

**LAPORAN PENILAIAN 10,00% SAHAM
ALFAMART TRADING PHILIPPINES Inc.**

PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA Tbk

**TANGGAL PENILAIAN
31 DESEMBER 2025**



Kusnanto & rekan

Independent Business Appraisers

License : 2.19.0162
Indonesia

No. : 00113/2.0162-00/BS/05/0153/1/VI/2026

10 Juni 2026

Kepada Yth.

PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA Tbk
Alfa Tower
Jl. Jalur Sutera Barat, Kav. 9, Alam Sutera
Tangerang 15143

U.p. : Direksi

Hal : Ringkasan Penilaian 10,00% Saham Alfamart Trading Philippines Inc.

Dengan hormat,

Kantor Jasa Penilai Publik (selanjutnya disebut "**KJPP**") Kusnanto & rekan (selanjutnya disebut "**KR**" atau "**kami**") mendapat penugasan dari manajemen PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (selanjutnya disebut "**Perseroan**") untuk memberikan pendapat sebagai penilai independen atas nilai pasar 10,00% saham Alfamart Trading Philippines Inc. (selanjutnya disebut "**ATP**"). Penugasan kami tersebut sesuai dengan surat penugasan No. KR/260410-001 tanggal 10 April 2026 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan.

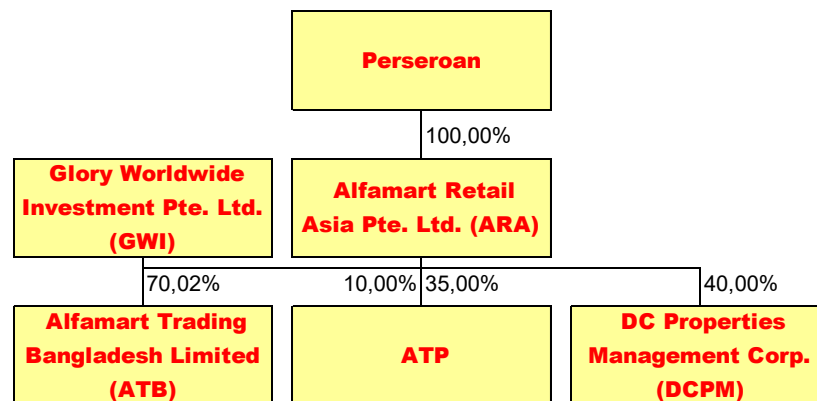
Selanjutnya, kami sebagai KJPP resmi berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 2.19.0162 tanggal 15 Juli 2019 dan terdaftar sebagai kantor jasa profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut "**OJK**") dengan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal dari OJK No. KEP-210/KS.13/2026 (penilai bisnis), menyatakan bahwa kami telah meneliti dan menilai nilai pasar 10,00% saham ATP (selanjutnya disebut "**Objek Penilaian**") dengan tujuan untuk mengungkapkan pendapat mengenai nilai pasar Objek Penilaian pada tanggal 31 Desember 2025.



ALASAN DAN LATAR BELAKANG RENCANA TRANSAKSI

Perseroan merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka (*publicly-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha Perseroan antara lain meliputi usaha dalam bidang perdagangan eceran dan besar untuk produk konsumen. Kegiatan usaha Perseroan dimulai pada tahun 1989. Sejak tahun 2002, Perseroan bergerak dalam kegiatan usaha perdagangan eceran untuk produk konsumen dengan mengoperasikan jaringan minimarket dan jasa waralaba dengan nama “Alfamart” yang berlokasi di beberapa tempat di Jakarta, Cileungsi, Tangerang, Cikarang, Bandung, Sidoarjo, Cirebon, Cilacap, Semarang, Lampung, Malang, Bali, Klaten, Makassar, Balaraja, Palembang, Bogor, Medan, Banjarmasin, Jambi, Pekanbaru, Pontianak, Manado, Lombok, Rembang, Karawang, Batam, Plumbon, Serang, Cianjur, Bekasi, Cikokol, Jember, Kota Bumi, Madiun, Tegal, Luwu, dan Gorontalo. Kantor pusat Perseroan berdomisili di Alfa Tower, Jalan Jalur Sutera Barat, Kavling 9, Alam Sutera, Tangerang 15143, dengan nomor telepon: (021) 8082 1555, nomor faksimile: (021) 8082 1556, dan *email*: corsec@sat.co.id.

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, struktur kepemilikan Perseroan atas ATP pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:



GWI merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha GWI adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan *holding*.

ATB merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Bangladesh. Ruang lingkup kegiatan usaha ATB adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

ARA merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha ARA adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan investasi.



ATP merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

DCPM merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha DCPM adalah bergerak dalam bidang pembelian dan penjualan properti, serta pengelolaan dan pelepasan bangunan dan struktur lainnya.

Ukuran pasar ritel Filipina diproyeksikan cenderung tumbuh pada masa yang akan datang, yang sebagian besar didukung oleh pertumbuhan konsumsi domestik dan meningkatnya urbanisasi yang terus mendorong pengeluaran untuk produk ritel. Investasi pemerintah dalam infrastruktur logistik semakin memperkuat fundamental pasar yang mempercepat akses pengiriman dan memperluas akses di luar pusat-pusat kota besar. Segmen makanan dan minuman terus mendominasi pasar ritel Filipina, dengan faktor kenyamanan yang mendorong preferensi konsumen perkotaan terhadap belanja ritel, didukung oleh perluasan jaringan dari rantai ritel terkemuka yang memperkuat kebiasaan belanja berbasis kedekatan jarak.

Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian, ARA merencanakan untuk meningkatkan modal ditempatkan dan disetor penuh dengan menerbitkan saham baru, yang seluruhnya akan diambil bagian oleh GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Peningkatan Modal**").

Selanjutnya, ARA merencanakan untuk menggunakan dana yang diperoleh dari Rencana Peningkatan Modal untuk melakukan pembelian 10,00% saham ATP dari GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Pembelian**") dan melakukan akuisisi atas 70,00% saham ATB dari GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Akuisisi**").

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Peningkatan Modal, Rencana Pembelian, dan Rencana Akuisisi merupakan satu kesatuan transaksi yang tidak dapat dipisahkan satu dengan yang lainnya dan selanjutnya secara bersama-sama disebut "**Rencana Transaksi**".

Perseroan mengharapkan Rencana Transaksi sebagai sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.



Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.

Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.

Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.

Alasan dilakukannya Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

- Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian Perseroan merencanakan untuk melakukan Rencana Transaksi, sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.



- Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.
- Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.
- Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut merupakan transaksi afiliasi, sehingga Perseroan harus memenuhi Peraturan OJK No. 42/POJK.04/2020 tanggal 1 Juli 2020 tentang “Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan” (selanjutnya disebut “**POJK 42/2020**”).

Selanjutnya, berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut bukan merupakan transaksi material, sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK No. 17/POJK.04/2020 tanggal 20 April 2020 tentang “Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha”.

Untuk transaksi yang tergolong dalam kategori transaksi afiliasi, POJK 42/2020 mensyaratkan adanya laporan penilaian saham atas transaksi tersebut, yang disiapkan oleh penilai independen.

Dengan demikian, dalam rangka pelaksanaan Rencana Transaksi tersebut, maka Perseroan menunjuk penilai independen, KR untuk melakukan penilaian atas Objek Penilaian.



Mengingat ATP adalah perusahaan tertutup yang sahamnya tidak dapat diperjualbelikan di pasar modal, maka saham ATP bersifat tidak likuid.

PREMIS PENILAIAN

Kami telah melakukan penilaian atas nilai pasar Objek Penilaian dengan premis penilaian bahwa ATP adalah suatu perusahaan yang *“going-concern”*.

TUJUAN DAN MAKSUD PENILAIAN

Tujuan penilaian adalah untuk memperoleh pendapat yang bersifat independen tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang dinyatakan dalam mata uang PHP dan/atau ekuivalensinya pada tanggal 31 Desember 2025.

Maksud dari penilaian adalah untuk memberikan gambaran tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang selanjutnya akan digunakan sebagai rujukan dan pertimbangan oleh manajemen Perseroan dalam rangka pelaksanaan Rencana Pembelian serta untuk memenuhi POJK 42/2020.

Penilaian ini dilaksanakan dengan memenuhi ketentuan-ketentuan dalam Peraturan OJK No. 35/POJK.04/2020 tentang “Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal” tanggal 25 Mei 2020 (selanjutnya disebut **“POJK 35/2020”**) serta Standar Penilaian Indonesia 2018, Edisi Revisi SPI300, SPI310, SPI320, SPI330 (selanjutnya disebut **“SPI”**).

DEFINISI NILAI YANG DIGUNAKAN

Mengingat Perseroan adalah suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka, maka dasar nilai yang kami gunakan mengacu pada POJK 35/2020.

Untuk keperluan penilaian Objek Penilaian, dasar nilai yang sesuai untuk digunakan dalam penilaian ini adalah nilai pasar, di mana berdasarkan POJK 35/2020, nilai pasar didefinisikan sebagai “estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran suatu aset atau liabilitas pada tanggal penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan”.



INDEPENDENSI PENILAI

Dalam mempersiapkan laporan penilaian, KR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan Perseroan dan ATP ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan Perseroan dan ATP. KR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh nilai yang dihasilkan dari proses analisis penilaian ini dan KR hanya menerima imbalan sesuai dengan surat penugasan No. KR/260410-001 tanggal 10 April 2026 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan.

TANGGAL EFEKTIF PENILAIAN

Nilai pasar Objek Penilaian dalam penilaian diperhitungkan pada tanggal 31 Desember 2025. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan penilaian serta dari data keuangan ATP yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang menjadi dasar penilaian ini.

JENIS LAPORAN

Jenis laporan penilaian 10,00% saham Alfamart Trading Philippines Inc. ini merupakan laporan terinci.

KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN (*SUBSEQUENT EVENTS*)

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, dari tanggal penilaian, yaitu tanggal 31 Desember 2025, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan penilaian 10,00% saham Alfamart Trading Philippines Inc. tidak terdapat kejadian penting setelah tanggal penilaian (*subsequent events*) yang secara signifikan dapat memengaruhi penilaian nilai pasar Objek Penilaian.

DATA DAN INFORMASI YANG DIGUNAKAN

Dalam melakukan penilaian untuk memperkirakan nilai pasar Objek Penilaian, kami telah menelaah, mempertimbangkan, mengacu, atau melaksanakan prosedur atas data dan informasi sebagai berikut:

1. Keterbukaan Informasi sehubungan dengan Rencana Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan.
2. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (selanjutnya disebut "**KAP**") Sycip Gorres Velayo & Co. (selanjutnya disebut "**SGV**") sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 14 Mei 2026 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.



3. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 29 April 2025 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
4. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 12 April 2024 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
5. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 17 April 2023 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
6. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 8 April 2022 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
7. Proyeksi laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 yang disusun oleh manajemen ATP.
8. Hasil wawancara dengan pihak manajemen Perseroan, yaitu Tomin Widian dengan posisi sebagai Direktur, mengenai alasan, latar belakang, dan hal-hal lain yang terkait dengan Rencana Transaksi.
9. Tarif pajak yang diberlakukan atas ATP adalah berdasarkan laba kotor dalam periode yang bersangkutan yang dihitung berdasarkan tarif pajak dan tarif pajak final yang berlaku umum di Filipina, yaitu masing-masing sebesar 25,00% dan 2,00%, mana yang lebih tinggi.
10. Informasi lain dari pihak manajemen Perseroan dan ATP serta pihak-pihak lain yang relevan untuk penugasan.
11. Data dan informasi industri berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
12. Data dan informasi pasar berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
13. Data dan informasi ekonomi berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
14. Dokumen-dokumen lain yang berhubungan dengan Rencana Pembelian.
15. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak maupun elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.



Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan dan ATP atau yang tersedia secara umum dan kami tidak bertanggung jawab atas kebenaran informasi-informasi tersebut.

Kami tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari ATP. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan hanya merupakan penilaian atas Objek Penilaian dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan. Pekerjaan kami yang berkaitan dengan penilaian tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan merupakan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit, atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan atau penyimpangan dalam laporan keuangan, atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak mencoba mendapatkan bentuk transaksi-transaksi lainnya yang dilakukan Perseroan.

KONDISI PEMBATAS DAN ASUMSI-ASUMSI POKOK

Penilaian ini disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah yang berlaku sampai dengan tanggal penerbitan laporan penilaian ini.

Penilaian Objek Penilaian yang dilakukan dengan metode diskonto arus kas didasarkan pada proyeksi laporan keuangan ATP yang disusun oleh manajemen ATP. Dalam penyusunan proyeksi laporan keuangan, berbagai asumsi dikembangkan berdasarkan kinerja ATP pada tahun-tahun sebelumnya dan berdasarkan rencana manajemen di masa yang akan datang. Kami telah melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan tersebut agar dapat menggambarkan kondisi operasi dan kinerja ATP yang dinilai pada saat penilaian ini dengan lebih wajar. Secara garis besar, tidak ada penyesuaian yang signifikan yang kami lakukan terhadap target kinerja ATP yang dinilai dan telah mencerminkan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*). Kami bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi laporan keuangan berdasarkan kinerja historis ATP dan informasi manajemen ATP terhadap proyeksi laporan keuangan ATP tersebut. Kami juga bertanggung jawab atas laporan penilaian ATP dan kesimpulan nilai akhir.

Dalam penugasan penilaian ini, kami mengasumsikan terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban Perseroan. Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal penilaian sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan penilaian tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penilaian. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapinya, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan ini.



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

Analisis penilaian Objek Penilaian dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan di atas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat memengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Kami tidak bertanggung jawab atas perubahan kesimpulan atas penilaian kami maupun segala kehilangan, kerusakan, biaya, ataupun pengeluaran apapun yang disebabkan oleh ketidakterbukaan informasi sehingga data yang kami peroleh menjadi tidak lengkap dan/atau dapat disalahartikan.

Karena hasil dari penilaian kami sangat tergantung dari data serta asumsi-asumsi yang mendasarinya, perubahan pada sumber data serta asumsi sesuai data pasar akan mengubah hasil dari penilaian kami. Oleh karena itu, kami sampaikan bahwa perubahan terhadap data yang digunakan dapat berpengaruh terhadap hasil penilaian dan bahwa perbedaan yang terjadi dapat bernilai material. Walaupun isi dari laporan penilaian ini telah dilaksanakan dengan itikad baik dan dengan cara yang profesional, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan oleh adanya analisis tambahan, diaplikasikannya hasil penilaian sebagai dasar untuk melakukan analisis transaksi ataupun adanya perubahan dalam data yang dijadikan sebagai dasar penilaian. Laporan penilaian Objek Penilaian bersifat *non-disclaimer opinion* dan merupakan laporan yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat memengaruhi operasional Perseroan dan ATP.

Pekerjaan kami yang berkaitan dengan penilaian Objek Penilaian tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit, atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan atau penyimpangan dalam laporan keuangan, atau pelanggaran hukum. Selanjutnya, kami juga telah memperoleh informasi atas status hukum ATP berdasarkan anggaran dasar ATP.

TINGKAT KEDALAMAN INVESTIGASI

Dalam menyusun laporan penilaian Objek Penilaian, KR diberikan kesempatan untuk melakukan inspeksi guna mendukung proses penyusunan laporan penilaian Objek Penilaian.



PENDEKATAN PENILAIAN YANG DIGUNAKAN

Penilaian Objek Penilaian didasarkan pada analisis internal dan eksternal. Analisis internal berdasarkan pada data yang disediakan oleh manajemen, analisis historis atas laporan posisi keuangan, dan laporan laba rugi komprehensif ATP, pengkajian atas kondisi operasi dan manajemen serta sumber daya yang dimiliki ATP. Prospek ATP di masa yang akan datang kami evaluasi berdasarkan rencana usaha serta proyeksi laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen yang telah kami kaji kewajaran dan konsistensinya. Analisis eksternal didasarkan pada kajian singkat terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*) termasuk juga kajian singkat atas prospek dari industri yang bersangkutan.

Dalam mengaplikasikan metode penilaian untuk menentukan indikasi nilai pasar suatu "*business interest*" perlu mengacu pada laporan keuangan (laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif) yang representatif, oleh karenanya diperlukan penyesuaian terhadap nilai buku laporan posisi keuangan dan normalisasi keuntungan laporan laba rugi komprehensif yang biasanya disusun oleh manajemen berdasarkan nilai historis. Betapapun nilai buku suatu perusahaan yang direfleksikan dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif adalah nilai perolehan dan tidak mencerminkan nilai ekonomis yang dapat sepenuhnya dijadikan acuan sebagai nilai pasar saat penilaian tersebut.

METODE PENILAIAN YANG DIGUNAKAN

Metode penilaian yang digunakan dalam penilaian Objek Penilaian adalah metode diskonto arus kas (*discounted cash flow [DCF] method*) dan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*).

Metode diskonto arus kas dipilih mengingat bahwa kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh ATP di masa depan masih akan berfluktuasi sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Dalam melaksanakan penilaian dengan metode ini, operasi ATP diproyeksikan sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Arus kas yang dihasilkan berdasarkan proyeksi dikonversi menjadi nilai kini dengan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat risiko. Indikasi nilai adalah jumlah nilai kini dari arus kas tersebut.

Metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dalam penilaian ini karena walaupun di pasar saham perusahaan terbuka tidak diperoleh informasi mengenai perusahaan sejenis dengan skala usaha dan aset yang setara, namun diperkirakan data saham perusahaan terbuka yang ada dapat digunakan sebagai data perbandingan atas nilai saham yang dimiliki oleh ATP.

Pendekatan dan metode penilaian di atas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini dan telah disepakati oleh pihak manajemen Perseroan dan ATP. Tidak tertutup kemungkinan untuk diaplikasikannya pendekatan dan metode penilaian lain yang dapat memberikan hasil yang berbeda.

Selanjutnya nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap metode tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan.



RINGKASAN HASIL PENILAIAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, ringkasan hasil penilaian kami adalah sebagai berikut:

I. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Diskonto Arus Kas

Berdasarkan metode diskonto arus kas, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 8.323,61 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 5.826,53 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode diskonto arus kas adalah sebesar PHP 582,62 juta.

II. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek

Berdasarkan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 17.790,47 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 12.453,33 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek adalah sebesar PHP 1.245,33 juta.

III. Rekonsiliasi Nilai

Untuk mendapatkan nilai pasar yang mewakili nilai dari kedua metode penilaian yang digunakan, dilakukan rekonsiliasi dengan terlebih dahulu melakukan pembobotan terhadap nilai pasar yang dihasilkan dari kedua metode tersebut, masing-masing dengan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Alasan kami memberikan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, yaitu karena data dan informasi yang digunakan pada metode diskonto arus kas yang kami gunakan untuk menentukan nilai pasar Objek Penilaian merupakan data dan informasi yang memiliki tingkat kehandalan yang lebih memadai dibandingkan dengan data dan informasi yang digunakan pada metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Berdasarkan hasil rekonsiliasi tersebut, diperoleh hasil bahwa nilai pasar Objek Penilaian adalah sebesar PHP 648,92 juta.



Sehubungan dengan penilaian ini, kami ingin menekankan bahwa nilai pasar yang dihitung dengan metode diskonto arus kas didasarkan atas asumsi-asumsi mengenai tingkat penjualan bersih, beban, dan akun-akun laporan posisi keuangan yang dikembangkan pihak manajemen ATP melalui analisis atas kinerja historis dan pernyataan manajemen ATP mengenai rencana-rencana untuk masa yang akan datang sebelum Rencana Pembelian. Kami melakukan penelaahan atas asumsi-asumsi tersebut dan menurut pendapat kami, asumsi-asumsi tersebut wajar. Akan tetapi, kami tidak bertanggung jawab atas pencapaian asumsi-asumsi tersebut. Setiap perubahan dari asumsi-asumsi ini akan memengaruhi perhitungan nilai Objek Penilaian. Karena tidak ada kepastian bahwa dasar-dasar dan asumsi-asumsi tersebut akan terealisasi, kami tidak dapat memberikan jaminan bahwa hasil-hasil yang diproyeksikan akan tercapai.

KESIMPULAN PENILAIAN

Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang memengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami, nilai pasar Objek Penilaian pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebesar PHP 648,92 juta.

Nilai pasar Objek Penilaian tersebut kami tentukan berdasarkan data dan informasi yang kami peroleh dari pihak manajemen Perseroan dan ATP serta pihak-pihak lain yang relevan dengan penilaian. Kami menganggap bahwa semua informasi tersebut adalah benar dan bahwa tidak ada keadaan atau hal-hal yang tidak terungkap yang akan memengaruhi nilai pasar tersebut secara material.

Kami tidak melakukan penyelidikan dan juga bukan merupakan tanggung jawab kami kemungkinan terjadinya masalah yang berkaitan dengan status hukum kepemilikan, kewajiban utang dan/atau sengketa atas ATP. Kami tegaskan pula bahwa kami tidak memperoleh manfaat atau keuntungan apapun baik saat ini maupun di masa mendatang dan imbalan jasa yang telah disetujui atas penilaian ATP tidak tergantung pada nilai yang dilaporkan.



DISTRIBUSI LAPORAN PENILAIAN

Penilaian ini hanya ditujukan untuk kepentingan Direksi Perseroan dalam kaitannya dengan Rencana Pembelian serta tidak dapat digunakan atau dikutip untuk tujuan lain tanpa adanya izin tertulis dari KR dan/atau tidak untuk digunakan oleh pihak lain.

Penilaian ini juga disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan ini. Walaupun demikian, kami memiliki hak untuk, jika diperlukan, mengubah atau melengkapi hasil dari laporan ini jika terdapat tambahan informasi yang relevan setelah tanggal laporan ini yang kami anggap dapat berpengaruh secara signifikan terhadap hasil penilaian kami. Laporan penilaian ini hanya dipersiapkan untuk dapat dipergunakan sesuai dengan tujuan yang telah disebutkan di atas dan tidak dapat dipergunakan untuk tujuan lainnya.

Pendapat yang kami sampaikan di sini harus dipandang sebagai satu kesatuan bersama dengan laporan lengkap yang telah kami siapkan. Penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

Penilaian ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan pihak yang berwenang dan stempel perusahaan (*corporate seal*) dari KJPP Kusnanto & rekan.

Hormat kami,

KJPP KUSNANTO & REKAN



Willy D. Kusnanto
Pimpinan Rekan

Izin Penilai : B-1.09.00153
STTD : KEP-210/KS.13/2026
Klasifikasi Izin : Penilai Bisnis
MAPPI : 06-S-01996





ASUMSI DAN SYARAT PEMBATAS

1. KR sama sekali tidak memiliki kepentingan keuangan atau apapun terhadap ATP untuk sekarang dan masa yang akan datang.
2. Biaya untuk penilaian ini tidak tergantung pada besarnya nilai yang diperoleh atau yang tercantum dalam laporan.
3. Nilai dicantumkan dalam mata uang PHP dan/atau ekuivalensinya atas permintaan pemberi tugas.
4. Laporan disajikan hanya untuk maksud dan tujuan seperti tertulis di dalam laporan serta ditujukan terbatas kepada klien dimaksud.
5. Baik seluruh maupun sebagian dari isi laporan ini tidak diizinkan untuk dipublikasikan melalui iklan atau media lainnya tanpa seizin dari **KJPP Kusnanto & rekan**.
6. Laporan penilaian ini tidak sah apabila tidak dibubuhi tanda tangan KR dan stempel perusahaan (*corporate seal*) dari **KJPP Kusnanto & rekan**.



PERNYATAAN INDEPENDENSI PENILAI

1. KR tidak memiliki benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan perusahaan yang dinilai.
2. KR tidak memiliki kepentingan atau keuntungan pribadi terkait dengan usaha/saham perusahaan yang dinilai.
3. KR tidak memiliki pinjaman dengan perusahaan yang dinilai.
4. Laporan penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun.
5. KR hanya menerima imbalan jasa sesuai dengan surat penugasan KR.

Tim Penilai:

Willy D. Kusnanto

Izin Penilai : B-1.09.00153
STTD : KEP-210/KS.13/2026
Klasifikasi Izin : Penilai Bisnis
MAPPI : 06-S-01996

Erric Reynaldi

No. MAPPI : 13-P-04625

Fergy Merzyana

No. MAPPI : 20-P-10345

William Timothy

No. MAPPI : 25-A-13600



SURAT PERNYATAAN

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

1. Pernyataan dalam laporan ini, yang menjadi dasar dari analisis, pendapat, dan kesimpulan yang diuraikan di dalamnya adalah benar. Laporan ini menjelaskan semua syarat-syarat pembatasan yang memengaruhi analisis, pendapat, dan kesimpulan yang tertera dalam laporan ini dan laporan ini telah disusun sesuai dengan dan tunduk pada ketentuan-ketentuan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 35/POJK.04/2020 tentang "Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal" dan Standar Penilaian Indonesia 2018, Edisi Revisi SPI300, SPI310, SPI320, SPI330 (SPI) serta telah dibuat dengan memenuhi Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI).
2. KR bertanggung jawab atas laporan penilaian.
3. Semua pernyataan dan data yang tercantum dalam laporan adalah benar adanya dan sesuai dengan pengetahuan dan itikad baik KR.
4. Penugasan penilaian profesional telah dilakukan terhadap Objek Penilaian pada tanggal penilaian yang ditentukan, yaitu 31 Desember 2025.
5. Penugasan penilaian profesional telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
6. Analisis telah dilakukan untuk tujuan sebagaimana diungkapkan dalam laporan penilaian.
7. Perkiraan nilai yang dihasilkan dalam penugasan penilaian profesional telah disajikan sebagai kesimpulan nilai.
8. KR tidak memiliki kepentingan pribadi atau kecenderungan untuk berpihak berkenaan dengan subjek dari laporan ini maupun pihak-pihak yang terlibat di dalamnya.
9. KR telah memenuhi pendidikan profesional yang ditentukan dan/atau diselenggarakan oleh Asosiasi Penilai yang diakui oleh Pemerintah.
10. Lingkup pekerjaan dan data yang dianalisis telah diungkapkan.
11. KR telah memiliki pemahaman mengenai Objek Penilaian yang dinilai.
12. Imbalan jasa yang diterima oleh KR tidak dipengaruhi oleh nilai yang dihasilkan dari proses analisis Objek Penilaian.
13. Analisis dan kesimpulan nilai telah sesuai dengan asumsi-asumsi dan kondisi pembatas.



14. Data ekonomi dan industri dalam laporan penilaian ini diperoleh dari berbagai sumber yang diyakini KR dapat dipertanggungjawabkan.
15. Tidak seorangpun selain yang disebutkan dalam laporan penilaian ini telah menyediakan bantuan profesional dalam menyiapkan laporan penilaian ini.
16. KR telah melakukan inspeksi atas aset tetap yang dimiliki oleh ATP serta telah melakukan inspeksi dan wawancara dengan manajemen Perseroan terkait dengan operasional, kinerja, dan prospek dari ATP.

Tim Penilai:


Willy D. Kusnanto

Izin Penilai : B-1.09.00153
STTD : KEP-210/KS.13/2026
Klasifikasi Izin : Penilai Bisnis
MAPPI : 06-S-01996


.....

Erric Reynaldi

No. MAPPI : 13-P-04625


.....

Fergy Merzyana

No. MAPPI : 20-P-10345


.....

William Timothy

No. MAPPI : 25-A-13600


.....



DAFTAR ISI

	HALAMAN
OPINI	i
ASUMSI DAN SYARAT PEMBATA	xv
PERNYATAAN INDEPENDENSI PENILAI	xvi
SURAT PERNYATAAN	xvii
DAFTAR ISI	xix
DAFTAR TABEL	xxii
DAFTAR GRAFIK	xxv
LAMPIRAN	xxvi
I. RINGKASAN EKSEKUTIF	
A. Alasan dan Latar Belakang	1
B. Objek serta Tujuan dan Maksud Penilaian	5
C. Premis Penilaian	5
D. Independensi Penilai	6
E. Tanggal Efektif Penilaian	6
F. Profil Alfamart Trading Philippines Inc.	6
G. Definisi Nilai yang Digunakan	7
H. Pendekatan Penilaian yang Digunakan	7
I. Metode Penilaian yang Digunakan	8
J. Ringkasan Hasil Penilaian	9
K. Kesimpulan Penilaian	10
II. DESKRIPSI PENUGASAN	
A. Alasan dan Latar Belakang	11
B. Tujuan dan Maksud Penilaian	15
C. Definisi Nilai yang Digunakan	15
D. Tanggal Efektif Penilaian	15
E. Data dan Informasi yang Digunakan	16
F. Informasi Non-Keuangan	18
G. Jenis Ekuitas	19
H. Kondisi Pembatas dan Asumsi-Asumsi Pokok	19
I. Tingkat Kedalaman Investigasi	20
J. Distribusi Laporan Penilaian	21
K. Jenis Laporan	21
L. Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian (<i>Subsequent Events</i>)	21



III. PENJELASAN SINGKAT MENGENAI OBJEK PENILAIAN	
A. Latar Belakang Alfamart Trading Philippines Inc.	22
B. Kegiatan Usaha	22
C. Manajemen	22
D. Kepemilikan Saham	22
E. Data Keuangan Historis	23
IV. KONDISI DAN TINJAUAN EKONOMI	
A. Tinjauan Ekonomi Dunia	25
B. Tinjauan Ekonomi Filipina	28
C. Proyeksi Ekonomi Filipina	28
D. Produk Domestik Bruto	29
E. Inflasi	30
F. Nilai Tukar Peso	30
V. TINJAUAN INDUSTRI RITEL	
A. Tinjauan Industri Ritel di Dunia	32
B. Tinjauan Industri Ritel di Filipina	34
VI. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN HISTORIS	
A. Alfamart Trading Philippines Inc.	36
B. Analisis atas <i>Common Size</i> Alfamart Trading Philippines Inc.	46
C. Analisis atas <i>Common Size</i> Industri Ritel	48
VII. ANALISIS RISIKO	
A. Risiko Pasar	55
B. Risiko Uang Asing	55
C. Risiko Kegagalan atau Keterlambatan dalam Pengembangan Jaringan Gerai	55
D. Risiko Keuangan	55
E. Risiko Persaingan Usaha	55
F. Risiko Kebijakan Pemerintah	56
VIII. METODE PENILAIAN	
A. Metode-Metode Penilaian	57
B. Metode Penilaian yang Digunakan	58
C. Premis Penilaian	59
D. Aplikasi Diskon dan Premi	59
E. Prosedur Penilaian	60
F. Independensi Penilai	60

**IX. PENILAIAN**

A. Premi Pengendalian (<i>Premium for Control</i>), Diskon Tanpa Pengendalian (<i>Discount for Lack of Control</i>) dan Diskon Likuiditas Pasar (<i>Discount for Lack of Marketabilities</i>)	61
B. Metode Diskonto Arus Kas	63
C. <i>Terminal Value</i> dan Tingkat Pertumbuhan	68
D. Penentuan Arus Kas Bersih	69
E. Tingkat Diskonto	70
F. Perhitungan Indikasi Nilai Pasar ATP	72
G. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Diskonto Arus Kas	74
H. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Pembandingan Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek	74
I. Rekonsiliasi Nilai	77
J. Kesimpulan Penilaian	78



DAFTAR TABEL

	HALAMAN	
Tabel 1	Daftar Kepemilikan dan Struktur Pemegang Saham Alfamart Trading Philippines Inc.	6
Tabel 2	Daftar Kepemilikan dan Struktur Pemegang Saham Alfamart Trading Philippines Inc.	22
Tabel 3	Laporan Posisi Keuangan Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2021 – 2025	23
Tabel 4	Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	24
Tabel 5	Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Dunia	25
Tabel 6	Pertumbuhan Inflasi	26
Tabel 7	Pertumbuhan Suku Bunga Bank Sentral	27
Tabel 8	Laporan Posisi Keuangan Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2021 – 2025	36
Tabel 9	Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	39
Tabel 10	Laporan Arus Kas Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	41
Tabel 11	Rasio-rasio Keuangan Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2021 – 2025	45
Tabel 12	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Posisi Keuangan Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2021 – 2025	46



	HALAMAN	
Tabel 13	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	47
Tabel 14	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian Taiwan Family Mart Co. Ltd. Per 31 Desember 2021 – 2025	48
Tabel 15	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Konsolidasian Taiwan Family Mart Co. Ltd. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	49
Tabel 16	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Per 31 Desember 2021 – 2025	50
Tabel 17	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Konsolidasian PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	52
Tabel 18	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian PT Midi Utama Indonesia Tbk Per 31 Desember 2021 – 2025	52
Tabel 19	Analisis <i>Common Size</i> Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Konsolidasian PT Midi Utama Indonesia Tbk Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 – 2025	54
Tabel 20	Proyeksi Laporan Laba Rugi Komprehensif Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035	66
Tabel 21	Proyeksi Laporan Posisi Keuangan Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2026 – 2035	67



	HALAMAN	
Tabel 22	Proyeksi Arus Kas Bersih Alfamart Trading Philippines Inc. Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035	69
Tabel 23	Indikasi Nilai Kini Operasi Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2025	72
Tabel 24	Nilai Pasar 10,00% Saham Alfamart Trading Philippines Inc. Metode Diskonto Arus Kas Per 31 Desember 2025	73
Tabel 25	Uraian Perusahaan Pembanding – Kriteria No. 1	74
Tabel 26	Uraian Perusahaan Pembanding – Kriteria No. 2	75
Tabel 27	Uraian Perusahaan Pembanding – Kriteria No. 3	75
Tabel 28	Uraian Perusahaan Pembanding – Kriteria No. 4 dan No. 5	75
Tabel 29	Data Angka Pengali Perusahaan Pembanding Alfamart Trading Philippines Inc.	75
Tabel 30	Nilai Pasar 10,00% Saham Alfamart Trading Philippines Inc. Metode Pembanding Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Per 31 Desember 2025	77
Tabel 31	Rekonsiliasi Nilai Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2025	77



DAFTAR GRAFIK

	HALAMAN	
Grafik 1	Perkembangan PDB Filipina	29
Grafik 2	Perkembangan Inflasi Berdasarkan IHK di Filipina	30
Grafik 3	Proyeksi Nilai Tukar Peso Terhadap Mata Uang Asing	31
Grafik 4	Proyeksi Penjualan E-Commerce Ritel di Dunia Tahun 2026 – 2030	33
Grafik 5	Tingkat Pertumbuhan Penjualan Ritel di Filipina November 2025 – Februari 2026	35
Grafik 6	Proyeksi Penjualan Bersih Alfamart Trading Philippines Inc. Tahun 2026 – 2035	64
Grafik 7	Proyeksi Beban Pokok Penjualan Alfamart Trading Philippines Inc. Tahun 2026 – 2035	65



LAMPIRAN

	HALAMAN
Lampiran A Nilai Pasar 10,00% Saham Alfamart Trading Philippines Inc. Metode Diskonto Arus Kas Per 31 Desember 2025	79
Lampiran B Nilai Pasar 10,00% Saham Alfamart Trading Philippines Inc. Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Per 31 Desember 2025	80
Lampiran C Rekonsiliasi Nilai Alfamart Trading Philippines Inc. Per 31 Desember 2025	81

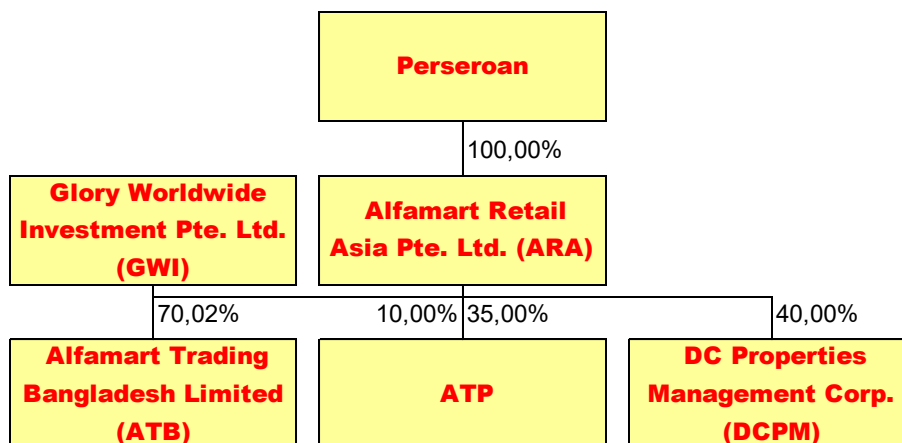


I. RINGKASAN EKSEKUTIF

I.A. Alasan dan Latar Belakang

PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (selanjutnya disebut “**Perseroan**”) merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka (*publicly-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha Perseroan antara lain meliputi usaha dalam bidang perdagangan eceran dan besar untuk produk konsumen. Kegiatan usaha Perseroan dimulai pada tahun 1989. Sejak tahun 2002, Perseroan bergerak dalam kegiatan usaha perdagangan eceran untuk produk konsumen dengan mengoperasikan jaringan minimarket dan jasa waralaba dengan nama “Alfamart” yang berlokasi di beberapa tempat di Jakarta, Cileungsi, Tangerang, Cikarang, Bandung, Sidoarjo, Cirebon, Cilacap, Semarang, Lampung, Malang, Bali, Klaten, Makassar, Balaraja, Palembang, Bogor, Medan, Banjarmasin, Jambi, Pekanbaru, Pontianak, Manado, Lombok, Rembang, Karawang, Batam, Plumbon, Serang, Cianjur, Bekasi, Cikokol, Jember, Kota Bumi, Madiun, Tegal, Luwu, dan Gorontalo. Kantor pusat Perseroan berdomisili di Alfa Tower, Jalan Jalur Sutera Barat, Kavling 9, Alam Sutera, Tangerang 15143, dengan nomor telepon: (021) 8082 1555, nomor faksimile: (021) 8082 1556, dan *email*: corsec@sat.co.id.

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, struktur kepemilikan Perseroan atas Alfamart Trading Philippines Inc. (selanjutnya disebut “**ATP**”) pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:



GWI merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha GWI adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan *holding*.

ATB merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Bangladesh. Ruang lingkup kegiatan usaha ATB adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.



ARA merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha ARA adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan investasi.

ATP merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

DCPM merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha DCPM adalah bergerak dalam bidang pembelian dan penjualan properti, serta pengelolaan dan pelepasan bangunan dan struktur lainnya.

Ukuran pasar ritel Filipina diproyeksikan cenderung tumbuh pada masa yang akan datang, yang sebagian besar didukung oleh pertumbuhan konsumsi domestik dan meningkatnya urbanisasi yang terus mendorong pengeluaran untuk produk ritel. Investasi pemerintah dalam infrastruktur logistik semakin memperkuat fundamental pasar yang mempercepat akses pengiriman dan memperluas akses di luar pusat-pusat kota besar. Segmen makanan dan minuman terus mendominasi pasar ritel Filipina, dengan faktor kenyamanan yang mendorong preferensi konsumen perkotaan terhadap belanja ritel, didukung oleh perluasan jaringan dari rantai ritel terkemuka yang memperkuat kebiasaan belanja berbasis kedekatan jarak.

Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian, ARA merencanakan untuk meningkatkan modal ditempatkan dan disetor penuh dengan menerbitkan saham baru, yang seluruhnya akan diambil bagian oleh GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Peningkatan Modal**").

Selanjutnya, ARA merencanakan untuk menggunakan dana yang diperoleh dari Rencana Peningkatan Modal untuk melakukan pembelian 10,00% saham ATP dari GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Pembelian**") dan melakukan akuisisi atas 70,00% saham ATB dari GWI (selanjutnya disebut "**Rencana Akuisisi**").

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Peningkatan Modal, Rencana Pembelian, dan Rencana Akuisisi merupakan satu kesatuan transaksi yang tidak dapat dipisahkan satu dengan yang lainnya dan selanjutnya secara bersama-sama disebut "**Rencana Transaksi**".



Perseroan mengharapkan Rencana Transaksi sebagai sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.

Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.

Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.

Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.



Alasan dilakukannya Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

- Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian Perseroan merencanakan untuk melakukan Rencana Transaksi, sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.
- Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.
- Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.
- Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.



Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut merupakan transaksi afiliasi, sehingga Perseroan harus memenuhi Peraturan OJK No. 42/POJK.04/2020 tanggal 1 Juli 2020 tentang “Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan” (selanjutnya disebut “**POJK 42/2020**”).

Selanjutnya, berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut bukan merupakan transaksi material, sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK No. 17/POJK.04/2020 tanggal 20 April 2020 tentang “Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha” (selanjutnya disebut “**POJK 17/2020**”).

Untuk transaksi yang tergolong dalam kategori transaksi afiliasi, POJK 42/2020 mensyaratkan adanya laporan penilaian saham atas transaksi tersebut, yang disiapkan oleh penilai independen.

Dengan demikian, dalam rangka pelaksanaan Rencana Transaksi tersebut, maka Perseroan menunjuk penilai independen, Kantor Jasa Penilai Publik (selanjutnya disebut “**KJPP**”) Kusnanto & rekan (selanjutnya disebut “**KR**” atau “**kami**”) untuk melakukan penilaian atas nilai pasar 10,00% saham ATP.

Mengingat ATP adalah perusahaan tertutup yang sahamnya tidak dapat diperjualbelikan di pasar modal, maka saham ATP bersifat tidak likuid.

I.B. Objek serta Tujuan dan Maksud Penilaian

Objek yang dinilai dalam penilaian ini adalah nilai pasar 10,00% saham ATP (selanjutnya disebut “**Objek Penilaian**”).

Tujuan penilaian adalah untuk memperoleh pendapat yang bersifat independen tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang dinyatakan dalam mata uang PHP dan/atau ekuivalensinya pada tanggal 31 Desember 2025.

Maksud dari penilaian adalah untuk memberikan gambaran tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang selanjutnya akan digunakan sebagai rujukan dan pertimbangan oleh manajemen Perseroan dalam rangka pelaksanaan Rencana Pembelian serta untuk memenuhi POJK 42/2020.

Penilaian ini dilaksanakan dengan memenuhi ketentuan-ketentuan dalam Peraturan OJK No. 35/POJK.04/2020 tentang “Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal” tanggal 25 Mei 2020 (selanjutnya disebut “**POJK 35/2020**”) serta Standar Penilaian Indonesia 2018, Edisi Revisi SPI300, SPI310, SPI320, SPI330 (selanjutnya disebut “**SPI**”).

I.C. Premis Penilaian

Kami telah melakukan penilaian atas nilai pasar Objek Penilaian dengan premis penilaian bahwa ATP adalah suatu perusahaan yang “*going-concern*”.



I.D. Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan penilaian, KR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan Perseroan dan ATP ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan Perseroan dan ATP. KR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh nilai yang dihasilkan dari proses analisis penilaian ini dan KR hanya menerima imbalan sesuai dengan surat penugasan No. KR/260410-001 tanggal 10 April 2026 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan.

I.E. Tanggal Efektif Penilaian

Nilai pasar Objek Penilaian dalam penilaian diperhitungkan pada tanggal 31 Desember 2025. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan penilaian serta dari data keuangan ATP yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang menjadi dasar penilaian ini.

I.F. Profil Alfamart Trading Philippines Inc.

ATP didirikan secara resmi pada tanggal 7 Januari 2014 di Filipina. ATP terdaftar sebagai perusahaan terbatas dengan nomor entitas resmi CS201400191 berdasarkan the Philippine Securities and Exchange Commission tertanggal 7 Januari 2014 yang diterbitkan oleh Philippine Securities and Exchange Commission.

Kantor pusat ATP beralamat di Alfamart Center, Block 1, Lots 3, 4, and 5, Daiichi Industrial Park Special Economic Zone, Barangay Maguyam, Silang, Cavite 4118.

I.F.1. Struktur Permodalan

Susunan pemegang saham ATP berikut dengan kepemilikannya pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Alfamart Trading Philippines, Inc
Daftar Kepemilikan dan Struktur Pemegang Saham

(Dalam PHP)			
Pemegang Saham	Jumlah Saham	Persentase Kepemilikan	Jumlah Modal
SM Retail Inc.	27.255.448	50,009996%	2.725.544.800
Alfamart Retail Asia Pte. Ltd.	19.074.998	34,999996%	1.907.499.800
Glory Worldwide Investments Pte. Ltd.	5.450.000	10,000000%	545.000.000
Robert Kwee	2.719.550	4,990000%	271.955.000
Edwin Sutanto	1	0,000002%	100
Harvey T. Ong	1	0,000002%	100
Bambang Setyawan Djojo	1	0,000002%	100
Roque A. Lim	1	0,000002%	100
Jumlah	54.500.000	100,000000%	5.450.000.000



I.F.2. Struktur Pengurus

Susunan Komisaris dan Direksi ATP pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:

Komisaris : Edwin Sutanto

Direksi

Presiden Direktur : Harvey T. Ong

Direktur : Bambang Setyawan Djojo

Direktur : Robert Kwee

I.F.3. Kegiatan Usaha

Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

I.G. Definisi Nilai yang Digunakan

Mengingat Perseroan adalah suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka, maka dasar nilai yang kami gunakan mengacu pada POJK 35/2020.

Untuk keperluan penilaian Objek Penilaian, dasar nilai yang sesuai untuk digunakan dalam penilaian ini adalah nilai pasar, di mana berdasarkan POJK 35/2020, nilai pasar didefinisikan sebagai “estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran suatu aset atau liabilitas pada tanggal penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan”.

I.H. Pendekatan Penilaian yang Digunakan

Penilaian Objek Penilaian didasarkan pada analisis internal dan eksternal. Analisis internal berdasarkan pada data yang disediakan oleh manajemen, analisis historis atas laporan posisi keuangan, dan laporan laba rugi komprehensif ATP, pengkajian atas kondisi operasi dan manajemen serta sumber daya yang dimiliki ATP. Prospek ATP di masa yang akan datang kami evaluasi berdasarkan rencana usaha serta proyeksi laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen yang telah kami kaji kewajaran dan konsistensinya. Analisis eksternal didasarkan pada kajian singkat terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*) termasuk juga kajian singkat atas prospek dari industri yang bersangkutan.



Dalam mengaplikasikan metode penilaian untuk menentukan indikasi nilai pasar suatu “*business interest*” perlu mengacu pada laporan keuangan (laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif) yang representatif, oleh karenanya diperlukan penyesuaian terhadap nilai buku laporan posisi keuangan dan normalisasi keuntungan laporan laba rugi komprehensif yang biasanya disusun oleh manajemen berdasarkan nilai historis. Betapapun nilai buku suatu perusahaan yang direfleksikan dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif adalah nilai perolehan dan tidak mencerminkan nilai ekonomis yang dapat sepenuhnya dijadikan acuan sebagai nilai pasar saat penilaian tersebut.

I.I. Metode Penilaian yang Digunakan

Metode penilaian yang digunakan dalam penilaian Objek Penilaian adalah metode diskonto arus kas (*discounted cash flow [DCF] method*) dan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*).

Metode diskonto arus kas dipilih mengingat bahwa kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh ATP di masa depan masih akan berfluktuasi sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Dalam melaksanakan penilaian dengan metode ini, operasi ATP diproyeksikan sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Arus kas yang dihasilkan berdasarkan proyeksi dikonversi menjadi nilai kini dengan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat risiko. Indikasi nilai adalah jumlah nilai kini dari arus kas tersebut.

Metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dalam penilaian ini karena walaupun di pasar saham perusahaan terbuka tidak diperoleh informasi mengenai perusahaan sejenis dengan skala usaha dan aset yang setara, namun diperkirakan data saham perusahaan terbuka yang ada dapat digunakan sebagai data perbandingan atas nilai saham yang dimiliki oleh ATP.

Pendekatan dan metode penilaian di atas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini dan telah disepakati oleh pihak manajemen Perseroan dan ATP. Tidak tertutup kemungkinan untuk diaplikasikannya pendekatan dan metode penilaian lain yang dapat memberikan hasil yang berbeda.

Selanjutnya nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap metode tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan.



I.J. Ringkasan Hasil Penilaian

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, ringkasan hasil penilaian kami adalah sebagai berikut:

I.J.1. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Diskonto Arus Kas

Berdasarkan metode diskonto arus kas, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 8.323,61 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 5.826,53 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode diskonto arus kas adalah sebesar PHP 582,62 juta.

I.J.2. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek

Berdasarkan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 17.790,47 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 12.453,33 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek adalah sebesar PHP 1.245,33 juta.

I.J.3. Rekonsiliasi Nilai

Untuk mendapatkan nilai pasar yang mewakili nilai dari kedua metode penilaian yang digunakan, dilakukan rekonsiliasi dengan terlebih dahulu melakukan pembobotan terhadap nilai pasar yang dihasilkan dari kedua metode tersebut, masing-masing dengan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Alasan kami memberikan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, yaitu karena data dan informasi yang digunakan pada metode diskonto arus kas yang kami gunakan untuk menentukan nilai pasar Objek Penilaian merupakan data dan informasi yang memiliki tingkat kehandalan yang lebih memadai dibandingkan dengan data dan informasi yang digunakan pada metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Berdasarkan hasil rekonsiliasi tersebut, diperoleh hasil bahwa nilai pasar Objek Penilaian adalah sebesar PHP 648,92 juta.



Sehubungan dengan penilaian ini, kami ingin menekankan bahwa nilai pasar yang dihitung dengan metode diskonto arus kas didasarkan atas asumsi-asumsi mengenai tingkat penjualan bersih, beban, dan akun-akun laporan posisi keuangan yang dikembangkan pihak manajemen ATP melalui analisis atas kinerja historis dan pernyataan manajemen ATP mengenai rencana-rencana untuk masa yang akan datang sebelum Rencana Pembelian. Kami melakukan penelaahan atas asumsi-asumsi tersebut dan menurut pendapat kami, asumsi-asumsi tersebut wajar. Akan tetapi, kami tidak bertanggung jawab atas pencapaian asumsi-asumsi tersebut. Setiap perubahan dari asumsi-asumsi ini akan memengaruhi perhitungan nilai Objek Penilaian. Karena tidak ada kepastian bahwa dasar-dasar dan asumsi-asumsi tersebut akan terealisasi, kami tidak dapat memberikan jaminan bahwa hasil-hasil yang diproyeksikan akan tercapai.

I.K. Kesimpulan Penilaian

Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang memengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami, nilai pasar Objek Penilaian pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebesar PHP 648,92 juta.

Nilai pasar Objek Penilaian tersebut kami tentukan berdasarkan data dan informasi yang kami peroleh dari pihak manajemen Perseroan dan ATP serta pihak-pihak lain yang relevan dengan penilaian. Kami menganggap bahwa semua informasi tersebut adalah benar dan bahwa tidak ada keadaan atau hal-hal yang tidak terungkap yang akan memengaruhi nilai pasar tersebut secara material.

Kami tidak melakukan penyelidikan dan juga bukan merupakan tanggung jawab kami kemungkinan terjadinya masalah yang berkaitan dengan status hukum kepemilikan, kewajiban utang dan/atau sengketa atas ATP. Kami tegaskan pula bahwa kami tidak memperoleh manfaat atau keuntungan apapun baik saat ini maupun di masa mendatang dan imbalan jasa yang telah disetujui atas penilaian ATP tidak tergantung pada nilai yang dilaporkan.

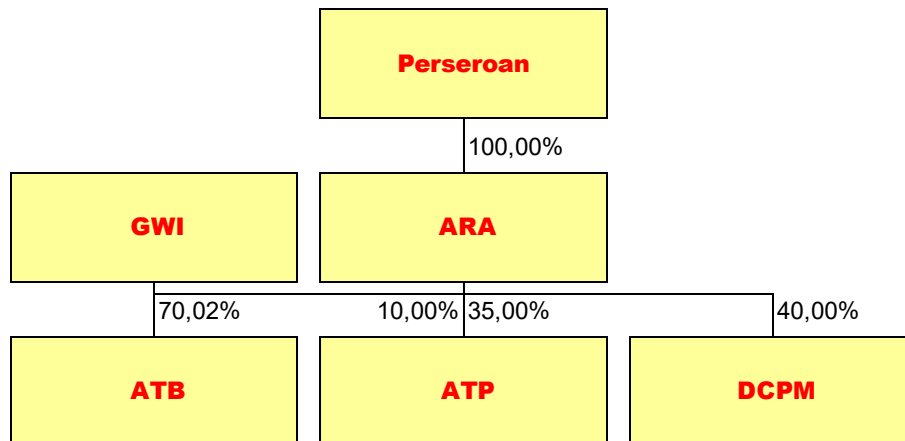


II. DESKRIPSI PENUGASAN

II.A. Alasan dan Latar Belakang

Perseroan merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka (*publicly-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha Perseroan antara lain meliputi usaha dalam bidang perdagangan eceran dan besar untuk produk konsumen. Kegiatan usaha Perseroan dimulai pada tahun 1989. Sejak tahun 2002, Perseroan bergerak dalam kegiatan usaha perdagangan eceran untuk produk konsumen dengan mengoperasikan jaringan minimarket dan jasa waralaba dengan nama “Alfamart” yang berlokasi di beberapa tempat di Jakarta, Cileungsi, Tangerang, Cikarang, Bandung, Sidoarjo, Cirebon, Cilacap, Semarang, Lampung, Malang, Bali, Klaten, Makassar, Balaraja, Palembang, Bogor, Medan, Banjarmasin, Jambi, Pekanbaru, Pontianak, Manado, Lombok, Rembang, Karawang, Batam, Plumbon, Serang, Cianjur, Bekasi, Cikokol, Jember, Kota Bumi, Madiun, Tegal, Luwu, dan Gorontalo. Kantor pusat Perseroan berdomisili di Alfa Tower, Jalan Jalur Sutera Barat, Kavling 9, Alam Sutera, Tangerang 15143, dengan nomor telepon: (021) 8082 1555, nomor faksimile: (021) 8082 1556, dan email: corsec@sat.co.id.

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, struktur kepemilikan Perseroan atas ATP pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:



GWI merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha GWI adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan *holding*.

ATB merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Bangladesh. Ruang lingkup kegiatan usaha ATB adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.



ARA merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Singapura. Ruang lingkup kegiatan usaha ARA adalah bergerak dalam bidang usaha perusahaan investasi.

ATP merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

DCPM merupakan suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina. Ruang lingkup kegiatan usaha DCPM adalah bergerak dalam bidang pembelian dan penjualan properti, serta pengelolaan dan pelepasan bangunan dan struktur lainnya.

Ukuran pasar ritel Filipina diproyeksikan cenderung tumbuh pada masa yang akan datang, yang sebagian besar didukung oleh pertumbuhan konsumsi domestik dan meningkatnya urbanisasi yang terus mendorong pengeluaran untuk produk ritel. Investasi pemerintah dalam infrastruktur logistik semakin memperkuat fundamental pasar yang mempercepat akses pengiriman dan memperluas akses di luar pusat-pusat kota besar. Segmen makanan dan minuman terus mendominasi pasar ritel Filipina, dengan faktor kenyamanan yang mendorong preferensi konsumen perkotaan terhadap belanja ritel, didukung oleh perluasan jaringan dari rantai ritel terkemuka yang memperkuat kebiasaan belanja berbasis kedekatan jarak.

Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian, ARA merencanakan untuk melakukan Rencana Peningkatan Modal.

Selanjutnya, ARA merencanakan untuk menggunakan dana yang diperoleh dari Rencana Peningkatan Modal untuk melakukan Rencana Pembelian dan melakukan Rencana Akuisisi.

Perseroan mengharapkan Rencana Transaksi sebagai sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.



Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.

Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.

Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.

Alasan dilakukannya Rencana Transaksi adalah sebagai berikut:

- Sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk memperkuat posisi Perseroan di pasar global, Perseroan melalui perusahaan terkendalinya, yaitu ARA, secara aktif mengidentifikasi dan mengevaluasi peluang pengembangan usaha internasional. Dalam menghadapi dinamika industri ritel Filipina yang semakin kompetitif, Perseroan memandang perlu untuk meningkatkan fleksibilitas permodalan, memperluas akses pasar, serta memperkuat jaringan bisnis. Dengan demikian Perseroan merencanakan untuk melakukan Rencana Transaksi, sebagai satu kesatuan upaya untuk mengintegrasikan aset dan kegiatan usaha terkait di bawah ARA. Integrasi ini bertujuan untuk menciptakan efisiensi operasional, sekaligus memperkuat struktur permodalan ARA melalui masuknya GWI sebagai pemegang saham strategis.



- Rencana Transaksi merupakan strategi Perseroan untuk dapat memperkuat peran ARA sebagai lini bisnis utama yang memiliki daya saing dan kapasitas pertumbuhan di pasar internasional. Setelah Rencana Peningkatan Modal, Perseroan mengharapkan ARA dapat memperoleh penguatan struktur permodalan sehingga kebutuhan pendanaan untuk pengembangan usaha tidak hanya bergantung pada dukungan internal Perseroan. Dengan struktur kepemilikan ARA yang lebih terbuka, Perseroan mengharapkan dapat meningkatkan kapasitas ARA dalam mengakses dukungan strategis dan pendanaan guna memperkuat pengembangan jejak bisnis ARA secara global.
- Setelah Rencana Pembelian dan Rencana Akuisisi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mengintegrasikan unit-unit bisnis yang memiliki keterkaitan operasional ke dalam satu kelompok usaha di bawah ARA secara tidak langsung, yang diharapkan dapat menciptakan efisiensi manajemen dan koordinasi yang lebih baik dalam menjalankan bisnis di pasar global. Perseroan juga mengharapkan dapat mengelola profil risiko ekspansi internasional secara lebih terukur melalui pembagian porsi kepemilikan dan tanggung jawab dengan GWI, namun Perseroan tetap dapat mempertahankan pengaruh signifikan dalam menentukan arah strategis ARA pada masa yang akan datang.
- Setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat mempercepat realisasi proyek-proyek strategis di pasar global yang akan memberikan kontribusi positif bagi citra dan portofolio Perseroan di mata global. Selanjutnya, setelah Rencana Transaksi menjadi efektif, Perseroan mengharapkan dapat tercipta struktur bisnis yang lebih kuat dan mandiri pada ARA, sehingga Perseroan dapat lebih fokus pada pengembangan kegiatan usaha utama di Indonesia dan tetap memperoleh kontribusi strategis dari pertumbuhan bisnis di pasar global. Selain itu, Rencana Transaksi diharapkan dapat memperkuat posisi keuangan konsolidasi di masa depan melalui pertumbuhan ekuitas dan potensi pendapatan dari sinergi yang tercipta, yang pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi Perseroan dan seluruh pemegang saham Perseroan.

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut merupakan transaksi afiliasi, sehingga Perseroan harus memenuhi POJK 42/2020.

Selanjutnya, berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi tersebut bukan merupakan transaksi material, sebagaimana diatur dalam POJK 17/ 2020.

Untuk transaksi yang tergolong dalam kategori transaksi afiliasi, POJK 42/2020 mensyaratkan adanya laporan penilaian saham atas transaksi tersebut, yang disiapkan oleh penilai independen.



Dengan demikian, dalam rangka pelaksanaan Rencana Transaksi tersebut, maka Perseroan menunjuk penilai independen, KR untuk melakukan penilaian atas Objek Penilaian.

Mengingat ATP adalah perusahaan tertutup yang sahamnya tidak dapat diperjualbelikan di pasar modal, maka saham ATP bersifat tidak likuid.

II.B. Tujuan dan Maksud Penilaian

Tujuan penilaian adalah untuk memperoleh pendapat yang bersifat independen tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang dinyatakan dalam mata uang PHP dan/atau ekuivalensinya pada tanggal 31 Desember 2025.

Maksud dari penilaian adalah untuk memberikan gambaran tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang selanjutnya akan digunakan sebagai rujukan dan pertimbangan oleh manajemen Perseroan dalam rangka pelaksanaan Rencana Pembelian serta untuk memenuhi POJK 42/2020.

Penilaian ini dilaksanakan dengan memenuhi ketentuan-ketentuan dalam POJK 35/2020 serta SPI.

II.C. Definisi Nilai yang Digunakan

Mengingat Perseroan adalah suatu perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka, maka dasar nilai yang kami gunakan mengacu pada POJK 35/2020.

Untuk keperluan penilaian Objek Penilaian, dasar nilai yang sesuai untuk digunakan dalam penilaian ini adalah nilai pasar, di mana berdasarkan POJK 35/2020, nilai pasar didefinisikan sebagai “estimasi sejumlah uang yang dapat diperoleh dari hasil penukaran suatu aset atau liabilitas pada tanggal penilaian, antara pembeli yang berminat membeli dengan penjual yang berminat menjual, dalam suatu transaksi bebas ikatan, yang pemasarannya dilakukan secara layak, di mana kedua pihak masing-masing bertindak atas dasar pemahaman yang dimilikinya, kehati-hatian, dan tanpa paksaan”.

II.D. Tanggal Efektif Penilaian

Nilai pasar Objek Penilaian dalam penilaian diperhitungkan pada tanggal 31 Desember 2025. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan penilaian serta dari data keuangan ATP yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang menjadi dasar penilaian ini.



II.E. Data dan Informasi yang Digunakan

Dalam melakukan penilaian untuk memperkirakan nilai pasar Objek Penilaian, kami telah menelaah, mempertimbangkan, mengacu, atau melaksanakan prosedur atas data dan informasi sebagai berikut:

1. Keterbukaan Informasi sehubungan dengan Rencana Transaksi yang disusun oleh manajemen Perseroan.
2. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (selanjutnya disebut "**KAP**") Sycip Gorres Velayo & Co. (selanjutnya disebut "**SGV**") sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 14 Mei 2026 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
3. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 29 April 2025 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
4. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 12 April 2024 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
5. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 17 April 2023 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
6. Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 yang telah diaudit oleh KAP SGV sebagaimana tertuang dalam laporannya tanggal 8 April 2022 dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.
7. Proyeksi laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 yang disusun oleh manajemen ATP.
8. Hasil wawancara dengan pihak manajemen Perseroan, yaitu Tomin Widian dengan posisi sebagai Direktur, mengenai alasan, latar belakang, dan hal-hal lain yang terkait dengan Rencana Transaksi.
9. Tarif pajak yang diberlakukan atas ATP adalah berdasarkan laba kotor dalam periode yang bersangkutan yang dihitung berdasarkan tarif pajak dan tarif pajak final yang berlaku umum di Filipina, yaitu masing-masing sebesar 25,00% dan 2,00%, mana yang lebih tinggi.



10. Informasi lain dari pihak manajemen Perseroan dan ATP serta pihak-pihak lain yang relevan untuk penugasan.
11. Data dan informasi industri berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
12. Data dan informasi pasar berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
13. Data dan informasi ekonomi berdasarkan media cetak maupun elektronik, antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Bank Indonesia, *website* Bursa Efek Indonesia, dan Bloomberg.
14. Dokumen-dokumen lain yang berhubungan dengan Rencana Pembelian.
15. Berbagai sumber informasi baik berdasarkan media cetak maupun elektronik dan hasil analisis lain yang kami anggap relevan.

Dalam melaksanakan analisis, kami mengasumsikan dan bergantung pada keakuratan dan kelengkapan dari semua informasi keuangan dan informasi-informasi lain yang diberikan kepada kami oleh Perseroan dan ATP atau yang tersedia secara umum dan kami tidak bertanggung jawab atas kebenaran informasi-informasi tersebut.

Kami tidak memberikan pendapat atas dampak perpajakan dari ATP. Jasa-jasa yang kami berikan kepada Perseroan hanya merupakan penilaian atas Objek Penilaian dan bukan jasa-jasa akuntansi, audit, atau perpajakan. Pekerjaan kami yang berkaitan dengan penilaian tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan merupakan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit, atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan atau penyimpangan dalam laporan keuangan, atau pelanggaran hukum. Selain itu, kami tidak mempunyai kewenangan dan tidak mencoba mendapatkan bentuk transaksi-transaksi lainnya yang dilakukan Perseroan.



II.F. Informasi Non-Keuangan

II.F.1. Produk dan/atau Jasa yang Dihasilkan

Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan. Dengan demikian, produk/jasa yang dihasilkan oleh ATP adalah sebagai berikut:

- Menyediakan barang kebutuhan sehari-hari konsumen.
- Jasa *top up e-money*.
- Menyewakan *idle space* ke penyewa pihak ketiga.
- Mewaralabakan toko Alfamart ke pihak ketiga maupun ke bisnis partner ATP.

II.F.2. Pasar Geografis

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, pasar geografis ATP meliputi pasar domestik di wilayah Pulau Luzon, Filipina.

II.F.3. Pemasok Utama dan Pelanggan Kunci

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, pemasok utama ATP adalah sebagai berikut:

- Nestlé Philippines, Inc..
- Coca-Cola Europacific Aboitiz Philippines, Inc..
- Unilever RFM Ice Cream, Inc.

Selanjutnya, dalam menjalankan kegiatan usahanya, pelanggan kunci ATP adalah sebagai masyarakat Filipina.

II.F.4. Pesaing Usaha

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, pesaing usaha ATP adalah sebagai berikut:

- Philippine Seven Corporation.
- Puregold Price Club, Inc..
- Hard Discount Philippines, Inc..
- OSave Trading Philippines Corporation.



II.F.5. Strategi dan Rencana Masa Depan (*Business Plan*)

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, strategi dan rencana masa depan ATP adalah sebagai berikut:

- Mengembangkan *customize* model toko sesuai wilayah dan market segmennya.
- Mengembangkan bisnis *e-services*.
- Mengembangkan bisnis penjualan berbasis *online/e-commerce*.
- Ekspansi ke luar Pulau Luzon.
- Memenangkan *market share* minimarket di Filipina.

II.G. Jenis Ekuitas

Saham yang dimiliki ATP merupakan saham biasa, di mana setiap pemegang saham ATP memiliki 1 hak suara per lembar saham.

II.H. Kondisi Pembatas dan Asumsi-Asumsi Pokok

Penilaian ini disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah yang berlaku sampai dengan tanggal penerbitan laporan penilaian ini.

Penilaian Objek Penilaian yang dilakukan dengan metode diskonto arus kas didasarkan pada proyeksi laporan keuangan ATP yang disusun oleh manajemen ATP. Dalam penyusunan proyeksi laporan keuangan, berbagai asumsi dikembangkan berdasarkan kinerja ATP pada tahun-tahun sebelumnya dan berdasarkan rencana manajemen di masa yang akan datang. Kami telah melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan tersebut agar dapat menggambarkan kondisi operasi dan kinerja ATP yang dinilai pada saat penilaian ini dengan lebih wajar. Secara garis besar, tidak ada penyesuaian yang signifikan yang kami lakukan terhadap target kinerja ATP yang dinilai dan telah mencerminkan kemampuan pencapaiannya (*fiduciary duty*). Kami bertanggung jawab atas pelaksanaan penilaian dan kewajaran proyeksi laporan keuangan berdasarkan kinerja historis ATP dan informasi manajemen ATP terhadap proyeksi laporan keuangan ATP tersebut. Kami juga bertanggung jawab atas laporan penilaian ATP dan kesimpulan nilai akhir.

Dalam penugasan penilaian ini, kami mengasumsikan terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban Perseroan. Kami juga mengasumsikan bahwa dari tanggal penilaian sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan penilaian tidak terjadi perubahan apapun yang berpengaruh secara material terhadap asumsi-asumsi yang digunakan dalam penilaian. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi, memutakhirkan (*update*) pendapat kami karena adanya perubahan asumsi dan kondisi serta peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan ini.



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

Analisis penilaian Objek Penilaian dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan di atas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat memengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Kami tidak bertanggung jawab atas perubahan kesimpulan atas penilaian kami maupun segala kehilangan, kerusakan, biaya, ataupun pengeluaran apapun yang disebabkan oleh ketidakterbukaan informasi sehingga data yang kami peroleh menjadi tidak lengkap dan/atau dapat disalahartikan.

Karena hasil dari penilaian kami sangat tergantung dari data serta asumsi-asumsi yang mendasarinya, perubahan pada sumber data serta asumsi sesuai data pasar akan mengubah hasil dari penilaian kami. Oleh karena itu, kami sampaikan bahwa perubahan terhadap data yang digunakan dapat berpengaruh terhadap hasil penilaian dan bahwa perbedaan yang terjadi dapat bernilai material. Walaupun isi dari laporan penilaian ini telah dilaksanakan dengan itikad baik dan dengan cara yang profesional, kami tidak dapat menerima tanggung jawab atas kemungkinan terjadinya perbedaan kesimpulan yang disebabkan oleh adanya analisis tambahan, diaplikasikannya hasil penilaian sebagai dasar untuk melakukan analisis transaksi ataupun adanya perubahan dalam data yang dijadikan sebagai dasar penilaian. Laporan penilaian Objek Penilaian bersifat *non-disclaimer opinion* dan merupakan laporan yang terbuka untuk publik kecuali terdapat informasi yang bersifat rahasia, yang dapat memengaruhi operasional Perseroan dan ATP.

Pekerjaan kami yang berkaitan dengan penilaian Objek Penilaian tidak merupakan dan tidak dapat ditafsirkan dalam bentuk apapun, suatu penelaahan atau audit, atau pelaksanaan prosedur-prosedur tertentu atas informasi keuangan. Pekerjaan tersebut juga tidak dapat dimaksudkan untuk mengungkapkan kelemahan dalam pengendalian internal, kesalahan atau penyimpangan dalam laporan keuangan, atau pelanggaran hukum. Selanjutnya, kami juga telah memperoleh informasi atas status hukum ATP berdasarkan anggaran dasar ATP.

II.I. Tingkat Kedalaman Investigasi

Dalam menyusun laporan penilaian Objek Penilaian, KR diberikan kesempatan untuk melakukan inspeksi guna mendukung proses penyusunan laporan penilaian Objek Penilaian.



II.J. Distribusi Laporan Penilaian

Penilaian ini hanya ditujukan untuk kepentingan Direksi Perseroan dalam kaitannya dengan Rencana Pembelian serta tidak dapat digunakan atau dikutip untuk tujuan lain tanpa adanya izin tertulis dari KR dan/atau tidak untuk digunakan oleh pihak lain.

Penilaian ini juga disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan yang ada pada saat ini. Kami tidak bertanggung jawab untuk menegaskan kembali atau melengkapi pendapat kami karena peristiwa-peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan ini. Walaupun demikian, kami memiliki hak untuk, jika diperlukan, mengubah atau melengkapi hasil dari laporan ini jika terdapat tambahan informasi yang relevan setelah tanggal laporan ini yang kami anggap dapat berpengaruh secara signifikan terhadap hasil penilaian kami. Laporan penilaian ini hanya dipersiapkan untuk dapat dipergunakan sesuai dengan tujuan yang telah disebutkan di atas dan tidak dapat dipergunakan untuk tujuan lainnya.

Pendapat yang kami sampaikan di sini harus dipandang sebagai satu kesatuan bersama dengan laporan lengkap yang telah kami siapkan. Penggunaan sebagian analisis dan informasi tanpa mempertimbangkan keseluruhan informasi dan analisis dapat menyebabkan pandangan yang menyesatkan.

II.K. Jenis Laporan

Jenis laporan penilaian 10,00% saham Alfamart Trading Philippines Inc. ini merupakan laporan terinci.

II.L. Kejadian Penting Setelah Tanggal Penilaian (*Subsequent Events*)

Berdasarkan keterangan yang diperoleh dari manajemen Perseroan, dari tanggal penilaian, yaitu tanggal 31 Desember 2025, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan penilaian 10,00% saham Alfamart Trading Philippines Inc. tidak terdapat kejadian penting setelah tanggal penilaian (*subsequent events*) yang secara signifikan dapat memengaruhi penilaian nilai pasar Objek Penilaian.



III. PENJELASAN SINGKAT MENGENAI OBJEK PENILAIAN

III.A. Latar Belakang Alfamart Trading Philippines Inc.

ATP didirikan secara resmi pada tanggal 7 Januari 2014 di Filipina. ATP terdaftar sebagai perusahaan terbatas dengan nomor entitas resmi CS201400191 berdasarkan the Philippine Securities and Exchange Commission tertanggal 7 Januari 2014 yang diterbitkan oleh Philippine Securities and Exchange Commission.

Kantor pusat ATP beralamat di Alfamart Center, Block 1, Lots 3, 4, and 5, Daiichi Industrial Park Special Economic Zone, Barangay Maguyam, Silang, Cavite 4118.

III.B. Kegiatan Usaha

Ruang lingkup kegiatan usaha ATP adalah bergerak dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan.

III.C. Manajemen

Susunan Komisaris dan Direksi ATP pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:

Komisaris : Edwin Sutanto

Direksi

Presiden Direktur : Harvey T. Ong
Direktur : Bambang Setyawan Djojo
Direktur : Robert Kwee

III.D. Kepemilikan Saham

Susunan pemegang saham ATP berikut dengan kepemilikannya pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Alfamart Trading Philippines, Inc
Daftar Kepemilikan dan Struktur Pemegang Saham

(Dalam PHP)			
Pemegang Saham	Jumlah Saham	Persentase Kepemilikan	Jumlah Modal
SM Retail Inc.	27.255.448	50,009996%	2.725.544.800
Alfamart Retail Asia Pte. Ltd.	19.074.998	34,999996%	1.907.499.800
Glory Worldwide Investments Pte. Ltd.	5.450.000	10,000000%	545.000.000
Robert Kwee	2.719.550	4,990000%	271.955.000
Edwin Sutanto	1	0,000002%	100
Harvey T. Ong	1	0,000002%	100
Bambang Setyawan Djojo	1	0,000002%	100
Roque A. Lim	1	0,000002%	100
Jumlah	54.500.000	100,000000%	5.450.000.000



III.E. Data Keuangan Historis

Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing telah diaudit oleh KAP SGV masing-masing dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.

Ikhtisar data keuangan penting ATP adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Laporan Posisi Keuangan
Per 31 Desember 2021 - 2025

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	1.843.142	461.727	168.903	105.357	328.812
Piutang usaha dan piutang lain-lain	377.287	3.775.971	3.408.484	2.943.428	2.782.837
Persediaan	4.777.985	1.575.358	588.659	755.591	664.883
Pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya	617.218	588.833	1.223.208	915.303	685.103
Jumlah Aset Lancar	7.615.632	6.401.888	5.389.255	4.719.679	4.461.635
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap - neto	7.100.195	7.094.066	5.329.696	4.006.340	3.757.183
Aset hak guna	7.706.455	7.314.218	6.046.323	5.216.665	4.904.076
Biaya perangkat lunak	24.849	21.469	17.455	17.490	18.771
Uang jaminan	416.150	234.299	175.349	133.641	114.240
Aset pajak tangguhan	314.696	245.748	203.203	156.499	111.997
Aset tidak lancar lainnya	1.122.326	1.293.097	357.387	270.201	278.627
Jumlah Aset Tidak Lancar	16.684.670	16.202.898	12.129.414	9.800.837	9.184.893
JUMLAH ASET	24.300.302	22.604.787	17.518.669	14.520.516	13.646.528

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha dan utang lain-lain	7.212.372	6.065.948	4.478.410	3.621.289	3.121.910
Liabilitas sewa	598.337	572.152	503.269	403.897	353.497
Utang pinjaman	2.900.000	-	-	-	-
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	10.710.709	6.638.100	4.981.679	4.025.186	3.475.407
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas sewa	8.247.025	7.678.588	6.296.290	5.409.887	5.000.416
Utang pinjaman	2.831.998	4.533.797	3.534.479	2.884.848	2.880.445
Liabilitas imbalan kerja	122.128	50.678	64.775	39.483	13.780
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	11.201.151	12.263.063	9.895.543	8.334.218	7.894.641
JUMLAH LIABILITAS	21.911.861	18.901.163	14.877.221	12.359.403	11.370.048
EKUITAS					
Modal saham	5.450.000	5.450.000	4.450.000	3.800.000	3.800.000
Saldo laba (rugi)	(3.049.947)	(1.719.305)	(1.769.736)	(1.619.129)	(1.522.987)
Kerugian pengukuran kembali atas liabilitas imbalan pasti - setelah pajak	(11.611)	(27.072)	(38.817)	(19.759)	(532)
JUMLAH EKUITAS	2.388.442	3.703.624	2.641.447	2.161.112	2.276.480
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	24.300.302	22.604.787	17.518.669	14.520.516	13.646.528



Tabel 4
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	(Dalam ribuan PHP)				
	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Penjualan bersih	33.612.771	28.212.383	23.282.832	19.392.054	15.941.769
Beban pokok penjualan	24.893.725	24.196.374	20.536.805	17.164.926	14.088.722
Laba bruto	8.719.046	4.016.009	2.746.026	2.227.128	1.853.048
Beban penjualan dan administrasi	(9.846.630)	(4.488.879)	(3.422.637)	(2.757.103)	(2.526.015)
Pendapatan bunga	12.456	20.334	25.038	8.372	8.783
Beban bunga	(837.216)	(710.252)	(542.982)	(481.106)	(424.927)
Penghasilan lainnya	736.430	1.272.387	1.060.738	899.723	785.474
Laba (rugi) sebelum beban pajak penghasilan	(1.215.913)	109.599	(133.817)	(102.986)	(303.636)
Manfaat (beban) pajak penghasilan	(114.729)	(59.168)	(16.790)	6.844	1.743
Laba (rugi) bersih tahun berjalan	(1.330.642)	50.431	(150.607)	(96.142)	(301.894)
Pendapatan (rugi) komprehensif lainnya	15.460	11.746	(19.058)	(19.227)	11.013
Jumlah laba (rugi) komprehensif tahun berjalan	(1.315.182)	62.177	(169.665)	(115.368)	(290.880)



IV. KONDISI DAN TINJAUAN EKONOMI

IV.A. Tinjauan Ekonomi Dunia

Prospek pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2026 diproyeksikan berada dalam tren melambat, di tengah ketidakpastian pasar keuangan yang masih tinggi. Perlambatan ini juga diiringi oleh semakin lebarnya divergensi pertumbuhan antar negara. Menurut laporan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (BI) yang berjudul Tinjauan Kebijakan Moneter Februari 2026, perlambatan ekonomi global terutama dipengaruhi oleh dampak kebijakan tarif resiprokal Amerika Serikat (AS) serta berlanjutnya tensi geopolitik. Namun demikian, perekonomian AS justru diproyeksikan mengalami peningkatan, yang didorong oleh besarnya stimulus fiskal dan tingginya investasi, termasuk pada sektor *artificial intelligence* (AI).

Di sisi lain, perekonomian Eropa dan Jepang diproyeksikan melambat, sejalan dengan penurunan kinerja ekspor akibat perlambatan global, serta permintaan domestik yang masih terbatas, meskipun investasi di bidang AI menunjukkan peningkatan. Sementara itu, ekonomi Tiongkok diperkirakan tetap dalam tren melambat karena konsumsi rumah tangga yang belum pulih sepenuhnya. Adapun ekonomi India juga menunjukkan pelemahan, yang tercermin dari menurunnya permintaan domestik dan kinerja sektor eksternal. Secara keseluruhan, pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2026 diproyeksikan menurun dari 3,3% pada tahun 2025 menjadi 3,2%, sekaligus menegaskan adanya divergensi pertumbuhan antar negara.

IV.A.1. Produk Domestik Bruto

Tabel 5
Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Dunia

Keterangan	(Dalam %)						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dunia	3,80	3,50	3,30	3,30	3,10	3,10	N/A
Negara Maju							
AS	2,50	2,90	2,80	2,10	2,50	2,00	2,00
Hong Kong	(3,70)	3,20	2,60	3,50	2,90	2,50	2,30
Inggris	5,30	0,30	1,10	1,40	1,00	1,40	1,50
Jepang	1,30	0,70	(0,20)	1,20	0,80	0,90	0,90
Kanada	4,70	2,00	2,00	1,70	1,20	1,80	1,90
Kawasan Eropa	3,60	0,40	0,90	1,40	1,20	1,50	1,40
Singapura	4,10	1,50	5,40	5,00	3,50	2,50	2,50
Taiwan	2,70	1,10	5,30	8,70	6,40	3,00	3,10
Australia	4,20	2,10	1,00	2,00	2,20	2,20	2,60
Korea Selatan	2,70	1,60	2,00	1,00	2,00	1,90	1,90
Negara Berkembang							
Brazil	3,00	3,30	3,40	2,30	1,80	1,80	2,20
India	9,70	9,20	7,20	7,10	7,40	6,80	6,60
Indonesia	5,30	5,00	5,00	5,10	5,10	5,10	5,20
Kolombia	7,50	0,60	1,70	2,60	2,80	2,60	2,80
Malaysia	8,70	3,60	5,10	5,20	4,50	4,30	4,40
Meksiko	3,90	3,30	1,50	0,60	1,50	2,00	2,00
Mesir	6,70	3,80	2,40	4,40	4,80	5,20	5,50
Tiongkok	3,10	5,40	5,00	5,00	4,60	4,40	4,20

Sumber: Bloomberg



Salah satu indikator pertumbuhan ekonomi adalah Produk Domestik Bruto (PDB) di mana PDB digunakan untuk mengukur jumlah nilai produksi barang dan jasa dalam periode tertentu. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, pada tahun 2025, PDB di dunia mengalami pertumbuhan sebesar 3,30%. Negara maju yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan PDB adalah AS, Hong Kong, Singapura, dan Taiwan masing-masing sebesar 2,10%, 3,50%, 5,00%, dan 8,70%. Sedangkan dari kelompok negara-negara berkembang yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan PDB di dunia yaitu India, Indonesia, Malaysia, dan Tiongkok masing-masing sebesar 7,10%, 5,10%, 5,20%, dan 5,00%.

Pada tahun 2026, PDB di dunia diproyeksikan mengalami pertumbuhan sebesar 3,10%. Negara-negara maju yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan PDB tersebut yaitu AS, Hong Kong, Singapura, dan Taiwan masing-masing sebesar 2,50%, 2,90%, 3,50%, dan 6,40%. Sedangkan untuk kelompok negara-negara berkembang yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan PDB di dunia yaitu India, Indonesia, Malaysia, Mesir, dan Tiongkok masing-masing sebesar 7,40%, 5,10%, 4,50%, 4,80%, dan 4,60%.

IV.A.2. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode tertentu. Inflasi merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi yang juga memegang peranan penting dalam menentukan perekonomian suatu negara karena berdampak langsung pada daya beli masyarakat, kestabilan ekonomi, maupun kebijakan moneter dan fiskal suatu negara.

Tabel 6
Pertumbuhan Inflasi

Keterangan	(Dalam %)							
	Aktual				Proyeksi			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Dunia	8,70	6,70	5,80	4,10	3,30	3,00	N/A	
Negara Maju								
AS	8,00	4,10	3,00	2,70	2,70	2,40	2,40	
Hong Kong	1,90	2,10	1,80	1,40	1,70	1,80	1,80	
Inggris	9,10	7,40	2,50	3,40	2,50	2,20	2,00	
Jepang	2,50	3,30	2,70	3,20	1,90	2,00	2,00	
Kanada	6,80	3,90	2,40	2,10	2,10	2,00	2,10	
Kawasan Eropa	8,40	5,50	2,40	2,10	2,00	1,90	2,10	
Singapura	6,10	4,90	2,40	0,90	1,50	1,70	1,60	
Taiwan	3,00	2,50	2,20	1,70	1,70	1,70	1,70	
Australia	6,60	5,60	3,20	2,80	3,50	2,70	2,40	
Korea Selatan	5,10	3,60	2,30	2,10	2,00	1,90	2,00	
Negara Berkembang								
Brazil	9,30	4,60	4,40	5,00	4,00	3,90	3,60	
India	6,70	5,70	5,00	2,20	2,10	3,90	4,20	
Indonesia	4,20	3,80	2,30	1,90	2,80	2,60	2,60	
Kolombia	10,20	11,80	6,60	5,10	5,70	4,60	3,80	
Malaysia	3,40	2,50	1,80	1,40	1,80	2,00	2,30	
Meksiko	7,90	5,60	4,70	3,80	3,80	3,80	3,60	
Mesir	8,50	24,40	33,30	20,40	11,00	9,30	7,30	
Tiongkok	2,00	0,20	0,20	0,10	0,70	1,00	1,50	

Sumber: Bloomberg



Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, pada tahun 2025, inflasi di dunia mengalami pertumbuhan sebesar 4,10%. Negara-negara maju yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan inflasi yaitu AS, Inggris, Jepang, dan Australia masing-masing sebesar 2,70%, 3,40%, 3,20%, dan 2,80%. Sedangkan untuk kelompok negara-negara berkembang yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan inflasi yaitu Brazil, Kolombia, dan Mesir masing-masing sebesar 5,00%, 5,10%, dan 20,40%.

Selanjutnya, pada tahun 2026, inflasi di dunia diperkirakan mengalami pertumbuhan sebesar 3,30%. Negara-negara maju yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan inflasi yaitu AS, Inggris, dan Australia masing-masing sebesar 2,70%, 2,50%, dan 3,50%. Sedangkan untuk kelompok negara-negara berkembang yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan inflasi yaitu Kolombia dan Mesir masing-masing sebesar 5,70% dan 11,00%.

IV.A.3. Suku Bunga

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang berperan dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Bank sentral menyesuaikan suku bunga untuk mengendalikan inflasi, mendorong pertumbuhan ekonomi, dan menjaga nilai tukar. Kenaikan suku bunga dapat menekan konsumsi dan investasi, tetapi efektif dalam mengendalikan inflasi, sementara penurunan suku bunga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi namun berisiko meningkatkan inflasi. Oleh karena itu, kebijakan suku bunga harus dikelola dengan efektif agar tercipta keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan stabilitas harga.

Tabel 7
Suku Bunga Bank Sentral

Keterangan	(Dalam %)					
	Aktual				Proyeksi	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Negara Maju						
AS	4,50	5,50	4,50	3,75	3,25	3,25
Hong Kong	4,75	5,75	4,75	4,00	N/A	N/A
Inggris	3,50	5,25	4,75	3,75	3,25	3,25
Jepang	(0,10)	(0,10)	0,25	0,75	1,09	1,34
Kawasan Eropa	2,50	4,50	3,15	2,15	1,99	2,10
Taiwan	1,75	1,88	2,00	2,00	2,02	2,06
Australia	3,10	4,35	4,35	3,60	4,18	4,00
Korea Selatan	3,25	3,50	3,00	2,50	2,42	2,44
Negara Berkembang						
Brazil	13,75	11,75	12,25	15,00	12,25	10,50
India	6,25	6,50	6,50	5,25	5,29	5,43
Indonesia	5,50	6,00	6,00	4,75	4,50	4,49
Kolombia	12,00	13,00	9,50	9,25	11,61	10,35
Malaysia	2,75	3,00	3,00	2,75	2,76	2,81
Meksiko	10,50	11,25	10,00	7,00	6,50	6,50
Mesir	16,25	19,25	27,25	20,00	N/A	N/A
Tiongkok	3,65	3,45	3,10	3,00	2,83	2,74

Sumber: Bloomberg



Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, pada tahun 2025, negara-negara maju dengan suku bunga tertinggi yaitu AS, Hong Kong, Inggris, dan Australia masing-masing sebesar 3,75%, 4,00%, 3,75%, dan 3,60%. Sedangkan untuk negara berkembang dengan suku bunga tertinggi yaitu Brazil, Kolombia, dan Mesir masing-masing sebesar 15,00%, 9,25%, dan 20,00%.

Selanjutnya, pada tahun 2026, negara-negara maju dengan suku bunga tertinggi yaitu AS, Inggris, dan Australia masing-masing sebesar 3,25%, 3,25%, dan 4,18%. Sedangkan untuk negara berkembang dengan suku bunga tertinggi yaitu Brazil, Kolombia, dan Meksiko masing-masing sebesar 12,25%, 11,61%, dan 6,50%.

IV.B. Tinjauan Ekonomi Filipina

Menurut data yang dipublikasikan oleh Banko Sentral Ng Pilipinas (BSP), Inflasi umum di Filipina adalah sebesar 1,80% pada Desember 2025. Perlambatan pertumbuhan ekonomi pada Q4 2025 mencerminkan melemahnya kinerja sektor industri dan jasa, meskipun sektor pertanian mengalami pemulihan secara bertahap yang didukung oleh peningkatan produksi peternakan serta pertumbuhan *output* perikanan tangkap dan budidaya perikanan. Pemulihan tersebut terjadi meskipun terdapat kondisi cuaca yang kurang mendukung dan produksi beras yang lebih rendah dari perkiraan. Sektor industri mengalami fluktuasi akibat aktivitas konstruksi yang lesu, penurunan *output* manufaktur, serta melemahnya permintaan listrik. Sebaliknya, aktivitas pertambangan dan penggalian menunjukkan perbaikan selama Q4 2025. Sektor jasa mencatat pertumbuhan yang lebih lambat akibat melemahnya aktivitas pada sektor jasa profesional dan bisnis, aktivitas keuangan dan asuransi, transportasi dan pergudangan, serta perdagangan besar dan eceran.

Sementara inflasi pada Januari 2026 adalah sebesar 2,00%. Kenaikan tersebut terutama didorong oleh inflasi pada kelompok non-pangan, khususnya perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar lainnya, serta jasa restoran dan akomodasi. Kenaikan harga yang moderat juga terjadi pada beberapa komoditas pangan, terutama sayuran, daging, dan ikan. Sementara itu, harga beras terus mengalami penurunan setelah diberlakukannya larangan impor pada Q4 2025. Realisasi inflasi Januari 2026 tersebut masih berada dalam kisaran proyeksi BSP untuk satu bulan ke depan, yaitu 1,40%–2,20%.

IV.C. Proyeksi Ekonomi Filipina

Menurut data yang dipublikasikan oleh BSP, PDB yang semakin memburuk akibat terjadinya krisis dan perang mengakibatkan Pertumbuhan Ekonomi Domestik mengalami penurunan. Prospek pertumbuhan untuk tahun 2026 dan 2027 diprediksi akan menurun dibandingkan dengan proyeksi pada periode sebelumnya. Prediksi tersebut mencerminkan kinerja ekonomi yang kurang memuaskan pada Q4 2025, seiring terjadinya lonjakan pada sektor konstruksi pemerintah akibat berbagai permasalahan tata kelola yang masih berlangsung.



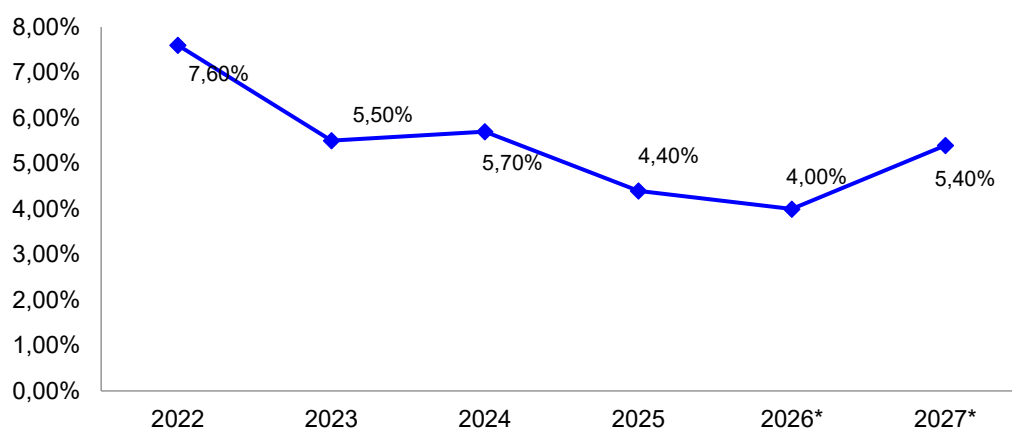
Sentimen dunia usaha yang lemah diperkirakan akan terus membatasi aktivitas investasi dalam beberapa kuartal mendatang. Kenaikan harga minyak juga berpotensi menekan permintaan domestik. Meskipun demikian, pertumbuhan ekonomi diproyeksikan akan membaik pada tahun 2027 seiring stabilisasi harga komoditas global dan mulai dirasakannya dampak dari penurunan suku bunga kebijakan yang sebelumnya dilakukan oleh BSP terhadap perekonomian.

IV.D. Produk Domestik Bruto

Dalam pembaruan World Economic Outlook dengan data terbaru pada Januari 2026, International Monetary Fund memproyeksikan pertumbuhan PDB global sebesar 3,30% pada tahun 2025. Untuk semester II tahun 2026, proyeksi pertumbuhan ekonomi global diprediksi meningkat sebesar 0,20% lebih tinggi menjadi 3,30% dibandingkan Oktober 2025, sedangkan untuk tahun 2027 relatif tidak berubah pada 3,20%. Peningkatan tersebut mencerminkan ketahanan investasi yang terkait dengan teknologi di tengah ketidakpastian kebijakan yang masih tinggi dan kondisi keuangan yang akomodatif.

Menurut data yang diperoleh dari Asian Development Bank dalam laporannya yang berjudul *Asian Development Outlook April 2026*, pada tahun 2026, pertumbuhan ekonomi Filipina diperkirakan akan tetap terbatas di tengah meningkatnya risiko yang berasal dari konflik yang masih berlangsung di Timur Tengah. Filipina memiliki tingkat kerentanan yang tinggi karena ketergantungannya yang besar terhadap impor minyak mentah dan produk minyak olahan. Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, Pemerintah Filipina menetapkan status darurat energi nasional pada 24 Maret 2026 guna membantu menjamin pasokan energi, pangan, dan kebutuhan pokok lainnya, sekaligus menyediakan bantuan sosial yang lebih terarah kepada masyarakat.

Grafik 1
Perkembangan PDB Filipina



* Proyeksi

Sumber: Bloomberg

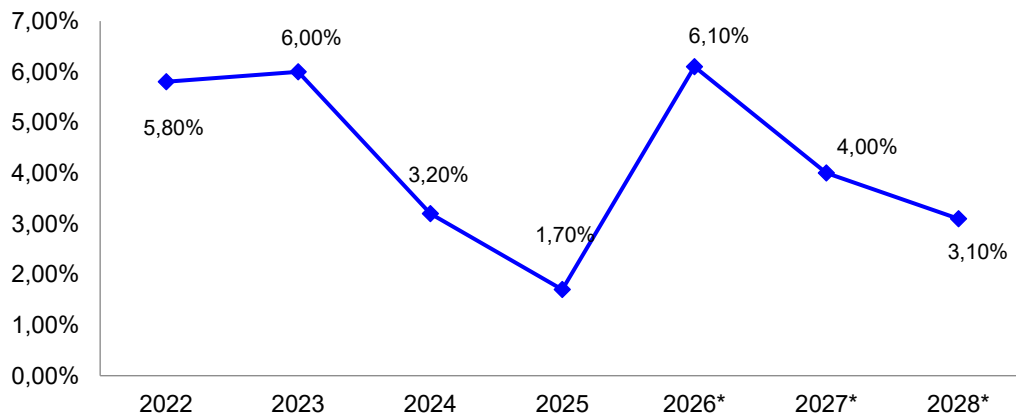


Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, PDB Filipina pada tahun 2025 mengalami pertumbuhan sebesar 4,40%. Pada tahun 2026 dan 2027, PDB Filipina diproyeksikan masing-masing mengalami pertumbuhan sebesar 4,00% dan 5,40%.

IV.E. Inflasi

Berdasarkan data yang diperoleh dari BSP, Inflasi pada tahun 2026 diproyeksikan mencapai 3,60% dan pada tahun 2027 sebesar 3,20%. Peningkatan tersebut terutama mencerminkan dampak faktor-faktor dari sisi penawaran (*supply-side factors*), termasuk kenaikan harga minyak dan komoditas non-migas global, peningkatan tarif beras, serta penyesuaian tarif listrik.

Grafik 2
Perkembangan Inflasi Berdasarkan IHK di Filipina



* Proyeksi

Sumber: Bloomberg

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, inflasi di Filipina pada tahun 2026, 2027, dan 2028 diproyeksikan masing-masing sebesar 6,10%, 4,00%, dan 3,10%.

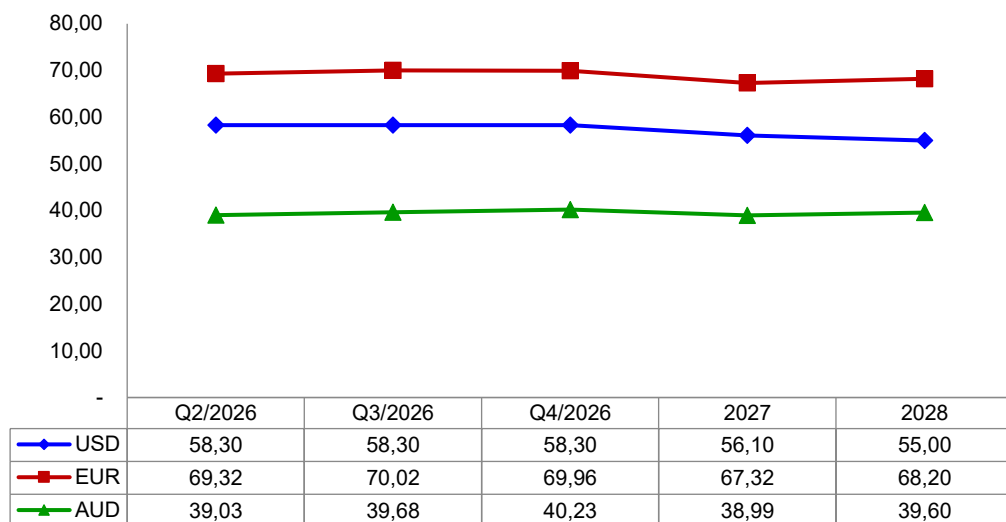
IV.F. Nilai Tukar Peso

Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh BSP, pada minggu pertama Februari 2026, Filipina Peso mengalami kenaikan. Kenaikan Filipina Peso tersebut antara lain didorong oleh ekspektasi pasar terhadap kemungkinan penurunan lebih lanjut suku bunga kebijakan oleh BSP pada Februari 2026, meningkatnya cadangan devisa bruto (*gross international reserves*), serta tetap kuatnya Purchasing Managers' Index sektor manufaktur pada Januari 2026.



Faktor-faktor kenaikan tersebut juga diimbangi dengan melemahnya arus masuk investasi asing langsung. Hingga 11 Februari 2026, nilai tukar peso ditutup pada PHP 58,48/ USD, yang mencerminkan kenaikan sebesar 0,50% dibandingkan posisi akhir pada Desember 2025. Dalam nilai efektif nominal (*Nominal Effective Terms/NET*), Filipina Peso mengalami penurunan secara tahunan. Kondisi tersebut tidak hanya memiliki dampak yang buruk, jika dilihat melalui sisi lainnya, kondisi tersebut mendukung daya saing harga ekspor Filipina dibandingkan dengan ekspor negara-negara mitra dagangnya, baik di kelompok negara berkembang maupun negara maju yang cenderung mengalami peningkatan NET.

Grafik 3
Proyeksi Nilai Tukar Peso Terhadap Mata Uang Asing



Sumber: Bloomberg

Proyeksi nilai tukar Peso terhadap USD pada Q2/2026 – 2028 secara berturut-turut diproyeksikan sebesar PHP 58,30, PHP 58,30, PHP 58,30, PHP 56,10, dan PHP 55,00.

Proyeksi nilai tukar Peso terhadap EUR pada Q2/2026 – 2028 secara berturut-turut diproyeksikan sebesar PHP 69,32, PHP 70,02, PHP 69,96, PHP 67,32, dan PHP 68,20.

Proyeksi nilai tukar Peso terhadap AUD pada Q2/2026 – 2028 secara berturut-turut diproyeksikan sebesar PHP 39,03, PHP 39,68, PHP 40,23, PHP 38,99, dan PHP 39,60.



V. TINJAUAN INDUSTRI RITEL

V.A. Tinjauan Industri Ritel di Dunia

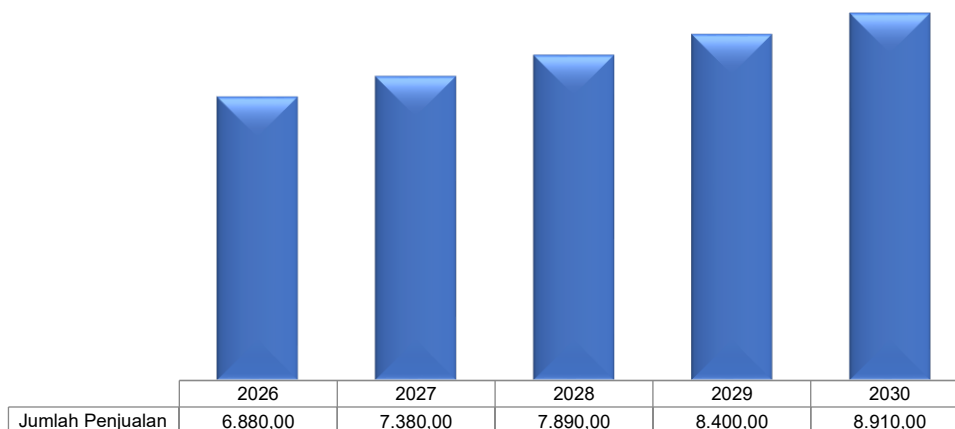
Industri ritel merupakan sektor yang mencakup kegiatan penjualan barang dan jasa secara langsung kepada konsumen akhir, meliputi berbagai kategori seperti makanan dan minuman, pakaian jadi, elektronik, kendaraan, dan lainnya. Secara global, industri ini memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi karena dinilai memiliki kontribusi yang tinggi dalam kehidupan sehari-hari baik dalam mendukung konsumsi rumah tangga, penciptaan lapangan kerja, serta perputaran barang dan jasa lintas sektor.

Industri ritel juga memiliki peran penting dalam mendorong konsumsi masyarakat serta distribusi barang dan jasa. Seiring dengan perkembangan teknologi dan perubahan perilaku konsumen, industri ini terus mengalami penyesuaian dalam model bisnis dan operasionalnya. Integrasi antara kanal penjualan fisik dan digital, serta pemanfaatan teknologi, mendukung peningkatan efisiensi dan jangkauan pasar, sehingga industri ritel tetap menunjukkan perkembangan yang stabil di tengah dinamika ekonomi global.

Posisi minimarket dengan konsep *convenience store* yang berada dekat dengan pelanggan amat diminati didorong oleh jam operasional yang panjang dan perputaran transaksi yang tinggi kemudian membentuk kebiasaan berbelanja masyarakat dunia. Berdasarkan data yang diperoleh dari Business Research Insights dalam laporan dengan judul *Convenience Store Retailing Market Size, Share, Growth, and Industry Analysis, By Type, By Applications, and Regional Forecast to 2035*, pada tahun 2025 jumlah transaksi minimarket dunia adalah lebih dari 310 miliar kali per tahunnya, di mana lebih dari 62,00% pelanggan memilih berbelanja di minimarket untuk pembelian yang mendesak seperti makanan ringan, minuman, dan keperluan dasar rumah tangga. Sementara pasar ritel minimarket diuntungkan dengan lokasinya yang dekat dengan pejalan kaki dan lalu lintas yang tinggi sehingga minimarket kini juga menyediakan makanan siap saji karena tingginya permintaan.



Grafik 4
Proyeksi Penjualan E-Commerce Ritel di Dunia
Tahun 2026 – 2030
(Dalam miliar USD)



Sumber: Statista

Berdasarkan data yang diperoleh dari Statista, penjualan *e-commerce* ritel di dunia diproyeksikan mengalami kenaikan rata-rata sebesar USD 507,50 miliar atau setara dengan 6,68%. Pada tahun 2027 hingga 2030, penjualan *e-commerce* ritel diperkirakan terus mengalami pertumbuhan yang signifikan, yaitu masing-masing sebesar USD 500,00 miliar, USD 510,00 miliar, USD 510,00 miliar, dan USD 510,00 miliar atau masing-masing setara dengan 7,27%, 6,91%, 6,46%, dan 6,07%. Pertumbuhan ini didorong oleh peningkatan konsumsi masyarakat, perluasan kanal penjualan digital, serta pemanfaatan teknologi yang mendukung efisiensi operasional dan jangkauan pasar dalam industri ritel dunia.

Menurut data yang diperoleh dari Mordor Intelligence dalam laporannya dengan judul *Retail Market Size & Share Analysis Growth Trends and Forecast (2026 – 2031)*, ukuran dan pangsa pasar ritel diperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang kuat dalam beberapa tahun ke depan. Ukuran pasar ritel di dunia diproyeksikan akan menjadi USD 41,53 triliun pada tahun 2031, tumbuh dengan tingkat laju pertumbuhan majemuk tahunan (*compound annual growth rate/CAGR*) sebesar 6,87% dihitung sejak tahun 2026 hingga tahun 2031. Pertumbuhan industri ritel di dunia dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang positif, didukung oleh peningkatan pendapatan masyarakat perkotaan kelas menengah, peningkatan efisiensi operasional, serta perubahan preferensi konsumen. Hal ini mencerminkan bahwa pelaku industri perlu terus beradaptasi terhadap perkembangan teknologi dan tren pasar guna menjaga daya saing dan mendorong pertumbuhan usaha secara berkelanjutan.



Seiring dengan perkembangan teknologi, industri ritel mengalami perubahan yang dipengaruhi oleh pergeseran perilaku konsumen dan kemajuan digital. Kanal penjualan tidak lagi terbatas pada toko fisik, tetapi juga berkembang melalui *platform e-commerce*, meskipun toko fisik tetap berperan dalam memberikan interaksi langsung dengan konsumen. Dalam hal ini, pelaku industri menerapkan strategi *omnichannel*, yaitu integrasi antara kanal penjualan *offline* dan *online* untuk menciptakan proses belanja yang lebih terintegrasi dan memudahkan konsumen.

Selain itu, pemanfaatan teknologi seperti kecerdasan buatan, analisis data, dan otomatisasi dalam operasional toko maupun gudang turut meningkatkan efisiensi, pengelolaan persediaan barang, serta pemahaman terhadap kebutuhan konsumen. Pemanfaatan data merupakan elemen penting dalam operasional ritel karena mendukung pelaku usaha dalam memahami dan memenuhi kebutuhan konsumen secara lebih tepat. Secara keseluruhan, perkembangan tersebut menunjukkan bahwa industri ritel global terus beradaptasi melalui penyesuaian model bisnis, peningkatan kualitas layanan, serta perluasan jangkauan pasar, sehingga tetap memiliki prospek yang positif di tengah dinamika ekonomi global.

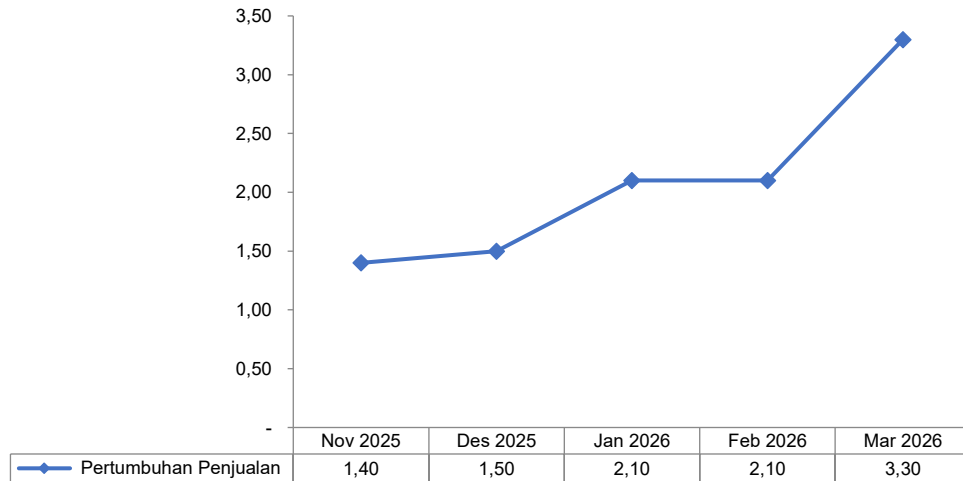
V.B. Tinjauan Industri Ritel di Filipina

Industri ritel merupakan sektor usaha yang melakukan kegiatan penjualan barang atau jasa secara langsung kepada konsumen akhir untuk digunakan atau dikonsumsi secara pribadi, bukan untuk dijual kembali. Sektor ini mencakup berbagai kategori seperti makanan dan minuman, pakaian, elektronik, serta kebutuhan rumah tangga yang berkaitan langsung dengan aktivitas konsumsi masyarakat.

Berdasarkan data Mordor Intelligence dalam laporan berjudul *Philippines Retail Market Size & Share Analysis: Growth Trends and Forecast (2026–2031)*, ukuran pasar ritel Filipina pada tahun 2025 mencapai USD 41,26 miliar. Pertumbuhan industri ritel Filipina didukung oleh kuatnya konsumsi domestik yang menyumbang hampir 70,00% terhadap PDB nasional, sehingga menciptakan permintaan yang stabil terhadap berbagai produk ritel. Selain itu, populasi penduduk usia muda terus bertumbuh, disertai dengan meningkatnya urbanisasi, turut mendorong konsumsi masyarakat, terutama untuk produk makanan, pakaian, elektronik, dan produk gaya hidup. Adopsi pembayaran digital dan dompet elektronik (*e-wallet*) yang semakin luas juga mendukung peningkatan frekuensi transaksi, baik melalui kanal *online* maupun *offline*. Di sisi lain, perbaikan infrastruktur logistik, layanan pengiriman, serta dukungan pemerintah terhadap sektor ritel semakin memperkuat pertumbuhan industri ritel Filipina.



Grafik 5
Tingkat Pertumbuhan Penjualan Ritel di Filipina
November 2025 – Februari 2026
(Dalam %)



Sumber : Trading Economics

Berdasarkan data Trading Economics, pertumbuhan penjualan ritel di Filipina secara tahunan (*year-on-year/YoY*) menunjukkan peningkatan pada periode November 2025 hingga Maret 2026. Pertumbuhan penjualan ritel meningkat dari sekitar 1,4% pada November 2025 menjadi 2,10% pada Januari 2026 dan tetap berada pada level yang sama pada Februari 2026. Selanjutnya, pertumbuhan penjualan ritel kembali meningkat menjadi 3,30% pada Maret 2026. Peningkatan tersebut mencerminkan membaiknya aktivitas perdagangan ritel yang didukung oleh peningkatan konsumsi rumah tangga, sehingga berpotensi mendukung pertumbuhan industri ritel Filipina pada periode mendatang.

Selanjutnya, berdasarkan data yang diperoleh dari Mordor Intelligence dalam laporannya yang berjudul *Philippines Retail Market Size & Share Analysis Growth Trends and Forecast (2026–2031)*, ukuran pasar industri ritel Filipina pada tahun 2031 diproyeksikan mencapai USD 64,99 miliar, dengan tingkat CAGR sebesar 7,86% selama periode 2026–2031. Pertumbuhan tersebut didorong oleh kuatnya konsumsi domestik yang didukung oleh tingginya pembelanjaan makanan, pakaian, peralatan elektronik, dan peningkatan gaya hidup karena peningkatan pendapatan bersih dan jumlah kelas menengah yang semakin besar.



VI. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN HISTORIS

VI.A. Alfamart Trading Philippines Inc.

Laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing telah diaudit oleh KAP SGV masing-masing dengan pendapat wajar tanpa modifikasi.

Ikhtisar data keuangan penting ATP adalah sebagai berikut:

VI.A.1. Laporan Posisi Keuangan

Tabel 8
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Laporan Posisi Keuangan
Per 31 Desember 2021 - 2025

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	1.843.142	461.727	168.903	105.357	328.812
Piutang usaha dan piutang lain-lain	377.287	3.775.971	3.408.484	2.943.428	2.782.837
Persediaan	4.777.985	1.575.358	588.659	755.591	664.883
Pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya	617.218	588.833	1.223.208	915.303	685.103
Jumlah Aset Lancar	7.615.632	6.401.888	5.389.255	4.719.679	4.461.635
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap - neto	7.100.195	7.094.066	5.329.696	4.006.340	3.757.183
Aset hak guna	7.706.455	7.314.218	6.046.323	5.216.665	4.904.076
Biaya perangat lunak	24.849	21.469	17.455	17.490	18.771
Uang jaminan	416.150	234.299	175.349	133.641	114.240
Aset pajak tangguhan	314.696	245.748	203.203	156.499	111.997
Aset tidak lancar lainnya	1.122.326	1.293.097	357.387	270.201	278.627
Jumlah Aset Tidak Lancar	16.684.670	16.202.898	12.129.414	9.800.837	9.184.893
JUMLAH ASET	24.300.302	22.604.787	17.518.669	14.520.516	13.646.528

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha dan utang lain-lain	7.212.372	6.065.948	4.478.410	3.621.289	3.121.910
Liabilitas sewa	598.337	572.152	503.269	403.897	353.497
Utang pinjaman	2.900.000	-	-	-	-
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	10.710.709	6.638.100	4.981.679	4.025.186	3.475.407
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas sewa	8.247.025	7.678.588	6.296.290	5.409.887	5.000.416
Utang pinjaman	2.831.998	4.533.797	3.534.479	2.884.848	2.880.445
Liabilitas imbalan kerja	122.128	50.678	64.775	39.483	13.780
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	11.201.151	12.263.063	9.895.543	8.334.218	7.894.641
JUMLAH LIABILITAS	21.911.861	18.901.163	14.877.221	12.359.403	11.370.048
EKUITAS					
Modal saham	5.450.000	5.450.000	4.450.000	3.800.000	3.800.000
Saldo laba (rugi)	(3.049.947)	(1.719.305)	(1.769.736)	(1.619.129)	(1.522.987)
Kerugian pengukuran kembali atas liabilitas imbalan pasti - setelah pajak	(11.611)	(27.072)	(38.817)	(19.759)	(532)
JUMLAH EKUITAS	2.388.442	3.703.624	2.641.447	2.161.112	2.276.480
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	24.300.302	22.604.787	17.518.669	14.520.516	13.646.528



VI.A.2. Aset

Jumlah aset ATP pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 24.300,30 juta, PHP 22.604,78 juta, PHP 17.518,67 juta, PHP 14.520,52 juta, dan PHP 13.646,53 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2025 jumlah aset ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 1.695,52 juta atau setara dengan 7,50% dibandingkan dengan jumlah aset pada tanggal 31 Desember 2024. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan kas dan setara kas, persediaan, dan aset hak guna masing-masing sebesar PHP 1.381,42 juta, PHP 3.202,63 juta, dan PHP 392,24 juta yang disertai dengan penurunan piutang usaha dan piutang lain-lain sebesar PHP 3.398,68 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2024 jumlah aset ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 5.086,12 juta atau setara dengan 29,03% dibandingkan dengan jumlah aset pada tanggal 31 Desember 2023. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan persediaan, aset tetap – neto, dan aset hak guna masing-masing sebesar PHP 986,70 juta, PHP 1.764,37 juta, dan PHP 1.267,90 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2023 jumlah aset ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 2.998,15 juta atau setara dengan 20,65% dibandingkan dengan jumlah aset pada tanggal 31 Desember 2022. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan piutang usaha dan piutang lain-lain, aset tetap – neto, serta aset hak guna masing-masing adalah sebesar PHP 465,06 juta, PHP 1.323,36 juta, dan PHP 829,66 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2022 jumlah aset ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 873,99 juta atau setara dengan 6,40% dibandingkan dengan jumlah aset pada tanggal 31 Desember 2021. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya, aset tetap – neto, dan aset hak guna masing-masing sebesar PHP 230,20 juta, PHP 249,16 juta, dan PHP 312,59 juta.

VI.A.3. Liabilitas

Jumlah liabilitas ATP pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 21.911,86 juta, PHP 18.901,16 juta, PHP 14.877,22 juta, PHP 12.359,40 juta, dan PHP 11.370,05 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2025 jumlah liabilitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 3.010,70 juta atau setara dengan 15,93% dibandingkan dengan jumlah liabilitas pada tanggal 31 Desember 2024. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan utang usaha dan utang lain-lain, liabilitas sewa, dan utang pinjaman masing-masing sebesar PHP 1.146,43 juta, PHP 594,62 juta, dan PHP 1.198,20 juta.



Pada tanggal 31 Desember 2024 jumlah liabilitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 4.023,04 juta atau setara dengan 27,05% dibandingkan dengan jumlah liabilitas pada tanggal 31 Desember 2023. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan utang usaha dan utang lain-lain, liabilitas sewa, dan utang pinjaman masing-masing sebesar PHP 1.587,54 juta, PHP 1.451,18 juta, dan PHP 999,32 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2023 jumlah liabilitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 2.517,82 juta atau setara dengan 20,37% dibandingkan dengan jumlah liabilitas pada tanggal 31 Desember 2022. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan utang usaha dan utang lain-lain, liabilitas sewa, dan utang pinjaman masing-masing sebesar PHP 857,12 juta, PHP 1.872,18 juta, dan PHP 649,63 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2022 jumlah liabilitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 989,36 juta atau setara dengan 8,70% dibandingkan dengan jumlah liabilitas pada tanggal 31 Desember 2021. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh kenaikan utang usaha dan utang lain-lain dan liabilitas sewa masing-masing sebesar PHP 499,38 juta dan PHP 459,87 juta.

VI.A.4. Ekuitas

Jumlah ekuitas ATP pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 2.388,44 juta, PHP 3.703,62 juta, PHP 2.641,45 juta, PHP 2.161,11 juta, dan PHP 2.276,48 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2025 jumlah ekuitas ATP mengalami penurunan sebesar PHP 1.315,18 juta atau setara dengan 35,51% dibandingkan dengan jumlah ekuitas pada tanggal 31 Desember 2024. Penurunan ini terutama disebabkan oleh rugi tahun berjalan yang dibukukan oleh ATP sebesar PHP 1.330,64 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2024 jumlah ekuitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 1.062,18 juta atau setara dengan 40,21% dibandingkan dengan jumlah ekuitas pada tanggal 31 Desember 2023. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh penerbitan saham baru dan laba tahun berjalan yang dibukukan oleh ATP masing-masing sebesar PHP 1.000,00 juta dan PHP 50,43 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2023 jumlah ekuitas ATP mengalami kenaikan sebesar PHP 480,34 juta atau setara dengan 22,23% dibandingkan dengan jumlah ekuitas pada tanggal 31 Desember 2022. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh penerbitan saham baru sebesar PHP 650,00 juta yang disertai rugi tahun berjalan yang dibukukan oleh ATP sebesar PHP 150,61 juta.

Pada tanggal 31 Desember 2022 jumlah ekuitas ATP mengalami penurunan sebesar PHP 115,37 juta atau setara dengan 5,07% dibandingkan dengan jumlah ekuitas pada tanggal 31 Desember 2021. Penurunan ini terutama disebabkan oleh rugi tahun berjalan yang dibukukan oleh ATP sebesar PHP 96,14 juta.



VI.A.5. Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain

Tabel 9
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Penjualan bersih	33.612.771	28.212.383	23.282.832	19.392.054	15.941.769
Beban pokok penjualan	24.893.725	24.196.374	20.536.805	17.164.926	14.088.722
Laba bruto	8.719.046	4.016.009	2.746.026	2.227.128	1.853.048
Beban penjualan dan administrasi	(9.846.630)	(4.488.879)	(3.422.637)	(2.757.103)	(2.526.015)
Pendapatan bunga	12.456	20.334	25.038	8.372	8.783
Beban bunga	(837.216)	(710.252)	(542.982)	(481.106)	(424.927)
Penghasilan lainnya	736.430	1.272.387	1.060.738	899.723	785.474
Laba (rugi) sebelum beban pajak penghasilan	(1.215.913)	109.599	(133.817)	(102.986)	(303.636)
Manfaat (beban) pajak penghasilan	(114.729)	(59.168)	(16.790)	6.844	1.743
Laba (rugi) bersih tahun berjalan	(1.330.642)	50.431	(150.607)	(96.142)	(301.894)
Pendapatan (rugi) komprehensif lainnya	15.460	11.746	(19.058)	(19.227)	11.013
Jumlah laba (rugi) komprehensif tahun berjalan	(1.315.182)	62.177	(169.665)	(115.368)	(290.880)

VI.A.6. Penjualan bersih

Penjualan bersih ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 33.612,77 juta, PHP 28.212,38 juta, PHP 23.282,83 juta, PHP 19.392,05 juta, dan PHP 15.941,77 juta.

Penjualan bersih ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 mengalami kenaikan sebesar PHP 5.400,39 juta atau setara dengan 19,14% dibandingkan dengan penjualan bersih untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024.

Penjualan bersih ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 mengalami kenaikan sebesar PHP 4.929,55 juta atau setara dengan 21,17% dibandingkan dengan penjualan bersih untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023.

Penjualan bersih ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 mengalami kenaikan sebesar PHP 3.890,78 juta atau setara dengan 20,06% dibandingkan dengan penjualan bersih untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022.

Penjualan bersih ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 mengalami kenaikan sebesar PHP 3.450,29 juta atau setara dengan 21,64% dibandingkan dengan penjualan bersih untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021.



VI.A.7. Laba (rugi) Bersih Tahun Berjalan

Rugi bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 1.330,64 juta, PHP 150,61 juta, PHP 96,14 juta, dan PHP 301,89 juta. Laba bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 adalah sebesar PHP 50,43 juta.

Rugi bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 mengalami kenaikan sebesar PHP 1.381,07 juta dibandingkan dengan laba bersih tahun berjalan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024.

Laba bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 mengalami kenaikan sebesar PHP 201,04 juta atau setara dengan 133,49% dibandingkan dengan rugi bersih tahun berjalan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023.

Rugi bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 mengalami kenaikan sebesar PHP 54,47 juta atau setara dengan 56,65% dibandingkan dengan rugi bersih tahun berjalan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022.

Rugi bersih tahun berjalan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 mengalami penurunan sebesar PHP 205,75 juta atau setara dengan 68,15% dibandingkan dengan rugi bersih tahun berjalan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021.



VI.A.8. Laporan Arus Kas

Tabel 10
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Laporan Arus Kas
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI					
Rugi sebelum pajak penghasilan	(1.215.913)	109.599	(133.817)	(102.986)	(303.636)
Penyesuaian untuk:					
Penyusutan dan amortisasi	2.045.523	1.698.286	1.352.301	1.260.553	1.236.756
Beban bunga	830.014	703.434	538.476	481.106	424.927
Beban imbalan pensiun	103.063	18.064	11.880	7.067	8.127
Kerugian pelepasan aset tetap	30.846	24.298	781	2.192	5.938
Amortisasi sewa tanggungan	8.456	7.268	6.540	5.945	5.662
Akresi deposito yang dikembalikan	(6.634)	(5.760)	(5.086)	(4.623)	(4.403)
Pendapatan bunga	(5.822)	(14.573)	(19.953)	(3.749)	(4.380)
Keuntungan penghentian sewa	(12.516)	(6.332)	(1.153)	(3.377)	(3.569)
Amortisasi biaya penerbitan utang	7.202	6.818	4.506	4.403	2.195
Kerugian selisih kurs yang belum direalisasi	-	-	(1.083)	593	252
Kerugian penurunan nilai piutang usaha	699.068	-	-	-	-
Keuntungan dari konsensi sewa yang diterima	-	-	-	-	(30.844)
Penurunan (kenaikan):					
Piutang usaha dan piutang lain-lain	2.728.780	(355.937)	(438.488)	(150.454)	216.617
Persediaan	(3.202.627)	(986.699)	166.931	(90.708)	(19.471)
Pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya	121.216	888.790	(56.891)	(4.548)	(39.235)
Deposit yang dapat dikembalikan	(183.673)	(60.458)	(43.162)	-	-
Kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya	1.111.003	1.578.000	855.611	499.378	285.597
Kredit yang dipotong	(161.576)	(360.042)	(308.156)	(256.901)	(223.449)
Kontribusi kepada aset program imbalan kerja	(11.000)	(16.500)	(12.000)	(7.000)	(10.000)
Kas Bersih Diperoleh dari Aktivitas Operasi	2.885.409	3.228.258	1.917.239	1.636.893	1.547.083
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI					
Perolehan:					
Aset tetap	(1.291.553)	(2.763.460)	(2.104.664)	(1.002.208)	(1.205.887)
Biaya perangkat lunak	(9.579)	(9.019)	(1.458)	(2.421)	(4.488)
Kenaikan aset tidak lancar lainnya	(6.084)	(935.711)	(87.186)	8.426	(18.961)
Penerimaan bunga	5.822	14.573	19.953	3.749	4.380
Deposit yang dapat dikembalikan	-	-	-	(20.723)	(16.924)
Kas Bersih Digunakan untuk Aktivitas Investasi	(1.301.394)	(3.693.617)	(2.173.355)	(1.013.178)	(1.241.880)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN					
Penerimaan dari:					
Pinjaman	1.200.000	1.000.000	650.000	-	500.000
Penerbitan saham	-	1.000.000	650.000	-	-
Pembayaran untuk:					
Bunga atas liabilitas sewa	(592.025)	(507.052)	(407.165)	(357.192)	(321.236)
Pelunasan pokok liabilitas sewa	(585.552)	(530.922)	(439.581)	(365.470)	(280.835)
Bunga atas pinjaman	(216.023)	(196.342)	(129.801)	(123.914)	(114.908)
Biaya penerbitan utang	(9.000)	(7.500)	(4.875)	-	(21.750)
Kas Bersih Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Pendanaan	(202.599)	758.183	318.578	(846.576)	(238.730)
KENAIKAN (PENURUNAN) BERSIH KAS DAN SETARA KAS	1.381.416	292.824	62.462	(222.861)	66.474
PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP KAS DAN SETARA KAS	-	-	1.083	(593)	(252)
KAS DAN SETARA KAS PADA AWAL TAHUN	461.727	168.903	105.357	328.812	262.590
KAS DAN SETARA KAS PADA AKHIR TAHUN	1.843.142	461.727	168.903	105.357	328.812



Arus Kas untuk Aktivitas Operasi

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 2.885,41 juta, PHP 3.228,26 juta, PHP 1.917,24 juta, PHP 1.636,89 juta, dan PHP 1.547,08 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 sebesar PHP 2.885,41 juta terutama berasal dari penyusutan dan amortisasi, penurunan piutang usaha dan piutang lain-lain, dan kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 2.045,52 juta, PHP 2.728,78 juta, dan PHP 1.111,00 juta yang disertai dengan kenaikan persediaan sebesar PHP 3.202,63 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 sebesar PHP 3.228,26 juta terutama berasal dari penyusutan dan amortisasi, penurunan pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya, serta kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 1.698,29 juta, PHP 888,79 juta, dan PHP 1.578,00 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 sebesar PHP 1.917,24 juta terutama berasal dari penyusutan dan amortisasi, beban bunga, dan kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 1.352,30 juta, PHP 538,48 juta, dan PHP 855,61 juta yang disertai dengan kenaikan piutang usaha dan piutang lain-lain sebesar PHP 438,49 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 sebesar PHP 1.636,89 juta terutama berasal dari penyusutan dan amortisasi, beban bunga, dan kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 1.260,55 juta, PHP 481,11 juta, dan PHP 499,38 juta yang disertai dengan pajak penghasilan yang dibayar, termasuk pajak kredit yang dipotong sebesar PHP 256,90 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 sebesar PHP 1.547,08 juta terutama berasal dari penyusutan dan amortisasi, beban bunga, dan kenaikan utang usaha dan liabilitas lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 1.236,76 juta, PHP 424,93 juta, dan PHP 285,60 juta.



Arus Kas untuk Aktivitas Investasi

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 1.301,39 juta, PHP 3.639,62 juta, PHP 2.173,36 juta, PHP 1.013,18 juta dan PHP 1.241,88 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 sebesar PHP 1.301,39 juta terutama berasal dari perolehan aset tetap, perolehan biaya perangkat lunak, dan kenaikan aset tidak lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 1.291,55 juta, PHP 9,58 juta, dan PHP 6,08 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 sebesar PHP 3.639,62 juta terutama berasal dari perolehan aset tetap, perolehan biaya perangkat lunak, dan kenaikan aset tidak lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 2.763,46 juta, PHP 9,02 juta, dan PHP 935,71 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 sebesar PHP 2.173,36 juta terutama berasal dari perolehan aset tetap, perolehan biaya perangkat lunak, dan kenaikan aset tidak lancar lainnya masing-masing sebesar PHP 2.104,66 juta, PHP 1,46 juta, dan PHP 87,19 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 sebesar PHP 1.013,18 juta terutama berasal dari perolehan aset tetap, perolehan perangkat lunak dan deposit yang dapat dikembalikan masing-masing sebesar PHP 1.002,21 juta, PHP 2,42 juta, dan PHP 20,72 juta

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 sebesar PHP 1.241,88 juta terutama berasal dari perolehan aset tetap, kenaikan aset tidak lancar lainnya, dan deposit yang dapat dikembalikan masing-masing sebesar PHP 1.205,89 juta, PHP 18,96 juta, dan PHP 16,92 juta.



Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2022 dan 2021 masing-masing adalah sebesar PHP 202,60 juta, PHP 846,58 juta, dan PHP 238,73 juta. Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2024 dan 2023 masing-masing adalah sebesar PHP 758,18 juta dan PHP 318,58 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025 sebesar PHP 202,60 juta terutama berasal dari pembayaran bunga atas liabilitas sewa, pembayaran pelunasan pokok liabilitas sewa, dan pembayaran bunga atas pinjaman masing-masing sebesar PHP 592,03 juta, PHP 585,55 juta, dan PHP 216,02 juta yang disertai dengan penerimaan dari pinjaman sebesar PHP 1.200,00 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2024 sebesar PHP 758,18 juta terutama berasal dari penerimaan dari pinjaman dan penerimaan dari penerbitan saham masing-masing sebesar PHP 1.000,00 juta dan PHP 1.000,00 juta yang disertai dengan pembayaran bunga atas liabilitas sewa, pembayaran pelunasan pokok liabilitas sewa, dan pembayaran bunga atas pinjaman masing-masing sebesar PHP 507,05 juta, PHP 530,92 juta, dan 196,34 juta.

Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2023 sebesar PHP 318,58 juta terutama berasal dari penerimaan dari pinjaman dan penerimaan dari penerbitan saham masing-masing sebesar PHP 650,00 juta dan PHP 650,00 juta yang disertai dengan pembayaran bunga atas liabilitas sewa, pembayaran pelunasan pokok liabilitas sewa, dan pembayaran bunga atas pinjaman masing-masing sebesar PHP 407,17 juta, PHP 439,58 juta, dan PHP 129,80 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2022 sebesar PHP 846,58 juta terutama berasal dari pembayaran bunga atas liabilitas sewa dan pembayaran pelunasan pokok liabilitas sewa masing-masing sebesar PHP 357,19 juta dan PHP 365,47 juta.

Arus kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2021 sebesar PHP 238,73 juta terutama berasal dari pembayaran bunga atas liabilitas sewa, pembayaran pelunasan pokok liabilitas sewa, dan pembayaran bunga atas pinjaman masing-masing sebesar PHP 321,24 juta, PHP 280,84 juta, dan PHP 114,91 juta yang disertai dengan penerimaan dari pinjaman sebesar PHP 500,00 juta.



VI.A.9. Rasio-rasio Keuangan

Tabel 11
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Rasio-rasio Keuangan
Per 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Rasio Likuiditas					
Lancar	0,71	0,96	1,08	1,17	1,28
Rasio Pengelolaan Aset					
Perputaran jumlah aset	1,38	1,25	1,33	1,34	1,17
Ekuitas terhadap jumlah aset	0,10	0,16	0,15	0,15	0,17
Rasio Solvabilitas					
Jumlah liabilitas terhadap jumlah aset	0,90	0,84	0,85	0,85	0,83
Jumlah liabilitas terhadap ekuitas	9,17	5,10	5,63	5,72	4,99
Rasio Profitabilitas					
Marjin laba kotor	25,94%	14,23%	11,79%	11,48%	11,62%
Marjin laba (rugi) bersih	-3,96%	0,18%	-0,65%	-0,50%	-1,89%
Imbal hasil aset	-5,48%	0,22%	-0,86%	-0,66%	-2,21%
Imbal hasil ekuitas	-55,71%	1,36%	-5,70%	-4,45%	-13,26%

VI.A.10. Pengelolaan Aset

Rasio perputaran jumlah aset mencerminkan kemampuan ATP dalam menghasilkan pendapatan dari jumlah investasi ATP. Pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021, rasio perputaran jumlah aset masing-masing adalah 1,38; 1,25; 1,33; 1,34; dan 1,17.

Rasio ekuitas terhadap jumlah aset menunjukkan perbandingan ekuitas ATP terhadap jumlah aset ATP. Pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021, rasio ekuitas terhadap jumlah aset masing-masing adalah 0,10; 0,16; 0,15; 0,15; dan 0,17.

VI.A.11. Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan ATP untuk memenuhi seluruh liabilitasnya, yang diukur dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu melalui perbandingan antara jumlah liabilitas dan jumlah aset dan melalui perbandingan antara jumlah liabilitas dengan ekuitas.

Pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021, rasio jumlah liabilitas terhadap jumlah aset masing-masing adalah 0,90; 0,84; 0,85; 0,85; dan 0,83; sedangkan rasio jumlah liabilitas terhadap ekuitas pada tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021 adalah 9,17; 5,10; 5,63; 5,72; dan 4,99.



VI.A.12. Profitabilitas

Tingkat imbal hasil aset menunjukkan kemampuan ARA dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimilikinya. Imbal hasil aset untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2024 adalah sebesar 0,22%

Tingkat imbal hasil ekuitas menunjukkan kemampuan ATP dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang ditanamkan. Imbal hasil ekuitas untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2024 adalah sebesar 1,36%.

VI.B. Analisis atas *Common Size* Alfamart Trading Philippines Inc.

Berikut adalah analisis *common size* ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021.

Ikhtisar *common size* ATP adalah sebagai berikut:

Tabel 12
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Analisis Common Size Laporan Posisi Keuangan
Per 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	7,58%	2,04%	0,96%	0,73%	2,41%
Piutang usaha dan piutang lain-lain	1,55%	16,70%	19,46%	20,27%	20,39%
Persediaan	19,66%	6,97%	3,36%	5,20%	4,87%
Pajak pertambahan nilai masukan dan aset lancar lainnya	2,54%	2,60%	6,98%	6,30%	5,02%
Jumlah Aset Lancar	31,34%	28,32%	30,76%	32,50%	32,69%
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap - neto	29,22%	31,38%	30,42%	27,59%	27,53%
Aset hak guna	31,71%	32,36%	34,51%	35,93%	35,94%
Biaya perangkat lunak	0,10%	0,09%	0,10%	0,12%	0,14%
Uang jaminan	1,71%	1,04%	1,00%	0,92%	0,84%
Aset pajak tangguhan	1,30%	1,09%	1,16%	1,08%	0,82%
Aset tidak lancar lainnya	4,62%	5,72%	2,04%	1,86%	2,04%
Jumlah Aset Tidak Lancar	68,66%	71,68%	69,24%	67,50%	67,31%
JUMLAH ASET	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha dan utang lain-lain	29,68%	26,83%	25,56%	24,94%	22,88%
Liabilitas sewa	2,46%	2,53%	2,87%	2,78%	2,59%
Utang pinjaman	11,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	44,08%	29,37%	28,44%	27,72%	25,47%
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas sewa	33,94%	33,97%	35,94%	37,26%	36,64%
Utang pinjaman	11,65%	20,06%	20,18%	19,87%	21,11%
Liabilitas imbalan kerja	0,50%	0,22%	0,37%	0,27%	0,10%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	46,09%	54,25%	56,49%	57,40%	57,85%
JUMLAH LIABILITAS	90,17%	83,62%	84,92%	85,12%	83,32%
EKUITAS					
Modal saham	22,43%	24,11%	25,40%	26,17%	27,85%
Saldo laba (rugi)	-12,55%	-7,61%	-10,10%	-11,15%	-11,16%
Kerugian pengukuran kembali atas liabilitas imbalan pasti - setelah pajak	-0,05%	-0,12%	-0,22%	-0,14%	0,00%
JUMLAH EKUITAS	9,83%	16,38%	15,08%	14,88%	16,68%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Tabel 13
Alfamart Trading Philippines, Inc.
Analisis Common Size Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Penjualan bersih	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Beban pokok penjualan	74,06%	71,99%	61,10%	51,07%	41,91%
Laba bruto	25,94%	28,01%	38,90%	48,93%	58,09%
Beban penjualan dan administrasi	-29,29%	-13,35%	-10,18%	-8,20%	-7,52%
Pendapatan bunga	0,04%	0,06%	0,07%	0,02%	0,03%
Beban bunga	-2,49%	-2,11%	-1,62%	-1,43%	-1,26%
Penghasilan lainnya	2,19%	3,79%	3,16%	2,68%	2,34%
Laba (rugi) sebelum beban pajak penghasilan	-3,62%	16,39%	30,33%	42,00%	51,67%
Manfaat (beban) pajak penghasilan	-0,34%	-0,18%	-0,05%	0,02%	0,01%
Laba (rugi) bersih tahun berjalan	-3,96%	16,22%	30,28%	42,02%	51,67%
Pendapatan (rugi) komprehensif lainnya	0,05%	0,03%	-0,06%	-0,06%	0,03%
Jumlah laba (rugi) komprehensif tahun berjalan	-3,91%	16,25%	30,23%	41,96%	51,71%



VI.C. Analisis atas Common Size Industri Ritel

Berikut adalah analisis *common size* untuk perusahaan sejenis dengan ATP, yaitu Taiwan Family Mart Co. Ltd, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT Midi Utama Indonesia Tbk masing-masing untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2025, 2024, 2023, 2022, dan 2021.

Ikhtisar *common size* untuk Taiwan Family Mart Co. Ltd, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT Midi Utama Indonesia Tbk masing-masing adalah sebagai berikut:

VI.C.1. Taiwan Family Mart Co. Ltd

Tabel 14
Taiwan Family Mart Co.Ltd
Analisis Common Size Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Per 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	8,80%	10,12%	8,59%	9,22%	10,71%
Aset keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui laba-rugi - neto	0,04%	0,03%	0,03%	0,06%	0,05%
Aset keuangan pada biaya perolehan diamortisasi - neto	1,01%	1,10%	1,24%	0,75%	0,39%
Piutang:					
Piutang wesel	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Piutang usaha	2,09%	1,90%	2,22%	2,11%	2,14%
Piutang usaha - pihak berelasi	0,08%	0,09%	0,08%	0,06%	0,04%
Piutang sewa pembiayaan - neto	0,21%	0,21%	0,23%	0,24%	0,21%
Piutang lain-lain	1,59%	1,54%	1,53%	2,35%	1,54%
Piutang lain-lain - pihak berelasi	0,10%	0,46%	0,11%	0,06%	0,06%
Persediaan	8,64%	8,02%	9,59%	9,17%	9,23%
Uang muka	0,64%	0,63%	0,83%	0,69%	0,79%
Aset lancar lainnya	0,42%	0,31%	0,52%	0,39%	0,16%
Aset pajak kini	0,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jumlah Aset Lancar	23,87%	24,41%	24,97%	25,10%	25,34%
ASET TIDAK LANCAR					
Aset keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui penghasilan komprehensif lain	0,08%	0,05%	0,05%	0,06%	0,12%
Aset keuangan pada biaya perolehan diamortisasi - neto	0,10%	0,11%	0,30%	0,66%	0,72%
Investasi yang dicatat dengan metode ekuitas	0,53%	0,49%	0,57%	0,62%	0,51%
Aset tetap	29,62%	29,17%	28,64%	27,12%	25,45%
Aset hak guna	36,61%	37,14%	38,63%	39,36%	41,21%
Properti investasi - neto	2,13%	1,58%	1,70%	1,76%	2,34%
Aset tidak berwujud	2,03%	2,03%	1,91%	1,94%	1,34%
Aset pajak tangguhan	0,80%	0,89%	0,79%	0,76%	0,37%
Uang jaminan yang dapat dikembalikan	1,59%	1,56%	1,61%	1,66%	1,70%
Piutang sewa pembiayaan	0,41%	0,45%	0,51%	0,62%	0,55%
Aset tidak lancar lainnya	2,23%	2,12%	0,32%	0,33%	0,35%
Jumlah Aset Tidak Lancar	76,13%	75,59%	75,03%	74,90%	74,66%
JUMLAH ASET	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Pinjaman jangka pendek	2,42%	2,43%	3,13%	3,64%	5,09%
Liabilitas kontrak - bagian jangka pendek	4,63%	4,28%	4,51%	4,40%	3,27%
Utang wesel	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,08%
Utang usaha	16,61%	15,55%	15,11%	14,85%	14,23%
Utang usaha kepada pihak berelasi	1,57%	1,66%	1,60%	1,25%	1,33%
Utang lain-lain	8,30%	8,16%	8,12%	8,63%	8,07%
Liabilitas pajak penghasilan kini	0,08%	0,62%	0,22%	0,21%	0,18%
Liabilitas sewa - bagian jangka pendek	7,78%	7,64%	7,76%	7,68%	8,16%
Bagian lancar dari liabilitas jangka panjang	2,07%	1,35%	1,24%	0,84%	0,27%
Liabilitas jangka pendek lainnya	6,19%	7,26%	8,54%	8,59%	9,59%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	49,68%	48,99%	50,25%	50,13%	50,27%
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Pinjaman jangka panjang	2,49%	1,20%	1,21%	1,20%	0,07%
Liabilitas pajak tangguhan	0,41%	0,42%	0,46%	0,46%	0,01%
Liabilitas sewa - bagian jangka panjang	30,69%	31,31%	32,75%	33,62%	34,86%
Liabilitas jangka panjang lainnya	3,64%	3,60%	3,91%	3,94%	4,46%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	37,24%	36,54%	38,34%	39,22%	39,39%
JUMLAH LIABILITAS	86,92%	85,53%	88,58%	89,35%	89,65%
EKUITAS					
Modal saham	2,75%	2,80%	2,96%	3,02%	3,30%
Tambahan modal disetor - neto	0,44%	0,44%	0,33%	0,06%	0,07%
Komponen ekuitas lainnya	-0,14%	-0,14%	-0,23%	-0,16%	-0,31%
Saldo laba	8,51%	9,73%	6,88%	6,81%	6,31%
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	11,56%	12,83%	9,94%	9,73%	9,38%
Kepentingan non-pengendali	1,52%	1,64%	1,47%	0,93%	0,97%
JUMLAH EKUITAS	24,64%	27,30%	21,36%	20,38%	19,72%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabel 15
Taiwan Family Mart Co.Ltd
Analisis Common Size Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Pendapatan bersih	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Beban pokok pendapatan	63,61%	63,48%	63,50%	63,73%	63,89%
Laba kotor	36,39%	36,52%	36,50%	36,27%	36,11%
Beban penjualan	-31,91%	-31,78%	-31,79%	-32,01%	-31,97%
Beban umum dan administrasi	-2,80%	-2,78%	-2,69%	-2,40%	-2,15%
Penghasilan bunga	0,15%	0,11%	0,09%	0,05%	0,05%
Penghasilan lain-lain	0,39%	0,39%	0,30%	0,39%	0,42%
Keuntungan (kerugian) lain-lain	0,11%	2,45%	-0,09%	0,38%	-0,07%
Bagian laba (rugi) dari entitas asosiasi dan ventura bersama	0,07%	0,01%	-0,02%	0,05%	0,03%
Beban keuangan	-0,35%	-0,32%	-0,33%	-0,33%	-0,29%
Laba sebelum pajak penghasilan	2,07%	4,60%	1,97%	2,40%	2,13%
Beban pajak penghasilan	-0,44%	-0,85%	-0,27%	-0,31%	-0,44%
Laba tahun berjalan	1,63%	3,75%	1,70%	2,09%	1,69%
Penghasilan komprehensif lain	0,04%	0,07%	-0,05%	0,08%	0,09%
Jumlah laba komprehensif tahun berjalan	1,67%	3,81%	1,65%	2,17%	1,78%
Laba bersih tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	1,58%	3,69%	1,57%	2,11%	1,70%
Kepentingan non-pengendali	0,09%	0,13%	0,08%	0,06%	0,08%



VI.C.2. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk

Tabel 16
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
Analisis Common Size Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Per 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	10,99%	12,49%	11,90%	12,42%	11,95%
Pihak berelasi					
Pihak ketiga	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
Piutang lain-lain - neto	7,52%	7,72%	7,50%	7,03%	6,43%
Pihak berelasi	0,16%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%
Pihak ketiga	0,57%	0,49%	0,70%	1,06%	0,97%
Persediaan - neto	31,35%	30,35%	29,47%	29,69%	31,99%
Pajak pertambahan nilai dibayar di muka - neto	0,20%	0,29%	0,31%	0,13%	0,01%
Aset lancar lainnya	0,66%	0,84%	0,70%	0,61%	0,57%
Deposito berjangka	0,00%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
Jumlah Aset Lancar	51,47%	52,43%	50,59%	50,95%	51,92%
ASET TIDAK LANCAR					
Investasi	3,47%	2,01%	2,24%	2,55%	1,29%
Aset tetap - neto	22,90%	23,20%	23,51%	23,43%	23,61%
Aset hak guna - neto	19,92%	20,08%	21,13%	20,50%	20,43%
Uang muka pembelian aset tetap	0,33%	0,63%	0,81%	0,53%	0,46%
Aset pajak tangguhan - neto	0,66%	0,41%	0,37%	0,54%	0,51%
Aset tidak lancar lainnya	1,22%	1,22%	1,33%	1,51%	1,78%
Taksiran pengembalian pajak	0,01%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
Jumlah aset tidak lancar	48,53%	47,57%	49,41%	49,05%	48,08%
JUMLAH ASET	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha					
Pihak berelasi	0,71%	0,75%	0,34%	0,48%	0,45%
Pihak ketiga	33,25%	33,67%	31,73%	33,63%	35,19%
Utang lain-lain					
Pihak berelasi	0,06%	0,04%	0,02%	0,02%	0,01%
Pihak ketiga	6,39%	7,68%	9,24%	9,79%	11,66%
Utang pajak	0,75%	0,82%	1,21%	1,64%	0,96%
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	1,32%	1,15%	1,15%	1,53%	1,53%
Beban akrual	2,70%	2,75%	2,20%	2,44%	2,03%
Bagian liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun :					
Liabilitas sewa	2,43%	2,52%	3,48%	3,51%	3,05%
Liabilitas kontrak	0,56%	0,81%	0,86%	0,91%	0,41%
Utang bank	0,09%	0,00%	0,00%	1,15%	1,70%
Utang pembiayaan konsumen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utang bank jangka pendek	0,00%	0,00%	0,18%	1,45%	2,85%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	48,27%	50,18%	50,41%	56,56%	59,83%
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun:					
Liabilitas sewa	2,15%	2,31%	1,77%	1,34%	1,39%
Liabilitas kontrak	0,17%	0,18%	0,19%	0,22%	0,22%
Utang bank	1,70%	0,00%	0,00%	2,49%	2,22%
Utang pembiayaan konsumen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Liabilitas imbalan kerja karyawan	2,19%	1,72%	1,78%	2,09%	1,90%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	6,21%	4,21%	3,73%	6,14%	5,72%
JUMLAH LIABILITAS	54,48%	54,39%	54,14%	62,69%	65,55%
EKUITAS					
Modal saham	0,98%	1,07%	1,21%	1,35%	1,52%
Tambahan modal disetor - neto	5,89%	6,39%	7,24%	8,07%	9,06%
Selisih transaksi dengan pihak nonpengendali	0,75%	0,83%	0,93%	-1,63%	-1,84%
Selisih kurs atas penjabaran laporan keuangan - neto	0,13%	0,11%	0,08%	0,09%	0,02%
Penghasilan komprehensif lainnya	-0,25%	0,01%	0,21%	0,15%	0,54%
Saldo laba	35,49%	33,81%	32,58%	28,47%	24,40%
Saham treasuri	-0,66%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total ekuitas pemegang saham	42,32%	42,21%	42,26%	36,50%	33,70%
Penghasilan (rugi) komprehensif lain	3,20%	3,40%	3,60%	0,81%	0,75%
JUMLAH EKUITAS	45,52%	45,61%	45,86%	37,31%	34,45%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Tabel 17
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
Analisis Common Size Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Pendapatan neto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Beban pokok penjualan	78,10%	78,55%	78,43%	79,34%	79,30%
Laba bruto	21,90%	21,45%	21,57%	20,66%	20,70%
Beban penjualan dan distribusi	-17,33%	-17,09%	-16,73%	-16,02%	-16,74%
Beban umum dan administrasi	-1,92%	-1,84%	-1,77%	-1,75%	-1,82%
Pendapatan lainnya	1,05%	1,03%	1,15%	1,08%	1,21%
Beban lainnya	-0,10%	-0,11%	-0,08%	-0,08%	-0,08%
Laba usaha	3,60%	3,45%	4,14%	3,89%	3,28%
Pendapatan keuangan	0,12%	0,09%	0,07%	0,04%	0,07%
Biaya keuangan	-0,11%	-0,11%	-0,15%	-0,19%	-0,38%
Bagian atas laba (rugi) entitas asosiasi	-0,11%	0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,04%
Selisih amortisasi penghasilan ditanggungkan dengan biaya keuangan dari pinjaman	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,03%
Kerugian yang timbul dari kehilangan pengendalian entitas anak	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,03%
Laba sebelum pajak final dan pajak penghasilan badan	3,50%	3,44%	4,05%	3,73%	2,88%
Beban pajak final	-0,04%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%
Laba sebelum pajak penghasilan badan	3,46%	3,39%	4,00%	3,68%	2,82%
Beban pajak penghasilan - neto	-0,65%	-0,67%	-0,75%	-0,68%	-0,51%
Laba tahun berjalan	2,81%	2,72%	3,26%	3,00%	2,31%
Penghasilan komprehensif lainnya	-0,08%	-0,05%	0,03%	-0,08%	0,00%
Jumlah laba komprehensif tahun berjalan	2,73%	2,68%	3,28%	2,92%	2,31%
Laba bersih tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	2,69%	2,66%	3,18%	2,95%	2,27%
Kepentingan non-pengendali	0,12%	0,06%	0,08%	0,05%	0,04%

VI.C.3. PT Midi Utama Indonesia Tbk

Tabel 18
PT Midi Utama Indonesia Tbk
Analisis Common Size Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Per 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan bank	6,31%	4,33%	4,20%	6,04%	3,85%
Piutang usaha					
Pihak berelasi	0,06%	0,14%	0,30%	0,05%	0,04%
Pihak ketiga	3,79%	4,53%	4,91%	5,28%	6,49%
Piutang lain-lain					
Pihak berelasi	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,02%
Pihak ketiga	0,32%	0,40%	0,27%	0,45%	0,39%
Persediaan - neto	33,01%	30,93%	29,92%	29,07%	28,62%
Pajak pertambahan nilai dibayar di muka - neto	0,57%	0,71%	0,75%	0,16%	0,00%
Aset lancar lainnya	0,43%	0,48%	0,52%	0,57%	0,66%
Jumlah Aset Lancar	44,50%	41,52%	40,91%	41,62%	40,06%
ASET TIDAK LANCAR					
Aset pajak tangguhan - neto	1,04%	1,02%	1,02%	1,20%	1,14%
Aset tetap - neto	32,74%	32,29%	31,62%	31,13%	31,18%
Uang muka pembelian aset tetap	0,88%	1,58%	1,67%	1,21%	0,69%
Aset hak guna - neto	19,83%	22,40%	23,60%	23,60%	25,17%
Aset tidak lancar lainnya	1,02%	1,11%	1,14%	1,24%	1,75%
Taksiran tagihan pajak penghasilan	0,00%	0,08%	0,04%	0,00%	0,00%
Jumlah aset tidak lancar	55,50%	58,48%	59,09%	58,38%	59,94%
JUMLAH ASET	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha					
Pihak berelasi	0,42%	0,43%	0,26%	0,25%	0,20%
Pihak ketiga	27,03%	26,39%	26,07%	24,45%	24,04%
Utang lain-lain					
Pihak berelasi	0,17%	0,11%	0,08%	0,19%	0,07%
Pihak ketiga	10,50%	10,70%	9,84%	9,59%	9,61%
Utang pajak	0,64%	0,77%	0,79%	1,15%	0,60%
Liabilitas imbalan kerja	0,91%	0,91%	0,86%	0,89%	0,71%
Beban akrual	2,22%	1,89%	1,48%	1,47%	1,11%
Utang bank jangka pendek	0,00%	0,00%	0,81%	6,46%	12,31%
Bagian liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun:					
Liabilitas sewa	1,20%	2,64%	2,33%	2,17%	1,57%
Liabilitas kontrak	0,52%	0,38%	0,68%	2,80%	0,77%
Utang bank jangka panjang	0,00%	0,00%	0,00%	5,12%	7,34%
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	43,61%	44,24%	43,19%	54,55%	58,33%
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas imbalan kerja	1,61%	1,56%	1,45%	1,48%	1,40%
Liabilitas jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun:					
Liabilitas sewa	4,94%	4,96%	5,03%	4,00%	4,21%
Liabilitas kontrak	0,09%	0,10%	0,08%	0,11%	0,13%
Utang bank jangka panjang	0,00%	0,00%	0,00%	11,09%	9,58%
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	6,64%	6,62%	6,56%	16,68%	15,32%
JUMLAH LIABILITAS	50,25%	50,86%	49,75%	71,23%	73,65%
EKUITAS					
Modal saham	3,66%	3,83%	4,29%	4,17%	4,55%
Tambahan modal disetor - neto	12,43%	14,44%	16,19%	1,07%	1,17%
Penghasilan komprehensif lain - neto	0,34%	0,44%	0,52%	0,49%	0,50%
Saldo laba	32,03%	27,22%	25,51%	23,02%	20,12%
Selisih transaksi dengan pihak nonpengendali	1,29%	1,35%	1,52%	0,00%	0,00%
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	49,75%	47,28%	48,03%	28,76%	26,34%
Kepentingan non-pengendali	0,00%	1,85%	2,22%	0,01%	0,01%
JUMLAH EKUITAS	49,75%	49,14%	50,25%	28,77%	26,35%
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Tabel 19
PT Midi Utama Indonesia Tbk
Analisis Common Size Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2021 - 2025

Keterangan	31/12/25	31/12/24	31/12/23	31/12/22	31/12/21
Pendapatan neto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Beban pokok pendapatan	73,86%	73,69%	74,02%	74,70%	74,81%
Laba bruto	26,14%	26,31%	25,98%	25,30%	25,19%
Beban penjualan dan distribusi	-20,27%	-21,27%	-21,15%	-20,21%	-21,11%
Beban umum dan administrasi	-2,17%	-2,45%	-2,39%	-2,19%	-2,09%
Penghasilan lainnya	1,12%	1,15%	1,93%	1,26%	1,67%
Beban lainnya	-0,13%	-0,13%	-0,10%	-0,07%	-0,08%
Laba usaha	4,69%	3,62%	4,28%	4,08%	3,58%
Penghasilan keuangan	0,06%	0,02%	0,03%	0,03%	0,01%
Biaya keuangan	-0,20%	-0,27%	-0,58%	-0,87%	-1,15%
Laba sebelum pajak final dan pajak penghasilan badan	4,55%	3,37%	3,73%	3,24%	2,44%
Beban pajak final	-0,06%	-0,06%	-0,06%	-0,07%	-0,08%
Laba sebelum pajak penghasilan badan	4,49%	3,31%	3,67%	3,17%	2,37%
Beban pajak penghasilan - neto	-0,75%	-0,92%	-0,69%	-0,61%	-0,38%
Laba tahun berjalan	3,74%	2,39%	2,98%	2,55%	1,99%
Penghasilan (rugi) komprehensif lain	-0,04%	-0,01%	0,04%	0,02%	0,03%
Jumlah laba komprehensif tahun berjalan	3,70%	2,38%	3,01%	2,57%	2,01%
Laba bersih tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	3,84%	2,75%	2,98%	2,55%	1,99%
Kepentingan non-pengendali	-0,10%	-0,36%	0,00%	0,00%	0,00%



VII. ANALISIS RISIKO

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, ATP tidak terlepas dari berbagai risiko usaha yang dihadapi. Analisis risiko usaha terhadap ATP adalah sebagai berikut:

VII.A. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko wajar nilai arus kas masa depan suatu instrumen keuangan akan berfluktuasi karena perubahan harga pasar. Harga pasar mengandung dua tipe risiko, risiko tingkat suku bunga dan risiko nilai tukar mata uang asing.

VII.B. Risiko Uang Asing

Risiko mata uang asing adalah risiko nilai wajar arus kas di masa depan akan berfluktuasi karena perubahan kurs pertukaran mata uang asing. ATP tidak memiliki risiko perubahan mata uang asing yang signifikan karena sebagian besar transaksi dilakukan dengan mata uang PHP.

VII.C. Risiko Kegagalan atau Keterlambatan dalam Pengembangan Jaringan Gerai

Risiko ini disebabkan karena tidak diperolehnya izin usaha dan izin membangun, tidak didapatnya lokasi yang cocok, keterlambatan konstruksi bangunan yang mengakibatkan keterlambatan pembukaan gerai atau beroperasinya gudang, tidak tersedianya dana yang cukup dan sumber daya manusia yang memadai sesuai standart, semuanya dapat mempengaruhi kinerja operasional dan kinerja keuangan ATP.

VII.D. Risiko Keuangan

ATP mengandalkan kredit usaha dari pemasok, fasilitas kredit dari bank dan kas internal untuk membiayai kegiatan operasional ATP. Perubahan jangka waktu utang dan berkurangnya likuiditas perbankan dapat berdampak pada tidak tersedianya dana yang cukup untuk pengembangan usaha dan beban bunga yang tinggi, sehingga dapat berpengaruh terhadap ATP.

VII.E. Risiko Persaingan Usaha

Persaingan usaha yang semakin ketat dengan hadirnya perusahaan-perusahaan baru dan lokal dengan menggandeng retail *convenience store* lainnya dapat mempengaruhi pendapatan ATP. Apabila ATP tidak dapat mempertahankan dan mengembangkan *brand awareness* dari perusahaan lainnya, tidak dapat menyediakan produk yang sesuai dengan segmen konsumen yang dituju secara positif dapat berakibat pada penurunan kinerja operasional ATP.



VII.F. Risiko Kebijakan Pemerintah

Perubahan peraturan pemerintah khususnya di bidang perdagangan, waralaba dan peraturan-peraturan lainnya yang terkait dapat mengakibatkan tidak dapat dibukanya gerai baru dan semakin ketatnya persaingan usaha karena masuknya investor asing yang mempunyai kemampuan permodalan yang lebih besar, sehingga dapat berpengaruh langsung ataupun tidak langsung terhadap pendapatan ATP. Dengan adanya regulasi baru yang berdampak terhadap perkembangan bisnis ritel lokal khususnya dan pertumbuhan perekonomian Filipina pada umumnya yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja keuangan ATP.



VIII. METODE PENILAIAN

VIII.A. Metode-Metode Penilaian

VIII.A.1. Metode Penyesuaian Aset Bersih

Metode ini merupakan metode penilaian yang berdasarkan pada pendekatan aset (*asset based approach*). Dengan metode ini, nilai dari semua komponen aset dan liabilitas (*liabilities*) harus disesuaikan menjadi nilai pasarnya, kecuali untuk komponen-komponen yang telah menunjukkan nilai pasarnya (seperti kas/bank atau utang bank).

Aset lancar (*current assets*) harus dinilai ulang, misalnya untuk piutang dengan mengurangi jumlah yang tak dapat ditagih secara normal. Aset tetap seperti tanah, bangunan, dan mesin-mesin perlu dinilai dengan konsep penilaian properti yang berlaku umum.

Selain aset berwujud, nilai pasar aset tak berwujud (*intangible assets*) seperti hak paten, lisensi, biaya riset dan pengembangan, karyawan yang telah terlatih dan siap bekerja (*pool of employees*), dan daftar langganan (*pool of captive customer*), juga harus dihitung. Nilai pasar aset tak berwujud tersebut diperoleh dengan melakukan penilaian terhadap tiap-tiap aset tersebut secara terpisah. Nilai pasar ekuitas (*net worth*) kemudian diperoleh dengan menghitung selisih antara nilai seluruh aset dan liabilitas (*liabilities*) yang telah disesuaikan.

VIII.A.2. Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek

Metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek merupakan metode penilaian yang didasarkan pada pendekatan pasar (*market based approach*). Dengan metode ini, nilai pasar saham ditetapkan berdasarkan harga yang telah atau pernah terjadi dari perusahaan sejenis yang sebanding dan sepadan. Nilai pasar dari perusahaan pembandingan diambil dari pasar modal (perusahaan publik/terbuka).

Syarat utama dari penggunaan metode ini adalah perusahaan pembandingan harus sebanding dan sepadan dengan perusahaan yang akan dinilai dalam berbagai variabel pembandingan, antara lain perputaran penjualan, ekuitas, struktur modal (*leverage*), aset dan komposisi aset, tingkat laba, dan rasio-rasio keuangan.

Jika telah diperoleh perusahaan yang sebanding dan sepadan, nilai pasar saham perusahaan yang dinilai diperoleh dengan cara mengalikan pendapatan perusahaan dengan beberapa rasio yang diperoleh dari perusahaan pembandingan, seperti rasio P/E (*price/earnings*), P/S (*price/sales*), P/BV (*price/book value of equity*) dan sebagainya.



VIII.A.3. Metode Diskonto Arus Kas

Metode diskonto arus kas ini merupakan metode penilaian yang didasarkan pada pendekatan pendapatan (*income based approach*).

Untuk menggunakan metode ini, sebelum melakukan proses diskonto (*discounting*), terlebih dahulu harus diproyeksikan pendapatan mendatang berupa arus kas bersih untuk ekuitas (*net cash flow to equity*) atau arus kas bersih untuk kapital (*net cash flow to invested capital*) sesuai dengan sifat dan jenis usaha yang dinilai. Setelah proyeksi dibuat, langkah berikutnya adalah menetapkan tingkat diskonto (*discount rate*) yang tepat.

Proses selanjutnya adalah mendiskonto nilai-nilai arus kas bersih yang telah diproyeksikan, termasuk nilai periode kekal (*continuing value*), dengan faktor diskonto (*discount factor*) yang diperoleh dari tingkat diskonto sesuai dengan periode proyeksinya. Jika yang didiskonto adalah arus kas bersih untuk ekuitas, maka nilai kini (*present value*) dari keseluruhan pendapatan di masa mendatang tersebut merupakan nilai ekuitas, sedangkan jika yang didiskonto adalah arus kas bersih untuk kapital, jumlah nilai kini tersebut merupakan nilai perusahaan (*corporate value*), yang masih harus dikurangi dengan nilai liabilitas untuk mendapatkan nilai ekuitas.

VIII.B. Metode Penilaian yang Digunakan

Penilaian Objek Penilaian didasarkan pada analisis internal dan eksternal. Analisis internal berdasarkan pada data yang disediakan oleh manajemen, analisis historis atas laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif ATP, pengkajian atas kondisi operasi dan manajemen serta sumber daya yang dimiliki ATP. Prospek ATP di masa yang akan datang kami evaluasi berdasarkan rencana usaha serta proyeksi laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen yang telah kami kaji kewajaran dan konsistensinya. Analisis eksternal didasarkan pada kajian singkat terhadap faktor-faktor eksternal yang dipertimbangkan sebagai penggerak nilai (*value drivers*) termasuk juga kajian singkat atas prospek dari industri yang bersangkutan.

Dalam mengaplikasikan metode penilaian untuk menentukan indikasi nilai pasar suatu "*business interest*" perlu mengacu pada laporan keuangan (laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif) yang representatif, oleh karenanya diperlukan penyesuaian terhadap nilai buku laporan posisi keuangan dan normalisasi keuntungan laporan laba rugi komprehensif yang biasanya disusun oleh manajemen berdasarkan nilai historis. Betapapun nilai buku suatu perusahaan yang direfleksikan dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif adalah nilai perolehan dan tidak mencerminkan nilai ekonomis yang dapat sepenuhnya dijadikan acuan sebagai nilai pasar saat penilaian tersebut.



Metode penilaian yang digunakan dalam penilaian Objek Penilaian adalah metode diskonto arus kas (*discounted cash flow [DCF] method*) dan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*).

Metode diskonto arus kas dipilih mengingat bahwa kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh ATP di masa depan masih akan berfluktuasi sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Dalam melaksanakan penilaian dengan metode ini, operasi ATP diproyeksikan sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha ATP. Arus kas yang dihasilkan berdasarkan proyeksi dikonversi menjadi nilai kini dengan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat risiko. Indikasi nilai adalah jumlah nilai kini dari arus kas tersebut.

Metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dalam penilaian ini karena walaupun di pasar saham perusahaan terbuka tidak diperoleh informasi mengenai perusahaan sejenis dengan skala usaha dan aset yang setara, namun diperkirakan data saham perusahaan terbuka yang ada dapat digunakan sebagai data perbandingan atas nilai saham yang dimiliki oleh ATP.

Pendekatan dan metode penilaian di atas adalah yang kami anggap paling sesuai untuk diaplikasikan dalam penugasan ini dan telah disepakati oleh pihak manajemen Perseroan dan ATP. Tidak tertutup kemungkinan untuk diaplikasikannya pendekatan dan metode penilaian lain yang dapat memberikan hasil yang berbeda.

Selanjutnya nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap metode tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan.

VIII.C. Premis Penilaian

Kami telah melakukan penilaian atas nilai pasar Objek Penilaian dengan premis penilaian bahwa ATP adalah suatu perusahaan yang “*going-concern*”.

VIII.D. Aplikasi Diskon dan Premi

Diskon dan premi merupakan hal-hal yang tak terpisahkan dari proses penilaian perusahaan tertutup. Diskon dan premi terkait dengan ada/tidaknya tingkat kendali serta tingkat kemampuan untuk dipasarkan dari saham yang dinilai. Diskon adalah potongan yang diberikan kepada suatu indikasi nilai dari *business interest* atau saham yang berhasil diperkirakan. Pemberian diskon terkait dengan tidak adanya unsur kendali dalam saham yang dinilai dan disebut dengan *Discount for Lack of Control* – DLOC (Diskon Tanpa Pengendalian). Diskon juga terkait dengan tingkat kesulitan saham tersebut untuk dikonversi secara cepat menjadi uang tunai yang disebut dengan *Discount for Lack of Marketabilities* – DLOM (Diskon Likuiditas Pasar). Sedangkan, premi adalah tambahan nilai yang diberikan kepada indikasi nilai yang berhasil diperoleh dalam proses penilaian. Pemberian premi terkait dengan adanya unsur kendali dalam saham perusahaan yang dinilai dan disebut dengan *Premium for Control* (Premi Pengendalian).



VIII.E. Prosedur Penilaian

Berdasarkan pendekatan dan metode penilaian yang telah dipilih untuk menentukan indikasi nilai pasar Objek Penilaian, kami telah melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Melakukan tinjauan atas faktor internal dan eksternal yang memengaruhi operasi ATP.
2. Melakukan tinjauan atas laporan keuangan historis dari ATP.
3. Melakukan penelaahan atas data operasional ATP.
4. Melakukan tinjauan atas proyeksi laporan keuangan ATP yang telah disiapkan oleh pihak manajemen ATP.
5. Melakukan diskusi dengan manajemen atas proyeksi laporan keuangan tersebut.
6. Melakukan penilaian Objek Penilaian dengan mengaplikasikan metode diskonto arus kas dengan pendekatan pendapatan dan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek dengan pendekatan pasar.

VIII.F. Independensi Penilai

Dalam mempersiapkan laporan penilaian, KR bertindak secara independen tanpa adanya benturan kepentingan dan tidak terafiliasi dengan Perseroan dan ATP ataupun pihak-pihak yang terafiliasi dengan Perseroan dan ATP. KR juga tidak memiliki kepentingan ataupun keuntungan pribadi terkait dengan penugasan ini. Selanjutnya, laporan penilaian ini tidak dilakukan untuk memberikan keuntungan atau merugikan pihak manapun. Imbalan yang kami terima adalah sama sekali tidak dipengaruhi oleh nilai yang dihasilkan dari proses analisis penilaian ini dan KR hanya menerima imbalan sesuai dengan surat penugasan No. KR/260410-001 tanggal 10 April 2026 yang telah disetujui oleh manajemen Perseroan.



IX. PENILAIAN

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, metode penilaian yang digunakan untuk menilai Objek Penilaian adalah metode diskonto arus kas dan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek. Dalam bab ini, terlebih dahulu akan dibahas penentuan nilai pasar dengan metode diskonto arus kas dan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

IX.A. Premi Pengendalian (*Premium for Control*), Diskon Tanpa Pengendalian (*Discount for Lack of Control*), dan Diskon Likuiditas Pasar (*Discount for Lack of Marketabilities*)

Berdasarkan POJK 35/2020, premi pengendalian didefinisikan sebagai “suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan penambah dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari tingkat pengendalian atas objek penilaian”.

Berdasarkan POJK 35/2020, diskon tanpa pengendalian didefinisikan sebagai “suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya tingkat pengendalian atas objek penilaian”.

Premi pengendalian dan diskon tanpa pengendalian mencerminkan penambahan terhadap nilai dari penyertaan minoritas atau pengurangan terhadap nilai dari penyertaan mayoritas dalam entitas anak yang dinilai sebagai pengaruh dari ketiadaan pengendalian dari pemilik yang berada dalam posisi minoritas atau dibatasi pengendaliannya.

Pengurangan diperhitungkan karena pemilik yang dalam kondisi tidak memiliki kemampuan untuk mengendalikan akan memperoleh manfaat yang berbeda dari pemilik yang memiliki kemampuan untuk mengendalikan karena adanya keleluasaan dari pemilik yang mengendalikan untuk mengoptimalkan manfaat dengan:

- Menentukan arah perkembangan jangka panjang perusahaan.
- Memilih pengurus inti perusahaan.
- Menentukan hak dan fasilitas untuk pengurus inti.
- Menentukan kebijakan investasi.
- Menentukan dengan pihak mana kegiatan usaha akan dilakukan.
- Menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan.
- Menolak usulan-usulan di atas yang berasal dari pemegang saham minoritas.

Berdasarkan Peraturan POJK 35/2020, diskon likuiditas pasar didefinisikan sebagai “suatu jumlah atau persentase tertentu yang merupakan pengurang dari nilai suatu ekuitas sebagai cerminan dari kurangnya likuiditas objek penilaian”.

Diskon likuiditas pasar mencerminkan pengurangan terhadap nilai dari perusahaan yang dinilai sebagai pengaruh dari tidak likuidnya saham perusahaan tersebut untuk diperdagangkan.



Untuk penilaian atas ATP, sesuai dengan tujuan penilaian yang dilakukan, yaitu untuk memperoleh pendapat yang bersifat independen tentang nilai pasar dari Objek Penilaian yang dinyatakan dalam mata uang PHP dan/atau ekuivalensinya pada tanggal 31 Desember 2025 yang didasarkan pada proyeksi laporan keuangan ATP yang disusun oleh manajemen ATP, maka diperkirakan telah dilakukan penyesuaian atas proyeksi laporan keuangan tersebut, oleh karena itu atas indikasi nilai yang dihasilkan, dilakukan atau diaplikasikan penyesuaian terhadap kondisi ketidakmampuan untuk dipasarkan dengan cepat (diskon likuiditas pasar), dikenakan diskon sebesar 30,00%, dengan pertimbangan sebagai berikut:

- Berdasarkan POJK 35/2020, diskon likuiditas pasar untuk perusahaan tertutup bagi pemegang saham mayoritas adalah antara 20,00% - 40,00%.
- ATP merupakan perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina.

Selain itu, atas indikasi nilai yang dihasilkan, dilakukan atau diaplikasikan penyesuaian terhadap kondisi ketidakmampuan pengendalian dari pemilik yang berada dalam posisi minoritas, dikenakan premi sebesar 30,00%, dengan pertimbangan sebagai berikut:

- Berdasarkan POJK 35/2020, premi pengendalian untuk perusahaan tertutup adalah antara 30,00% – 70,00%.
- ATP merupakan perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*privately-held company*), didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Filipina.
- Mengingat untuk metode perbandingan perusahaan terbuka, karena angka pengali diperoleh dari perusahaan tercatat di bursa efek, sehingga mencerminkan angka pengali untuk transaksi minoritas yang bersifat likuid, maka indikasi nilai yang dihasilkan mencerminkan nilai minoritas, sehingga untuk memperoleh indikasi nilai mayoritas, perlu ditambahkan premi kendali yang mencerminkan penambahan terhadap nilai dari indikasi nilai sebagai pengaruh dari ketiadaan pengendalian dari pemilik yang berada dalam posisi minoritas atau dibatasi pengendaliannya.



IX.B. Metode Diskonto Arus Kas

IX.B.1. Proyeksi Laporan Keuangan

Penilaian ATP yang dilakukan dengan metode diskonto arus kas didasarkan pada proyeksi laporan keuangan yang disusun oleh manajemen ATP. Dalam penyusunan proyeksi laporan keuangan, berbagai asumsi dikembangkan berdasarkan kinerja ATP pada tahun-tahun sebelumnya dan berdasarkan rencana manajemen di masa yang akan datang. Di samping itu, berbagai informasi dan saran yang relevan diberikan oleh manajemen ATP sehubungan dengan perubahan-perubahan pada setiap faktor dalam jangka waktu yang telah ditetapkan juga turut menjadi bahan pertimbangan. Kami telah melakukan penyesuaian terhadap proyeksi laporan keuangan tersebut agar dapat menggambarkan kondisi operasi dan kinerja ATP yang dinilai pada saat penilaian ini dengan lebih wajar. Secara garis besar, tidak ada penyesuaian yang signifikan yang kami lakukan terhadap target kinerja ATP yang dinilai.

Berikut adalah penjelasan mengenai hal-hal pokok dalam proyeksi laporan keuangan yang digunakan dalam penilaian atas ATP.

IX.B.1.a. Umum

- Tidak akan ada perubahan yang material mengenai kondisi politik, ekonomi, hukum, atau undang-undang yang akan memengaruhi aktivitas ATP, industri, atau negara di mana ATP beroperasi.
- Tidak akan ada perubahan yang material mengenai tarif pajak, bea cukai, nilai tukar mata uang, dan suku bunga yang dipergunakan dalam proyeksi laporan keuangan yang dapat memengaruhi kinerja ATP selain yang telah diproyeksikan.
- Tidak akan ada perubahan yang material pada struktur dan aktivitas utama ATP atau pada sumber utama penghasilan ATP selain yang telah diproyeksikan.
- Tidak akan ada perubahan yang material pada manajemen ATP.
- Tidak akan ada hambatan-hambatan yang berarti yang berasal dari perselisihan industri atau pengadaan tenaga kerja atau hal-hal lain yang dapat memengaruhi kegiatan usaha ATP.
- Tidak akan ada hambatan-hambatan yang berarti atas penawaran bahan baku, bahan-bahan lainnya, produk-produk, serta jasa-jasa yang dijual kepada ATP.
- Tidak akan ada perubahan yang material terhadap harga bahan baku, bahan-bahan lainnya, produk-produk, serta jasa-jasa yang dijual, beban tenaga kerja, beban pabrikasi, dan beban-beban lain seperti yang berlaku sekarang ini dan yang diproyeksikan.



- Tidak akan ada pembelian aset tetap yang material selain yang diproyeksikan.
- Tidak ada pengecualian atas pencadangan yang harus dibuat oleh ATP atas kewajiban kontijen atau arbitrase, ancaman atau sebaliknya, piutang tak tertagih yang luar biasa, kontrak, atau aset lain yang belum dipenuhi.
- Tidak ada perubahan yang material terhadap perjanjian-perjanjian dan ketentuan-ketentuan yang ada.
- Sesuai dengan sifat industri, manajemen ATP mempersiapkan proyeksi laporan keuangan untuk tahun 2026 sampai dengan 2035.

IX.B.1.b. Asumsi-asumsi yang Digunakan Dalam Penyusunan Proyeksi Laporan Keuangan

1. Proyeksi Penjualan Bersih

Penjualan bersih dalam penilaian ini terutama terdiri dari penjualan makanan dan non-makanan.

Grafik berikut menunjukkan proyeksi penjualan bersih ATP untuk tahun 2026 – 2035.

Grafik 6
Alfamart Trading Philippines Inc.
Proyeksi Penjualan Bersih Tahun 2026 – 2035
(Dalam jutaan PHP)





2. Proyeksi Beban Pokok Penjualan

Beban pokok penjualan ATP terutama terdiri dari pembelian persediaan. Beban pokok penjualan untuk tahun 2026 – 2035 diproyeksikan sebesar 74% dari penjualan bersih.

Grafik berikut menunjukkan proyeksi beban pokok penjualan ATP untuk tahun 2026 – 2035.

Grafik 7
Alfamart Trading Philippines Inc.
Proyeksi Beban Pokok Penjualan Tahun 2026 – 2035
(Dalam jutaan PHP)



3. Beban Usaha

Beban usaha ATP terutama terdiri dari beban karyawan dan tenaga kerja. Beban usaha untuk tahun 2026 – 2035 diproyeksikan berkisar antara 25% – 27% dari penjualan bersih.

4. Pajak

Mengingat ATP adalah perusahaan yang berdomisili di Filipina, maka tarif pajak yang diberlakukan atas ATP adalah berdasarkan laba kotor dalam periode yang bersangkutan yang dihitung berdasarkan tarif pajak dan tarif pajak final yang berlaku umum di Filipina, yaitu masing-masing sebesar 25,00% dan 2,00% untuk tahun 2026 – 2035, mana yang lebih tinggi.



5. Proyeksi Laporan Laba Rugi Komprehensif

Berdasarkan asumsi-asumsi untuk proyeksi laporan laba rugi komprehensif sebagaimana dijelaskan di atas, proyeksi laporan laba rugi komprehensif ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 adalah sebagai berikut:

Tabel 20
Alfamart Trading Philippines Inc.
Proyeksi Laporan Laba Rugi Komprehensif
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 - 2035

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30
Penjualan bersih	40.018.271	45.450.960	51.326.872	57.676.747	64.533.293
Beban pokok penjualan	29.637.659	33.547.498	37.781.873	42.456.037	47.503.163
Laba (rugi) kotor	10.380.612	11.903.462	13.544.998	15.220.710	17.030.131
Beban usaha	10.705.288	12.224.116	13.851.578	15.494.412	17.066.856
Laba usaha	(324.676)	(320.654)	(306.580)	(273.702)	(36.725)
Pendapatan (beban) lain-lain	(934.842)	(1.009.122)	(1.087.264)	(1.169.430)	(1.255.793)
Laba (rugi) bersih sebelum pajak	(1.259.518)	(1.329.777)	(1.393.844)	(1.443.132)	(1.292.518)
Manfaat (beban) pajak penghasilan	(207.612)	(238.069)	(270.900)	(304.414)	(340.603)
Laba (rugi) bersih tahun berjalan	(1.467.130)	(1.567.846)	(1.664.744)	(1.747.546)	(1.633.121)

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35
Penjualan bersih	71.931.302	79.907.779	88.502.075	97.756.031	107.714.127
Beban pokok penjualan	52.948.860	58.820.370	65.146.658	71.958.525	79.288.711
Laba (rugi) kotor	18.982.442	21.087.409	23.355.416	25.797.506	28.425.416
Beban usaha	18.895.344	20.785.949	22.379.489	24.704.149	26.899.545
Laba usaha	87.098	301.460	975.928	1.093.356	1.525.871
Pendapatan (beban) lain-lain	(1.346.531)	(1.441.827)	(1.541.875)	(1.646.872)	(1.757.027)
Laba (rugi) bersih sebelum pajak	(1.259.433)	(1.140.368)	(565.947)	(553.516)	(231.156)
Manfaat (beban) pajak penghasilan	(379.649)	(421.748)	(467.108)	(515.950)	(568.508)
Laba (rugi) bersih tahun berjalan	(1.639.082)	(1.562.116)	(1.033.055)	(1.069.466)	(799.665)

6. Kas dan Bank

Kas dan bank dipertahankan pada tingkat tertentu untuk menutupi kebutuhan operasi. Kelebihan kas yang timbul dari operasi akan tetap ditempatkan pada setara kas.

7. Piutang Usaha

Perputaran piutang usaha diasumsikan sekitar 11 hari selama periode proyeksi.

8. Persediaan

Perputaran persediaan diasumsikan sekitar 60 hari selama periode proyeksi.



9. Utang Usaha

Perputaran utang usaha diasumsikan sekitar 65 hari selama periode proyeksi.

10. Proyeksi Laporan Posisi Keuangan

Berdasarkan asumsi-asumsi untuk proyeksi laporan posisi keuangan sebagaimana dijelaskan di atas, proyeksi laporan posisi keuangan ATP pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 adalah sebagai berikut:

Tabel 21
Alfamart Trading Philippines Inc.
Proyeksi Laporan Posisi Keuangan
Per 31 Desember 2026 - 2035

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	1.211.070	1.397.235	1.758.455	1.955.314	2.698.414
Piutang usaha	506.959	670.684	847.766	1.039.131	1.245.766
Piutang lain-lain	63.369	63.369	63.369	63.369	63.369
Persediaan	4.939.610	5.591.250	6.296.979	7.076.006	7.917.194
Pajak dibayar di muka dan aset lain-lain	617.218	617.218	617.218	617.218	617.218
Jumlah Aset Lancar	7.338.227	8.339.756	9.583.787	10.751.039	12.541.961
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap	6.600.166	5.958.116	5.169.783	4.681.375	3.976.385
Aset hak guna	7.722.295	7.581.225	7.278.538	6.809.385	6.168.772
Aset takberwujud	18.650	12.451	6.252	52	-
Uang jaminan	416.150	416.150	416.150	416.150	416.150
Aset pajak tangguhan	314.696	314.696	314.696	314.696	314.696
Aset tidak lancar lainnya	1.122.326	1.122.326	1.122.326	1.122.326	1.122.326
Jumlah Aset Tidak Lancar	16.194.283	15.404.963	14.307.744	13.343.984	11.998.329
JUMLAH ASET	23.532.509	23.744.719	23.891.531	24.095.023	24.540.290

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35
A S E T					
ASET LANCAR					
Kas dan setara kas	3.239.084	4.437.196	5.438.975	6.687.079	8.205.676
Piutang usaha	1.468.720	1.709.106	1.968.112	2.246.997	2.547.104
Piutang lain-lain	63.369	63.369	63.369	63.369	63.369
Persediaan	8.824.810	9.803.395	10.857.776	11.993.087	13.214.785
Pajak dibayar di muka dan aset lain-lain	617.218	617.218	617.218	617.218	617.218
Jumlah Aset Lancar	14.213.201	16.630.284	18.945.451	21.607.751	24.648.152
ASET TIDAK LANCAR					
Aset tetap	3.716.731	3.151.351	3.598.572	4.063.420	4.543.735
Aset hak guna	6.388.565	6.428.673	6.283.708	5.948.117	5.714.267
Aset takberwujud	-	-	-	-	-
Uang jaminan	416.150	416.150	416.150	416.150	416.150
Aset pajak tangguhan	314.696	314.696	314.696	314.696	314.696
Aset tidak lancar lainnya	1.122.326	1.122.326	1.122.326	1.122.326	1.122.326
Jumlah Aset Tidak Lancar	11.958.467	11.433.196	11.735.452	11.864.709	12.111.175
JUMLAH ASET	26.171.668	28.063.480	30.680.903	33.472.460	36.759.327



(Dalam ribuan PHP)

Keterangan	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha	5.380.426	6.174.844	6.949.150	7.806.331	8.728.841
Utang lain-lain	732.974	732.974	732.974	732.974	732.974
Akrual	846.929	846.929	846.929	846.929	846.929
Uang muka	12.746	12.746	12.746	12.746	12.746
Liabilitas sewa	598.337	598.337	598.337	598.337	598.337
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	7.571.413	8.365.831	9.140.138	9.997.318	10.919.828
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas sewa	8.498.659	8.704.035	8.860.150	8.963.863	9.011.891
Pinjaman jangka panjang	5.731.998	5.731.998	5.731.998	5.731.998	5.731.998
Liabilitas imbalan kerja	809.127	1.589.389	2.470.523	3.460.667	4.568.518
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	15.039.784	16.025.422	17.062.671	18.156.529	19.312.407
JUMLAH LIABILITAS	22.611.197	24.391.253	26.202.809	28.153.847	30.232.235
EKUITAS					
Modal saham	5.450.000	5.450.000	5.450.000	5.450.000	5.450.000
Saldo laba (rugi)	(4.517.077)	(6.084.923)	(7.749.667)	(9.497.213)	(11.130.333)
Kerugian pengukuran kembali atas liabilitas imbalan pasti	(11.611)	(11.611)	(11.611)	(11.611)	(11.611)
JUMLAH EKUITAS	921.312	(646.534)	(2.311.278)	(4.058.824)	(5.691.945)
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	23.532.509	23.744.719	23.891.531	24.095.023	24.540.290

(Dalam ribuan PHP)

Keterangan	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35
LIABILITAS DAN EKUITAS					
LIABILITAS					
LIABILITAS JANGKA PENDEK					
Utang usaha	9.724.086	10.797.034	11.952.966	13.197.498	14.536.602
Utang lain-lain	732.974	732.974	732.974	732.974	732.974
Akrual	846.929	846.929	846.929	846.929	846.929
Uang muka	12.746	12.746	12.746	12.746	12.746
Liabilitas sewa	598.337	598.337	598.337	598.337	598.337
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	11.915.073	12.988.021	14.143.953	15.388.485	16.727.589
LIABILITAS JANGKA PANJANG					
Liabilitas sewa	10.052.252	11.061.446	12.036.666	12.974.967	13.873.253
Pinjaman jangka panjang	5.731.998	5.731.998	5.731.998	5.731.998	5.731.998
Liabilitas imbalan kerja	5.803.371	7.175.158	8.694.484	10.372.674	12.221.815
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	21.587.622	23.968.602	26.463.149	29.079.638	31.827.067
JUMLAH LIABILITAS	33.502.695	36.956.623	40.607.101	44.468.124	48.554.655
EKUITAS					
Modal saham	5.450.000	5.450.000	5.450.000	5.450.000	5.450.000
Saldo laba (rugi)	(12.769.415)	(14.331.531)	(15.364.587)	(16.434.053)	(17.233.717)
Kerugian pengukuran kembali atas liabilitas imbalan pasti	(11.611)	(11.611)	(11.611)	(11.611)	(11.611)
JUMLAH EKUITAS	(7.331.027)	(8.893.143)	(9.926.198)	(10.995.664)	(11.795.329)
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	26.171.668	28.063.480	30.680.903	33.472.460	36.759.327

IX.C. Terminal Value dan Tingkat Pertumbuhan

Sebagai dasar dalam menentukan *terminal value* atau nilai pada periode kekal (*perpetuity period*), kami menggunakan proyeksi tahun 2026 sampai tahun 2035 sebagai periode tetap (*fixed period*), sedangkan tahun 2036 dianggap sebagai awal periode kekal. Dalam penilaian ini, pertumbuhan arus kas bersih (AKB) pada tahun 2036 atau periode kekal diasumsikan sebesar 2,00%.

Untuk mendapatkan *terminal value*, kami mengkapitalisasikan AKB tahun 2036 dengan menggunakan tingkat diskonto yang digunakan pada tahun 2035.



IX.D. Penentuan Arus Kas Bersih

Untuk penilaian dengan menggunakan metode diskonto arus kas, terdapat 3 (tiga) pilihan arus kas untuk didiskonto, yaitu dividen, AKB untuk ekuitas (*free cash flow to equity*) dan AKB untuk kapital (*free cash flow to invested capital*) atau AKB untuk perusahaan (*free cash flow to firm*).

Dalam penilaian ini, arus kas yang akan didiskonto untuk dijadikan indikasi nilai bisnis adalah AKB untuk kapital.

Pengertian AKB berarti bahwa arus kas yang diperoleh sudah bebas dari kewajiban penyediaan pengeluaran barang modal (*capital expenditure*), baik untuk mempertahankan operasi perusahaan saat ini maupun penyediaan cadangan untuk penggantian (*reserve for replacement*), modal kerja dan untuk pertumbuhan melalui penyediaan dana tambahan pengeluaran barang modal, yang dihitung dengan cara langsung.

Berdasarkan asumsi-asumsi untuk proyeksi laporan posisi keuangan dan proyeksi laporan laba rugi komprehensif sebagaimana dijelaskan di atas, proyeksi AKB untuk kapital ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 adalah sebagai berikut:

Tabel 22
Alfamart Trading Philippines Inc.
Proyeksi Arus Kas Bersih
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 - 2035

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30
Penerimaan kas dari pelanggan	39.825.229	45.287.235	51.149.790	57.485.382	64.326.658
Pembayaran kas kepada pemasok	(30.038.580)	(33.404.720)	(37.713.297)	(42.377.884)	(47.421.840)
Pembayaran beban usaha	(9.117.937)	(10.340.481)	(11.661.206)	(13.086.929)	(14.624.909)
Pembayaran beban pajak penghasilan	(207.612)	(238.069)	(270.900)	(304.414)	(340.603)
Penambahan aset tetap	(820.935)	(845.563)	(870.930)	(1.247.057)	(923.969)
Arus kas bersih	(359.834)	458.402	633.457	469.097	1.015.338

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35
Penerimaan kas dari pelanggan	71.708.349	79.667.392	88.243.069	97.477.145	107.414.021
Pembayaran kas kepada pemasok	(52.861.232)	(58.726.007)	(65.045.108)	(71.849.303)	(79.171.306)
Pembayaran beban usaha	(16.282.873)	(18.069.048)	(19.992.189)	(22.061.615)	(24.287.238)
Pembayaran beban pajak penghasilan	(379.649)	(421.748)	(467.108)	(515.950)	(568.508)
Penambahan aset tetap	(1.371.688)	(980.239)	(1.464.646)	(1.529.935)	(1.596.134)
Arus kas bersih	812.908	1.470.350	1.274.017	1.520.341	1.790.835



IX.E. Tingkat Diskonto

Untuk mendiskonto AKB untuk kapital, tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC/weighted average cost of capital*) yang ditentukan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$WACC = (k_e \times W_e) + (k_d [1-t] \times W_d)$$

Di mana:

k_e	=	Biaya modal ekuitas/saham biasa
k_d	=	Biaya modal utang
W_e	=	Bobot ekuitas dalam struktur ekuitas
W_d	=	Bobot utang dalam struktur kapital
t	=	Pajak penghasilan perusahaan

IX.E.1. Biaya Modal untuk Ekuitas

Sebelum dapat menetapkan WACC, terlebih dahulu harus dihitung biaya modal ekuitas, yang ditentukan dengan *capital asset pricing model* (CAPM) dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$k_e = R_f + (\beta \times RP_m) - RBDS$$

Di mana:

k_e	=	Tingkat balikan yang diharapkan dari suatu sekuritas tertentu atau biaya modal ekuitas/saham biasa
R_f	=	Tingkat balikan yang tersedia untuk suatu sekuritas bebas risiko (<i>risk free rate</i>)
β	=	Beta
RP_m	=	Premi risiko ekuitas untuk pasar secara keseluruhan (<i>equity risk premium</i>)
$RBDS$	=	<i>Rating-based default spread</i>

R_f adalah tingkat suku bunga untuk instrumen-instrumen yang dianggap tidak memiliki kemungkinan gagal bayar. Di Indonesia, instrumen bebas risiko yang dapat dipilih adalah tingkat bunga Obligasi Pemerintah untuk jangka panjang. Terkait dengan tanggal penilaian yang jatuh pada tanggal 31 Desember 2025, maka instrumen bebas risiko yang dipakai, yaitu obligasi Indonesia berjangka panjang dalam mata uang PHP dengan jangka waktu 24 tahun dengan tingkat *yield rata-rata* sebesar 8,69% yang diperoleh dari Bloomberg dan angka tersebut akan digunakan sebagai tingkat balikan bebas risiko.



RP_m adalah selisih antara tingkat bunga investasi bebas risiko dengan tingkat balikan investasi dalam bentuk penyertaan. Penentuan *equity market risk premium* memasukkan premi untuk risiko spesifik negara (*country-specific risk premiums*) seperti volatilitas harga saham untuk menghasilkan *base equity market risk premium*. Dengan mengikutsertakan risiko-risiko ini, dihasilkan tingkat diskonto yang mengakomodasi perubahan-perubahan sentimen jangka pendek di sekuritas pada pasar negara yang bersangkutan. Untuk penilaian ini, kami menggunakan tingkat premi risiko sebesar 6,69%, yang diperoleh dari riset Aswath Damodaran (*New York University Business School*) tahun 2025 yang dikeluarkan pada bulan Januari 2026.

Dalam penilaian ini juga digunakan RBDS untuk melakukan penyesuaian terhadap biaya modal ekuitas, mengingat dalam perhitungan biaya modal ekuitas ini digunakan RP_m yang berasal dari hasil riset Aswath Damodaran, di mana RBDS sebesar 1,62% digunakan untuk mengurangi besaran biaya modal ekuitas.

Beta (β) adalah faktor untuk meliputi risiko sistematis dari suatu ekuitas. Beta akan dikalikan dengan *market risk premium* untuk mendapatkan *equity risk premium*.

Unlevered beta rata-rata perusahaan pembanding diperoleh dari riset Aswath Damodaran (*New York University Business School*) sampai dengan tahun 2025 sebesar 0,79 yang kemudian di-*relever* dengan tingkat *leverage* yang berlaku di pasar untuk memperoleh beta yang sesuai untuk mendiskonto AKB ATP tersebut dengan formula sebagai berikut:

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1-T) \times DER)$$

Dalam penilaian ini, kami menggunakan rata-rata *debt to equity ratio* (DER) dari perusahaan-perusahaan publik sejenis sebesar 37,79% untuk memperoleh beta ATP. Tarif pajak yang digunakan untuk ATP sesuai dengan tarif pajak dan tarif pajak final yang berlaku umum di Filipina, yaitu masing-masing sebesar 25,00% dan 2,00% untuk tahun 2026 – 2035, mana yang lebih tinggi. Dengan demikian, maka diperoleh beta ATP sebesar 1,09 untuk tahun 2026 – 2035 dengan rincian perhitungan sebagai berikut:

$$\beta_L = 0,79 \times (1 + (1 - 0,00\%) \times 37,79\%) = 1,09$$

Berdasarkan nilai beta tersebut, maka dengan menggunakan persamaan CAPM dengan memperhitungkan *rating-based default spread* sebesar 1,62%, diperoleh biaya modal atas ekuitas ATP sebagaimana tampak dalam perhitungan di bawah ini:

$$K_e = 6,39\% + 1,09 \times 6,69\% - 1,62\% = 12,06\%$$



IX.E.2. Biaya Modal untuk Utang

Karena perhitungan nilai ekuitas ATP dilakukan dengan mendiskonto tingkat balikan terhadap keseluruhan modal (AKB untuk kapital atau *free cash flow to invested capital*), maka tingkat diskonto yang digunakan adalah tingkat diskonto yang merupakan rata-rata tertimbang biaya modal, baik yang berasal dari pinjaman jangka panjang (biaya modal untuk utang) maupun yang berasal dari ekuitas (biaya modal untuk ekuitas).

Dalam penilaian ini, biaya modal untuk utang yang digunakan adalah suku bunga pinjaman dalam mata uang PHP yang diambil suku bunga pinjaman Filipina untuk bulan Desember 2025 yang dipublikasikan oleh Bangko Sentral ng Pilipinas sebesar 7,98%.

IX.E.3. Weighted Average Cost of Capital

Berdasarkan biaya modal untuk ekuitas, biaya modal untuk utang, bobot ekuitas sebesar 72,57%, dan bobot utang sebesar 27,43%, yang diolah dari data rata-rata DER dari perusahaan-perusahaan publik yang sejenis dengan tarif pajak yang berlaku untuk ATP sesuai dengan tarif pajak dan tarif pajak final yang berlaku umum di Filipina, yaitu masing-masing sebesar 25,00% dan 2,00% untuk tahun 2026 – 2035, mana yang lebih tinggi, maka *weighted average cost of capital* (WACC) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} WACC &= (k_e \times W_e) + (k_d [1-t] \times W_d) \\ WACC &= (12,00\% \times 72,57\%) + (7,98\% \times [1 - 0,00\%] \times 27,43\%) = 10,94\% \end{aligned}$$

IX.F. Perhitungan Indikasi Nilai Pasar ATP

Berdasarkan AKB sebagaimana dijelaskan di atas, indikasi nilai kini operasi ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2026 – 2035 adalah sebagai berikut:

Tabel 23
Alfamart Trading Philippines Inc.
Indikasi Nilai Kini Operasi
Per 31 Desember 2025

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30
Arus kas bersih	(359.834)	458.402	633.457	469.097	1.015.338
Faktor diskonto	0,9494	0,8558	0,7714	0,6953	0,6267
Nilai kini arus kas bersih	(341.627)	392.301	488.649	326.163	636.312

(Dalam ribuan PHP)					
Keterangan	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35
Arus kas bersih	812.908	1.470.350	1.274.017	1.520.341	1.790.835
Faktor diskonto	0,5649	0,5092	0,4590	0,4137	0,3729
Nilai kini arus kas bersih	459.212	748.702	584.774	628.965	667.802
Jumlah nilai kini arus kas bersih	4.591.253				
Nilai kekal	7.621.213				
Indikasi nilai kini operasi	12.212.466				



Keseluruhan jumlah nilai kini AKB adalah sebesar PHP 12.212,47 juta untuk tingkat diskonto sebesar 10,94% untuk tahun 2026 – 2035. Nilai tersebut merupakan indikasi nilai ATP dari hasil operasi berdasarkan metode diskonto arus kas.

Setelah diperoleh indikasi nilai saham dari hasil operasi, langkah selanjutnya adalah menjumlahkan aset non-operasi dan mengurangi liabilitas jangka panjang serta liabilitas lainnya, jika ada, kepada indikasi nilai dari hasil operasi tersebut untuk mendapatkan indikasi nilai pasar ATP.

Pada tanggal 31 Desember 2025, ATP memiliki aset non-operasi berupa kas dan setara kas sebesar PHP 1.843,14 juta. Dengan demikian, jumlah aset non-operasi yang dapat ditambahkan pada indikasi nilai saham dari hasil operasi adalah sebesar PHP 1.843,14 juta.

Selanjutnya, pada tanggal 31 Desember 2025, ATP memiliki liabilitas jangka panjang, yaitu pinjaman jangka panjang sebesar PHP 5.732,00 juta. Dengan demikian, jumlah liabilitas jangka panjang yang dapat dikurangkan pada indikasi nilai saham dari hasil operasi adalah sebesar PHP 5.732,00 juta.

Dengan menambahkan aset non-operasi dan mengurangi liabilitas jangka panjang tersebut pada indikasi nilai operasi ATP dari hasil operasi, maka berdasarkan metode diskonto arus kas, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 8.323,61 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 5.826,53 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode diskonto arus kas adalah sebesar PHP 582,65 juta.

Perincian perhitungan nilai pasar 10,00% saham ATP dengan menggunakan metode diskonto arus kas adalah sebagai berikut:

Tabel 24
Alfamart Trading Philippines Inc.
Nilai Pasar 10,00% Saham
Metode Diskonto Arus Kas
Per 31 Desember 2025

(Dalam ribuan PHP)	
Keterangan	Jumlah
Indikasi nilai kini operasi	12.212.466
Aset non-operasi dan liabilitas jangka panjang:	
Kas dan setara kas	1.843.142
Pinjaman jangka panjang	(5.731.998)
Indikasi nilai pasar 100,00% saham sebelum diskon likuiditas pasar	8.323.610
Diskon likuiditas pasar (30,00%)	(2.497.083)
Nilai pasar 100,00% saham	5.826.527
Nilai pasar 10,00% saham	582.653



IX.G. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Diskonto Arus Kas

Berdasarkan metode diskonto arus kas, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 8.323,61 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 5.826,53 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode diskonto arus kas adalah sebesar PHP 582,62 juta.

IX.H. Nilai Pasar 10,00% Saham ATP Berdasarkan Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, metode yang digunakan untuk menentukan nilai pasar 10,00% saham ATP adalah metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek. Metode ini merupakan metode penilaian yang didasarkan pada pendekatan pasar. Dengan metode ini, indikasi nilai pasar saham ditetapkan berdasarkan harga yang telah atau pernah terjadi dari perusahaan sejenis yang sebanding dan sepadan. Indikasi nilai pasar dari perusahaan pembandingan diambil dari pasar modal (perusahaan publik/terbuka).

Syarat utama dari penggunaan metode ini adalah perusahaan pembandingan harus sebanding dan sepadan dengan perusahaan yang akan dinilai dalam berbagai variabel pembandingan, antara lain perputaran penjualan, ekuitas, struktur modal (*leverage*), aset dan komposisi aset, tingkat laba, dan rasio-rasio keuangan.

Jika telah diperoleh perusahaan yang sebanding dan sepadan, indikasi nilai pasar saham perusahaan yang dinilai diperoleh dengan cara mengalikan pendapatan perusahaan dengan beberapa rasio yang diperoleh dari perusahaan pembandingan, seperti rasio P/E (*price/earnings*), P/S (*price/sales*), P/BV (*price/book value of equity*) dan sebagainya.

Berdasarkan data yang kami peroleh dari laporan keuangan yang tersedia di publik, berikut adalah uraian kriteria perbandingan yang digunakan sebagai dasar penentuan perusahaan pembandingan:

Tabel 25
Uraian Perusahaan Pembandingan - Kriteria No. 1

Keterangan	Industri	Kegiatan Usaha	Produk	Risiko Usaha	Sejenis (√ / -)
Alfamart Trading Philippines Inc.	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	
CP Axta Public Company Limited	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
PT DFI Retail Nusantara Tbk	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
CP ALL Public Company Limited	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
Taiwan FamilyMart Co., Ltd.	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
MerryMart Consumer Corp.	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
PT Supra Boga Lestari Tbk	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
PT Midi Utama Indonesia Tbk	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Ritel bahan pangan dan makanan	Ritel bahan pangan dan makanan	Bahan pangan dan makanan	Terkait ritel bahan pangan dan makanan	√



Tabel 26
Uraian Perusahaan Pembanding - Kriteria No. 2

Keterangan	Rata-rata Pertumbuhan		DER	Sejenis (√ / -)
	Pendapatan	Laba Bersih		
Alfamart Trading Philippines Inc.	19,14%	-2738,53%	917,41%	
CP Axta Public Company Limited	1,69%	-11,57%	91,98%	√
PT DFI Retail Nusantara Tbk	6,68%	-2970,83%	166,78%	√
CP ALL Public Company Limited	3,48%	8,01%	196,44%	-
Taiwan FamilyMart Co., Ltd.	4,70%	-54,42%	664,53%	√
MerryMart Consumer Corp.	-5,25%	2,94%	229,26%	-
PT Supra Boga Lestari Tbk	1,41%	-302,14%	343,58%	√
PT Midi Utama Indonesia Tbk	3,79%	62,43%	101,01%	-
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	7,20%	10,52%	119,67%	-

Tabel 27
Uraian Perusahaan Pembanding - Kriteria No. 3

Keterangan	Rata-rata Margin		ROA	ROE	Sejenis (√ / -)
	EBIT	EAT			
Alfamart Trading Philippines Inc.	-2,52%	-1,89%	-5,48%	-55,71%	
CP Axta Public Company Limited	3,43%	1,93%	1,62%	3,10%	√
PT DFI Retail Nusantara Tbk	1,77%	1,59%	3,62%	9,67%	√
CP ALL Public Company Limited	5,17%	3,05%	3,24%	9,61%	-
Taiwan FamilyMart Co., Ltd.	1,82%	2,69%	2,21%	16,87%	√
MerryMart Consumer Corp.	0,99%	0,38%	0,20%	0,64%	-
PT Supra Boga Lestari Tbk	-1,40%	-0,46%	-4,59%	-20,34%	√
PT Midi Utama Indonesia Tbk	4,15%	3,07%	8,46%	17,01%	-
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	3,52%	2,77%	8,36%	18,36%	-

Tabel 28
Uraian Perusahaan Pembanding - Kriteria No. 4 dan No. 5

Keterangan	Total Aset	Sejenis (√ / -)	Pangsa Pasar	Sejenis (√ / -)
Alfamart Trading Philippines Inc.	24.300.302.291		6.489.207.176	
CP Axta Public Company Limited	1.079.039.012.759	-	306.334.394.140	-
PT DFI Retail Nusantara Tbk	15.516.703.778	√	6.308.276.041	√
CP ALL Public Company Limited	1.838.994.030.462	-	731.180.713.354	-
Taiwan FamilyMart Co., Ltd.	152.638.577.194	-	80.447.189.113	-
MerryMart Consumer Corp.	14.540.114.730	√	3.037.974.684	√
PT Supra Boga Lestari Tbk	4.126.513.204	√	4.964.885.377	√
PT Midi Utama Indonesia Tbk	32.014.356.097	√	45.725.484.254	√
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	149.308.673.621	-	286.568.676.392	-

Dalam metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, digunakan angka pengali P/S (*price/sales*) sebesar 0,41 dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 29
Alfamart Trading Philippines Inc.
Data Angka Pengali Perusahaan Pembanding

Perusahaan	Kapitalisasi Pasar	Penjualan	P/S
CP Axta Public Company Limited (Dalam ribuan THB)	163.714.290	520.706.351	0,31
PT DFI Retail Nusantara Tbk (Dalam jutaan Rupiah)	1.798.963	4.847.655	0,37
CP ALL Public Company Limited (Dalam ribuan THB)	390.764.909	1.022.142.846	0,38
Taiwan FamilyMart Co., Ltd. (Dalam ribuan TWD)	42.858.240	110.042.154	0,39
MerryMart Consumer Corp. (Dalam ribuan PHP)	3.037.975	7.151.521	0,42
PT Supra Boga Lestari Tbk (Dalam jutaan Rupiah)	1.415.861	2.914.546	0,49
PT Midi Utama Indonesia Tbk (Dalam jutaan Rupiah)	13.039.765	20.642.155	0,63
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (Dalam jutaan Rupiah)	81.722.222	126.737.251	0,64
Median			0,41



Untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, karena angka pengali di atas diperoleh dari perusahaan tercatat di bursa efek, sehingga mencerminkan angka pengali untuk transaksi minoritas yang bersifat likuid, maka di dalam penilaian ini, perlu ditambahkan premi pengendalian yang besarnya menurut pendapat kami adalah sebesar 30,00%.

Dalam penilaian ini, rasio yang digunakan adalah rasio ekuitas. Berdasarkan POJK 35/2020 pasal 65 ayat (1) huruf c, “dalam hal Penilai Bisnis menggunakan rasio ekuitas (*equity multiple*) maka dapat mempergunakan rasio *price to earnings ratio* (rasio P/E), *price to sales* (rasio P/S), dan/atau *price to book value ratio* (rasio P/BV). Sesuai dengan kegiatan usaha ATP dalam bidang perdagangan eceran dan/atau grosir produk makanan dan non-makanan, maka rasio ekuitas yang sesuai digunakan dalam penilaian ATP adalah P/S (*price/sales*).

Berdasarkan laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025, penjualan bersih ATP adalah sebesar PHP 33.612,77 juta. Dengan demikian, indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP yang mencerminkan nilai minoritas adalah sebesar PHP 13,684,97 juta. Selanjutnya, dengan premi pengendalian sebesar 30,00%, maka diperoleh hasil bahwa indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 17.790,47 juta.

Berdasarkan laporan keuangan ATP untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2025, penjualan bersih ATP adalah sebesar PHP 33.612,77 juta. Dengan demikian, indikasi nilai pasar 100,00% minoritas ATP adalah sebesar PHP 33.612,77 juta. Selanjutnya, dengan premi pengendalian sebesar 30,00%, maka indikasi nilai pasar 100,00% saham ATP sebelum diskon likuiditas pasar adalah sebesar PHP 17.790,47 juta. Dengan diskon likuiditas pasar sebesar 30,00%, maka nilai pasar 100,00% saham ATP adalah sebesar PHP 12.453,33 juta. Dengan demikian, nilai pasar 10,00% saham ATP berdasarkan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek adalah sebesar PHP 1.245,33 juta.



Perincian perhitungan nilai pasar 10,00% saham ATP dengan menggunakan metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek adalah sebagai berikut:

Tabel 30
Alfamart Trading Philippines Inc.
Nilai Pasar 10,00% Saham
Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek
Per 31 Desember 2025

(Dalam ribuan PHP)			
Keterangan	Angka Pengali	Variabel Ekonomi	Nilai Pasar
P/S	0,41	33.612.771	13.684.974
Indikasi nilai pasar 100,00% saham - minoritas			13.684.974
Premi kendali (30,00%)			4.105.492
Indikasi nilai pasar 100,00% saham sebelum diskon likuiditas pasar			17.790.467
Diskon likuiditas pasar (30,00%)			(5.337.140)
Nilai pasar 100,00% saham			12.453.327
Nilai pasar 10,00% saham			1.245.333

IX.I. Rekonsiliasi Nilai

Untuk mendapatkan nilai pasar yang mewakili nilai dari kedua metode penilaian yang digunakan, dilakukan rekonsiliasi dengan terlebih dahulu melakukan pembobotan terhadap nilai pasar yang dihasilkan dari kedua metode tersebut, masing-masing dengan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Alasan kami memberikan bobot 90,00% untuk metode diskonto arus kas dan 10,00% untuk metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek, yaitu karena data dan informasi yang digunakan pada metode diskonto arus kas yang kami gunakan untuk menentukan nilai pasar Objek Penilaian merupakan data dan informasi yang memiliki tingkat kehandalan yang lebih memadai dibandingkan dengan data dan informasi yang digunakan pada metode pembandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Berdasarkan hasil rekonsiliasi tersebut, diperoleh hasil bahwa nilai pasar Objek Penilaian adalah sebesar PHP 648,92 juta.

Tabel 31
Alfamart Trading Philippines Inc.
Rekonsiliasi Nilai
Per 31 Desember 2025

(Dalam ribuan PHP)			
Metode Penilaian	Nilai Pasar	Bobot	Nilai
Metode Diskonto Arus Kas	582.653	90,00%	524.387
Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek	1.245.333	10,00%	124.533
Nilai Pasar		100,00%	648.921



Sehubungan dengan penilaian ini, kami ingin menekankan bahwa nilai pasar yang dihitung dengan metode diskonto arus kas didasarkan atas asumsi-asumsi mengenai tingkat penjualan bersih, beban, dan akun-akun laporan posisi keuangan yang dikembangkan pihak manajemen ATP melalui analisis atas kinerja historis dan pernyataan manajemen ATP mengenai rencana-rencana untuk masa yang akan datang sebelum Rencana Pembelian. Kami melakukan penelaahan atas asumsi-asumsi tersebut dan menurut pendapat kami, asumsi-asumsi tersebut wajar. Akan tetapi, kami tidak bertanggung jawab atas pencapaian asumsi-asumsi tersebut. Setiap perubahan dari asumsi-asumsi ini akan memengaruhi perhitungan nilai Objek Penilaian. Karena tidak ada kepastian bahwa dasar-dasar dan asumsi-asumsi tersebut akan terealisasi, kami tidak dapat memberikan jaminan bahwa hasil-hasil yang diproyeksikan akan tercapai.

IX.J. Kesimpulan Penilaian

Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang memengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami, nilai pasar Objek Penilaian pada tanggal 31 Desember 2025 adalah sebesar PHP 648,92 juta.



Alfamart Trading Philippines Inc.
Nilai Pasar 10,00% Saham
Metode Diskonto Arus Kas
Per 31 Desember 2025

Lampiran A

(Dalam ribuan PHP)			
Tahun	Arus Kas Bersih	Faktor Diskonto	Nilai Kini Arus Kas Bersih
2026	(359.834)	0,9494	(341.627)
2027	458.402	0,8558	392.301
2028	633.457	0,7714	488.649
2029	469.097	0,6953	326.163
2030	1.015.338	0,6267	636.312
2031	812.908	0,5649	459.212
2032	1.470.350	0,5092	748.702
2033	1.274.017	0,4590	584.774
2034	1.520.341	0,4137	628.965
2035	1.790.835	0,3729	667.802
Nilai kini arus kas bersih			4.591.253
Normalisasi arus kas bersih		1.826.652	
Nilai kekal		20.437.686	
Faktor diskonto		0,3729	
Indikasi nilai kini dari nilai kekal			7.621.213
Aset non-operasi dan liabilitas jangka panjang:			
Kas dan setara kas			1.843.142
Pinjaman jangka panjang			(5.731.998)
diskon likuiditas pasar			8.323.610
Diskon likuiditas pasar (30,00%)			(2.497.083)
Nilai pasar 100,00% saham			5.826.527
Nilai pasar 10,00% saham			582.653



Alfamart Trading Philippines Inc.
Nilai Pasar 10,00% Saham
Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek
Per 31 Desember 2025

Lampiran B

(Dalam ribuan PHP)			
Keterangan	Angka Pengali	Variabel Ekonomi	Nilai Pasar
P/S	0,41	33.612.771	13.684.974
Indikasi nilai pasar 100,00% saham - minoritas			13.684.974
Premi kendali (30,00%)			4.105.492
Indikasi nilai pasar 100,00% saham sebelum diskon likuiditas pasar			17.790.467
Diskon likuiditas pasar (30,00%)			(5.337.140)
Nilai pasar 100,00% saham			12.453.327
Nilai pasar 10,00% saham			1.245.333



Alfamart Trading Philippines Inc.
Rekonsiliasi Nilai
Per 31 Desember 2025

Lampiran C

(Dalam ribuan PHP)			
Metode Penilaian	Nilai Pasar	Bobot	Nilai
Metode Diskonto Arus Kas	582.653	90,00%	524.387
Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek	1.245.333	10,00%	124.533
Nilai Pasar		100,00%	648.921