

**LAPORAN RINGKAS  
PENILAIAN 67% SAHAM  
PT DANAREKSA SEKURITAS**

**TANGGAL PENILAIAN  
31 MARET 2018**



**SUWENDHO RINALDY & REKAN**  
KANTOR JASA PENILAI PUBLIK  
Nomor Izin Usaha KJPP: 2.09.0059  
Nomor Izin Cabang KJPP: 1138/KM.1/2017  
Penilai Properti dan Bisnis

**Kantor Cabang Jakarta**  
Komplek Kalibata Indah Blok K16-17  
Jl. Rawajati Timur, Pancoran  
Jakarta Selatan 12750  
T (021) 7970913 / 7994521  
E ocky@srr.co.id  
Wilayah Kerja: Seluruh Indonesia  
Kantor Cabang: Jakarta (P/B), Bandung (P)



**SUWENDHO RINALDY & REKAN**  
KANTOR JASA PENILAI PUBLIK  
Nomor Izin Usaha KJPP: 2.09.0059  
Nomor Izin Cabang KJPP: 1138/KM.1/2017  
Penilai Properti dan Bisnis

**Kantor Cabang Jakarta**  
Komplek Kalibata Indah Blok K16-17  
Jl. Rawajati Timur, Pancoran  
Jakarta Selatan 12750  
T (021) 7970913 / 7994521  
E ocky@srr.co.id  
Wilayah Kerja: Seluruh Indonesia  
Kantor Cabang: Jakarta (P/B), Bandung (P)

No. : 180802.001/SRR-JK/SR-B/BBRI/OR

2 Agustus 2018

Kepada Yth.

**PT BANK RAKYAT INDONESIA (Persero) Tbk**  
**Gedung BRI 1**  
**Jl. Jend. Sudirman No. 44-46**  
**Jakarta 10210**

U.p. : **Direksi**

Hal : **Laporan Ringkas Penilaian 67% Saham PT Danareksa Sekuritas**

Dengan hormat,

Sehubungan dengan penugasan yang diberikan kepada kami, Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP) Suwendho Rinaldy & Rekan (“SRR” atau “kami”), oleh manajemen PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (“Perseroan”) untuk memberikan pendapat sebagai penilai independen atas nilai pasar wajar 67% saham PT Danareksa Sekuritas (“DS”) yang dimiliki oleh PT Danareksa (Persero) (“Danareksa”), sesuai dengan Surat Perintah Kerja (SPK) Perseroan kepada kami No. B. 700 P-PBJ/PJN/06/2018 tanggal 6 Juni 2018, maka dengan ini kami sebagai KJPP resmi berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1056/KM.1/2009 tanggal 20 Agustus 2009 yang terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal di Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) dengan Surat Tanda Terdaftar (STTD) Profesi Penunjang Pasar Modal No. STTD.PPB-05/PM.2/2018 tanggal 4 Juni 2018 (Penilaian Properti dan Bisnis) (pengganti dari STTD No. 02/BL/STTD-P/AB/2006 tanggal 31 Mei 2006 [Penilai Properti dan Penilai Usaha]), menyatakan bahwa kami telah menilai 67% saham DS yang dimiliki oleh Danareksa (“Saham DS”) dengan tujuan untuk mengungkapkan pendapat mengenai nilai pasar wajar dari Saham DS pada tanggal 31 Maret 2018.

## **LATAR BELAKANG**

Perseroan adalah sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan terbuka (*public company*) yang bergerak dalam bidang usaha perbankan. Perseroan berkantor di Gedung BRI 1, Jl. Jend. Sudirman No. 44–46, Jakarta 10210, dengan nomor telepon (021) 5751966 dan 5237899, nomor faksimili (021) 5237244, alamat *email* viviana\_dyah@bri.co.id dan maria.ulfa@corp.bri.co.id, serta alamat *website* www.bri.co.id.

Sehubungan dengan rencana pengembangan bisnis yang akan dilakukan oleh Perseroan di masa yang akan datang, Perseroan bermaksud untuk melaksanakan rencana aksi korporasi berupa pembelian Saham DS (“Rencana Transaksi”).

DS merupakan sebuah perseroan terbatas berstatus perusahaan tertutup (*closely-held company*) yang bergerak dalam bidang perantara perdagangan efek, perdagangan efek, penjamin emisi efek, manajer investasi, dan penasehat investasi.

Berdasarkan penjelasan dari manajemen Perseroan, Rencana Transaksi merupakan transaksi afiliasi sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan No. IX.E.1 tentang “Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu” (“Peraturan IX.E.1”), mengingat bahwa dalam Rencana Transaksi, Perseroan dan Danareksa, yang merupakan pemegang saham mayoritas DS, sama-sama dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia.

Untuk transaksi yang tergolong dalam transaksi afiliasi yang terkait dengan pembelian saham suatu perusahaan, Peraturan IX.E.1 mensyaratkan adanya laporan penilaian atas obyek transaksi (dalam hal ini Saham DS) yang disusun oleh penilai independen.

Dalam rangka pelaksanaan Rencana Transaksi dan untuk memenuhi ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Peraturan IX.E.1, maka Perseroan perlu menunjuk penilai untuk melaksanakan penilaian atas Saham DS.

## **OBYEK PENILAIAN**

Obyek penilaian dalam penilaian ini adalah Saham DS, yaitu 67% saham DS.

## **TUJUAN DAN MAKSUD PENILAIAN**

Tujuan penilaian atas Saham DS adalah memberikan pendapat tentang nilai pasar wajar, pada tanggal 31 Maret 2018, dari Saham DS, yang dinyatakan dalam mata uang Rupiah dan atau ekuivalensinya yang selanjutnya akan digunakan sebagai referensi oleh Perseroan dalam rangka pelaksanaan Rencana Transaksi. Maksud dari penilaian atas Saham DS adalah untuk memenuhi Peraturan IX.E.1.

## **PREMIS PENILAIAN**

Penilaian atas Saham DS dilakukan dengan premis penilaian bahwa DS adalah perusahaan yang “*going concern*”.

## **DASAR NILAI YANG DIGUNAKAN**

Untuk keperluan penilaian atas Saham DS, dasar nilai yang sesuai untuk digunakan dalam penilaian Saham DS berdasarkan Peraturan No. VIII.C.3 tentang “Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal” (“Peraturan VIII.C.3”) adalah nilai pasar wajar (*fair market value*), yang dalam Peraturan VIII.C.3 didefinisikan sebagai “perkiraan jumlah uang pada tanggal penilaian (*cut off date*) yang dapat diperoleh dari suatu transaksi jual beli obyek penilaian antara pembeli yang berminat membeli (*willing buyer*) dan penjual yang berminat menjual (*willing seller*) dalam suatu transaksi yang bersifat layak dan wajar”.

## **TANGGAL EFEKTIF PENILAIAN**

Nilai pasar wajar dalam penilaian ini diperhitungkan pada tanggal 31 Maret 2018. Tanggal ini dipilih atas dasar pertimbangan kepentingan dan tujuan penilaian, serta dari data keuangan DS yang kami terima. Data keuangan tersebut berupa laporan keuangan DS untuk periode tiga bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2018 yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Purwantono, Sungkoro & Surja (“PSS”) yang menjadi dasar penilaian ini.

Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan VIII.C.3, laporan penilaian ini berlaku selama 6 (enam) bulan sejak tanggal penilaian, yaitu tanggal 31 Maret 2018, kecuali terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi kesimpulan nilai lebih dari 5% (lima persen).

## **KEJADIAN PENTING SETELAH TANGGAL PENILAIAN**

Dari tanggal penilaian, yaitu tanggal 31 Maret 2018, sampai dengan tanggal diterbitkannya laporan ini, tidak terdapat kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil penilaian secara signifikan.

## RUANG LINGKUP

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

1. Laporan keuangan DS untuk periode tiga bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2018 yang diaudit oleh PSS;
2. Laporan keuangan DS untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2017, 31 Desember 2016, dan 31 Desember 2015 yang diaudit oleh PSS;
3. Laporan keuangan DS untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2014 dan 31 Desember 2013 yang diaudit oleh KAP Purwantono, Suherman & Surja (“PS&S”);
4. Proyeksi keuangan DS tahun 2018 hingga tahun 2023 yang diperoleh dari manajemen DS;
5. Dokumen-dokumen lain yang berhubungan dengan Rencana Transaksi;
6. Hasil diskusi dan wawancara dengan pihak Perseroan, yaitu Ibu Listiarini Dewajanti sebagai *Executive Vice President, Corporate Development and Strategy Division* Perseroan, mengenai alasan, latar belakang, dan hal-hal lain yang terkait dengan Rencana Transaksi, dan dengan pihak DS, yaitu Bpk. Jempino Ngabdi sebagai Direktur Utama DS, mengenai hal-hal yang terkait dengan usaha DS;
7. Tarif pajak yang diberlakukan atas DS yaitu pajak badan yang dihitung dari laba sebelum pajak dengan tarif pajak sebesar 25%;
8. Data dan informasi pasar berdasarkan media cetak maupun elektronik antara lain *website* Aswath Damodaran, *website* Yahoo! Finance, dan *website* Bursa Efek Indonesia (BEI);
9. Data dan informasi ekonomi berdasarkan media cetak maupun elektronik, yaitu *website* Bank Indonesia (BI); dan
10. Informasi lain dari pihak manajemen DS dan pihak-pihak lain yang relevan untuk penugasan.

## **KONDISI PEMBATAS**

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 manajemen Perseroan dan manajemen DS 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 DS bahwa mereka tidak mengetahui fakta-fakta yang menyebabkan informasi-informasi yang diberikan kepada kami menjadi tidak lengkap atau menyesatkan.

Analisis penilaian atas Saham DS dipersiapkan menggunakan data dan informasi sebagaimana diungkapkan di atas. Segala perubahan atas data dan informasi tersebut dapat mempengaruhi hasil akhir pendapat kami secara material. Kami tidak bertanggungjawab 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 merubah 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 penyusunan 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.

Pekerjaan kami yang berkaitan dengan penilaian Saham DS 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.

## **ASUMSI-ASUMSI POKOK**

Penilaian disusun berdasarkan kondisi pasar dan perekonomian, kondisi umum bisnis dan keuangan, serta peraturan-peraturan Pemerintah yang berlaku sampai dengan tanggal penilaian. Dalam penilaian, kami mempertimbangkan beberapa asumsi, seperti terpenuhinya semua kondisi dan kewajiban DS. 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.

## **PENDEKATAN DAN METODE PENILAIAN YANG DIGUNAKAN**

Pendekatan penilaian yang digunakan dalam penilaian Saham DS adalah pendekatan pendapatan (*income based approach*) dengan menggunakan metode diskonto arus kas (*discounted cash flow [DCF] method*) dan pendekatan pasar (*market based approach*) dengan menggunakan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek (*guideline publicly traded company method*).

Pendekatan pendapatan dengan menggunakan metode diskonto arus kas digunakan dalam penilaian Saham DS mengingat bahwa kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh DS di masa depan masih akan berfluktuasi sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha DS. Dalam melaksanakan penilaian dengan metode ini, operasi DS diproyeksikan sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha DS. Arus kas mendatang yang dihasilkan berdasarkan proyeksi dikonversi menjadi nilai kini dengan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat risiko. Indikasi nilai adalah total nilai kini dari arus kas mendatang tersebut.

Pendekatan pasar dengan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dalam penilaian Saham DS 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 DS.

Nilai-nilai yang diperoleh dari tiap-tiap pendekatan tersebut direkonsiliasi dengan melakukan pembobotan untuk memperoleh kesimpulan nilai Saham DS.

Selanjutnya, kesimpulan nilai Saham DS tersebut dikurangi dengan liabilitas kontinjensi yang diperoleh dari hasil uji tuntas (*due diligence*) yang dilakukan oleh konsultan yang ditunjuk oleh Perseroan.

## **RINGKASAN HASIL PENILAIAN**

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

## 1. Metode Diskonto Arus Kas

Metode diskonto arus kas digunakan dalam penilaian Saham DS mengingat bahwa kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh DS di masa depan masih akan berfluktuasi sesuai dengan perkiraan atas perkembangan usaha DS.

Berdasarkan metode diskonto arus kas, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai 100% ekuitas DS pada tanggal 31 Maret 2018 sebelum diskon marketabilitas (*discount for lack of marketability*) adalah Rp 1,20 triliun.

## 2. Metode Perbandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek

Metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek digunakan dalam penilaian Saham DS 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 DS.

Berdasarkan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai 100% ekuitas DS pada tanggal 31 Maret 2018 sebelum diskon marketabilitas adalah Rp 0,86 triliun.

## 3. Rekonsiliasi Nilai

Untuk mendapatkan indikasi nilai 100% ekuitas DS yang mewakili nilai dari kedua metode penilaian yang digunakan, dilakukan rekonsiliasi dengan terlebih dahulu melakukan pembobotan terhadap indikasi nilai yang dihasilkan dari kedua metode tersebut. Kami menggunakan bobot 90% untuk indikasi nilai yang dihasilkan dari metode diskonto arus kas dan 10% untuk indikasi nilai yang dihasilkan dari metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek.

Alasan kami memberikan bobot 90% untuk metode diskonto arus kas dan 10% untuk metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek adalah karena data dan informasi yang digunakan pada metode diskonto arus kas yang kami gunakan untuk menentukan indikasi nilai 100% ekuitas DS merupakan data dan informasi yang memiliki tingkat kehandalan yang lebih memadai dibandingkan dengan data dan informasi yang digunakan pada metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek, mengingat bahwa pada penilaian dengan metode perbandingan perusahaan tercatat di bursa efek, 100% ekuitas DS secara spesifik tidak dapat diperbandingkan secara tepat dan utuh dengan perbandingan perusahaan terbuka yang sejenis dan sepadan.

Dari hasil rekonsiliasi tersebut, diperoleh hasil bahwa indikasi nilai 100% saham DS sebelum diskon marketabilitas adalah sebesar Rp 1,16 triliun.

Berdasarkan hasil uji tuntas yang telah dilakukan oleh konsultan yang ditunjuk oleh Perseroan, diperoleh hasil bahwa terdapat liabilitas kontinjensi yang masih harus diselesaikan oleh manajemen DS dengan jumlah sebesar Rp 116,27 miliar.

Nilai pasar wajar Saham DS adalah 67% dari selisih indikasi nilai 100% ekuitas DS sebelum diskon marketabilitas (Rp 1,16 triliun) dengan liabilitas kontinjensi hasil uji tuntas (Rp 116,27 miliar), yaitu sebesar Rp 668,58 miliar, dikurangi dengan diskon marketabilitas sebesar 30%. Dengan demikian, diperoleh nilai pasar wajar Saham DS sebesar Rp 468,00 miliar sebagaimana dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

| (Rp Miliar)   |                |             |                  |
|---|----------------|-------------|------------------|
| Uraian  | Indikasi Nilai | Bobot       | Nilai Tertimbang |
| Metode Diskonto Arus Kas  | 1.198          | 90%         | 1.078            |
| Metode Pembandingan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek           | 863            | 10%         | 86               |
| <b>Indikasi Nilai 100% Saham</b>                                |                | <b>100%</b> | <b>1.164</b>     |
| <b>Liabilitas Kontinjensi (Hasil Uji Tuntas)</b>                |                |             | <b>(166)</b>     |
| <b>Indikasi Nilai 100% Saham Setelah Liabilitas Kontinjensi</b> |                |             | <b>998</b>       |
| <b>Indikasi Nilai 67,00% Saham</b>                              |                |             | <b>669</b>       |
| Diskon Marketabilitas (30%)                                     |                |             | (201)            |
| <b>Nilai Pasar Wajar 67,00% Saham</b>                           |                |             | <b>468</b>       |

## KESIMPULAN PENILAIAN

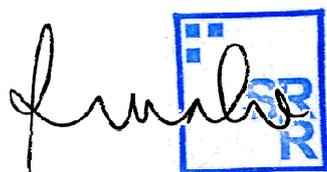
Berdasarkan hasil analisis atas seluruh data dan informasi yang telah kami terima dan dengan mempertimbangkan semua faktor yang relevan yang mempengaruhi penilaian, maka menurut pendapat kami nilai pasar wajar Saham DS pada tanggal 31 Maret 2018 adalah sebesar Rp 468,00 miliar.

Nilai pasar wajar tersebut kami tentukan berdasarkan data dan informasi yang kami peroleh dari pihak manajemen Perseroan, DS, dan 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 mempengaruhi indikasi nilai pasar wajar 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 Saham DS. Kami tegaskan pula bahwa kami tidak memperoleh manfaat atau keuntungan apapun baik saat ini maupun di masa datang, dan imbalan jasa yang telah disetujui atas penilaian Saham DS tidak tergantung pada nilai yang dilaporkan.

Hormat kami,

### KJPP SUWENDHO RINALDY & REKAN



**Ocky Rinaldy, MAPPI (Cert)**  
Rekan

**Izin Penilai Publik : PB-1.09.00242**  
**No. S T T D : PPB-05/PM.2/2018**  
**No. M A P P I : 95-S-00654**

OR/er