidak termasuk penarikan uang dari kredit yang telah dibuka) dengan nilai sampai dengan 10% dari kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak harus mendapat persetujuan dari Dewan Komisaris, sedangkan dengan nilai lebih dari 10% dari kekayaan bersih Perseroan harus mendapat persetujuan dari RUPS, menurut Manajemen Perseroan bahwa transaksi ini adalah peminjaman dana kepada afiliasi, oleh karena itu tidak diharuskan mendapat persetujuan dari RUPS.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

15



Registered Public Appraisers
KJPP Toha- Okky- Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

1.14.2 PT Kresna Kusuma Dyandra Marga

PT Kresna Kusuma Dyandra Marga ("KKDM") didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal dalam Negeri No.6 Tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan akta nomor 94 tanggal 20 Desember 1996 pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai Surat Keputusan No. C2011370.HT.01.01.TH.96 tertanggal 26 Desember 1996 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.13 tanggal 14 Februari 1997. Tambahan No.649.

Sesuai akta Nomor 75 tanggal 19 September 2007 dari Sugito Tedjamulja, SH., notaris Jakarta mengenai peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor dan penyesuaian anggaran dasar Perusahaan dengan Undang-Undang No. 40 tahun 2007. Perubahan akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-04639.AH.01.02 Th.2008 tanggal 29 Januari 2008.

Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir berdasarkan akta nomor 42 tertanggal 9 Desember 2014 dari H Tedy Anwar SH., Notaris di Jakarta. Perubahan tersebut telah mendapatkan persetujuan dari Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-48416.40.22.2014 tanggal 22 Desember 2014.

Sesuai dengan pasal anggaran Perusahaan, maksud dan tujuan Perusahaan adalah untuk menjalankan usaha sebagai penyelenggara jalan tol yang meliputi pembangunan, pengoperasian dan pemeliharaan jalan tol Bekasi Timur – Cawang – Kampung Melayu sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan usaha lainnya yang mempunyai hubungan atau yang bersangkutan dengan jalan tol tersebut.

Perjanjian kuasa penyelenggaraan tersebut didasarkan pada Keputusan Menteri Umum Republik Indonesia No.68/KPTS/1997 tanggal 14 Maret 1997 penyelenggaraan jalan tol meliputi pembangunan, pengoperasian dan pemeliharaan jalan tol termasuk masa pembangunan terhitung sejak pengoperasian bagian ruas jalan tol yang pertama, atau sejak lahan terakhir diserahkan untuk KKDM.

Pada tanggal 18 Oktober 2004 Pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan Undang – Undang No. 38 Tahun 2004 tentang jalan. Berdasarkan pengusahaan Jalan Tol Ruas Bekasi – Cawang – Kampung Melayu No. 04/PPJT/II/Mn/2007 tanggal 22 Februari 2007 dengan Pemerintahan Republik Indonesia. Berdasarkan Perjanjian tersebut KKDM memperoleh hak konsesi pengusahaan jalan tol dari Pemerintah Indonesia. Perjanjian ini juga didasarkan pada surat Penetapan Menteri Pekerjaan Umum Republik Indonesia No.JL.01.03-Mn/43A tanggal 7

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 16



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Februari 2007. Pengusahaan jalan tol tersebut meliputi kegiatan pendanaan, perencanaan teknik, pelaksanaan konstruksi, pengoperasian dan pemeliharaan jalan untuk jangka waktu 40 tahun sejak tanggal pendirian ditandatangani.

Berdasarkan berita acara kesepakatan antara Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT) dan KKDM tentang penerusan pengusahaan jalan tol Bekasi – Cawang – Kampung Melayu No. BA. 814.1/BPJT/KE/HK.02.03/2011 tertanggal 11 Nopember 2011, masa konsesi ditetapkan selama 45 (empat puluh lima) tahun sejak Surat Perintah Mulai Kerja (SPMK) seksi 1 (satu) untuk mulai konstruksi yang diterbitkan oleh Badan Pengatur Jalan Tol.

Perusahaan telah menandatangani Perjanjian Kuasa Pengusahaan Jalan Tol (PPJT) Bekasi – Kampung Melayu No. 09 tanggal 16 Desember 2011, Rina Utami Djauhari, Sarjana Hukum, Notaris di Jakarta.

Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas KKDM dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:

- a. Melakukan pekerjaan perencanaan,
- b. Membangun jalan dan jembatan, bangunan pelengkap, perlengkapan jalan, fasilitas tol dan peralatan tol,
- c. Menarik dan menggunakan uang tol, dengan tunduk pada peraturan perundang-undangan yang berlaku pada ruas Jalan Tol Bekasi Timur – Cawang – Kampung Melayu,
- d. Menggunakan Daerah Milik Jalan Tol untuk usaha lain yang berkaitan dengan pengoperasian Jalan Tol Bekasi Timur – Cawang – Kampung Melayu, dengan tidak mengurangi ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan persetujuan dari pihak yang berwenang.

Struktur Permodalan dan Komposisi Pemegang Saham

Berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2015 struktur permodalan dan komposisi pemegang saham KKDM adalah:



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

| Pemegang Saham | Nilai Nominal Rp100 per lembar saham | | % |
|--|--------------------------------------|------------------------|----------------|
| | Saham | Rupiah penuh | |
| Modal Dasar | 1.650.000.000 | 1.650.000.000.000 | |
| Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | | | |
| PT Waskita Toll Road | 447.188.659 | 447.188.659.000 | 60,00% |
| PT Tirtobumi Prakarsatama | 111.600.309 | 111.600.309.000 | 14,97% |
| PT Citra Mandiri Sukses Sejati | 89.437.732 | 89.437.732.000 | 12,00% |
| PT Remaja Bangun Kencana | 44.718.866 | 44.718.866.000 | 6,00% |
| PT Indadi Utama | 44.718.866 | 44.718.866.000 | 6,00% |
| PT Jasa Marga (Persero) Tbk | 7.650.000 | 16.536.713.400 | 1,03% |
| Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | 745.314.432 | 745.314.432.000 | 100,00% |
| Saham dalam Portepel | 904.685.568 | 904.685.568.000 | |

Sumber : PT Kresna Kusuma Dyandra Marga

Susunan Pengurus dan Pengawasan

Susunan Komisaris dan Direksi Perusahaan berdasarkan Risalah Rapat KKDM No. 42 tanggal 9 Desember 2014 dan telah diaktakan oleh Notaris H Tedy Anwar SH, Notaris di Jakarta, susunan pengurus per 30 Juni 2015 adalah sebagai berikut:

Komisaris

Komisaris Utama : Desi Arryanni
Komisaris : Feri Purwandi Seno
Komisaris : Moertomo Basoeki

Direksi

Direktur Utama : Herwidiakto
Direktur : Purma Yose Rizal
Direktur : Dwi Pratikto
Direktur : Bambang Hartanto
Direktur : Robin Setyono

Kinerja Keuangan

Tabel di bawah ini adalah ikhtisar data keuangan penting yang disajikan dari laporan keuangan KKDM yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2011-2012 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Pieter, Uways, periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Bharata, Arifin, Mumajad, Sayuti, periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistyanto, Dadang dan Ali serta laporan keuangan KKDM per 30 Juni 2015.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Deskripsi | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 30-Jun-15 |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|----------|-----------|
| Laporan Laba Rugi | | | | | |
| Pendapatan Usaha | - | 408 | 212 | 373.090 | 458.403 |
| Laba Kotor | - | (71) | (37) | (65.064) | (79.940) |
| Laba Operasi | (2.571) | (4.977) | (2.575) | (69.017) | (84.546) |
| Laba Bersih | 964 | (3.904) | (3.280) | (67.627) | (84.812) |
| Neraca | | | | | |
| Jumlah Aset | 546.633 | 450.235 | 447.650 | 800.090 | 1.252.914 |
| Jumlah Liabilitas | 57.477 | 34.003 | 34.698 | 454.764 | 992.401 |
| Jumlah Ekuitas | 489.165 | 416.232 | 412.952 | 345.325 | 260.513 |
| Rasio Keuangan | | | | | |
| Return on Asset (X) | 0,00 | (0,00) | (0,00) | (0,00) | (0,00) |
| Return on Equity (X) | 0,00 | (0,00) | (0,00) | (0,00) | (0,00) |
| Rasio Liabilitas terhadap Ekuitas (X) | 0,12 | 0,08 | 0,08 | 1,32 | 3,81 |
| Rasio Liabilitas terhadap Aset (X) | 0,11 | 0,08 | 0,08 | 0,57 | 0,79 |
| Operating Profit Margin (%) | - | (1,22) | (1,22) | (1,22) | (0,02) |
| Net Profit Margin (%) | - | (0,96) | (1,55) | (1,55) | (0,02) |

Pendapatan usaha cenderung meningkat dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Penjualan bersih tertinggi yang berhasil dicatatkan oleh KKDM terjadi pada tahun 2014 sebesar Rp 373,1 miliar. Per Juni 2015, pendapatan usaha KKDM mencapai Rp 458,4 miliar.

Laba kotor KKDM sejalan dengan pertumbuhan pendapatan, dimana laba kotor KKDM memiliki kecenderungan meningkat dari tahun 2011 yang belum membukukan laba sampai dengan tahun 2014 (sebesar Rp 373 miliar). Laba operasional KKDM juga memiliki kecenderungan menurun dalam 4 tahun tahun terakhir, dimana pada tahun 2014 KKDM mencatatkan laba operasional sebesar negatif Rp 69 miliar. Per 30 Juni 2015, laba kotor dan laba operasional KKDM masing-masing mencapai negatif Rp 79,9 miliar dan negatif Rp 84,5 miliar.

Laba bersih KKDM memiliki kecenderungan untuk mengalami penurunan dalam 4 tahun terakhir, dimana pada tahun 2011, KKDM mencatatkan laba bersih sebesar Rp 964 juta dan pada akhir tahun 2014, KKDM mencatatkan laba bersih sebesar negatif Rp 67,6 miliar. Per 30 Juni 2015, laba bersih KKDM mencapai negatif Rp 84,8 miliar.

Total Aktiva KKDM memiliki kecenderungan meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2014, dengan persentase rata-rata sebesar 20%. Total aktiva KKDM per 30 Juni 2015 telah mencapai Rp 1,2 triliun.

Total Kewajiban KKDM cenderung mengalami peningkatan rata-rata sebesar 391% dari tahun 2011 hingga tahun 2014, dimana pada tahun 2011 total kewajiban KKDM mencapai Rp 57,4 miliar dan pada akhir tahun 2014, total kewajiban KKDM telah mencapai Rp 454,7 miliar. Per 30 Juni 2015 total kewajiban KKDM mencapai Rp 992 miliar atau lebih tinggi 118% dari akhir tahun 2014.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

19



Total Ekuitas KKDM selama 4 tahun terakhir cenderung mengalami penurunan disebabkan oleh kemampuan perusahaan untuk mencetak laba bersih yang menurun. Rata-rata penurunan total ekuitas KKDM dari tahun 2011 hingga 2014 adalah sebesar 11%. Per 30 Juni 2015, total ekuitas KKDM mencapai Rp 260 miliar atau menurun 25% dari akhir tahun 2014.

Rata-rata margin laba operasional KKDM berkisar negatif 0,82% dari tahun 2012 hingga 2014, dimana margin tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar negatif 0,02% dan margin laba operasional terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar negatif 1,22%. Per 30 Juni 2015, margin laba operasional KKDM mencapai 0,02%.

Rata-rata margin laba bersih KKDM berkisar negatif 0,84% dari tahun 2012 hingga 2014, dimana pada tahun 2014 KKDM berhasil memperoleh margin laba bersih tertinggi yaitu sebesar negatif 0,02%. Per 30 Juni 2015, margin laba bersih KKDM mencapai 0,02%.

KKDM mencatatkan ROE dan ROA rata-rata sebesar 0,0004 kali dan 0,0004 kali dari laba bersih dalam kurun 4 tahun terakhir hingga per 30 Juni 2015. ROE dan ROA tertinggi dicatatkan KKDM pada tahun 2011 yaitu sebesar masing-masing 0,0019 dan 0,0017 kali dari laba bersih, sedangkan ROE dan ROA terendah KKDM terjadi pada per 30 Juni 2015 dengan nilai angka yaitu masing-masing negatif 0,000326 dan negatif 0,00068.

Proyek pembangunan ruas tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu

Sebagai program pemerintah untuk menghubungkan Kota Bekasi menuju Cawang dan Kampung Melayu di Jakarta melalui jalan tol, maka telah dikeluarkan Berita Acara Kesepakatan Tentang Penerusan Pengusahaan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu No. BA.814.1/BPJT/KE/HK.02.03/2011 yang dikeluarkan tanggal 11 November 2011 dan dihadiri oleh Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT) dan PT Kresna Kusuma Dyandra Marga (PT KKDM) selaku Badan Usaha Jalan Tol.

Mengacu Berita Acara (BA) No: 814.1/BPJT/KE/HK/02.03/2011 tersebut, PT Kresna Kusuma Dyandra Marga berencana membangun jalan tol ruas Bekasi – Cawang – Kampung Melayu sepanjang 21,042 km, dengan rincian panjang jalan tol Tahap I sepanjang 11 Km dan Tahap II sepanjang 10,042 Km.

Adapun jadwal pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu Tahap I adalah sebagai berikut:



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

- Seksi 1A (KP.Melayu – Cipinang Muara): Triwulan I Tahun 2016 – Triwulan IV Tahun 2017
- Seksi 1B (Cipinang Muara - Jatiwaringin): Triwulan III Tahun 2015 – Triwulan II Tahun 2017
- Seksi 1C (Jatiwaringin - Jakasampurna): Triwulan I Tahun 2015 – Triwulan II Tahun 2017

Pada awal Triwulan I Tahun 2017 Seksi IA (KP.Melayu – Cipinang Muara) telah mulai beroperasi. Sedangkan Seksi 1B (Cipinang Muara - Jatiwaringin) dan Seksi 1C (Jatiwaringin - Jakasampurna) direncanakan beroperasi pada awal Triwulan III Tahun 2017.

Dalam rangka pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu Tahap I, PT KKDM telah mengadakan kontrak pembangunan proyek sbb :

- Kontrak Jasa Pemborong dengan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Nomor : 01/SPP-KKDM/XI/2014 tanggal 28 November 2014
- Kontrak Jasa Pengadaan dengan PT Waskita Beton Precast Nomor : 02/SPP-KKDM/XII/2014 tanggal 10 Desember 2014

Progress konstruksi pembangunan Jalan Tol Bekasi – Cawang – Kampung Melayu Tahap I sampai dengan Juni 2015 adalah sebagai berikut:

| Uraian | Progress Jalan Tol | | |
|---|--------------------|---------------|-------------|
| | Rencana (%) | Realisasi (%) | Deviasi (%) |
| Pekerjaan Konstruksi Waskita Karya Divisi Sipil | 5,855 | 8,415 | 2,560 |
| Pekerjaan Pengadaan Waskita Beton Precast | 33,639 | 28,780 | (4,859) |
| Progress Gabungan | 25,939 | 23,136 | (2,803) |

Sumber : PT Waskita Karya

Pembangunan jalan tol ini direncanakan khusus tahap I akan dilakukan secara bertahap, dimana total kebutuhan biaya investasi pembangunan jalan tol, adalah sebesar Rp. 4.998.429.000.000,-. Anggaran biaya investasi tersebut diatas khususnya biaya konstruksi mengacu pada kontrak Jasa Pemborong Pekerjaan Pembangunan Jalan Tol Bekasi – Cawang – Kampung Melayu Seksi I STA 01+011 - STA 11+ 501 antara PT Kresna Kusuma Dyandra Marga dengan PT Waskita Karya (Persero) TBK No.01/SPP-KKDM/XI/2014 tanggal 28 Nopember 2014. Sistem pembayaran akan dilakukan dengan sistem Turnkey yang dibayarkan dalam waktu 42 (empat puluh dua) bulan setelah ditandatangani Kontrak ini. Nilai Kontrak untuk Pekerjaan ini adalah sebesar Rp. 1.284,476,179.000,- (satu triliun dua ratus delapan puluh empat milyar empat ratus tujuh puluh enam juta seratus tujuh puluh sembilan ribu rupiah) sudah termasuk Pajak Pertambahan Nilai (PPN). Nilai Kontrak tersebut diatas bersifat Lump Sum dengan jumlah harga yang disepakati dan serta semua resiko yang

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

21



Registered Public Appraisers
KJPP Toha- Okky- Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

mungkin terjadi dalam proses penyelesaian pekerjaan sepenuhnya ditanggung oleh pihak kontraktor sepanjang gambar dan spesifikasi tidak berubah.

1.14.3 PT Waskita Karya (Persero) Tbk

PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Perusahaan Negara Waskita Karya didirikan pada tanggal 1 Januari 1961 berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 62 tahun 1961, dari perusahaan asing bernama "Volker Aanemings Maatschappij NV" yang dinasionalisasi Pemerintah Republik Indonesia.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor: 40 Tahun 1970 status Perusahaan berubah dari Perusahaan Negara (PN) menjadi Perseroan (Persero). Selanjutnya, Perusahaan dinamakan PT Waskita Karya (Persero) berdasarkan Akta Perseroan Terbatas Nomor 80 Tanggal 15 Maret 1973, yang dibuat di hadapan Notaris Kartini Mulyadi, S.H. Akta Perseroan Terbatas tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia pada tanggal 20 Agustus 1973 dengan surat keputusan Nomor: 4.a.5/310/3 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Nomor 82 tanggal 13 Nopember 1973, Tambahan Berita Negara Nomor 91.

Anggaran Dasar Perusahaan telah beberapa kali diubah, dan perubahan terakhir dilakukan berdasarkan Akta No 46 tanggal 26 Mei 2015, yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, S.H, Notaris di Jakarta, dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, dengan surat keputusan No AHU-AH.01.03-0934821 tanggal 26 Mei 2015. Perubahan anggaran dasar terakhir tersebut antara lain berkaitan dengan peningkatan modal, yaitu modal ditempatkan dan disetor Perusahaan.

Bidang Usaha

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan Perusahaan adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembang dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas.



Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas, Perusahaan dapat melaksanakan kegiatan usaha yaitu Pekerjaan pelaksanaan konstruksi, jasa pertambangan, pekerjaan terintegrasi Engineering, Procurement and Construction (EPC), rancang bangun (Design and Build), layanan jasa konsultasi manajemen, building manajemen, pabrikasi bahan dan komponen bangunan, pabrikasi komponen dan peralatan konstruksi, pabrikasi barang logam, kayu, karet dan plastik, penyewaan peralatan konstruksi, layanan jasa keagenan bahan dan komponen bangunan serta peralatan konstruksi, investasi dan/atau pengelolaan usaha di bidang prasarana dan sarana dasar serta industri, melakukan usaha di bidang agro industri, ekspor-impor, perdagangan umum, pengelolaan kawasan, system development, layanan jasa bidang teknologi informasi dan kepariwisataan dan pengembangan realty.

Kegiatan usaha Perusahaan yang saat ini telah dijalankan Perusahaan adalah kegiatan pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi Engineering, Procurement and Construction (EPC).

Struktur Permodalan dan Komposisi Pemegang Saham

Berdasarkan laporan keuangan per 30 Juni 2015, struktur permodalan dan komposisi pemegang saham Perseroan adalah :

| Pemegang Saham | Nilai Nominal Rp100 per lembar saham | | | % |
|---|--------------------------------------|----------------------|------------------------|----------------|
| | Seri A Dwiwarna | Seri B | Rupiah penuh | |
| Modal Dasar | 1 | 26.000.000.000 | 2.600.000.000.000 | |
| Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | | | | |
| Pemerintah Republik Indonesia | | 6.549.920.999 | 654.992.099.900 | 66,07% |
| Masyarakat | | 3.364.054.360 | 336.405.436.000 | 33,93% |
| Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh | | 9.913.975.360 | 991.397.536.000 | 100,00% |
| Saham dalam Portepel | | 16.086.024.640 | 1.608.602.464.000 | |

Sumber : PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Susunan Pengurus dan Pengawasan

Susunan pengurus Perusahaan pada tanggal 30 Juni 2015, adalah sebagai berikut:

Komisaris

| | | |
|----------------------|---|--|
| Komisaris Utama | : | Mohamad Hasan |
| Komisaris Independen | : | Mohammad Aqil Hirham Danis H. Sumadilaga |
| Komisaris | : | Viktor S Sirait |
| Komisaris | : | Arif Baharudin |
| Komisaris | : | R Agus Sartono |



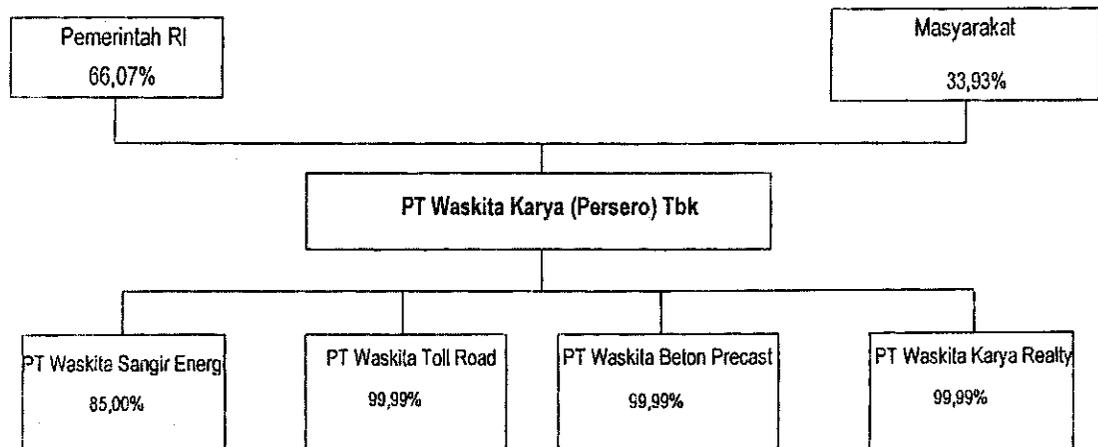
| | | |
|----------------|---|--------------------|
| Direksi | : | |
| Direktur Utama | : | M. Choliq |
| Direktur | : | Tunggul Rajagukguk |
| Direktur | : | Nyoman Wiryadnyana |
| Direktur | : | Desi Arryani |
| Direktur | : | Adi Wibowo |
| Direktur | : | Agus Sugiono |

Entitas Anak Perseroan

Perseroan memiliki kepemilikan secara langsung pada entitas anak sebagai berikut:

| Entitas Anak | Domisili | Aktivitas Bisnis Utama | % Kepemilikan | Tahun Operasi |
|--------------------------|----------|------------------------|---------------|---------------|
| PT Waskita Sangir Energi | Jakarta | Energi | 85,00% | Pengembangan |
| PT Waskita Toll Road | Jakarta | Jalan Tol | 99,99% | Pengembangan |
| PT Waskita Beton Precast | Jakarta | Pabrikasi | 99,99% | Pengembangan |
| PT Waskita Karya Realty | Jakarta | Properti | 99,99% | Pengembangan |

Struktur Kepemilikan PT Waskita Karya (Persero) Tbk



Kinerja Keuangan

Tabel di bawah ini adalah ikhtisar data keuangan penting yang disajikan dari laporan keuangan PT Waskita Karya yang berakhir pada tanggal 30 Juni 2015 yang telah direview oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali, dan laporan keuangan PT Waskita Karya per 31 Desember 2014 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali, dan laporan keuangan PT Waskita Karya per 31 Desember 2013

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. 24



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

dan 2012 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Aryanto, Amir Jusuf, Mawar & Saptoto.

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Deskripsi | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 30-Jun-15 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Laporan Laba Rugi | | | | | |
| Pendapatan Usaha | 7.274.167 | 8.808.416 | 9.686.610 | 10.286.813 | 3.984.321 |
| Laba Kotor | 663.194 | 732.258 | 910.696 | 1.108.896 | 481.203 |
| Laba Operasi | 485.033 | 628.528 | 706.898 | 939.383 | 402.015 |
| Laba Bersih | 172.457 | 254.363 | 366.629 | 497.058 | 171.482 |
| Neraca | | | | | |
| Jumlah Aset | 5.116.002 | 8.366.244 | 8.788.303 | 12.542.041 | 18.568.486 |
| Jumlah Liabilitas | 4.495.779 | 6.359.169 | 6.404.866 | 9.693.211 | 11.478.594 |
| Jumlah Ekuitas | 620.222 | 2.007.075 | 2.383.437 | 2.848.830 | 7.089.892 |
| Rasio Keuangan | | | | | |
| Return on Asset (X) | 3,37% | 3,04% | 4,17% | 3,96% | 0,92% |
| Return on Equity (X) | 27,81% | 12,67% | 15,38% | 17,45% | 2,42% |
| Rasio Liabilitas terhadap Ekuitas (X) | 724,87% | 316,84% | 268,72% | 340,25% | 161,90% |
| Rasio Liabilitas terhadap Aset (X) | 87,88% | 76,01% | 72,88% | 77,29% | 61,82% |
| Operating Profit Margin | 6,67% | 7,14% | 7,30% | 9,13% | 10,09% |
| Net Profit Margin | 2,37% | 2,89% | 3,78% | 4,83% | 4,30% |
| Harga Saham | | 439,68 | 395,71 | 1.436,28 | 1.520,00 |

Sumber: Manajemen Perseroan

Pendapatan usaha cenderung meningkat dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Penjualan bersih tertinggi yang berhasil dicatatkan oleh Perseroan terjadi pada tahun 2014 sebesar Rp 10,3 triliun. Rata-rata peningkatan pendapatan usaha dari tahun 2011 hingga 2014 adalah sebesar 12%. Per Juni 2015, pendapatan usaha Perseroan mencapai Rp 3,9 triliun.

Laba kotor Perseroan sejalan dengan pertumbuhan pendapatan, dimana laba kotor PT Waskita Karya memiliki kecenderungan meningkat dari tahun 2011 (sebesar Rp 663 miliar) sampai dengan tahun 2014 (sebesar Rp 1.108 miliar). Laba operasional Perseroan juga memiliki kecenderungan meningkat dalam 5 tahun terakhir, dimana pada tahun 2014 Perseroan mencatatkan laba operasional sebesar Rp 939 miliar. Untuk rata-rata dari tahun 2011 hingga 2014 terjadi peningkatan laba operasional sebesar 25%. Per 30 Juni 2015, laba kotor dan laba operasional Perseroan masing-masing mencapai Rp 481 miliar dan Rp 402 miliar.

Laba bersih PT Waskita Karya memiliki kecenderungan untuk mengalami peningkatan dalam 5 tahun terakhir, dimana pada tahun 2011, Perseroan mencatatkan laba bersih sebesar Rp 172 miliar dan pada akhir tahun 2014, Perseroan mencatatkan laba bersih sebesar Rp 497 miliar. Per 30 Juni 2015, laba bersih Perseroan mencapai Rp 171 miliar.

Total Aktiva Perseroan memiliki kecenderungan meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2015, dengan persentase rata-rata sebesar 37%. Total aktiva Perseroan per 30 Juni 2015 telah mencapai Rp 18,5 triliun.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. 25



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Total Kewajiban PT Waskita Karya cenderung mengalami peningkatan rata-rata sebesar 31% dari tahun 2011 hingga tahun 2014, dimana pada tahun 2011 total kewajiban Perseroan mencapai Rp 4,5 triliun dan pada akhir tahun 2014 total kewajiban Perseroan mencapai Rp 9,7 triliun. Per 30 Juni 2015 total kewajiban PT Waskita Karya mencapai Rp 11,5 triliun atau lebih tinggi 18% dari akhir tahun 2014.

Total Ekuitas PT Waskita Karya selama 5 tahun terakhir cenderung mengalami peningkatan disebabkan oleh kemampuan perusahaan untuk mencetak laba bersih. Rata-rata peningkatan total ekuitas PT Waskita Karya dari tahun 2011 hingga 2014 adalah sebesar 87%. Per 30 Juni 2015, total ekuitas PT Waskita Karya mencapai Rp 7,1 triliun atau meningkat 149% dari akhir tahun 2014.

Rata-rata marjin laba operasional PT Waskita Karya berkisar 8,1% dari tahun 2011 hingga 2015, dimana marjin tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 10% dan marjin laba operasional terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 6,7%.

Rata-rata marjin laba bersih PT Waskita Karya berkisar pada angka 4% dari tahun 2011 hingga 2015, dimana pada tahun 2014 Perseroan berhasil memperoleh marjin laba bersih tertinggi yaitu sebesar 4,8%, karena efisiensi dalam kegiatan operasional yang dilakukan. Per 30 Juni 2015, marjin laba bersih Perseroan mencapai 4,3%.

PT Waskita Karya mencatatkan ROE dan ROA rata-rata sebesar 15,15% dan 3,09% dari laba bersih dalam kurun 5 tahun terakhir hingga per 30 Juni 2015. ROE tertinggi dicatatkan Perseroan pada tahun 2011 yaitu sebesar 27,8% dari laba bersih, sedangkan ROA tertinggi Perseroan terjadi pada tahun 2014 sebesar 4,17%.

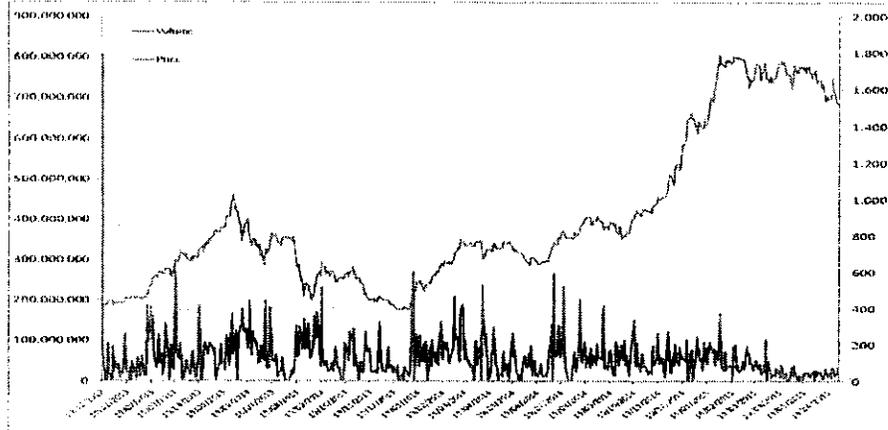
Kinerja Emiten

Sejak pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO) pada Februari 2010, harga saham PT. PP (Persero) Tbk dengan kode PTPP di Bursa Efek Indonesia dibuka dengan harga Rp 560 per lembar saham. Pada tahun 2010 dan 2011 saham PTPP mengalami kondisi yang signifikan terhadap harga dan volume transaksi. Penutupan harga saham di angka Rp800 per lembar saham pada akhir 2010 dan penurunan secara signifikan selama tahun 2011 dengan posisi penutupan di angka Rp 485 per lembar saham. Per 30 Juni 2015, Pemerintah Republik Indonesia memegang 51% saham Perseroan, sementara 49% saham selebihnya dimiliki oleh pemegang saham publik baik individu maupun institusi, domestik dan asing serta koperasi karyawan pemegang saham PTPP. Per tanggal 30 Juni 2015, harga saham perseroan diperdagangkan pada harga Rp 3.470 per lembar saham.

Pendapat Kewajaran (*Fairness Opinion*) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 26



Gambar Pergerakan Harga dan Volume PT Waskita Karya (Persero) Tbk



Sumber: Yahoo Finance

Daampak keuangan bagi PT Waskita Karya (Persero) Tbk atas rencana tambahan setoran modal sebesar 119 miliar di PT WTR adalah sebagai berikut:

| Deskripsi | Sebelum | Jumlah Akuisisi | | Proforma |
|---|--------------|-----------------|---------|--------------|
| | Proforma | Dr | Cr | Proforma |
| | 30 Juni 2015 | | | 30 Juni 2015 |
| | Rp Juta | | | Rp Juta |
| ASET | | | | |
| ASET LANCAR | | | | |
| Kas dan Setara Kas | 5.077.009 | | 119.000 | 4.958.009 |
| Investasi Jangka Pendek | 10.663 | | | 10.663 |
| Piutang Usaha | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015, sebesar Rp 7.748.225.674)</i> | 893.257 | | | 893.257 |
| Pihak-pihak Ketiga <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 20.518.167.026)</i> | 1.992.485 | | | 1.992.485 |
| Piutang Retensi | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 633.868.682 dan Rp 582.732.318)</i> | 105.601 | | | 105.601 |
| Pihak-pihak Ketiga <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 11.485.128.389)</i> | 609.385 | | | 609.385 |
| Piutang Lain Lain Jangka Pendek | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp Nihil)</i> | 12.379 | | | 131.379 |
| Pihak-pihak Ketiga | 13.873 | | | 13.873 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| Deskripsi | Sebelum | Jumlah Akuisisi | | Proforma |
|---|-------------------------------------|-----------------|----|-------------------------|
| | Proforma 30 Juni 2015 Rp Juta | Dr | Cr | 30 Juni 2015 Rp Juta |
| Tagihan Bruto Kepada Pengguna Jasa Jangka Pendek | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp Nihil)</i> | 745.392 | | | 745.392 |
| Pihak-pihak Ketiga <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp Nihil)</i> | 2.699.787 | | | 2.699.787 |
| Pajak Dibayar di Muka | 575.891 | | | 575.891 |
| Uang Muka dan Biaya Dibayar Dimuka | 542.087 | | | 542.087 |
| Aset Keuangan Dimiliki Hingga Jatuh Tempo | 150.000 | | | 150.000 |
| Jumlah Aset Lancar | 14.404.177 | | | 14.404.177 |
| ASET TIDAK LANCAR | | | | |
| Investasi Pada Entitas Asosiasi | 252.914 | 119.000 | | 252.914 |
| Piutang Lain - lain Jangka Panjang | | | | |
| Pihak - pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 75.144.307.748)</i> | 53.719 | | | 53.719 |
| Tagihan Bruto Kepada Pengguna Jasa Jangka Panjang | | | | |
| Pihak - pihak Berelasi <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 5.058.797.015)</i> | 1.072.909 | | | 1.072.909 |
| Pihak - pihak Ketiga <i>(Setelah dikurangi penyisihan kerugian penurunan nilai per 30 Juni 2015 sebesar Rp 20.873.799.538)</i> | 394.205 | | | 394.205 |
| Aset Ventura Bersama | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi | 110.384 | | | 110.384 |
| Pihak-pihak Ketiga | 764.555 | | | 764.555 |
| Investasi Jangka Panjang Lainnya | 628.099 | | | 628.099 |
| Aset Tetap <i>(Setelah dikurangi akumulasi penyusutan per 30 Juni 2015, sebesar Rp 295.940.886.571)</i> | 837.376 | | | 837.376 |
| Aset Lain-lain | 50.143 | | | 50.143 |
| Jumlah Aset Tidak Lancar | 4.164.308 | | | 4.164.308 |
| JUMLAH ASET | 18.568.486 | | | 18.568.486 |

| DESKRIPSI | 30 Juni | Jumlah Akuisisi | | Proforma |
|--|-----------------|-----------------|----|-------------------------|
| | 2015 Rp Juta | Dr | Cr | 30 Juni 2015 Rp Juta |
| LIABILITAS DAN EKUITAS | | | | |
| LIABILITAS JANGKA PENDEK | | | | |
| Utang Bank Jangka Pendek | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi | 2.674.918 | | | 2.674.918 |
| Pihak-Pihak Ketiga | 810.420 | | | 810.420 |
| Utang Usaha | 2.688.215 | | | 2.688.215 |
| Utang Bruto Subkontraktor Pihak ketiga | 2.239.153 | | | 2.239.153 |
| Beban Akrual | 102.052 | | | 102.052 |
| Utang Pajak | 401.453 | | | 401.453 |
| Uang Muka Kontrak Jangka Pendek | 476.008 | | | 476.008 |
| Liabilitas Jangka Pendek | 13.267 | | | 13.267 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. 28



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| DESKRIPSI | 30 Juni | Jurnal Akuisisi | | Proforma |
|--|-------------------|-----------------|----|-------------------|
| | 2015 | Dr | Cr | 30 Juni 2015 |
| | Rp Juta | | | Rp Juta |
| Lainnya | | | | |
| Jumlah Liabilitas Jangka Pendek | 9.405.489 | | | 9.405.489 |
| LIABILITAS JANGKA PANJANG | | | | |
| Uang Muka Kontrak Jangka Panjang | | | | |
| Pihak-pihak Berelasi | 94.471 | | | 94.471 |
| Pihak-Pihak Ketiga | 716.426 | | | 716.426 |
| Utang Obligasi - Bersih | 1.171.414 | | | 1.171.414 |
| Liabilitas Imbalan Kerja | 90.791 | | | 90.791 |
| Jumlah Liabilitas Jangka Panjang | 2.073.104 | | | 2.073.104 |
| Jumlah Liabilitas | 11.478.594 | | | 11.478.594 |
| EKUITAS | | | | |
| Modal Saham | | | | |
| Modal Saham - Nilai Nominal Rp | | | | |
| 100 pada 30 Juni 2015 | | | | |
| Modal Dasar - 1 Saham | | | | |
| Seri A Dwi Warna dan | | | | |
| 25.999.999.999 Saham | | | | |
| Seri B pada 30 Juni 2015 | | | | |
| Modal Ditempatkan dan Disetor | | | | |
| Penuh - 1 Saham Seri A Dwi | | | | |
| Warna dan | | | | |
| 9.913.975.360 Saham Seri | | | | |
| B pada 30 Juni 2015 | 991.397 | | | 991.397 |
| Tambahan Modal Disetor | 983.899 | | | 983.899 |
| Modal Saham Dipesan | 4.186.983 | | | 4.186.983 |
| Opsi Saham | 1.249 | | | 1.249 |
| Saldo Laba | | | | |
| Telah Ditentukan Penggunaannya | 368.738 | | | 368.738 |
| Belum Ditentukan Penggunaannya | 656.537 | | | 656.537 |
| Pendapatan Komprehensif Lainnya | (104.696) | | | (104.696) |
| Jumlah yang Dapat Diatribusikan Kepada | | | | |
| Pemilik Entitas Induk | 7.084.109 | | | 7.084.109 |
| Kepentingan Entitas Non Pengendali | 5.782 | | | 5.782 |
| Jumlah Ekuitas | 7.089.892 | | | 7.089.892 |
| JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS | 18.568.486 | | | 18.568.486 |

Sumber: Manajemen Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber dana PT Waskita Karya (Persero) Tbk untuk melakukan transaksi tambahan setoran modal di WTR sebesar 119 milyar atau sebesar 2,4% dari kas dan setara kas per 30 Juni 2015 bersumber dari dana operasional perusahaan dan menurut informasi dari manajemen PT Waskita hal tersebut tidak mengganggu operasional perusahaan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

2. ANALISIS KUALITATIF DAN KUANTITATIF ATAS RENCANA TRANSAKSI

2.1. Analisis Kualitatif

2.1.1. Tinjauan Makro Ekonomi Indonesia

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2013 berada dalam tren melambat yang dipengaruhi oleh kondisi global yang tidak sesuai harapan. Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi sebesar 5,8%, lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 6,32%.

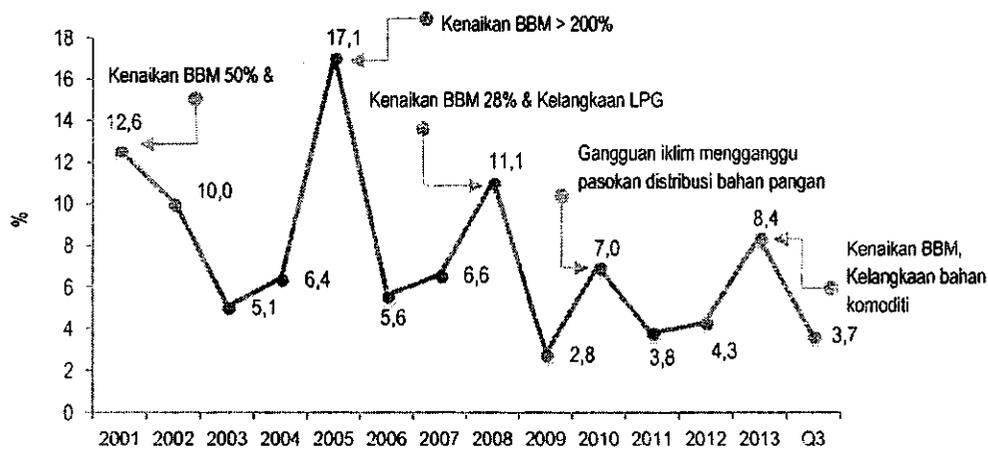
Beberapa Indikator Makro Ekonomi Indonesia

| Uraian | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Q3 2014 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| Pertumbuhan PDB | 6,2% | 6,5% | 6,3% | 5,8% | 5,1% |
| Inflasi | 7,0% | 3,8% | 4,3% | 6,97% | 3,7% |
| Nilai Tukar (Rp/\$) rata-rata | 9.087 | 8.776 | 9.358 | 10.445 | 12.212 |

Sumber: Bank Indonesia, BPS

Pada tahun 2013 pertumbuhan ekonomi Indonesia sedikit melambat karena tekanan inflasi yang meningkat sebagai akibat dari naiknya harga beberapa komoditi karena kelangkaan di pasaran. Disamping itu naiknya harga BBM pada bulan Juni 2013 turut membuat tekanan terhadap perekonomian nasional secara makro. Inflasi tahunan sepanjang tahun 2013 tercatat sebesar 8,38%. Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar.. Perkembangan Inflasi di Indonesia



Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

30



Tabel. Laju PDB Nasional 2009 - 2014

| | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pertanian, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan | 4,0% | 3,0% | 3,4% | 4,2% | 3,5% | 22,6% | 2,7% |
| Pertambangan dan Penggalian | 4,5% | 3,9% | 1,6% | 1,6% | 1,3% | -3,4% | -0,5% |
| Industri Pengolahan | 2,2% | 4,7% | 6,1% | 5,7% | 5,6% | -2,3% | 2,7% |
| Listrik, Gas dan Air Bersih | 14,3% | 5,3% | 4,7% | 6,3% | 5,6% | -1,5% | 0,5% |
| Konstruksi | 7,1% | 7,0% | 6,1% | 7,4% | 6,6% | -5,2% | 4,2% |
| Perdagangan, Hotel, dan Restoran | 13,0% | 8,7% | 9,2% | 8,2% | 5,9% | -2,8% | 4,2% |
| Pengangkutan dan Komunikasi | 15,8% | 13,4% | 10,7% | 10,0% | 10,2% | 1,1% | 2,5% |
| Keuangan, Real Estat dan Jasa | 5,2% | 5,7% | 6,8% | 7,2% | 7,6% | 2,2% | 1,3% |
| Jasa-Jasa | 6,4% | 6,0% | 6,8% | 5,3% | 5,5% | 0,3% | 0,7% |
| Produk Domestik Bruto | 4,6% | 6,2% | 6,5% | 6,3% | 5,8% | 1,0% | 2,5% |

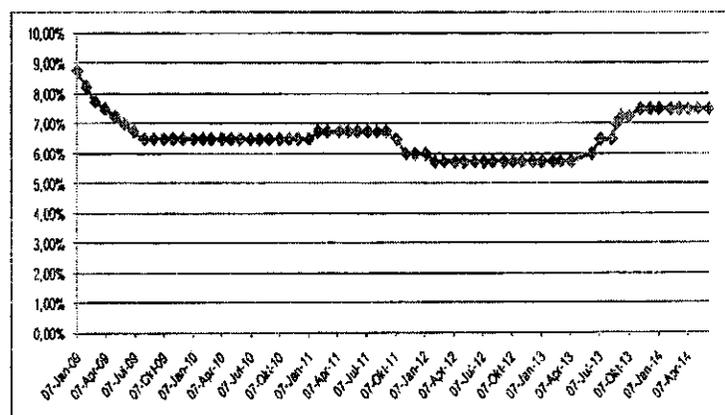
Sumber : BI, BPS, data diolah

Sebagaimana terlihat pada tabel diatas, dilihat dari laju pertumbuhan per sektor usaha tahun 2013, sektor pengangkutan dan komunikasi memberikan kontribusi terbesar, yaitu 10,2% yang kemudian diikuti sektor keuangan, real estat dan jasa sebesar 7,6%.

BI Rate

BI rate pada bulan Juni 2014 ditetapkan sebesar 7,5% atau sama dengan bulan sebelumnya. Pada periode tahun 2009 – Juni 2014 tercatat BI rate tertinggi terjadi pada awal tahun 2009 yang mencapai lebih dari 8%, sedangkan BI rate terendah tercatat pada tahun 2012 yang berada pada kisaran kurang dari 6%

Pergerakan BI Rate, 2009 – Juni 2014



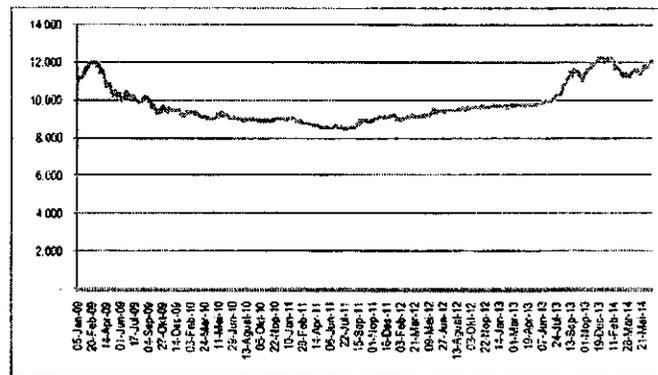
Sumber: Bank Indonesia



Nilai Tukar USD

Nilai tukar Rupiah terhadap nilai mata uang Dolar AS melemah secara rata-rata sebesar 11,4% dari tahun ke tahun ke level Rp10.451 per dolar AS tahun 2013 dari tahun sebelumnya sebesar Rp9.380 per dolar AS. Memasuki periode tahun 2014 nilai tukar Rupiah secara harian terhadap dolar AS terlihat mengalami peningkatan secara rata-rata antara bulan Januari 2014 – Juni 2014 menjadi sebesar Rp11.738 per dolar AS, dibandingkan pada tahun sebelumnya yang tercatat rata-rata selama satu tahun sebesar Rp10.451 per dolar AS.

Perkembangan Nilai Tukar Mata Uang Rp/USD Harian



Sumber: Bank Indonesia

2.1.2. Gambaran Umum Jalan Tol

Pengembangan Jalan Tol di Indonesia

Jalan tol merupakan infrastruktur yang penting di Indonesia untuk menghubungkan wilayah di dalam pulau-pulau utama. Tol memberikan alternatif akses jalan darat berkapasitas lebih besar dan cepat. Oleh karenanya di sPulau Jawa khususnya, jalan tol terus dikembangkan sebagai proyek strategis, baik sebagai tulang punggung jalur transportasi darat yakni Trans Jawa, maupun jaringan jalan penghubung kota-kota menengah, serta jaringan lingkaran luar.

Hingga awal tahun 2014, panjang jalan tol beroperasi di Indonesia mencapai 735,92 km. Pada tahun 2014, pemerintah menurut rencana akan mengoperasikan 5 ruas tol baru. Kelima ruas tol tersebut adalah :

- Semarang - Solo seksi Ungaran - Bawen sepanjang 11,8 km
- Bogor Ring Road ruas Kedunghalang - Kedungbadak (2km)



Registered Public Appraisers
KJPP Toha, Okky, Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

- Jalan Tol Lingkar Luar Jakarta (JORR) W2 Utara
- Ruas Ciledug-Ulujami (2km)
- Ruas Gempol-Pandaan (13,6 km), bagian dari jalur tol Gempol-Malang
- Ruas Gempol-Pasuruan seksi 1 sepanjang 13,9 km

Dari ruas tol di atas, hingga Agustus 2014 tiga ruas telah dioperasikan yakni Tol Bogor Ring Road Seksi II A Ruas Kedunghalang - Kedungbadak, JORR W2 Utara ruas Ciledug - Ulujami, dan Tol Semarang - Solo Seksi Semarang - Bawen.

Tabel 4.1
Ruas Tol Beroperasi

| No. | Ruas Jalan Tol | Panjang (Km) | Akses (Km) | Investor | Mulai Beroperasi |
|---|--|---------------|------------|---------------------------------------|------------------|
| A. Dioperasikan oleh PT Jasa Marga | | | | | |
| 1 | Jakarta-Bogor-Ciawi | 50,00 | 9 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1978 |
| 2 | Jakarta - Tangerang | 27,00 | 6 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1983 - 1998 |
| 3 | Surabaya - Gempol | 43,00 | 6 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1984 |
| 4 | Jakarta - Cikampek | 72,00 | 11 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1985 |
| 5 | Padalarang - Cileunyi | 35,64 | 28,77 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1986 |
| 6 | Prof. DR. Soedyatmo | 14,30 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1986 |
| 7 | Lingkar Dalam Kota Jakarta | 23,55 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1988 |
| 8 | Belmera | 33,70 | 9 | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1989 & 1996 |
| 9 | Semarang Seksi A, B, C | 24,75 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1987, 1983, 1998 |
| 10 | Ulujami - Pondok Aren | 5,55 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2001 |
| 11 | Palimanan - Kanci | 26,30 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1998 |
| 12 | JORR Selatan (Pondok Pinang - Taman Mini) | 14,25 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1995 - 1996 |
| 13 | JORR W2 Selatan (Pondok Pinang - Veteran) | 6,20 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1991 |
| 14 | JORR E1 Selatan (Taman Mini - Hankam Raya) | 4,00 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 1998 |
| 15 | JORR E1 Utara (Hankam Raya - Cikunir) | 8,10 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2005 |
| 16 | JORR E2 (Cikunir - Cakung) | 9,07 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2001 - 2003 |
| 17 | JORR E3 (Cakung - Cilincing) | 3,75 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2005 |
| 18 | Cikampek - Padalarang | 58,50 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2005 |
| 19 | Jembatan Surabaya - Madura (Suramadu) | 20,90 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2009 |
| 20 | JORR W2 Utara (Ciledug - Kebun Jeruk) | 5,87 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2013 |
| 21 | JORR W2 Utara (Ulujami - Ciledug) | 2,00 | | PT Jasa Marga (Persero), Tbk | 2014 |
| Sub Total A + Akses | | 558,20 | | | |
| B. Dioperasikan oleh Investor Swasta | | | | | |
| 1 | Tangerang - Merak | 73,00 | | PT Marga Mandala Sakti | 1987 - 1996 |
| 2 | Ir. Wiyoto Wiyono, MSc. | 15,50 | | PT Citra Marga Nusaphala Persada, Tbk | 1990 |
| 3 | Harbour Road | 11,50 | | PT Citra Marga Nusaphala Persada, Tbk | 1995 - 1996 |
| 4 | Surabaya Gresik | 20,70 | | PT Margabumi Matraraya | 1993 - 1996 |
| 5 | Ujung Pandang Tahap I | 6,05 | | PT Bosowa Marga Nusantara | 1998 |
| 6 | Serpong - Pondok Aren | 7,25 | | PT Bintaro Serpong Damai | 1999 |
| 7 | SS Waru - Bandara Juanda | 12,80 | | PT Citra Margatama Surabaya | 2008 |
| 8 | Makassar Seksi IV | 11,60 | | PT Jalan Tol Seksi Empat | 2008 |
| 9 | Bogor Ring Road Seksi I | 3,85 | | PT Marga Sarana Jabar | 2009 |
| 10 | Tol Bogor Ring Road Seksi II A ruas | 1,90 | | PT Marga Sarana Jabar | Mei-14 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR.

33



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| No. | Ruas Jalan Tol | Panjang (Km) | Akses (Km) | Investor | Mulai Beroperasi |
|--------------------|--|---------------|------------|------------------------------|------------------|
| | Kedung Halang - Kedung Badak | | | | |
| 11 | Kanci - Pejagan | 35,00 | | PT Semesta Marga Raya | 2010 |
| 12 | JORR W1 | 9,85 | | PT Jakarta Lingkar Baratsatu | 2010 |
| 13 | Surabaya - Mojokerto Seksi IA | 1,89 | | PT Marga Nujyasumo Agung | 2011 |
| 14 | Semarang - Solo Seksi Semarang - Ungaran | 11,00 | | PT Trans Marga Jaleng | 2011 |
| 15 | Semarang - Solo Seksi Semarang - Bawen | 11,90 | | PT Trans Marga Jateng | 2014 |
| 16 | Cinere - Jagorawi Seksi I | 3,70 | | PT Translingkar Kita Jaya | 2012 |
| 17 | Nusa Dua - Ngurah Rai - Benoa | 10,00 | | PT Jasa Marga Bali Tol | 2013 |
| Sub Total B | | 247,49 | | | |
| TOTAL | | 805,69 | | | |

Sumber : Badan Pengatur Jalan Tol, Diolah Konsultan

Untuk di Jakarta ruas-ruas tol dalam rencana ini meliputi 6 ruas tol Jakarta dan ruas tol satelit Jakarta khususnya di sebelah barat dan barat daya Jakarta yaitu wilayah-wilayah Balaraja, Serpong, Cibitung, Cimanggis. Enam ruas tol tersebut saat ini sedang dalam tahap proses penandatanganan Perjanjian Pengusahaan Jalan Tol (PJPT). Sementara itu, ruas-ruas di satelit Jakarta sedang dalam proses pembebasan.

Tabel 4.2
Jalan Tol Dalam Rencana 2014

| Ruas Jalan Tol | Panjang (Km) | Kontraktor | Keterangan |
|--|---------------|---------------------------------|--|
| Serpong - Balaraja | 30,00 | - | Tender (Praqualification) |
| Serpong - Cinere | 10,14 | PT Cinere Serpong Jaya | Per Maret 2014 sosialisasi pembebasan lahan |
| Cimanggis - Cibitung | 25,39 | PT Cimanggis Cibitung Tollways | DED |
| Semanan - Sunter | 20,23 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Ulujami - Tanah Abang | 8,70 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Pasar Minggu - Casablanca | 9,15 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Sunter - Pulo Gebang | 9,44 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Duri Pulo - Kampung Melayu | 12,65 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Kemayoran - Kampung Melayu | 9,60 | PT Jakarta Tollroad Development | Land Acquisition Preparation |
| Pasirkoja - Soreang | 10,57 | - | Pengadaan lahan 38,11% |
| Sukabumi - Ciranjang - Padalarang | 120,00 | - | Persiapan tender |
| Tenusan Pasteur - Ujung Berung - Cileunyi - Gedebage (Jabar) | 27,30 | - | Kajian |
| Probolinggo - Banyuwangi | 31,30 | - | Kajian akan dimulai tahun 2015 |
| Pandaan - Malang | 37,62 | - | Pembebasan lahan 17,5% |
| Medan - Kualanamu - Tebing Tinggi | 60,00 | - | Winner (Consotium) : PT Jasa Marga, PT Waskita Karya, PT PP, PT Hutama Karya |
| Medan - Binjai | 15,80 | - | Assignment to PT Hutama Karya corresponding Presidential Decree No. 100/2014 |
| Pekanbaru - Kandis - Dumai | 135,00 | - | Per Desember 2013 persiapan tender |
| Tegineneng - Babatan (Lampung) | 50,00 | - | Persiapan tender |
| Manado - Bitung | 38,70 | - | Pembebasan Lahan 88,92% (Selection 1: Manado Air Madidi) |
| Balikpapan - Samarinda | 99,02 | - | Pembebasan Lahan 83% |
| TOTAL | 760,61 | | |

Sumber : Badan Pengatur Jalan Tol

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 34



Gambaran Umum Wilayah

Rencana proyek pembangunan Jalan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu ini akan menghubungkan wilayah DKI Jakarta dengan Kota Bekasi. Sehingga dalam studi ini akan membahas gambaran umum serta perkembangan wilayah yang dimaksud yaitu wilayah Jakarta dan Kota Bekasi.

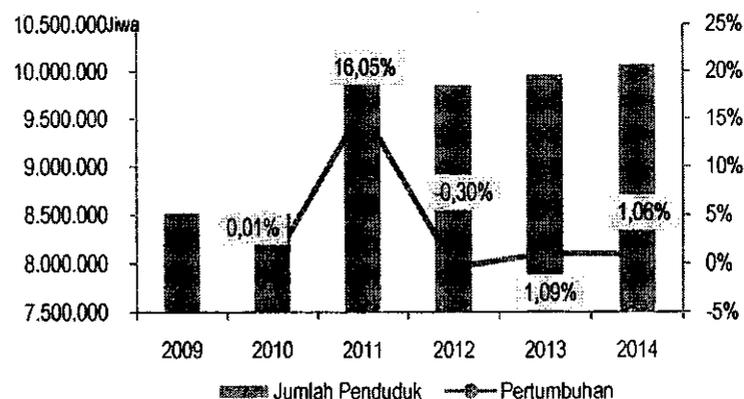
Provinsi DKI Jakarta

Perkembangan Jumlah Penduduk DKI Jakarta

Bila dilihat dari pertumbuhan, laju pertumbuhan penduduk DKI Jakarta selama tahun 2009 s.d 2013 cenderung melambat, akibat Program Keluarga Berencana dan banyaknya penduduk yang migrasi keluar terutama ke wilayah Bogor, Depok, Tangerang, dan Bekasi. Sarana dan prasarana yang telah berkembang di wilayah *sub urban* tersebut menjadi daya tarik penduduk DKI Jakarta untuk melakukan migrasi. Disamping itu, lahan yang semakin sempit di DKI Jakarta juga menjadi pendorong penduduk DKI Jakarta untuk bertempat tinggal di Bodetabek.

Walaupun jumlah penduduk di Provinsi DKI Jakarta bukan merupakan terbesar di Indonesia, namun kepadatan penduduknya adalah terbesar dengan jumlah 15.234 jiwa/km² pada Tahun 2014. Kotamadya Jakarta Pusat dengan luas wilayah hanya 48,13 km, merupakan wilayah yang memiliki kepadatan penduduk terbesar di DKI Jakarta yaitu 18.837 jiwa/km².

Gambar 4.1
Perkembangan Jumlah Penduduk DKI Jakarta



Sumber: Badan Pusat Statistik

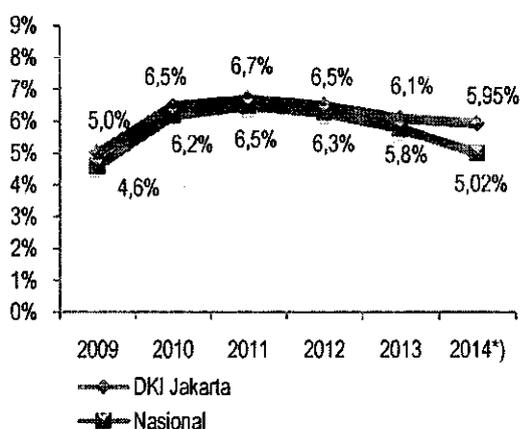


Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Perkembangan Ekonomi Regional DKI Jakarta

Perekonomian DKI Jakarta yang ditunjukkan dari Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Atas Dasar Harga Konstan 2000 selama periode tahun 2009 – 2013 menunjukkan pertumbuhan positif, meskipun terjadi perlambatan ekonomi pada 2 (dua) tahun terakhir. PDRB Provinsi DKI Jakarta pada tahun 2009 adalah sebesar Rp 312,70 triliun dan terus meningkat menjadi Rp 477,3 triliun pada tahun 2013, sedangkan jika dilihat dari laju pertumbuhan selama periode tersebut menunjukkan perkembangan yang positif. Pada tahun 2013, pertumbuhan PDRB mencapai 6,1% dan pada tahun 2014 pertumbuhan ekonomi di provinsi ini melambat dengan pertumbuhan sebesar 5,95%.

Gambar 4.2
Pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) DKI Jakarta



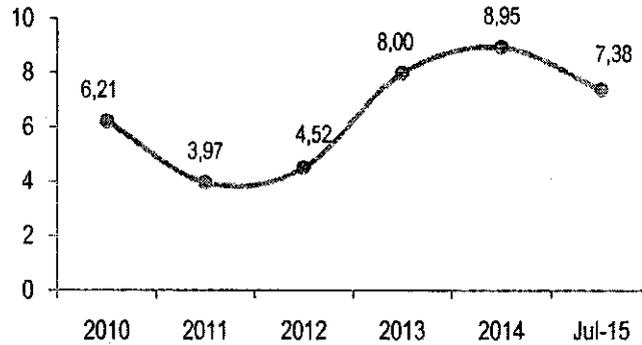
Sumber : Badan Pusat Statistik

Apabila dilihat kondisi inflasi, pada tahun 2010 – 2012 inflasi di DKI Jakarta bergerak pada kisaran 3,97 – 6,21%, hal ini menyebabkan iklim investasi di Jakarta tetap stabil. Namun pada tahun 2013-2014 laju inflasi mengalami peningkatan. Rata – rata inflasi pada lima tahun terakhir di DKI Jakarta adalah sebesar 6,33 %. Dan sebagai gambaran untuk Inflasi pada bulan Juli 2015 adalah sebesar 7,38%, hal ini disebabkan adanya kenaikan indeks harga seluruh kelompok pengeluaran terutama naiknya harga-harga pada kelompok transpor, komunikasi dan jasa keuangan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

Gambar 4.3
Laju Inflasi DKI Jakarta

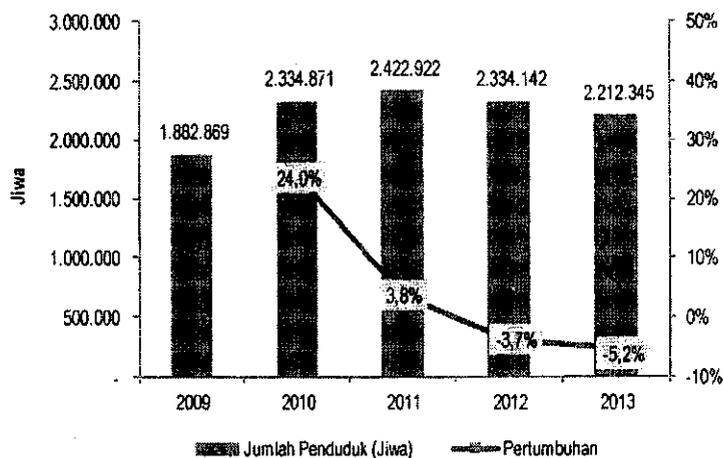


Sumber : Badan Pusat Statistik

Kota Bekasi

Sebagian besar penduduk Kota Bekasi berada di Kecamatan Bekasi Utara. Padahal kecamatan yang terluas wilayahnya adalah kecamatan Bantargebang. Jumlah penduduk di kecamatan Bekasi Utara sebesar 302.167 jiwa kemudian disusul Kecamatan Bekasi Barat sebesar 261.019 jiwa. Sementara Kecamatan Bantargebang memiliki jumlah penduduk paling sedikit yaitu 86.589 jiwa.

Gambar 4.4
Perkembangan Jumlah Penduduk Kota Bekasi



Sumber : Badan Pusat Statistik



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

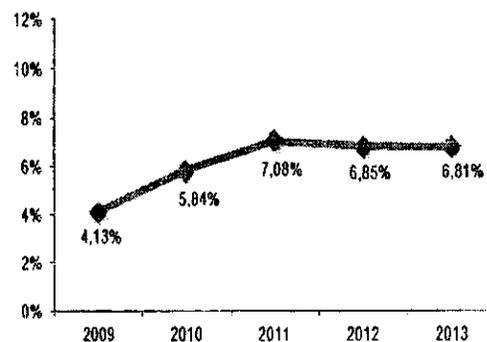
Jumlah penduduk Kota Bekasi adalah 2.212.345 jiwa di tahun 2013, menempati area seluas 210,49 km². Sehingga kepadatan penduduk rata-rata Kota Bekasi adalah 10.510 jiwa per km². Jika ditinjau per kecamatan, kepadatan tertinggi di Kecamatan Bekasi Timur, yaitu 18.603 jiwa per km², dan terendah di Kecamatan Bantargebang yaitu 5.082 jiwa per km². Berikut ini adalah tabel jumlah dan kepadatan penduduk pada setiap kecamatan di Kota Bekasi.

a. Perkembangan Ekonomi Regional Kota Bekasi

Indikator ekonomi Kota Bekasi yang dilihat dari Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) selama lima tahun terakhir (2009 – 2013) menunjukkan pertumbuhan yang terus meningkat, walaupun terjadi perlambatan di tahun 2013 yang masih relatif kecil. Kondisi ini disebabkan terjadinya perlambatan di sektor industri yang berorientasi pada ekspor akibat situasi internasional yang masih menunjukkan tren negatif. Pada tahun 2013 laju pertumbuhan PDRB atas dasar harga konstan 2000 mencapai 6,81% dibandingkan tahun sebelumnya.

Gambar 4.5

Laju Pertumbuhan Ekonomi Kota Bekasi



Sumber : Badan Pusat Statistik

Kota Bekasi memiliki potensi ekonomi di sektor industri, perdagangan, dan keuangan, persewaan & jasa perusahaan. Ketiga sektor tersebut terus memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap pembentukan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) yaitu sebesar 80,2% dari total PDRB.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

Tabel 4.4
Produk Domestik Regional Bruto Kota Bekasi Berdasarkan Lapangan Usaha
(dalam Rp Jutaan)

| | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Pertanian | 135.523 | 137.668 | 368.027 | 400.857 |
| Pertambangan & Penggalian | - | - | - | - |
| Industri Pengolahan | 7.290.967 | 7.703.205 | 19.269.708 | 21.639.476 |
| Listrik, Gas, dan Air Bersih | 755.573 | 814.640 | 1.791.736 | 2.085.214 |
| Bangunan | 695.464 | 796.721 | 1.719.379 | 2.058.944 |
| Perdagangan, Hotel dan Restoran | 5.184.613 | 5.595.957 | 14.320.618 | 16.377.800 |
| Pengangkutan dan Komunikasi | 1.763.144 | 1.860.411 | 3.937.104 | 4.343.739 |
| Keuangan, Persewaan & Jasa Perusahaan | 765.523 | 826.450 | 1.763.490 | 1.944.664 |
| Jasa-jasa | 1.115.595 | 1.177.156 | 2.613.099 | 3.028.966 |
| TOTAL | 17.706.402 | 18.912.208 | 45.783.161 | 51.879.660 |

Sumber : Badan Pusat Statistik

Perkembangan laju inflasi kota Bekasi pada lima tahun terakhir mengalami fluktuasi, setelah sempat mengalami penurunan pada tahun 2011-2012, laju inflasi Kota Bekasi kembali mengalami peningkatan pada tahun 2013 dan pada tahun 2014 laju inflasi sedikit mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Rata - rata laju inflasi lima tahun terakhir adalah sebesar 6,38% dan sebagai gambaran untuk inflasi pada Juli 2015 adalah sebesar 6,27 persen. Inflasi di Kota Bekasi terjadi karena adanya kenaikan harga beberapa kelompok pengeluaran. Kelompok transpor, komunikasi dan jasa keuangan yang mengalami inflasi tertinggi yaitu sebesar 1,11 persen.

Gambaran Lalu Lintas Harian Jalan Tol Eksisting di Jabodetabek

Pembangunan jalan tol di wilayah Jabodetabek telah dimulai pada Tahun 1973 yaitu Jalan Tol Jakarta - Bogor. Hingga saat ini telah beroperasi beberapa jalan tol di wilayah Jabodetabek dengan masing - masing volume lalu lintas harian dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Data Lalu Lintas Harian Rata - Rata Jalan Tol Eksisting di Jabodetabek

| Cabang Branch | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015**) |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Jagorawi | 329.587 | 343.073 | 448.378 | 499.733 | 544.714 | 549.391 | 271.990 |
| Cawang-Tomang-Cengkareng *) | 690.783 | 675.652 | 701.344 | 753.021 | 718.403 | 773.363 | 382.076 |
| Jakarta-Cikampek | 342.670 | 363.295 | 445.537 | 519.395 | 524.925 | 546.478 | 256.129 |
| Jakarta-Tangerang | 326.385 | 249.425 | 256.708 | 288.074 | 309.055 | 327.606 | 171.173 |
| Jakarta Outer Ring Road | 308.275 | 327.102 | 456.021 | 492.324 | 499.646 | 535.868 | 269.643 |
| Bogor Ring Road (BORR) | 1.847 | 20.027 | 23.072 | 28.862 | 31.631 | 37.258 | 19.973 |

Sumber : PT Jasa Marga



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Catatan:

- *) Volume lalu lintas untuk kantor Cabang Cawang-Tomang-Cengkareng termasuk volume lalu lintas pada jalan tol Prof. Dr. Soedjatmo dan JRR yang dioperasikan oleh CMNP, berdasarkan perjanjian pola bagi hasil.
- **) Data Sementara sampai Bulan Juni

2.1.3 Analisis Kinerja Pendapatan Perseroan

Pertumbuhan Kinerja pendapatan Perseroan dari tahun 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 adalah sebagai berikut:

| KETERANGAN | Audited 31 Des. 2014 Rp 000. | Review KAP 30 JUNI 2015 Rp 000. |
|---------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| Pendapatan | - | - |
| Beban Pokok Pendapatan | - | - |
| LABA/(RUGI) BRUTO | - | - |
| Pendapatan lain-lain: | | |
| Pendapatan bunga deposito | 2.099.320 | 1.329.255 |
| Pendapatan bunga pinjaman | 1.513.378 | 2.695.069 |
| Pendapatan lain-lain | - | 497.026 |
| Jumlah Pendapatan / (Beban) Lain-Lain | 3.612.697 | 4.521.350 |

PT WTR adalah holding company yang berdiri pada Juni 2014, dan sampai dengan 30 Juni 2015 belum memperoleh pendapatan dari hasil investasi di anak perusahaannya, namun demikian Perseroan memperoleh pendapatan lain-lain dari bunga deposito dan bunga pinjaman dari afiliasi.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

2.1.4 Analisis Kinerja Operasi Perseroan

Gambaran pertumbuhan kinerja Perseroan adalah sebagai berikut:

Laporan ringkas posisi keuangan Perseroan.

| Deskripsi | Audited 2014 | Review KAP 30-Jun-15 |
|---------------------------------|--------------------|-------------------------|
| ASET | Rp 000 | Rp 000 |
| Aset Lancar | 96.579.837 | 89.166.125 |
| Aset Tidak Lancar | 549.443.727 | 800.124.488 |
| Jumlah Aset | 646.023.564 | 889.290.613 |
| Aset & Liabilitas | | |
| Liabilitas Jangka Pendek | 113.019 | 59.683 |
| Liabilitas Jangka Panjang | 243.652.129 | 240.000.000 |
| Jumlah Liabilitas | 243.765.148 | 240.059.683 |
| Ekuitas | 402.258.416 | 649.230.930 |
| Liabilitas & Ekuitas | 646.023.564 | 889.290.613 |

Sumber: Manajemen PT WTR.

Laporan ringkas laba rugi komprehensif Perseroan.

| DESKRIPSI | Inhouse 2014 1 Thn | Review KAP 2015 Jan-Jun |
|--|--------------------------|-------------------------------|
| | Rp 000 | Rp 000 |
| Pendapatan Usaha | - | - |
| Harga Pokok Pendapatan | - | - |
| Laba Kotor | - | - |
| Beban Usaha | (1.259.185) | (3.147.638) |
| LABA (Rugi) USAHA | (1.259.185) | (3.147.638) |
| Jumlah pendapatan beban lain-lain – bersih | 3.517.602 | 4.520.152 |
| LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN | 2.258.416 | 1.372.514 |
| Tax | - | - |
| LABA BERSIH PERIODE BERJALAN | 2.258.416 | 1.372.514 |

Sumber: Manajemen PT WTR.

2.1.5 Alasan dilakukannya Transaksi

- Perseroan akan mendapatkan sumber dana baru hasil penambahan setoran modal PT Waskita pada Perseroan, sehingga meningkatkan ekuitas Perseroan, yang selanjutnya akan digunakan sebagai pinjaman dari Perseroan kepada PT KKDM;
- Pengimplementasian sinergi antar BUMN sesuai dengan kebijakan Pemerintah dan untuk memberikan nilai tambah bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan Perseroan,
- Dengan Rencana Transaksi ini, Proyek Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu ("BECAKAYU") yang dimiliki oleh PT KKDM akan tetap berjalan;



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

- d. Perseroan akan mendapatkan pendapatan lain-lain dari bunga pinjaman yang diterima dari PT KKDM.

2.1.6 Analisis Manfaat Rencana Transaksi dan Risiko

❖ Analisis Manfaat

- Ekuitas Perseroan akan bertambah dengan adanya tambahan setoran modal dari PT Waskita;
- Dengan Rencana Transaksi ini, Proyek Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu ("BECAKAYU") yang dimiliki oleh PT KKDM akan tetap berjalan;
- Perseroan akan mendapatkan pendapatan lain-lain dari bunga pinjaman yang diterima dari PT KKDM.

❖ Analisis Risiko

Potensi risiko yang diterima oleh Perseroan terkait dengan Rencana Transaksi antara lain:

- Jika terjadi sesuatu hal diluar skenario penyelesaian proyek sehingga pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu gagal terselesaikan, maka Perseroan akan mengalami potensi kerugian financial;
- Jika dana pinjaman dari Perseroan kepada PT KKDM tersebut tidak digunakan sebagaimana tujuan semula, sehingga dana tersebut tidak dapat digunakan secara produktif, maka akan mengganggu kemampuan keuangan PT KKDM dalam menyelesaikan proyek "BECAKAYU" sesuai skedul penyelesaian proyek, sehingga Perseroan berpotensi mengalami kerugian atas mundurnya realisasi pengembalian pinjaman dan penerimaan bunga pinjaman.

2.1.7 Keuntungan dan Kerugian atas Rencana Transaksi

Keuntungan

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

1. Perseroan akan memperoleh peningkatan ekuitas atas tambahan setoran modal dari PT Waskita;
2. Perseroan akan mendapatkan pendapatan lain-lain berupa bunga pinjaman dari pelaksanaan Rencana Transaksi.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

Kerugian

Jika terjadi sesuatu hal diluar skenario penyelesaian proyek sehingga pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu gagal terselesaikan, maka Perseroan akan mengalami potensi kerugian financial.

2.1.8 Analisis Dampak Keuangan Perseroan dari Rencana Transaksi jika mengalami Kegagalan

Jika terjadi sesuatu hal diluar skenario penyelesaian proyek sehingga pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu gagal terselesaikan, maka Perseroan akan mengalami potensi kerugian financial.

2.2 Analisis Kuantitatif

2.2.1 Analisis Kinerja Historis

2.2.1.1 Analisis Kinerja Historis Perseroan

A. Laporan Posisi Keuangan

Berikut adalah laporan posisi keuangan Perseroan untuk periode tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2014 (inhouse) dan 30 Juni 2015 yang telah review oleh KAP Doli, Bambang, sulistiyanto, Dadang & Ali.

| Deskripsi | Audited 2014 | Review KAP 30-Jun-15 |
|---------------------------|-----------------|-------------------------|
| ASET | Rp 000 | Rp 000 |
| Aset Lancar | 96.579.837 | 89.166.125 |
| Aset Tidak Lancar | 549.443.727 | 800.124.488 |
| Jumlah Aset | 646.023.564 | 889.290.613 |
| Perubahan | | 38% |
| Aset & Liabilitas | | |
| Liabilitas Jangka Pendek | 113.019 | 59.683 |
| Liabilitas Jangka Panjang | 243.652.129 | 240.000.000 |
| Jumlah Liabilitas | 243.765.148 | 240.059.683 |
| Perubahan | | -2% |
| Ekuitas | 402.258.416 | 649.230.930 |
| Perubahan | | 61% |
| Liabilitas & Ekuitas | 646.023.564 | 889.290.613 |

Sumber : Perseroan

- Jumlah aset Perseroan dari 31 Desember 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 meningkat sebesar 5% atau dari Rp 646.023.564.000 menjadi 889.290.613.000, hal ini diakibatkan

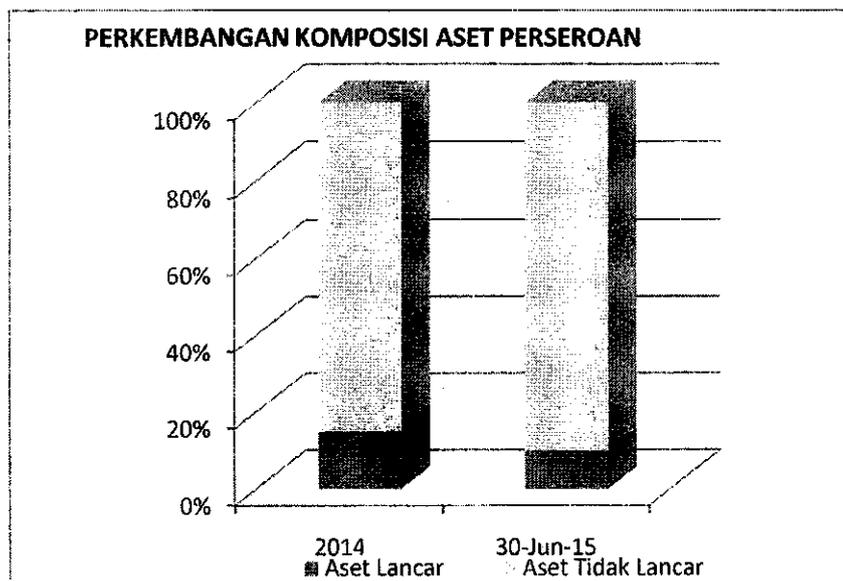
Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. 43

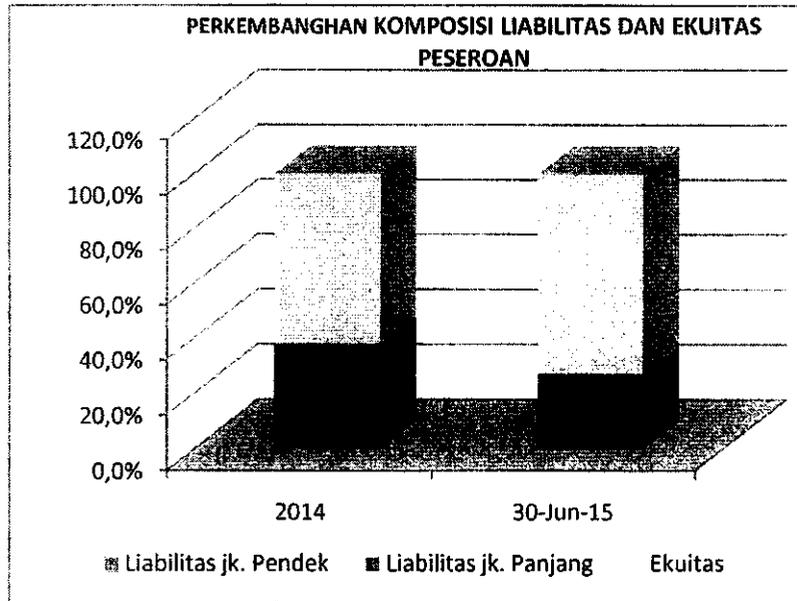


antara lain oleh meningkatnya piutang bunga pinjaman, piutang lain-lain, dan investasi jangka panjang.

- Total Liabilitas Perseroan dari 31 Desember 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 relatif tidak mengalami perubahan secara signifikan.
- Ekuitas dari 31 Desember 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 meningkat sebesar 61%, yaitu dari Rp 402.258.416.000 menjadi Rp 649.230.930.000 akibat dari adanya peningkatan saldo laba yang disebabkan oleh pendapatan lain-lain bunga pinjaman dari afiliasi serta pendapatan bunga deposito.

Berikut komposisi aset, liabilitas dan ekuitas Perseroan untuk periode 2014 – 2015;





Sumber : Perseroan, data diolah

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat komposisi aset didominasi oleh aset tidak lancar secara rata-rata per tahun sebesar 88%, pada 30 Juni 2015 aset tidak lancar Perseroan tercatat sebesar 90% dari total aset, sementara pada komposisi liabilitas dan ekuitas didominasi oleh ekuitas sebesar 73%, secara rata-rata per tahun liabilitas jangka pendek sebesar 68%.

B. Laporan Laba (Rugi)

Berikut adalah laporan laba rugi komprehensif Perseroan tanggal 31 Desember 2014 (audited), dan periode Januari-Juni 2015 yang telah direview oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali.

| DESKRIPSI | Audited 2014 1 Thn Rp 000 | Review KAP 2015 Jan-Jun Rp 000 |
|--|------------------------------------|---|
| Pendapatan Usaha | - | - |
| Harga Pokok Pendapatan | - | - |
| Laba Kotor | - | - |
| Beban Usaha | (1.259.185) | (3.147.638) |
| LABA (Rugi) USAHA | (1.259.185) | (3.147.638) |
| Jumlah pendapatan beban lain-lain – bersih | 3.517.601 | 4.520.152 |
| LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN | 2.258.416 | 1.372.514 |
| Tax | - | - |
| LABA BERSIH PERIODE BERJALAN | 2.258.416 | 1.372.514 |

Sumber : Perseroan



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

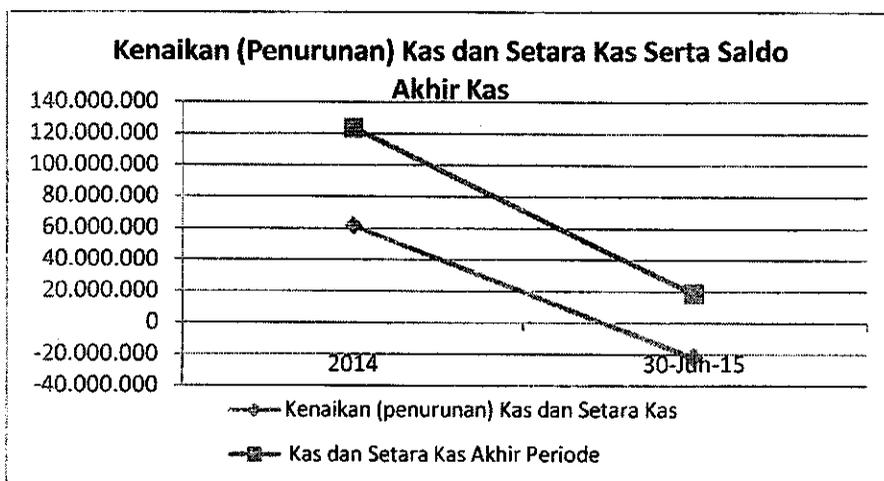
Pendapatan usaha Perseroan dari tahun 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 belum ada, namun demikian Perseroan memperoleh pendapatan lain-lain berupa bunga deposito dan bunga pinjaman afiliasi.

C. Arus Kas

Berikut adalah laporan arus kas Perseroan tanggal 31 Desember 2014 (Audited) dan 30 Juni 2015 yang telah direview oleh KAP Doli, Bambang, Sulistiyanto, Dadang & Ali.

| DESKRIPSI | 2014 (Jan-Des) | 30-Jun-15 |
|---|----------------|---------------|
| | Audited | Review KAP |
| | Rp 000 | Rp 000 |
| Arus Kas Dari Aktivitas Operasi | (34.338.196) | (21.277.791) |
| Arus Kas Dari Aktivitas Investasi | (547.499.000) | (245.807.056) |
| Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan | 643.652.128 | (245.600.000) |
| Kenaikan (Penurunan) Kas dan Setara Kas Laba (Rugi) Selisih kurs | 61.814.933 | (21.484.847) |
| Kas dan Setara Kas Awal Periode | 0 | 61.814.933 |
| Kas dan Setara Kas Akhir Periode | 61.814.933 | 40.330.085 |

- Arus kas bersih dari aktivitas operasi pada tahun 2015 (Januari-Juni) mengalami penurunan pengeluaran sebesar 38% dari tahun sebelumnya, karena periode tahun 2015 baru berjalan 6 bulan.
- Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi pada tahun 2015 mengalami penurunan yang relative besar yaitu 55% dari tahun sebelumnya, antara lain disebabkan menurunnya pengeluaran untuk investasi di anak perusahaan.
- Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan pada tahun 2015 mengalami penuruna sebesar 61,64% karena pada tahun 2014 ada setoran modal sebesar Rp 400 miliar dan penerimaan pinjaman dari afiliasi sebesar Rp 243,6 miliar, sementara pada tahun 2015 hanya terjadi setoran modal sebesar 245 miliar.



D. Analisis Rasio Keuangan

Berikut ini adalah gambaran rasio keuangan Perseroan mulai tahun 2014 sampai dengan 30 Juni 2015.

| | Keterangan | Audited 2014 | Review KAP 30 Jun 2015 | Average | Max | Min |
|---|--|-----------------|---------------------------------|---------|---------|--------|
| 1 | LIQUIDITY RATIO/WORKING CAPITAL | | | | | |
| | Current Ratio | 85454% | 149401% | 117427% | 149401% | 85454% |
| | Working Capital to Total Assets Ratio | 15% | 10% | 12% | 15% | 10% |
| 2 | LEVERAGE RATIO/SOLVABILITAS RATIO | | | | | |
| | Total Debt to Total Assets Ratio | 37,73% | 26,99% | 32,36% | 37,73% | 26,99% |
| | Total Debt to Equity Ratio | 60,60% | 36,98% | 48,79% | 60,60% | 36,98% |
| | Long Term Debt to Equity Ratio | 60,57% | 36,97% | 48,77% | 60,57% | 36,97% |
| 3 | ACTIVITY RATIO | | | | | |
| | Asset Turn Over | - | - | - | - | - |
| | Working Capital Turn Over | - | - | - | - | - |
| 4 | RENTABILITAS / PROFITABILITAS RATIO | | | | | |
| | Gross Profit Margin | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | Operating Profit Margin | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | Net Profit Margin | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | Operating Ratio | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | Net Return on Equity (ROE) | 0,56% | 0,21% | 0,39% | 0,56% | 0,21% |
| | Net Return on Investment (ROI) | 0,35% | 0,15% | 0,25% | 0,35% | 0,15% |

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan seluruh pinjaman jangka pendek melalui aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas Perseroan selama 1,5 tahun terakhir, dilihat dari rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan trend yang positif, begitu juga halnya rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar lebih dari 100%, sementara rasio yang baik yaitu minimal 100%.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan untuk mengembalikan atau membayar seluruh utang yang dimilikinya. Solvabilitas Perseroan dilihat dari rasio hutang menunjukkan kecenderungan berfluktuasi dan relatif tidak mengalami perubahan yang signifikan baik kenaikan atau penurunan, kecuali rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas yang cenderung mengalami penurunan.

Rasio rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam operasinya. Rentabilitas Perseroan selama 1,5 tahun terakhir secara umum belum dapat dijadikan basis analisis kinerja perusahaan karena Perseroan adalah holding company yang berdiri pada Juni 2014 dan merupakan *investment company*, sampai dengan 30 juni 2015 Perseroan belum memperoleh pendapatan usaha.

2.2.2 Analisis Dampak Keuangan Perseroan Dari Rencana Transaksi (“Proforma”)

| | Sebelum | Jurnal Penyesuaian | | Proforma |
|--------------------------------------|------------------------|--------------------|-----------------|--------------------------|
| | 30 Juni 2015 | DR | CR | 30 Juni 2015 |
| | Rp | | | Rp |
| ASET | | | | |
| ASET LANCAR | | | | |
| Kas dan Setara Kas | 40.330.085.371 | 119.000.000.000 | 119.000.000.000 | 40.330.085.371 |
| Piutang Lain-lain | 4.208.447.173 | | | 4.208.447.173 |
| Pihak-pihak Berelasi | 44.827.592.394 | 119.000.000.000 | | 163.627.592.394 |
| Jumlah Aset Lancar | 89.166.124.938 | | | 208.166.124.936 |
| ASET TIDAK LANCAR | | | | |
| Investasi Pada Entitas Asosiasi | 7.314.904.399 | | | 7.314.904.399 |
| Investasi Jangka Panjang Lainnya | 785.599.000.000 | | | 785.599.000.000 |
| Beban Ditangguhkan | 7.017.766.268 | | | 7.017.766.268 |
| Aset Tetap | 192.817.333 | | | 192.817.333 |
| Jumlah Aset Tidak Lancar | 800.124.488.000 | | | 800.124.488.000 |
| JUMLAH ASET | 889.290.612.938 | | | 1.008.290.612.938 |
| LIABILITAS DAN EKUITAS | | | | |
| LIABILITAS JANGKA PENDEK | | | | |
| Jumlah Liabilitas Jangka Pendek | 59.682.554 | | | 59.682.553 |
| LIABILITAS JANGKA PANJANG | | | | |
| Jumlah Liabilitas Jangka Panjang | 240.000.000.000 | | | 240.000.000.000 |
| Jumlah Liabilitas | 240.059.682.554 | | | 240.059.682.553 |
| EKUITAS | | | | |
| Modal Saham | 400.000.000.000 | | | 400.000.000.000 |
| Tambahan Modal Disetor | 245.600.000.000 | 119.000.000.000 | | 364.600.000.000 |
| Saldo Laba | | | | |
| Telah Ditetapkan Penggunaannya | 2.258.416.376 | | | 2.258.416.376 |
| Belum Ditetapkan Penggunaannya | 1.372.514.008 | | | 1,372,514,008 |
| Jumlah Ekuitas | 649.230.930.384 | | | 768.230.930.385 |
| JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS | 889.290.612.938 | | | 1.008.290.612.938 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 48



Keterangan:

Rencana Transaksi pinjaman dana dari Perseroan kepada PT KKDM sebesar Rp 119.000.000.000 dengan sumber dana dari tambahan setoran modal PT Waskita di Perseroan.

2.2.3 Analisis Dampak Leverage pada Keuangan Perseroan di Masa yang Akan Datang, Dibandingkan dengan industry Sejenis dan Sebanding

Berikut perbandingan historical Leverage Keuangan Perseroan dengan informasi Leverage industry yang sebanding.

| Perusahaan Pembanding | Periode Historis | DER | DAR |
|------------------------------|------------------|---------|--------|
| PT Jasa Marga (Persero) Tbk. | 30 Juni 2015 | 40,68% | 28,92% |
| PT CMNP Tbk. | 30 Juni 2015 | 189,18% | 65,42% |
| PT NI Tbk. | 30 Juni 2015 | 73,49% | 42,36% |

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

| Deskripsi | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total Liability to Equity Ratio | 7,2% | 98,0% | 180,1% | 304,4% | 303,0% |
| Total Liability to Asset Ratio | 6,7% | 45,5% | 58,9% | 69,8% | 71,0% |

Berdasarkan rasio diatas maka leverage keuangan Perseroan jika dilihat dari rata-rata rasio liability terhadap modal ("DER") sebesar 178,5% dan rata-rata rasio solvabilitas Perseroan sebesar 50,4%, maka rata-rata DER dan DAR Perseroan berada pada kisaran perusahaan pembanding.

2.2.4 Analisis Likuiditas Perseroan atas Rencana Transaksi

Berikut ini adalah kinerja likuiditas keuangan Perseroan secara historis yang dideskripsikan melalui rasio likuiditas:



| Keterangan | Audit | Review KAP |
|---------------|--------|------------|
| | 2014 | 30 Jun 15 |
| Current Ratio | 85454% | 149401% |
| Quick Ratio | 15% | 10% |
| Cash Ratio | 54694% | 67574% |

Analisis Dampak likuiditas keuangan Perseroan di masa yang akan datang terkait dengan Rencana Transaksi peminjaman dana dari PT WTR kepada PT KKDM tercermin dari hasil proyeksi rasio likuiditas Perseroan sebagai berikut:

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------|------|------|------|------|------|
| Current Ratio | - | 76% | 8% | 3% | 10% |
| Quick Ratio | - | 76% | 8% | 3% | 10% |
| Cash Ratio | - | 26% | 3% | 1% | 6% |

Berdasarkan hasil proyeksi rasio likuiditas Perseroan tersebut diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio likuiditas berada dibawah 100%, rasio likuiditas historis cukup besar karena perusahaan masih dalam tahap awal pendirian, semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek.

2.2.5 Gambaran Proyeksi Kemampuan Keuangan PT KKDM

Kemampuan keuangan PT KKDM dalam mengembalikan pinjaman investasi dari Perseroan dapat dilihat dari proyeksi keuangan 5 tahun mendatang sebagai berikut:

| Uraian | PROJ 2015 | PROJ 2016 | PROJ 2017 | PROJ 2018 | PROJ 2019 |
|---|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 1. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi | Jul-Des | | | | |
| Arus Kas Masuk Dari Aktivitas Operasi | | | | | |
| - Pendapatan | 1.062.391 | 1.233.235 | 696.109 | 348.058 | 432.187 |
| - Pendapatan (beban)lain-lain | - | - | 10.442 | 5.221 | 6.483 |
| - Biaya masih harus dibayar - Awal | | (283) | (490) | (2.031) | (5.421) |
| - Biaya masih harus dibayar - Akhir | 283 | 490 | 2.031 | 5.421 | 5.953 |
| Total Kas Masuk Dari Aktivitas Operasi | 1.062.674 | 1.233.442 | 708.092 | 356.668 | 439.212 |
| Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Operasi | | | | | |
| Beban pokok pendapatan | 1.062.391 | 1.233.235 | | | |
| - Biaya OM | 10.318 | 17.869 | 74.144 | 197.871 | 217.647 |
| - PPh Badan | - | - | 152.763 | - | - |
| Total Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Operasi | 1.072.710 | 1.251.103 | 226.907 | 197.871 | 217.647 |
| Arus Kas Dari Aktivitas Operasi | (10.035) | (17.662) | 481.186 | 158.797 | 221.565 |

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR. 50



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
 Professional Appraisers & Financial Consultants
 Property & Business Valuation
 Penilaian Properti & Bisnis

| Uraian | PROJ 2015 | PROJ 2016 | PROJ 2017 | PROJ 2018 | PROJ 2019 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi | | | | | |
| Arus Kas Masuk Dari Aktivitas Investasi | | | | | |
| - Pendapatan bunga | | | | | |
| Total Arus Kas Masuk | - | - | - | - | - |
| Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Investasi | | | | | |
| - Pembangunan jalan tol | 54.585 | 24.665 | 48.585 | 3.642.696 | - |
| Total Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Investasi | 54.585 | 24.665 | 48.585 | 3.642.696 | - |
| Total Arus Kas Dari Aktivitas Investasi | (54.585) | (24.665) | (48.585) | (3.642.696) | - |
| 3. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan | | | | | |
| Arus Kas Masuk Dari Aktivitas Pendanaan | | | | | |
| - Hutang bank KI Efektif | - | - | - | 3.498.900 | - |
| - Setoran Dana Sendiri | - | - | - | 1.268.384 | - |
| - Pinjaman WTR-overhead | 17.049 | 17.449 | 15.502 | - | - |
| - Pinjaman WTR - investasi | 101.951 | 140.149 | 108.901 | - | - |
| - New Loan | - | - | - | 165.000 | 215.000 |
| Total Arus Kas Masuk Dari Aktivitas Pendanaan | 119.000 | 157.597 | 124.403 | 4.932.284 | 215.000 |
| Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Pendanaan | | | | | |
| - Pembayaran Hutang Konsultan | - | - | - | 14.911 | - |
| - Pembayaran Hutang Kontraktor | - | - | - | 974.333 | - |
| - Pembayaran Hutang Sewa Pembiayaan | - | 113 | 113 | 61 | - |
| - Pembayaran Pokok KI Efektif | - | - | - | 8.747 | 17.495 |
| - Pembayaran bunga KI Efektif | - | - | - | 314.770 | 418.031 |
| - Pembayaran Pinjaman Pemegang Saham (pokok) | - | - | - | 119.000 | - |
| - Pembayaran Pinjaman Pemegang Saham (pokok) | - | - | - | 282.000 | - |
| - Pembayaran Pinjaman Pemegang Saham (Bunga) | - | - | - | 90.892 | - |
| Total Arus Kas Keluar Dari Aktivitas Pendanaan | - | 113 | 113 | 1.804.714 | 435.526 |
| Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan | 119.000 | 157.484 | 124.290 | 3.127.570 | (220.526) |
| Kenaikan (Penurunan) Kas | 54.379 | 115.158 | 556.891 | (356.328) | 1.039 |
| Arus Kas Awal | 3.828 | 58.205 | 173.363 | 730.254 | 373.925 |
| Saldo Kas Akhir | 58.205 | 173.363 | 730.254 | 373.925 | 374.965 |

Sumber: Manajemen KKDM

Dari proyeksi keuangan diatas diketahui bahwa PT KKDM mampu mengembalikan pinjaman sebesar Rp 119.000.000.000 dan beban bunganya pada awal tahun tahun 2018.

Dari hasil analisis studi kelayakan proyek pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang- Kampung Melayu seksi I yang disiapkan oleh Manajemen KKDM menunjukkan indikasi kelayakan dengan IRR sebesar 13,45%, NPV sebesar Rp 628.583.000.000, BCR sebesar 1,08 dan payback period selama 12 tahun dan 7 bulan, dengan demikian rencana pembangunan jalan tol tersebut layak untuk dijalankan.

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk di PT WTR.

51



2.2.6 Analisis Cash Management dan Financial Covenant dari Rencana Transaksi

Cash Management

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

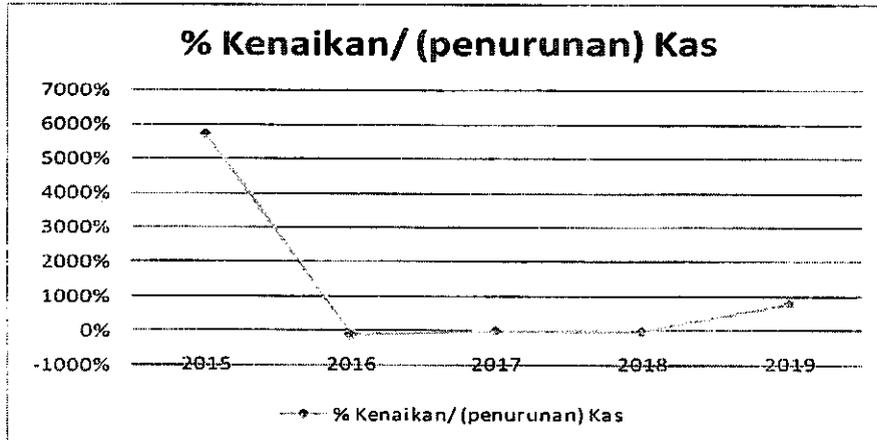
Proyeksi cash flow Perseroan:

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Dengan Transaksi | | | | | |
| Aktivitas operasi | 20.613 | (1.954.093) | (4.503.546) | 1.062.507 | 1.942.170 |
| Aktivitas investasi | (2.132.120) | (8.145.082) | (12.955.875) | (15.415.390) | (7.529.138) |
| Aktivitas pendanaan | 4.419.250 | 7.815.732 | 17.473.580 | 14.371.484 | 6.027.438 |
| Ending balance | 2.348.073 | 64.630 | 62.724 | 49.195 | 441.469 |

Sumber: Manajemen Perseroan.

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





Financial Covenant

Berdasarkan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham antara Perseroan dan PT KKDM tidak terdapat financial Covenant didalamnya. Berikut ini adalah gambaran rasio hutang terhadap EBITDA.

Dari laporan keuangan historis diketahui bahwa dalam periode waktu 2014 sampai dengan 30 Juni 2015 Perseroan tidak memiliki *interest bearing debt*, demikian juga pendapatan operasional perusahaan belum ada, hal ini karena PT WTR adalah holding company yang relative baru berdiri.

Dengan adanya Rencana Transaksi yang akan dilakukan oleh Perseroan tidak mempengaruhi jumlah hutang (*interest bearing debt*). Berikut adalah figur proyeksi rasio hutang/EBITDA Perseroan:

| Deskripsi (Dalam Juta Rp) | 31 Des 2015 | 31 Des 2016 | 31 Des 2017 | 31 Des 2018 | 31 Des 2019 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Interest Bearing Debt | 119.009 | 6.816.142 | 18.018.772 | 28.884.211 | 33.302.585 |
| EBITDA | (7.903) | 165.256 | 473.680 | 1.442.285 | 2.730.454 |
| Rasio Hutang/ EBITDA | (15) | 41 | 38 | 20 | 12 |

Sumber: Perseroan, diolah.

Berdasarkan hasil proyeksi rasio hutang/EBITDA, Perseroan memiliki rasio dikisaran 12 sampai dengan 41.



2.2.7 Analisis Kelayakan Rencana Pemberian pinjaman atas Rencana Transaksi

Pemberian pinjaman dari Perseroan kepada afiliasi KKDM ditujukan hanya untuk membiayai pembangunan jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu, dengan adanya fasilitas pinjaman yang diberikan oleh pemegang saham KKDM akan bermanfaat sehingga proyek jalan tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu yang dimiliki oleh KKDM akan tetap berjalan.

2.2.8 Analisis Tingkat Bunga (Yield) dari Rencana Transaksi

Berdasarkan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham antara Perseroan dengan PT KKDM diketahui bahwa besarnya tingkat suku bunga yang digunakan adalah suku bunga yang telah disepakati bersama antara Perseroan selaku pemberi pinjaman dengan PT KKDM selaku penerima pinjaman yaitu sebesar 13,5% per tahun.

Suku bunga deposito-Rupiah

| Bank Persero | 2013 | | 2014 | | | | 2015 | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Sep | Des | Mar | Jun | Sep | Des | Mar | Jun |
| Deposito | | | | | | | | |
| 3 Bulan | 6,14% | 7,60% | 8,30% | 8,99% | 9,40% | 8,73% | 8,60% | 7,85% |
| 6 Bulan | 6,01% | 6,84% | 7,65% | 8,60% | 9,07% | 8,83% | 8,54% | 8,18% |
| 12 Bulan | 5,63% | 6,88% | 7,31% | 8,12% | 8,67% | 8,80% | 8,82% | 8,54% |
| 24 Bulan | 7,91% | 8,19% | 8,68% | 9,08% | 9,39% | 9,34% | 9,30% | 9,17% |
| SBI | | | | | | | | |
| 9 bulan | 6,96% | 7,22% | 7,13% | 7,14% | 6,88% | 6,90% | 6,65% | 6,65% |

Sumber: Bank Indonesia

Dari data pasar tersebut diatas diketahui bahwa rata-rata, maximum, dan minimum suku bunga deposito dan Sertifikat bank Indonesia dari periode analisis diketahui sebagai berikut:

| Deposito | | SBI | |
|----------|-------|---------|-------|
| Average | 8,22% | Average | 6,94% |
| Maximum | 9,40% | Maximum | 7,22% |
| Minimum | 5,63% | Minimum | 6,65% |

Data pasar yield obligasi untuk perusahaan dengan bisnis utamanya sejenis dengan perseroan diambil PT Jasa Marga, data pasar lainnya adalah yield Surat Utang Negara (SUN) pada posisi per 30 Juni 2015 adalah sebagai berikut:



| Deskripsi | YTM | Jatuh Tempo | Seri |
|--|-----------|-------------|-------------|
| Obligasi | | | |
| Obligasi Berkelanjutan I Jasa Marga Thp I 2013 Seri S Seri B | 9,23% | 27-Sep-16 | JSMR01BCN1S |
| Obligasi Berkelanjutan I Jasa Marga Thp I 2013 Seri S Seri C | 9,41% | 27-Sep-18 | JSMR01CCN1S |
| Obligasi Berkelanjutan I Jasa Marga Thp II 2014 Seri T | 9,48% | 19-Sep-19 | JSMR01CN2T |
| Surat Utang Negara (SUN) | Yield (%) | | |
| Tenor (tahun) 1 | 7,3015 | | |
| Tenor (tahun) 2 | 7,7644 | | |
| Tenor (tahun) 3 | 8,0269 | | |

Sumber: Yahoo finance, IBPA

Dari data pasar tersebut diatas diketahui yield obligasi Jasa Marga dan SUN per 30 Juni 2015 rata-rata adalah 8,54% dan maksimum adalah 9,48%.

Dari data pasar diketahui bahwa rata-rata bunga deposito berjangka 3, 6, 12, dan 24 bulan periode historis analisis adalah 8,22%, bunga maksimum 9,40% per tahun, sementara rata-rata bunga SBI sebesar 6,94%, dan maksimum 7,22%. Rata-rata yield obligasi Jasa Marga dan SUN per 30 Juni 2015 dengan tenor 1, 2, 3, dan 4 tahun adalah sebesar 8,54% dan maksimum sebesar 9,48%. Suku bunga pinjaman dari perseroan kepada PT KKDM sebesar 13,5% per tahun, yang berarti bahwa bunga tersebut masih di atas kisaran data pasar.

2.2.9 Analisis Inkremental (Nilai Tambah) dari Rencana Transaksi

Analisis Nilai Tambah atau (incremental Analysis) dilakukan dengan membandingkan antara proyeksi keuangan Perseroan dengan dilaksanakannya Rencana Transaksi dan Proyeksi keuangan Perseroan tanpa Transaksi.



Analisis Proyeksi Keuangan Perseroan (Dengan dan Tanpa "Transaksi")

- A. Proyeksi Posisi Keuangan Perseroan
- Proyeksi Posisi Keuangan Dengan "Transaksi"

IDR Juta

| DESKRIPSI | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ASSET | | | | | |
| Total current asset | 2.903.668 | 186.810 | 185.854 | 170.975 | 726.517 |
| Total Non Current Assets | 2.927.000 | 14.822.005 | 33.001.801 | 49.157.190 | 54.079.493 |
| TOTAL ASSET | 5.430.668 | 15.008.814 | 33.187.654 | 49.328.165 | 54.806.010 |
| LIABILITIES & EQUITY | | | | | |
| Total Current Liabilities | - | 244.912 | 2.352.460 | 6.747.525 | 7.053.181 |
| Total Non Current Liabilities | 362.775 | 6.586.658 | 17.208.612 | 27.662.249 | 31.884.230 |
| Kepentingan Non Pengendali | 10.575 | 1.205.841 | 2.766.867 | 3.615.641 | 3.017.449 |
| EQUITY | 5.057.318 | 6.971.403 | 10.859.715 | 11.302.750 | 12.851.151 |
| TOTAL LIABILITIES & EQUITY | 5.430.668 | 15.008.814 | 33.187.654 | 49.328.165 | 54.806.010 |

Sumber: Manajemen Perseroan

- Proyeksi Posisi Keuangan Tanpa "Transaksi"

IDR Juta

| DESKRIPSI | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ASSET | | | | | |
| Total current asset | 2.384.668 | 51.745 | 34.724 | 3.780 | 543.257 |
| Total Non Current Assets | 2.927.000 | 14.822.005 | 33.001.801 | 49.157.190 | 54.079.493 |
| TOTAL ASSET | 5.311.668 | 14.873.749 | 33.036.524 | 49.160.970 | 54.622.751 |
| LIABILITIES & EQUITY | | | | | |
| Total Current Liabilities | - | 244.912 | 2.352.460 | 6.747.525 | 7.053.181 |
| Total Non Current Liabilities | 362.775 | 6.586.658 | 17.208.612 | 27.662.249 | 31.884.230 |
| Kepentingan Non Pengendali | 10.575 | 1.205.841 | 2.766.867 | 3.615.641 | 3.017.449 |
| EQUITY | 4.938.318 | 6.836.338 | 10.708.585 | 11.135.555 | 12.667.891 |
| TOTAL LIABILITIES & EQUITY | 5.311.668 | 14.873.749 | 33.036.524 | 49.160.970 | 54.622.751 |

Sumber: Manajemen Perseroan

Analisis komparasi proyeksi posisi keuangan dengan dan tanpa "Transaksi" dapat diketahui sebagai berikut:

IDR Juta

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Aset - Dengan Transaksi | 5.430.668 | 15.008.814 | 33.187.654 | 49.328.165 | 54.806.010 |
| Aset - Tanpa Transaksi | 5.311.668 | 14.873.749 | 33.036.524 | 49.160.970 | 54.622.751 |
| Selisih | 119.000 | 135.065 | 151.130 | 167.195 | 183.260 |
| Equitas - Dengan Transaksi | 5.057.318 | 6.971.403 | 10.859.715 | 11.302.750 | 12.851.151 |
| Equitas - Tanpa Transaksi | 4.938.318 | 6.836.338 | 10.708.585 | 11.135.555 | 12.667.891 |
| Selisih | 119.000 | 135.065 | 151.130 | 167.195 | 183.260 |

Sumber: Manajemen Perseroan, diolah.

Dari analisis terhadap proyeksi keuangan yang dibuat oleh manajemen Perseroan diketahui bahwa Total aset Perseroan secara konsolidasi dalam proyeksi dengan Transaksi menunjukkan pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan



pertumbuhan aset tanpa Transaksi. Ekuitas Perseroan bertumbuh lebih besar jika Perseroan melakukan Transaksi.

B. Proyeksi Laba-Rugi Perseroan

◦ Proyeksi Laba-Rugi Dengan "Transaksi"

IDR Juta

| DESKRIPSI | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|----------------|------------------|----------------|------------------|------------------|
| Pendapatan | 165.584 | 6.104.054 | 12.524.471 | 17.095.172 | 13.219.811 |
| Beban Pokok Pendapatan | - | 206.570 | 592.100 | 1.802.856 | 3.413.068 |
| Beban Konstruksi | (165.584) | (6.104.054) | (12.524.471) | (17.095.172) | (13.219.811) |
| Laba Kotor | - | 206.570 | 592.100 | 1.802.856 | 3.413.068 |
| Biaya Operasional | (7.903) | (41.314) | (118.420) | (360.571) | (682.614) |
| EBITDA | (7.903) | 165.256 | 473.680 | 1.442.285 | 2.730.454 |
| Depreciation Expense | - | (138.166) | (230.981) | (462.254) | (959.877) |
| EBIT | (7.903) | 27.091 | 242.699 | 980.031 | 1.770.578 |
| Pendapatan (beban) lain-lain | 13.829 | (352.089) | 37.011 | (109.664) | 576.556 |
| EBT | 5.926 | (324.998) | 279.710 | 870.367 | 2.347.134 |
| Tax | - | - | (186.321) | (450.822) | (905.956) |
| Laba bersih | 5.926 | (324.998) | 93.388 | 419.545 | 1.441.178 |
| Laba Bersih untuk Non Pengendal | - | 125.265 | 94.924 | 22.490 | 107.223 |
| Laba Bersih dialokasikan ke induk | 5.926 | (199.733) | 188.312 | 442.035 | 1.548.401 |

Sumber: Manajemen Perseroan

◦ Proyeksi Laba-Rugi Tanpa "Transaksi"

IDR Juta

| DESKRIPSI | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|----------------|------------------|----------------|------------------|------------------|
| Pendapatan | 165.584 | 6.104.054 | 12.524.471 | 17.095.172 | 13.219.811 |
| Beban Pokok Pendapatan | - | 206.570 | 592.100 | 1.802.856 | 3.413.068 |
| Beban Konstruksi | (165.584) | (6.104.054) | (12.524.471) | (17.095.172) | (13.219.811) |
| Laba Kotor | - | 206.570 | 592.100 | 1.802.856 | 3.413.068 |
| Biaya Operasional | (7.903) | (41.314) | (118.420) | (360.571) | (682.614) |
| EBITDA | (7.903) | 165.256 | 473.680 | 1.442.285 | 2.730.454 |
| Depreciation Expense | - | (138.166) | (230.981) | (462.254) | (959.877) |
| EBIT | (7.903) | 27.091 | 242.699 | 980.031 | 1.770.578 |
| Pendapatan (beban) lain-lain | 11.152 | (368.154) | 20.946 | (125.729) | 560.491 |
| EBT | 3.249 | (341.063) | 263.645 | 854.302 | 2.331.069 |
| Tax | - | - | (186.321) | (450.822) | (905.956) |
| Laba bersih | 3.249 | (341.063) | 77.323 | 403.480 | 1.425.113 |
| Laba Bersih untuk Non Pengendal | - | 125.265 | 94.924 | 22.490 | 107.223 |
| Laba Bersih dialokasikan ke induk | 3.249 | (215.798) | 172.247 | 425.970 | 1.532.336 |

Sumber: Manajemen Perseroan

Analisis komparasi proyeksi Laba-Rugi dengan dan tanpa "Transaksi" dapat diketahui sebagai berikut:



IDR Juta

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------------|---------|-----------|------------|------------|------------|
| Pendapatan- Dengan Transaksi | 165.584 | 6.104.054 | 12.524.471 | 17.095.172 | 13.219.811 |
| Pendapatan- Tanpa Transaksi | 165.584 | 6.104.054 | 12.524.471 | 17.095.172 | 13.219.811 |
| Selisih | - | - | - | - | - |
| Laba bersih - Dengan Transaksi | 5.926 | (199.733) | 188.312 | 442.035 | 1.548.401 |
| Laba bersih - Tanpa Transaksi | 3.249 | (215.798) | 172.247 | 425.970 | 1.532.336 |
| Selisih | 2.677 | 16.065 | 16.065 | 16.065 | 16.065 |

Dari proyeksi laba rugi Perseroan diketahui bahwa dengan melakukan Transaksi tidak berpengaruh terhadap pendapatan operasional Perseroan, namun berpengaruh terhadap kemampuan perolehan laba Perseroan.

C. Proyeksi Cash Flow Perseroan

- Proyeksi Cash Flow dengan "Transaksi"

IDR Juta

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasional | 20.613 | (1.954.093) | (4.503.546) | 1.062.507 | 1.942.170 |
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Investasi | (2.132.120) | (8.145.082) | (12.955.875) | (15.415.390) | (7.529.138) |
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Pendanaan | 4.419.250 | 7.815.732 | 17.473.580 | 14.371.484 | 6.027.438 |
| Kenaikan (Penurunan) Kas dan Setara Kas | 2.307.743 | (2.283.443) | 14.159 | 18.601 | 440.469 |
| Saldo Kas dan Setara Kas Awal | 40.330 | 2.348.073 | 48.565 | 30.594 | 1.000 |
| Saldo Kas dan Setara Kas Akhir | 2.348.073 | 64.630 | 62.724 | 49.195 | 441.469 |

Sumber: Manajemen Perseroan

- Proyeksi Cash Flow Tanpa "Transaksi"

IDR Juta

| Deskripsi | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasional | 20.613 | (1.970.158) | (4.535.676) | 1.014.312 | 1.877.910 |
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Investasi | (2.132.120) | (8.145.082) | (12.955.875) | (15.415.390) | (7.529.138) |
| Arus Kas Bersih dari Aktivitas Pendanaan | 4.419.250 | 7.815.732 | 17.473.580 | 14.371.484 | 6.027.438 |
| Kenaikan (Penurunan) Kas dan Setara Kas | 2.307.743 | (2.299.508) | (17.971) | (29.594) | 376.209 |
| Saldo Kas dan Setara Kas Awal | 40.330 | 2.348.073 | 48.565 | 30.594 | 1.000 |
| Saldo Kas dan Setara Kas Akhir | 2.348.073 | 48.565 | 30.594 | 1.000 | 377.209 |

Sumber: Manajemen Perseroan

Analisis komparasi proyeksi Cash Flow dengan dan tanpa "Transaksi" dapat diketahui sebagai berikut:



- KKDM berjanji tidak akan menggunakan Fasilitas untuk tujuan dan kepentingan lain tanpa persetujuan tertulis dari WTR.
2. Fasilitas akan tersedia untuk masa jangka waktu 36 bulan sejak tanggal Perjanjian ini dengan ketentuan bahwa penarikan terakhir atas Fasilitas selambat-lambatnya hanya dapat ditarik sebagaimana diatur pada pasal 2.8 Perjanjian ini.
 3. Tunduk pada ketentuan Pasal 2.2 di atas, setiap saat KKDM dapat menarik Fasilitas sesuai dengan kebutuhan modal kerja dengan mengajukan surat pemberitahuan penarikan ("Surat Penarikan") sebagaimana ditentukan pada Lampiran 1 Perjanjian ini, Surat penarikan mana harus ditandatangani bersama-sama oleh Direktur yang merupakan perwakilan dari para Pihak sebagaimana dimaksud dalam Akta No.24.
 4. KKDM wajib menyampaikan rincian penggunaan kebutuhan modal kerja beserta jadwal pembayaran bersamaan atau terlampir dengan Surat Penarikan.
 5. Setiap fasilitas yang ditarik akan menjadi bukti hutang KKDM kepada WTR ("Hutang Pokok"), dan WTR dapat meminta kepada KKDM dari setiap Fasilitas yang ditarik dibuatkan Pengakuan Hutang dengan Grosse Akta.
 6. Jika diperlukan WTR dapat meminta bahwa Fasilitas ini dijamin dan akan dibuatkan akta fiducia atas benda bergerak yang dimiliki KKDM.
 7. Pada permintaan atas penarikan Fasilitas kedua, ketiga dan seterusnya sampai fasilitas habis ditarik maka WTR akan memberitahu kepada KKDM atas jumlah hutang pokok beserta beban bunga berjalan yang akan menjadi hutang pokok baru.
 8. Penarikan terakhir atas fasilitas hanya dapat dilakukan 6 (enam) bulan sebelum jatuh tempo tanggal pelunasan sebagaimana ditentukan pada Pasal 4.

Dengan dilakukannya pemberian pinjaman dari Perseroan kepada PT KKDM, maka seluruh dana tambahan setoran modal PT Waskita pada Perseroan digunakan untuk pemberian pinjaman kepada PT KKDM, dengan beban bunga yang telah disepakati kedua belah pihak sebesar 13,5% per tahun. Perhitungan bunga untuk pinjaman akan diterapkan bunga-berbunga (*compound interest*).

Hutang Pokok berikut perhitungan bunga-berbunga ditambah kewajiban perpajakan, serta denda, wajib dibayar atau dilunasi dengan cara satu kali pembayaran bersamaan dengan pelaksanaan opsi Pembelian Kembali Saham sebagaimana diatur dalam Pasal 8.2.4, 8.2.5 dan 8.4 atau selambat-lambatnya 36 bulan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham, mana yang lebih dahulu terjadi ("Tanggal Pelunasan").

Catatan dan perhitungan atas Hutang Pokok dan kewajiban bunga-berbunga, denda dan biaya lainnya yang dibuat oleh WTR adalah merupakan bukti sah dan konklusif serta berlaku mengikat kepada KKDM ("Jumlah Terhutang"). Perhitungan jumlah terhutang yang dibuat WTR tidak dapat dibantah atau digugat oleh KKDM terkecuali adanya kesalahan dalam komputasi penjumlahan.



Registered Public Appraisers
KJPP Toha - Okky - Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

3.2. Analisis Nilai Tambah Atas Rencana Transaksi

- Analisis Uji Kejawaran Suku Bunga

Sesuai dengan Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham antara Perseroan dengan PT KKDM, bahwa suku bunga yang disepakati adalah sebesar 13,5% per tahun dari jumlah Hutang pinjaman yang terhutang. Perhitungan bunga untuk fasilitas yang ditarik akan diterapkan bunga-berbunga (*compound interest*).

Analisis kewajaran Rencana Transaksi dilakukan dengan membandingkan suku bunga pinjaman Rencana Transaksi yang disebutkan dalam Perjanjian Fasilitas Pinjaman Pemegang Saham. Berdasarkan analisis diatas, suku bunga Rencana Transaksi adalah lebih tinggi dari kisaran bunga deposito berjangka bank pemerintah dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sehingga Rencana Transaksi tersebut dapat dikatakan wajar dan tidak merugikan pihak-pihak pemangku kepentingan.

- Analisis Uji Nilai Tambah

Analisis uji nilai tambah dilakukan dengan melakukan analisis terhadap Proforma Laporan keuangan Perseroan. Rencana Transaksi hanya berpengaruh terhadap perubahan komposisi asset dan total ekuitas Perseroan, sedangkan pada total liabilitas Perseroan tidak berpengaruh.

- a. Pada proforma sisi aset Perseroan terjadi peningkatan piutang pihak afiliasi sebesar Rp 119.000.000.000 yaitu dari transaksi pemberian pinjaman kepada PT KKDM.
- b. Pada proforma sisi ekuitas, juga terjadi peningkatan ekuitas sebesar Rp 119.000.000.000 yaitu dari transaksi tambahan setoran modal dari PT Waskita.

4. PENDAPAT MENGENAI KEWAJARAN TRANSAKSI

Berdasarkan analisis kewajaran atas Rencana Transaksi yang dilakukan meliputi analisis terhadap Rencana Transaksi, analisis atas manfaat, tantangan dan risiko Rencana Transaksi, serta analisis kuantitatif dan analisis kewajaran atas Rencana Transaksi, maka Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toha Okky Heru dan Rekan berpendapat bahwa secara keseluruhan Rencana Transaksi adalah wajar bagi Perseroan maupun pemegang saham Perseroan.

5. DISTRIBUSI PENDAPAT KEWAJARAN

Pendapat Kewajaran ini ditujukan untuk kepentingan Direksi Perseroan dalam kaitannya dengan Rencana Transaksi, serta tidak untuk digunakan oleh pihak lain, atau untuk

Pendapat Kewajaran (Fairness Opinion) Atas Rencana Peminjaman Dana dari PT WTR Kepada PT KKDM dengan Sumber Dana Dari Tambahan Setoran Modal PT Waskita Karya (Persero) Tbk. di PT WTR. 61



Registered Public Appraisers
KJPP Toha-Okky-Heru & Rekan
Professional Appraisers & Financial Consultants
Property & Business Valuation
Penilaian Properti & Bisnis

kepentingan lain. Pendapat Kewajaran ini tidak merupakan rekomendasi kepada pemegang saham untuk menyetujui rencana yang akan dilakukan oleh entitas anak atau melakukan tindakan lainnya dalam kaitan dengan Rencana Transaksi, dan tidak dapat digunakan secara demikian oleh pemegang saham.

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

Pendapat Kewajaran ini juga disusun berdasarkan kondisi ekonomi dan peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk memutakhirkan atau melengkapi Pendapat Kewajaran kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal Pendapat Kewajaran ini. Pendapat Kewajaran ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dari Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Toha Okky Heru dan Rekan.