



## **PENILAIAN SAHAM DALAM UPAYA OPTIMALISASI PENGAWASAN PERPAJAKAN DI MASA PANDEMI**

Agustinus Imam Saputra\*

Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, Jakarta  
agustinusimam.saputra@gmail.com

Jarot Limpato

Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, Jakarta  
jarotlimpato@gmail.com

\*Alamat Korespondensi: agustinusimam.saputra@gmail.com

### **ABSTRACT**

*The Indonesian economy experienced a slowdown in economic growth due to the Covid-19 pandemic in the first quarter of 2020. It continued to decline to -2.19% in the fourth quarter of 2020 (y-on-y). Furthermore, the realization of tax revenues in 2020 reached Rp1,069.98 trillion or 89.25% of the target. Therefore, in exploring tax potential, the Directorate General of Taxes (DGT) needs to take measurable supervisory steps based on the condition of the company and the existing economic profile. Tax authorities can supervise every sector affected by the pandemic by mapping a compliance risk management (CRM) approach. This study seeks to evaluate the company's stock as a basis for determining the priority of tax oversight based on CRM. This research uses a descriptive research method that allows researchers to analyze text information (financial statements) in depth. Financial report data is obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) official website. The study results show that there is a significant difference between the growth of book value and the growth of intrinsic value in several companies in specific business sectors. The difference between the growth of book value and intrinsic value needs to be investigated and monitored further by the DGT by using CRM.*

*Keywords: Book Value, CRM, Intrinsic Value, Tax Supervision, Valuation*

### **ABSTRAK**

Perekonomian Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi akibat pandemi Covid-19 pada triwulan I tahun 2020 dan terus menurun hingga -2,19% pada triwulan IV 2020 (y-on-y). Lebih lanjut, realisasi penerimaan pajak tahun 2020 mencapai Rp1.069,98 triliun atau sebesar 89,25% dari target. Oleh sebab itu, dalam penggalian potensi perpajakan, Direktorat Jenderal Pajak (DJP) perlu mengambil langkah-langkah pengawasan terukur berdasarkan kondisi perusahaan dan profil ekonomi yang ada. Otoritas perpajakan dapat melakukan pengawasan setiap sektor yang terdampak pandemi melalui pemetaan dengan pendekatan *compliance risk management* (CRM). Penelitian ini menggunakan metode yang baru dalam pengawasan wajib pajak berdasarkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Metode tersebut dapat memperkaya pendekatan CRM yang sudah dimiliki DJP dalam pengawasan wajib pajak badan. Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif yang memungkinkan untuk menganalisis informasi teks (laporan keuangan) secara mendalam. Data laporan keuangan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara pertumbuhan nilai buku dengan pertumbuhan nilai intrinsik pada beberapa perusahaan di sektor usaha tertentu. Perbedaan pertumbuhan nilai buku dan intrinsik tersebut perlu diteliti dan diawasi lebih lanjut oleh DJP dengan menggunakan CRM.

Kata kunci: CRM, Nilai Buku, Nilai Intrinsik, Pengawasan Pajak, Penilaian

KLASIFIKASI JEL:  
H20, G17

### **CARA MENGUTIP:**

Saputra, A. I. & Limpato, J. (2023). Penilaian saham dalam upaya optimalisasi pengawasan perpajakan di masa pandemi. *Jurnal Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*, 8(1), 77-93.

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 pada mulanya merupakan masalah kesehatan hingga berkembang menjadi masalah ekonomi. *Organization for Economic Co-operation and Development* menyatakan bahwa produk domestik bruto (PDB) riil semua negara menurun drastis di tahun 2020 (OECD, 2020).

Perekonomian Indonesia sangat terdampak oleh pandemi Covid-19 tersebut. Perlambatan pertumbuhan ekonomi mulai terjadi pada triwulan I tahun 2020 dan terus menurun hingga 2,19% pada triwulan IV 2020 (*y-on-y*) (BPS, 2021). Di sisi lain, realisasi penerimaan pajak tahun 2020 hanya tercapai Rp1.069,98 triliun atau sebesar 89,25% dari target (Republik Indonesia, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa realisasi target penerimaan pajak yang tidak tercapai berbanding lurus dengan penurunan ekonomi nasional. Kenaikan target penerimaan pajak di tahun 2021 menjadi sebesar Rp1.229,58 triliun harus tetap diusahakan tercapai, sebab pemerintah membutuhkan dana untuk menjaga keberlangsungan program pemulihan ekonomi nasional (PEN) tahun 2022 dengan anggaran sebesar Rp699,43 triliun atau naik sebesar 21% dari tahun sebelumnya.

Data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2021 menunjukkan bahwa terdapat beberapa sektor usaha yang tetap tumbuh pada masa pandemi tahun 2020. Sektor tersebut ialah pertanian, kehutanan dan perikanan, informasi dan komunikasi, jasa keuangan dan asuransi, jasa pendidikan, *real estate*, jasa kesehatan dan kegiatan sosial, dan pengadaan air. Namun, pertumbuhan yang paling tinggi di tahun 2020 terdapat pada lapangan usaha informasi dan komunikasi sebesar 10,91% serta jasa kesehatan dan kegiatan sosial sekitar 16,54%.

Pada sisi lain, walaupun industri pengolahan mengalami penurunan terdapat beberapa subsektor usaha dalam industri pengolahan yang mengalami pertumbuhan pada masa Covid-19, misalnya industri farmasi, makanan dan minuman, metal dan industri kimia. Covid-19 memberikan dampak yang unik bagi setiap subsektor lapangan usaha seperti tertera dalam Lampiran 4. Data tersebut bermanfaat bagi Direktorat Jenderal Pajak (DJP) untuk melakukan pengawasan terhadap industri yang tumbuh dan berkembang pada masa pandemi.

Data yang disajikan BPS dapat menjadi *trigger* untuk menguji industri yang memiliki potensi peningkatan pembayaran pajak. DJP memiliki fungsional penilai yang kompeten di bidang penilaian. Keberadaan tenaga ahli tersebut dapat bermanfaat secara optimal untuk mendukung *compliance risk management* (CRM) pengawasan wajib pajak (WP) menggunakan metode penilaian. Metode tersebut dapat memperkaya pendekatan CRM dalam pengawasan WP badan. CRM

## PENERAPAN DALAM PRAKTIK

- Berdasarkan 37 sampel perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi yang baik di tahun 2020, DJP dapat fokus mengawasi kepatuhan pada enam perusahaan tersebut, yaitu UNVR, BRPT, ASBI, TSPC, APLN dan TLKM.
- Dalam penerapan pengawasan wajib pajak yang tidak terdaftar di bursa, DJP dapat menggunakan kriteria penilaian intrinsik dengan metode penilaian yang sesuai dengan keadaan wajib pajak.

merupakan alat identifikasi, pemetaan, pemodelan, dan mitigasi atas risiko kepatuhan WP yang diterapkan oleh DJP sejak tahun 2019. DJP telah menggunakan beberapa pendekatan untuk menentukan CRM, seperti *gross profit margin* (GPM) dan *corporate tax to turn over ratio* (CTTOR), namun belum menerapkan pendekatan penilaian saham. Metode ini melengkapi metode dan pendekatan yang dapat meningkatkan kualitas CRM pengawasan WP terutama WP badan.

Penilaian saham dengan pendekatan pendapatan dividen digunakan dalam pengujian untuk memperkirakan nilai intrinsik suatu perusahaan. Pada umumnya, analisis keuangan didasarkan pada laporan keuangan sebagai sumber utama untuk melakukan analisis (Breton & Taffler, 2001). Namun, laporan keuangan tetap memiliki keterbatasan dalam memberikan informasi bagi semua pemangku kepentingan (Bini et al., 2017; Di Pietra et al., 2014). Oleh sebab itu, investor dan otoritas perpajakan memerlukan alat untuk menganalisis nilai intrinsik suatu perusahaan untuk dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi atau penentuan kewajaran usaha.

Penentuan nilai saham dapat dilakukan dengan beberapa metode penilaian. Armereo (2018) melakukan studi menggunakan metode *price earning ratio* (PER), Iryani (2018) menggunakan metode pendekatan nilai buku atau *price to book value* (PBV), Zidni (2020) menggunakan *dividend discount model* (DDM) dan *relative valuation*. Mahasin (2020) melakukan analisis fundamental penilaian harga wajar saham menggunakan metode DDM, *free cash flow to equity* (FCFE), PER, dan PBV. Studi oleh Sutjipto & Setiawan (2021) terhadap data saham dari seluruh sektor usaha pada Bursa Efek Indonesia/*Indonesia Exchange* (BEI/IDX) periode 2014 – 2019, yang kemudian menyatakan bahwa metode DDM relatif lebih akurat dibandingkan metode PER.

Studi ini mendeskripsikan model penilaian saham yang dapat diimplementasikan DJP dalam menentukan ketidakpatuhan WP yang terpetakan dalam CRM menggunakan penilaian saham metode

DDM dengan *Gordon Model (constant-growth valuation)*. Studi ini melakukan perbandingan nilai intrinsik dan nilai buku saham pada perusahaan yang termasuk dalam sektor yang mengalami pertumbuhan positif berdasarkan data dari BPS. Hal ini diasumsikan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif memiliki kemampuan untuk membayar pajak (*ability to pay taxes*). Terdapat beberapa penelitian tentang CRM di DJP, misalnya penelitian Diamendia & Setyowati (2021). Penelitian tersebut hanya menjelaskan implementasi CRM yang telah dilakukan DJP. Penulis tersebut belum menemukan penelitian yang menggunakan penilaian saham sebagai dasar penggalan potensi pajak. Oleh karena itu, penelitian ini dapat menjadi alternatif masukan bagi fiskus dalam proses bisnis pengawasan terhadap WP (perusahaan publik) selama masa pandemi. Selama belum kedaluwarsa tahun pajak, DJP dapat fokus pada metode DDM dengan *Gordon Model* pada sampel perusahaan yang tumbuh positif pada masa pandemi. Pada masa setelah pandemi, DJP tetap dapat menggunakan metode ini namun dengan sampel perusahaan yang perlu disesuaikan berdasarkan data BEI pada tahun yang akan dijadikan target penilaian saham.

## STUDI LITERATUR

### *Compliance Risk Management (CRM)*

Berdasarkan Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak nomor SE-24/PJ/2019, CRM adalah suatu proses pengelolaan risiko kepatuhan WP secara menyeluruh yang meliputi identifikasi, pemetaan, pemodelan, dan mitigasi atas risiko kepatuhan WP serta evaluasinya sehingga menjadi kerangka kerja yang sistematis, terukur, dan objektif. CRM merupakan sebuah proses pengelolaan risiko kepatuhan WP yang dilakukan secara sistematis oleh DJP. Proses ini mengedepankan *treatment* dalam meningkatkan kepatuhan serta mencegah ketidakpatuhan WP. Pemanfaatan CRM diharapkan membantu DJP dalam menangani WP dengan lebih adil dan transparan, manajemen sumber daya menjadi lebih efektif dan efisien. Dalam upaya implementasinya, CRM menggunakan pemetaan terhadap gambaran risiko. Lebih lanjut, peta kepatuhan CRM fungsi pemeriksaan dan pengawasan adalah peta yang menggambarkan risiko kepatuhan WP dalam melakukan pelaporan, pembayaran, dan kebenaran laporan yang disusun berdasarkan pada tingkat kemungkinan ketidakpatuhan WP dan tingkat kontribusi WP terhadap penerimaan.

Peta kepatuhan CRM fungsi pemeriksaan dan pengawasan yang disajikan ke dalam sistem informasi DJP terdiri dari risiko pemeriksaan dan pengawasan, tingkat kemungkinan ketidakpatuhan (sumbu X), dan dampak fiskal (sumbu Y)

(Kementerian Keuangan, 2019b). Risiko pemeriksaan dan pengawasan adalah tingkat kemungkinan hilangnya penerimaan pajak akibat ketidakpatuhan WP dalam melakukan pelaporan, pembayaran, dan pelaporan dengan benar. Tingkat kemungkinan ketidakpatuhan (sumbu X) adalah tingkat kemungkinan tidak terpenuhinya kewajiban perpajakan dalam hal melakukan pelaporan, pembayaran, dan pelaporan dengan benar. Dampak fiskal (sumbu Y) adalah konsekuensi tidak terpenuhinya kewajiban perpajakan dalam hal melakukan pelaporan, pembayaran, dan pelaporan dengan benar.

Semakin tinggi tingkat kemungkinan ketidakpatuhan akan mendapatkan *score* yang tinggi, demikian pula dengan dampak fiskal. Kuadran X2Y3, X3Y2 dan X3Y3 dikategorikan sebagai risiko tinggi bagi terjadinya ketidakpatuhan dalam membayar pajak.

### Saham

Saham (*stock*) secara umum dikenal sebagai instrumen di bursa efek yang paling disukai. Penerbitan saham digunakan oleh sebagian perusahaan untuk menghimpun dana bagi modal usahanya. Pada sisi yang lain, adanya timbal balik berupa *capital gain* dan dividen merupakan keuntungan yang menjadi daya tarik bagi investor. Saham merupakan tanda penyertaan modal suatu pihak dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pihak yang menyertakan modal memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (IDX, 2021).

Menurut Tandililin (2010), saham adalah bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Kepemilikan saham suatu perusahaan, memberikan manfaat bagi investor terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham berwujud selebar kertas yang menunjukkan suatu pihak sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Tingkat kepemilikan oleh investor tercermin dari jumlah penyertaan atau kepemilikan besaran saham dari suatu perusahaan.

Terdapat beberapa keuntungan dari kepemilikan saham menurut Tandililin (2010), yaitu berupa: dividen, *capital gain*, dan manfaat non-finansial berupa kekuasaan memberikan suara dalam proses bisnis perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010), suatu saham memiliki tiga jenis nilai yaitu nilai buku yang merupakan refleksi dari aktiva bersih yang tercatat dalam laporan keuangan, nilai pasar dimana harga saham yang terbentuk di dalam pasar keuangan berdasarkan permintaan dan penawaran pelaku pasar, dan nilai intrinsik adalah nilai wajar perusahaan yang mendekati realitas ekonomi perusahaan tersebut.

## Penilaian

Penilaian, dalam beberapa literatur, merujuk pada istilah *valuation* yang digunakan secara bergantian dengan *appraisal*. Lebih lanjut, *Appraisal Institute (United State)* menyatakan bahwa penilaian adalah tindakan atau proses mengembangkan opini tentang nilai (*Appraisal Institute, 2001*). Sedangkan, *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* membagi dua terminologi penilaian dalam bentuk kata benda dan sifat. Penilaian (*appraisal, noun*) adalah tindakan atau proses mengembangkan opini tentang nilai atau pendapat tentang nilai. Pada pengertian yang lain, penilaian (*appraisal, adjective*) berkaitan dengan penilaian dan fungsi terkait seperti praktik penilaian atau layanan penilaian (*The Appraisal Foundation, 2019*).

*International Valuation Standards Council (IVSC) (2019)* menyatakan bahwa sebuah penilaian mengacu pada tindakan atau proses untuk menentukan estimasi nilai aset atau liabilitas dengan menerapkan *international valuation standards*. Oleh sebab itu, diperlukan individu yang memiliki keterampilan teknis, pengalaman dan pengetahuan penilaian. Secara tersirat penilaian harus dilakukan oleh pihak yang memiliki kompetensi dan kapabilitas yang memadai.

Berdasarkan Peraturan Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara (Permenpan) nomor 11 dan 12 tahun 2018, DJP memiliki jabatan fungsional penilai pajak (Kemen PAN-RB, 2018a) dan asisten penilai pajak (Kemen PAN-RB, 2018b) di bidang perpajakan. Berdasarkan Permenpan tersebut, penilaian adalah serangkaian kegiatan untuk menentukan nilai atas objek tertentu yang dilaksanakan secara objektif dan profesional berdasarkan standar penilaian dalam rangka melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan, termasuk analisis kewajaran usaha (Kemen PAN-RB, 2018a). Terdapat tiga jenis penilaian yang dilakukan penilai pajak, yaitu penilaian properti, bisnis, dan aset tak berwujud. Dengan demikian, penilaian nilai intrinsik perusahaan dengan pendekatan dividen saham dapat digunakan sebagai alternatif bagi penilai pajak dalam pengukuran kinerja perusahaan.

## Penilaian Bisnis

Penilaian bisnis digunakan untuk berbagai kebutuhan, antara lain pengambilalihan, *merger* dan penjualan bisnis, perpajakan, litigasi, proses kepailitan, dan pelaporan keuangan. Penilaian bisnis dapat digunakan sebagai masukan atau dukungan penilaian lain seperti penilaian opsi saham, kelas saham tertentu, atau utang (*International Valuation Standards Council, 2019*). Penilaian bisnis ini digunakan untuk kepentingan perpajakan. Berdasarkan Peraturan Menteri

Keuangan (PMK) nomor 147/PMK.03/2019, penilaian bisnis dibagi ke dalam dua kriteria yaitu penilaian bisnis kriteria 1 terdiri dari surat berharga termasuk derivasinya pada perusahaan terbuka, hak dan kewajiban perusahaan, kerugian ekonomis yang diakibatkan oleh suatu kegiatan atau peristiwa tertentu untuk mendukung berbagai tindakan korporasi atau atas transaksi material, opini kewajaran, dan instrumen keuangan pada perusahaan terbuka, dan penilaian bisnis. Kriteria 2 terdiri dari entitas bisnis, penyertaan, surat berharga termasuk derivasinya pada perusahaan tertutup, instrumen keuangan pada perusahaan tertutup, dan *participating interest*.

Penilaian saham dengan pendekatan dividen saham merupakan bagian dari penilaian bisnis kriteria 1 yang dapat digunakan untuk mengukur kondisi suatu entitas bisnis. Oleh sebab itu, penilaian nilai intrinsik saham menjadi salah satu alternatif penting untuk kepentingan perpajakan dalam bidang pengawasan WP.

## Penilaian Saham

Pihak yang akan berinvestasi perlu melakukan analisis terlebih dahulu terhadap perusahaan yang dituju melalui analisis saham. Analisis ini dilakukan menggunakan informasi finansial, non finansial, dan tren harga saham. Informasi finansial adalah informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan fakta-fakta dan kondisi keuangan suatu perusahaan. Informasi non finansial adalah data mengenai lingkungan bisnis yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Aspek yang dapat memengaruhi keputusan investasi antara lain inflasi, deflasi, dan kebijakan pemerintah. Informasi tren harga saham adalah informasi harga saham historis untuk memahami kecenderungan pergerakan harga di waktu tertentu.

Terdapat dua analisis dalam transaksi jual beli saham yaitu analisis teknikal yang berdasarkan tren pergerakan harga saham dan analisis fundamental yang berdasarkan realitas kondisi ekonomi perusahaan dengan menggunakan informasi finansial dan non finansial. Tujuan utama dari analisis fundamental adalah mengetahui nilai intrinsik perusahaan.

Nilai intrinsik merupakan refleksi dari nilai riil suatu saham perusahaan. Subramanyam (2014) menyatakan bahwa dasar penilaian intrinsik saham adalah nilai kini dari pengembalian masa depan yang didiskontokan pada tingkat yang sesuai. Pengembalian tersebut berupa dividen, arus kas bebas, dan laba residual. Pengembalian masa depan didapatkan dari informasi keuangan dengan penyesuaian melalui analisis laporan keuangan. Sehingga, analisis nilai intrinsik suatu saham bertujuan untuk menghilangkan distorsi atas laporan keuangan.

Minat investor terhadap perusahaan dan indikator performa keuangan suatu perusahaan tercermin dalam volume jual beli saham di pasar modal. Harga saham sangat dipengaruhi dari permintaan dan penawaran di bursa keuangan. Namun, harga pasar tersebut belum tentu menunjukkan nilai suatu perusahaan sebenarnya. Nilai yang dapat mewakili nilai sebenarnya suatu perusahaan direpresentasikan oleh nilai intrinsik. Apabila nilai intrinsik telah diketahui, investor dapat membuat keputusan untuk menahan atau melepas suatu saham yang dimiliki. Keputusan investasi dalam kaitannya dengan nilai intrinsik dan nilai pasar terlihat dalam Tabel 1.

Tabel 1 Keputusan Investor berdasarkan Kondisi Nilai Intrinsik Saham

| No | Kondisi                       | Keputusan Investasi |
|----|-------------------------------|---------------------|
| 1. | Nilai intrinsik > Harga Saham | Beli                |
| 2. | Nilai intrinsik = Harga Saham | Tahan               |
| 3. | Nilai intrinsik < Harga Saham | Jual                |

Sumber: Subramanyam (2014)

Keputusan investasi berdasarkan nilai intrinsik dalam suatu kondisi pasar dapat menjadi asumsi bagi otoritas pajak untuk menerapkan suatu kebijakan yang paralel. Adapun keputusan yang dapat diambil oleh DJP seperti Tabel 2.

Tabel 2 Keputusan Otoritas Perpajakan berdasarkan Kondisi Nilai Intrinsik Saham

| No | Kondisi                      | Keputusan                               |
|----|------------------------------|---|
| 1. | Nilai intrinsik > Nilai Buku | Pengawasan                              |
| 2. | Nilai intrinsik = Nilai Buku | Pengawasan                              |
| 3. | Nilai intrinsik < Nilai buku | Reviu Laporan Keuangan/ Penilaian Pajak |

Sumber: Diolah Penulis

Sejalan dengan pertimbangan investor, otoritas perpajakan juga dapat menjadikan nilai intrinsik saham untuk menilai kewajaran laporan keuangan WP. Terdapat beberapa kriteria nilai saham yang dapat dilakukan penilaian atau pemeriksaan pajak, namun yang diusulkan untuk menjadi fokus penilaian adalah deviasi antara kenaikan nilai buku dan intrinsik saham yang besar.

### Penilaian *Dividend Discounted Model* (DDM)

Secara umum deviden digunakan oleh banyak pihak guna mendapatkan nilai intrinsik saham melalui pendekatan DDM. DDM merupakan metode analisis fundamental untuk mendapatkan nilai intrinsik saham dengan cara mendiskontokan seluruh potensi aliran deviden di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Menurut Sharpe et al. (1999) DDM populer di kalangan investor dengan konsep yang sederhana dan mudah dipahami. Nilai wajar saham diproyeksikan sama dengan nilai

diskonto arus kas yang diharapkan diterima dari kepemilikan saham tersebut.

Formula

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+R_s)^1} + \frac{D_2}{(1+R_s)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+R_s)^\infty} \quad (1)$$

Keterangan

$P_0$  = Nilai intrinsik saham

$D_t$  = Dividen per lembar saham pada akhir tahun t

$R_s$  = Tingkat diskonto (biaya modal)

Ada tiga model penilaian deviden saham biasa yaitu model pertumbuhan deviden nol, model pertumbuhan konstan, model pertumbuhan variabel. Model pertumbuhan deviden nol mengasumsikan bahwa saham akan membayar deviden yang sama setiap tahun. Model ini adalah pendekatan paling sederhana untuk penilaian deviden. Pada model ini mengasumsikan aliran deviden yang konstan dan tidak tumbuh. Model ini tidak cocok untuk lingkungan bisnis yang dinamis karena tidak ada perubahan pada tingkat deviden.

Model pertumbuhan konstan adalah pendekatan penilaian deviden yang banyak dikutip yang mengasumsikan bahwa deviden akan tumbuh pada tingkat yang konstan, tetapi tingkat yang kurang dari pengembalian yang diminta. Model Gordon adalah nama umum untuk model pertumbuhan konstan yang banyak dikutip dalam penilaian deviden. Model ini membuat pekerjaan lebih cepat untuk menemukan nilai sekarang dari aliran deviden yang tak terbatas. Model ini tidak melihat risiko. Model ini menggunakan harga pasar sebagai cerminan dari preferensi risiko pengembalian yang diharapkan dari investor di pasar.

Model pertumbuhan variabel adalah pendekatan penilaian deviden yang memungkinkan perubahan tingkat pertumbuhan deviden. Model ini menyatakan bahwa terdapat perubahan dalam tingkat pertumbuhan deviden. Selain itu, model pertumbuhan non-konstan secara langsung mempertimbangkan risiko yang tercermin dalam beta untuk menentukan pengembalian yang diperlukan.

### Penilaian Gordon Model

Penelitian ini menggunakan metode diskonto deviden dengan model pertumbuhan konstan (*constant growth dividend discount model*) untuk menentukan nilai intrinsik saham perusahaan. Model pertumbuhan konstan atau Model Gordon ini digunakan untuk menentukan nilai saham jika deviden yang akan dibayarkan mengalami

pertumbuhan secara konstan (Gordon, 1962). Pertumbuhan dividen yang konstan merupakan harapan yang diinginkan para investor terhadap saham-saham yang dibelinya. Model penilaian ini dapat digunakan untuk perusahaan yang telah matang dan memiliki prospek bisnis yang bagus di masa depan, misalnya perusahaan yang telah terdaftar dalam bursa saham. Berikut penentuan nilai wajar (intrinsik) dengan metode diskonto dividen dengan model pertumbuhan konstan (Gitman & Zutter, 2015):

$$P_0 = \frac{D_1}{R_s - g} \quad (2)$$

Keterangan:

$P_0$  : Nilai intrinsik saham

$D_1$  : Dividen ekspektasi akhir tahun ke 1

$R_s$  : Tingkat pengembalian yang disyaratkan

$g$  : Tingkat pertumbuhan dividen

Nilai intrinsik saham ( $P_0$ ) sama dengan nilai kini dari ekspektasi dividen ( $D_1$ ) dengan pertumbuhan konstan ( $g$ ) pada tingkat diskonto ( $R_s$ ). Adapun perhitungan  $D_0$ ,  $D_1$  dan  $g$  adalah sebagai berikut:

$$D_1 = D_0(1 + g)^t \quad (3)$$

Keterangan:

$D_1$  : Dividen harapan tahun  $t$

$D_0$  : Dividen tahun terakhir

$T$  : Tahun ke  $t$

$g$  : Tingkat pertumbuhan dividen

Tingkat pengembalian yang disyaratkan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_s = R_f + [b * (r_m - R_f)] \quad (4)$$

Keterangan:

$R_s$  : *Required return on common stock*

$R_f$  : *Risk-free rate of return*

$r_m$  : *Market return; return on the market portfolio of assets*

$b$  : *Beta coefficient*

Pertumbuhan nilai dividen diperlukan sebagai pengurang tingkat pengembalian yang disyaratkan yang digunakan sebagai penyebut dari pembilang dividen yang diharapkan. Rata-rata pertumbuhan dividen dari minimal 10 tahun ke belakang diasumsikan sebagai pertumbuhan konstan pembayaran dividen untuk tahun-tahun berikutnya. Untuk perusahaan dengan data dividen yang terbatas menggunakan formula pertumbuhan dividen berdasarkan Tandelilin (2010) sebagai berikut:

$$G = ROE * (1 - Payout Ratio) \quad (5)$$

Keterangan:

$g$  : Tingkat pertumbuhan dividen

ROE : Tingkat pengembalian ekuitas

*Payout Ratio* : Tingkat pembayaran dividen terhadap laba

*Gordon Growth Model* menjadi pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif yang memungkinkan peneliti untuk menganalisis informasi teks (laporan keuangan) secara mendalam (Sekaran & Bougie, 2016). Serangkaian prosedur mengolah data yang tersedia dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan yang valid (Smith, 2003). Komponen tersebut terdiri dari *unitizing*, *sampling*, *recording* dan *reducing*, *inferring*, dan *narrating*.

Pemilihan dan penggunaan laporan tahunan sebagai sumber informasi dalam menganalisis merupakan bagian dari komponen analisis isi yang disebut *unitizing*. Kemudian, pemilihan bagian dari laporan tahunan yang perlu dibaca dan dianalisis merupakan bagian dari komponen analisis isi yang disebut *sampling*. Pengumpulan setiap data dari perusahaan yang menjadi sampel merupakan bagian dari *recording*. Proses membaca kemudian memahami laporan tahunan pada bagian neraca perusahaan merupakan bagian dari *coding* yang dilakukan oleh peneliti. Tahapan selanjutnya adalah melakukan interpretasi (*inferring*) dari data beta saham, dividen, nilai ekuitas yang dilanjutkan pada penyusunan narasi (*narrating*) berupa kalkulasi dan penyajian detail dalam tabel perhitungan. Oleh sebab itu, penelitian ini menawarkan pemahaman mengenai tingkat dividen berdasarkan laporan keuangan dengan nilai intrinsik saham pada suatu sektor industri perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI sebagai data sekunder menjadi dasar analisis penilaian intrinsik dalam penelitian ini. Data diambil dari *website* resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau web resmi perusahaan yang dijadikan sampel. BEI merupakan pasar modal resmi beroperasi di Indonesia. Oleh sebab itu, segala informasi yang disajikan oleh BEI sangat membantu investor untuk mengetahui kondisi dan realitas ekonomi dari emiten.

Sampel didapatkan melalui teknik *purposive sampling*. Teknik *sampling* secara sengaja mengambil sampel dengan suatu pertimbangan dan kriteria tertentu. Pemilihan sampel dilakukan dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan melakukan pembayaran dividen di tahun 2019 dan 2020 sebanyak 37 perusahaan. Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan yang terdapat dalam sektor yang memiliki kinerja positif berdasarkan data dari BPS. Hal ini untuk melihat kondisi pertumbuhan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan nilai buku per saham. Rentang penilaian nilai intrinsik saham adalah dua tahun untuk dapat melihat efek pandemi Covid-19 terhadap perusahaan yang *listing* di BEI. Pada akhirnya, efek terhadap nilai saham dapat menjadi *benchmark* oleh otoritas perpajakan untuk menilai kewajaran

## METODOLOGI PENELITIAN

tingkat pertumbuhan perusahaan di masa pandemi dan menyusun CRM pengawasan WP.

Sektor industri yang memiliki kinerja positif berdasarkan data dari BPS yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah subsektor *crops, plantation, metal and mineral mining, metal and allied products, chemicals, food and beverages, pharmaceuticals, cosmetics and household, property and real estate, telecommunication, bank, financial institution, insurance, others finance and healthcare*. Data yang digunakan adalah perusahaan yang sudah melaporkan laporan keuangan per tanggal 15 Mei 2021 kepada otoritas pasar saham Indonesia. Kriteria berikutnya adalah perusahaan yang membagikan dividen di tahun 2019 dan 2020 dengan sampel yang ada memiliki nilai beta yang tersedia dari sumber yang digunakan (Pefindo). Nilai beta saham adalah volatilitas saham dalam menentukan risiko terhadap pasar. Hasil nilai intrinsik saham tahun 2019 akan dibandingkan dengan nilai pada tahun 2020 untuk mengetahui pertumbuhan nilai saham. Pada akhirnya, dari penelitian ini akan diketahui kewajaran kenaikan nilai intrinsik saham tahun 2020. Apabila kenaikan nilai intrinsik jauh lebih tinggi daripada kenaikan nilai buku perusahaan dan memiliki nilai ekuitas yang besar, DJP dapat memasukkan dalam kriteria X3Y3 dalam CRM dan melakukan pengawasan lebih lanjut.

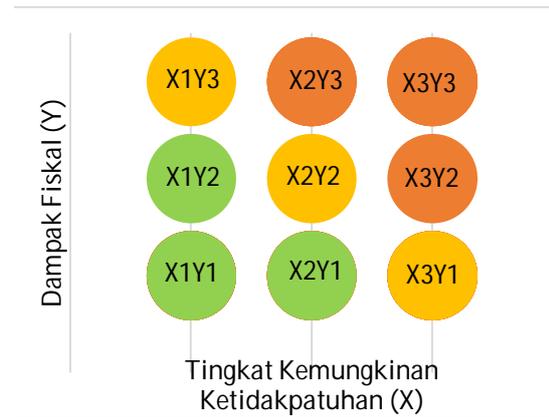
## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini melakukan penilaian dividen yang dibagikan secara konsisten untuk mendapatkan nilai intrinsik saham pada tahun 2019 dan 2020. Metode yang digunakan adalah penilaian saham dengan pendekatan Gordon Model (*constant-growth valuation*). Sebelumnya, untuk menghitung tingkat pengembalian dari saham, menggunakan *capital assets pricing model* (CAPM). CAPM diketahui sebagai alat yang digunakan untuk memprediksi imbal bagi hasil dari aset atau surat berharga. Dengan menggunakan persamaan CAPM, maka diperlukan beberapa data seperti tingkat suku bunga bebas risiko, beta saham, dan *spreads*. Untuk tingkat suku bunga (sebagai *risk free*) diperoleh nilai 7,75% didapatkan dari nilai SBN seri FR0085 yang diterbitkan tahun 2020. Sedangkan untuk tahun 2019, dasar *risk free rate of return* adalah SBN seri ST006 dengan tingkat suku bunga 7,4%. Saham-saham di lapangan usaha kesehatan dan sosial menggunakan nilai beta bersumber dari Pefindo ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)). Nilai *spreads* untuk pasar Indonesia tahun 2020 ialah 3,882% dan tahun 2019 pada tingkat 2,866% atau meningkat sebesar 1,016% (Bloomberg, 2021).

### Nilai Saham Berdasarkan *Constant-Growth Valuation* (Gordon)

Tahap selanjutnya adalah menghitung nilai intrinsik saham tahun 2019 dan 2020

Gambar 1 *Compliance Risk Management*



Sumber: Diolah Penulis

menggunakan *Gordon Model* dengan menggunakan unsur-unsur dividen saham yang diharapkan pada akhir tahun pertama, tingkat pengembalian yang disyaratkan (telah dihitung di Lampiran 5) dan tingkat pertumbuhan dividen (Gitman & Zutter, 2015; Tandelilin, 2010). Hasil dari perhitungan dapat dilihat pada Lampiran 1.

### Perbandingan Nilai/harga Saham dan Pertumbuhan

Dari hasil perhitungan nilai intrinsik dan nilai buku saham, terdapat 37 perusahaan yang bebas dari anomali perhitungan (lihat Lampiran 6). Oleh sebab itu, hanya 37 perusahaan tersebut yang akan diproses dalam kuadran CRM. Untuk perusahaan yang terjadi anomali data, diarahkan untuk dilakukan perhitungan nilai intrinsik saham dengan metode *residual income* atau *free cash flow model*. Terdapat perusahaan yang nilai buku ekuitas memiliki arah pertumbuhan yang berbeda dibandingkan dengan pertumbuhan nilai intrinsik dan harga pasar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas kurang mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori bahwa informasi akuntansi akrual memiliki beberapa distorsi sehingga kurang mencerminkan aktivitas bisnis perusahaan.

### CRM

Sumbu Y dalam CRM (lihat Gambar 1) menggunakan besaran *net income* (NI) dengan asumsi *ability to pay tax* yang relatif tinggi bila memiliki *net income* yang besar. Di sisi lain, perusahaan dengan keuntungan bersih yang tinggi, memiliki dampak fiskal bagi penerimaan negara bila tidak membayar pajak dengan benar. Untuk sumbu X, studi ini menggunakan deviasi yang tinggi antara kenaikan nilai intrinsik dengan kenaikan nilai buku suatu perusahaan. Dengan perbedaan kenaikan kedua nilai yang berbeda terlalu jauh maka dapat diasumsikan terdapat perbedaan signifikan antara kondisi keuangan suatu

Gambar 2 Alokasi Perusahaan dalam CRM



Sumber: Diolah Penulis

perusahaan dalam laporan keuangan dengan realitas ekonominya.

Dari Lampiran 2, terdapat 37 perusahaan dengan data selisih pertumbuhan nilai intrinsik terhadap pertumbuhan nilai buku dan data laba bersih atas perusahaan-perusahaan tersebut. Untuk memetakan perusahaan berdasarkan risiko perpajakannya, kemungkinan potensi ketidakpatuhan menggunakan dasar selisih pertumbuhan nilai intrinsik terhadap pertumbuhan nilai buku. Perusahaan dengan pertumbuhan nilai buku lebih kecil daripada pertumbuhan nilai intrinsik dianggap tidak sesuai dengan realitas ekonomi (angka selisih negatif) sehingga kemungkinan potensi ketidakpatuhannya tinggi. Pada sisi lain, perusahaan dengan pertumbuhan hampir sama dengan nilai intrinsik (angka selisih negatif mendekati nol) memiliki kemungkinan potensi ketidakpatuhan sedang. Sedangkan, perusahaan dengan pertumbuhan nilai buku di atas pertumbuhan nilai intrinsik memiliki kemungkinan ketidakpatuhan yang rendah.

Dalam memetakan sebanyak 37 perusahaan, penelitian ini menggunakan dampak fiskal sebagai ukuran laba bersih. Secara konsep, dampak fiskal adalah konsekuensi hilangnya penerimaan dari WP yang tidak melaksanakan kewajiban perpajakannya secara benar. Semakin tinggi dampak fiskal, maka semakin tinggi nilai pada kuadran Y. Dua belas perusahaan dengan laba bersih tertinggi merupakan perusahaan dengan dampak fiskal tinggi. Dua belas perusahaan yang urutan laba bersihnya berada di wilayah tengah atau median memiliki dampak fiskal sedang. Perusahaan dengan laba bersih urutan bawah memiliki dampak fiskal rendah. Perusahaan dengan dampak fiskal sedang dan rendah memiliki *potential loss* di bawah perusahaan yang memiliki dampak fiskal tinggi.

Berdasarkan pemeringkatan perusahaan potensi ketidakpatuhan (sumbu X) dan dampak

fiskal (sumbu Y) pada Lampiran 3, maka dibentuk peta kepatuhan dalam diagram kartesius atau dua dimensi dengan kriteria rendah pada kuadran satu, kriteria sedang pada kuadran dua dan kriteria tinggi pada kuadran tiga. Dari hasil pengolahan data tersebut, maka terbentuklah peta kepatuhan seperti Gambar 2.

Terdapat tiga perusahaan pada kuadran X3Y3 (UNVR, BRPT, dan ASBI) dan tiga perusahaan pada kuadran X3Y2 (TSPC, APLN, dan TLKM). DJP sebagai otoritas perpajakan dapat mulai melakukan pengawasan lebih pada perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini tidak berarti perusahaan yang lain tidak diawasi, namun pengawasan yang dilakukan berbasis prioritas dan risiko kepatuhan WP.

### KESIMPULAN

Penilaian saham pada suatu industri dapat dijadikan *trigger* bagi DJP untuk penggalan potensi WP. Nilai intrinsik saham adalah nilai wajar ekuitas perusahaan berdasarkan realitas ekonomi, sedangkan nilai buku ekuitas merupakan nilai yang dilaporkan perusahaan secara komersial termasuk untuk tujuan perpajakan. Idealnya nilai buku ekuitas akan tumbuh atau terkoreksi sesuai dengan pertumbuhan nilai intrinsik ekuitas perusahaan. Selisih pertumbuhan nilai buku ekuitas perusahaan terhadap pertumbuhan nilai intrinsik dapat menjadi salah satu kriteria ketidakpatuhan WP. DJP telah mengembangkan CRM sejak tahun 2016 dan menggunakan banyak kriteria dalam penentuan kemungkinan ketidakpatuhan WP. Penentuan kemungkinan ketidakpatuhan dengan menggunakan nilai intrinsik perusahaan dapat menjadi masukan yang akan memperkuat DJP dalam analisis penentuan kemungkinan ketidakpatuhan WP dalam CRM.

Metode ini dapat membantu DJP dalam menggolongkan WP (perusahaan terdaftar) berdasarkan kemungkinan ketidakpatuhan terhadap peraturan perpajakan. Untuk penerapan yang lebih luas, perusahaan-perusahaan yang ada dalam administrasi pengawasan DJP, dapat menggunakan metode lain untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan tersebut.

Kriteria perbedaan pertumbuhan nilai buku terhadap pertumbuhan nilai intrinsik perusahaan dapat digunakan sebagai dasar pembentukan CRM bagi DJP. Studi ini menemukan bahwa terdapat enam perusahaan dengan kemungkinan ketidakpatuhan tinggi dan dampak fiskal tinggi-sedang. Maka dari itu, berdasarkan 37 sampel perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi yang baik di tahun 2020, DJP dapat fokus mengawasi kepatuhan pada enam perusahaan tersebut, yaitu UNVR, BRPT, ASBI, TSPC, APLN dan TLKM. Namun, dalam penerapan pengawasan WP yang tidak terdaftar di bursa, DJP dapat menggunakan kriteria

penilaian intrinsik dengan metode penilaian yang sesuai dengan keadaan WP.

## IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian saham menggunakan DDM dapat diaplikasikan oleh DJP pada perusahaan terbuka. Ke depan DJP dapat terus mengembangkan CRM berdasarkan penilaian intrinsik perusahaan dengan metode penilaian *free cash flow* dan *residual income* untuk memperkaya data yang dimiliki. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penggunaan data perusahaan yang terdaftar BEI. Perhitungan nilai intrinsik saham bisa berbeda bila menggunakan metode penilaian saham yang lain seperti metode *free cash flow* dan *residual income*. Namun, metode *constant-growth valuation* tetap layak digunakan sebagai salah satu metode yang handal. Data beta dan *spreads* menggunakan data pihak ketiga dan mungkin saja bisa berbeda berdasarkan sumber atau metode perhitungannya. Pada studi ini, data yang menunjukkan anomali tidak diperhitungkan lebih lanjut. Oleh sebab itu, data tersebut dapat menjadi bahan penelitian berikutnya dengan menggunakan metode penilaian yang lain.

## REFERENSI

- Appraisal Institute. (2001). *The appraisal of real estate. Twelfth edition*. Chicago: Appraisal Institute.
- Armereo, C. (2018). Analisis faktor yang mempengaruhi *price earnings ratio* sebagai dasar penilaian saham. *Jurnal Kompetitif*, 7(1), 41-58. <http://dx.doi.org/10.52333%2Fkompetitif.v7i1.444>
- Bini, L., Dainelli, F., & Giuntal, F. (2017). Is a loosely specified regulatory intervention effective in disciplining management commentary? the case of performance indicator disclosure. *Journal of Management and Governance*, 21, 63–91.
- Bloomberg. (2021). *Market return and risk-free rate [annual report]*. New York: Bloomberg
- BPS. (2021). *Produk domestik bruto triwulanan 2016-2020 (07130.2002)*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Breton, G., & Taffler, R. J. (2001). Accounting information and analyst stock recommendation decisions: A content analysis approach. *Accounting and Business Research*, 31(2), 91–101. <https://doi.org/10.1080/00014788.2001.9729604>
- Di Pietra, R., McLeay, S., & Ronen, J. (2014). *Accounting and regulation* (R. di Pietra, S. McLeay, & J. Ronen, Eds.). Springer New York. <https://doi.org/10.1007/978-1-4614-8097-6>
- Diamendia, T., & Setyowati, M. S. (2021). Compliance risk management implementation in directorate general of taxation Republic of Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 13(2), 89–96. <https://doi.org/10.23969/jrak.v13i2.4232>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance. Fourteenth Edition*. London: Pearson Education Limited.
- Gordon, M. J. (1962). The savings investment and valuation of a corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 44(1), 37-51. <https://doi.org/10.2307/1926621>
- IDX. (2021). *IDX. PT Bursa Efek Indonesia*. <http://www.idx.co.id>
- International Valuation Standards Council. (2019). *International valuation standards: Effective 31 January 2020*. London: International Valuation Standards Council.
- Iryani, I. (2018). Penilaian saham dengan pendekatan nilai buku (price to book value) sebagai dasar keputusan investasi saham. *EQUITY: Journal of Economics, Management and Accounting*, 13(1), 45–51.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Kemen PAN-RB. (2018a). *Peraturan menteri pendayagunaan aparatur negara dan reformasi birokrasi nomor 11 tahun 2018 tentang jabatan fungsional penilai pajak*. Jakarta: Sekretariat Kemen PAN-RB.
- Kemen PAN-RB. (2018b). *Peraturan menteri pendayagunaan aparatur negara dan reformasi birokrasi nomor 12 tahun 2018 tentang jabatan fungsional asisten penilai pajak*. Jakarta: Sekretariat Kemen PAN-RB.
- Kementerian Keuangan. (2019a). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.03/2019 tentang petunjuk teknis jabatan fungsional penilai pajak dan jabatan fungsional asisten penilai pajak*. Jakarta: Kementerian Keuangan
- Kementerian Keuangan. (2019b). *Surat edaran direktur jenderal pajak nomor se-24/pj/2019 tentang implementasi compliance risk management dalam kegiatan ekstensifikasi, pengawasan, pemeriksaan, dan penagihan di Direktorat Jenderal Pajak*. Jakarta: Sekretariat Direktorat Jenderal Pajak.
- Mahasin, A. D. (2020). *Analisis fundamental penilaian harga wajar saham menggunakan metode dividend discount model (DDM), free cash flow to equity (FCFE), price earnings ratio (PER), price to book value (PBV) (Studi pada perusahaan pertambangan yang tercatat di indeks LQ45 periode 2015-2019)*.

- Skripsi. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- OECD. (2020). *After a sharp drop in 2020, economic activity should pick up from 2021 amid uncertainties*. Paris: Organization of Economic Co-operation and Development. <https://www.oecd.org/coronavirus/en/data-insights/after-a-sharp-drop-in-2020-economic-activity-should-pick-up-from-2021-amidst-uncertainties>
- Republik Indonesia. (2021). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) tahun 2020*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research method for business textbook: A skill building approach*. In John Wiley & Sons Ltd. (p. 420). Hoboken: Wiley Plus.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1999). *Investments, sixth edition*. Hoboken: Prentice Hall.
- Smith, M. (2003). *Research methods in accounting*. California: Sage Publications.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis, eleventh edition*. New York: McGraw-Hill Edition.
- Sutjipto, E., & Setiawan, W. (2021). Accuracy of dividend discount model and p/e ratio valuation in Indonesia stock exchange. *Proceedings of the 3rd International Conference on Education & Social Science Research (ICESRE) 2020*. 1-13. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3865915>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Tangerang: Kanisius Media.
- The Appraisal Foundation. (2019). *Uniform standards of professional appraisal practice 2020-2021 edition*. United States: Appraisal Foundation.
- Zidni, I. (2020). *Penilaian harga wajar saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk (BBRI) dengan menggunakan metode dividend discount model (DDM) dan relative valuation (RV)*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

## LAMPIRAN

Lampiran 1 Nilai Saham Berdasarkan *Constant-Growth Valuation (Gordon Model)* Tahun 2019 dan 2020

| KODE | g 2020 | g 2019 | Rs 2020 | RS 2019 | D1 2020<br>(Rp.) | D1 2019<br>(Rp.) | Po 2020<br>(Rp.) | Po 2019<br>(Rp.) |
|------|--------|--------|---------|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| BISI | 0,07   | 0,00   | 11,36%  | 9,15%   | 40,50            | 100,30           | 846              | 1.133            |
| AALI | 0,04   | -0,01  | 13,45%  | 9,59%   | 106,60           | 251,70           | 1.083            | 2.310            |
| LSIP | 0,06   | 0,01   | 12,40%  | 10,12%  | 16,00            | 19,30            | 265              | 222              |
| SIMP | 0,02   | -0,04  | 12,74%  | 10,47%  | 2,70             | 3,20             | 24               | 22               |
| ANTM | 0,06   | -0,01  | 14,36%  | 12,62%  | 3,00             | 12,70            | 34               | 96               |
| CTBN | -0,03  | 0,02   | 10,54%  | 8,95%   | 0,10             | 0,30             | 1                | 4                |
| INAI | -0,04  | 0,05   | 9,81%   | 8,92%   | 24,10            | 31,40            | 178              | 720              |
| AGII | 0,03   | 0,03   | 11,71%  | 10,26%  | 1,80             | 5,20             | 21               | 68               |
| BRPT | 0,01   | 0,04   | 13,68%  | 10,47%  | 16,00            | 3,80             | 128              | 59               |
| DPNS | 0,00   | 0,01   | 10,63%  | 8,82%   | 3,00             | 6,00             | 30               | 74               |
| EKAD | 0,08   | 0,07   | 11,38%  | 9,39%   | 37,60            | 32,00            | 971              | 1.157            |
| TPIA | 0,03   | -0,01  | 11,52%  | 9,23%   | 1,00             | 26,00            | 12               | 266              |
| BUDI | 0,03   | 0,03   | 10,55%  | 9,13%   | 6,20             | 5,20             | 82               | 88               |
| DLTA | -0,19  | -0,05  | 10,86%  | 8,89%   | 317,80           | 452,40           | 1.082            | 3.177            |
| INDF | 0,07   | 0,07   | 11,31%  | 10,23%  | 410,10           | 241,20           | 9.099            | 8.091            |
| ROTI | 0,01   | 0,06   | 9,94%   | 9,02%   | 24,30            | 10,20            | 260              | 309              |
| TBLA | 0,09   | 0,10   | 12,40%  | 9,95%   | 27,10            | 29,20            | 877              | 10.431           |
| KLBF | 0,08   | 0,08   | 11,96%  | 10,72%  | 29,00            | 28,80            | 829              | 950              |
| SIDO | 0,05   | 0,05   | 10,44%  | 8,81%   | 27,10            | 22,50            | 495              | 674              |
| TSPC | 0,10   | 0,07   | 10,91%  | 9,22%   | 54,80            | 42,90            | 4.044            | 2.089            |
| TCID | -0,07  | 0,03   | 9,13%   | 8,54%   | 388,70           | 432,60           | 2.342            | 7.814            |
| UNVR | -0,05  | -0,34  | 10,70%  | 10,13%  | 184,70           | 158,90           | 1.190            | 360              |
| APLN | -0,01  | 0,00   | 13,26%  | 11,93%  | 11,00            | 7,70             | 79               | 62               |
| BSDE | 0,01   | 0,09   | 12,87%  | 11,39%  | 8,90             | 5,70             | 74               | 235              |
| CTRA | 0,07   | 0,06   | 14,04%  | 11,87%  | 10,10            | 12,00            | 140              | 205              |
| DMAS | -0,16  | -0,11  | 14,03%  | 11,12%  | 38,80            | 37,50            | 130              | 173              |
| PPRO | 0,02   | 0,04   | 10,84%  | 12,54%  | 0,60             | 1,40             | 6                | 16               |
| RDTX | 0,08   | 0,08   | 10,41%  | 9,91%   | 97,00            | 97,40            | 3.637            | 5.918            |
| SMRA | 0,03   | 0,06   | 14,64%  | 12,96%  | 0,10             | 5,30             | 1                | 73               |
| ISAT | -0,05  | 0,12   | 14,16%  | 13,63%  | 3,90             | 7,70             | 20               | 384              |
| TLKM | 0,05   | 0,01   | 10,87%  | 9,57%   | 245,10           | 264,80           | 4.480            | 3.276            |
| BDMN | 0,02   | 0,09   | 13,66%  | 12,06%  | 8,80             | 8,10             | 78               | 282              |
| BNII | 0,05   | 0,07   | 12,31%  | 10,89%  | 0,30             | 0,30             | 4                | 8                |
| ASBI | 0,07   | 0,01   | 9,19%   | 9,10%   | 6,40             | 10,70            | 277              | 140              |
| ASDM | 0,03   | 0,04   | 9,31%   | 8,48%   | 80,60            | 76,00            | 1.356            | 1.751            |
| VINS | -0,04  | 0,05   | 9,21%   | 8,73%   | 9,10             | 9,10             | 68               | 238              |
| PNIN | 0,06   | 0,08   | 12,25%  | 11,05%  | 22,30            | 42,90            | 369              | 1.263            |

Sumber: Diolah Penulis

## Lampiran 2 Perhitungan Dasar CRM

| KODE | NI 2020            | Δ Po 2020- | Δ BVE  | Δ Po- |
|------|--------------------|------------|--------|-------|
| BISI | 275.667.000.000    | -25,35%    | 6,12%  | 0,32  |
| AALI | 893.779.000.000    | -53,09%    | 1,42%  | 0,55  |
| LSIP | 695.490.000.000    | 19,47%     | 9,27%  | 0,10  |
| SIMP | 340.285.000.000    | 7,91%      | 3,98%  | 0,04  |
| ANTM | 1.149.353.693.000  | -64,04%    | 5,00%  | 0,69  |
| CTBN | -42.801.318.000    | -83,75%    | -2,07% | 0,82  |
| INAI | 3.991.581.552      | -75,22%    | 0,67%  | 0,76  |
| AGII | 99.862.000.000     | -69,68%    | 2,50%  | 0,72  |
| BRPT | 1.979.362.000.000  | 116,33%    | 7,08%  | 1,09  |
| DPNS | 2.400.715.154      | -59,97%    | 0,96%  | 0,61  |
| EKAD | 95.929.070.814     | -16,05%    | 11,71% | 0,28  |
| TPIA | 721.588.000.000    | -95,56%    | 2,86%  | 0,98  |
| BUDI | 67.093.000.000     | -6,02%     | 2,87%  | 0,09  |
| DLTA | 123.465.762.000    | -65,94%    | -      | 0,50  |
| INDF | 8.752.066.000.000  | 12,46%     | 46,00% | 0,34  |
| ROTI | 168.610.282.478    | -15,81%    | 4,37%  | 0,20  |
| TBLA | 680.730.000.000    | -91,59%    | 9,81%  | 1,01  |
| KLBF | 2.799.622.515.814  | -12,78%    | 9,40%  | 0,22  |
| SIDO | 934.016.000.000    | -26,61%    | 5,12%  | 0,32  |
| TSPC | 834.369.751.682    | 93,59%     | 10,12% | 0,84  |
| TCID | -54.776.587.213    | -70,02%    | -7,59% | 0,62  |
| UNVR | 7.163.536.000.000  | 231,07%    | -6,52% | 2,38  |
| APLN | 180.144.688.000    | 27,45%     | -      | 0,39  |
| BSDE | 486.257.814.158    | -68,55%    | 2,52%  | 0,71  |
| CTRA | 1.370.686.000.000  | -31,65%    | -1,71% | 0,30  |
| DMAS | 1.348.575.384.650  | -24,58%    | -      | 0,10  |
| PPRO | 106.377.057.578    | -61,68%    | 0,51%  | 0,62  |
| RDTX | 236.087.887.526    | -38,55%    | 8,39%  | 0,47  |
| SMRA | 245.909.143.000    | -98,47%    | -3,87% | 0,95  |
| ISAT | -630.160.000.000   | -94,74%    | -5,79% | 0,89  |
| TLKM | 29.563.000.000.000 | 36,74%     | 3,10%  | 0,34  |
| BDMN | 1.088.942.000.000  | -72,43%    | -4,05% | 0,68  |
| BNII | 1.284.392.000.000  | -42,24%    | 2,02%  | 0,44  |
| ASBI | 23.668.304.000     | 97,90%     | 7,65%  | 0,90  |
| ASDM | 26.804.614.000     | -22,57%    | 5,27%  | 0,28  |
| VINS | 6.211.645.756      | -71,38%    | -1,12% | 0,70  |
| PNIN | 1.929.380.000.000  | -70,78%    | 6,61%  | 0,774 |

Sumber: Diolah Penulis

Lampiran 3 Potensi Ketidakpatuhan Dalam CRM

| KODE | Selisih Pertumbuhan<br>Nilai Buku - Nilai Intrinsik | Kemungkinan<br>Ketidakpatuhan | KODE | Laba Bersih<br>(Jutaan Rp) | Dampak<br>Fiskal (Y) |
|------|---|-------------------------------|------|----------------------------|----------------------|
| UNVR | -2,38   | Tinggi                        | TLKM | 29.563.000                 | Tinggi               |
| BRPT | -1,098  | Tinggi                        | INDF | 8.752.066                  | Tinggi               |
| ASBI | -0,908  | Tinggi                        | UNVR | 7.163.536                  | Tinggi               |
| TSPC | -0,86   | Tinggi                        | KLBF | 2.799.623                  | Tinggi               |
| APLN | -0,39   | Tinggi                        | BRPT | 1.979.362                  | Tinggi               |
| TLKM | -0,34   | Tinggi                        | PNIN | 1.929.380                  | Tinggi               |
| LSIP | -0,10   | Tinggi                        | CTRA | 1.370.686                  | Tinggi               |
| SIMP | -0,04   | Sedang                        | DMAS | 1.348.575                  | Tinggi               |
| BUDI | 0,09  | Rendah                        | BNII | 1.284.392                  | Tinggi               |
| DMAS | 0,09  | Rendah                        | ANTM | 1.149.354                  | Tinggi               |
| ROTI | 0,20  | Rendah                        | BDMN | 1.088.942                  | Tinggi               |
| KLBF | 0,22  | Rendah                        | SIDO | 934.016                    | Tinggi               |
| EKAD | 0,28  | Rendah                        | AALI | 893.779                    | Sedang               |
| ASDM | 0,28  | Rendah                        | TSPC | 834.370                    | Sedang               |
| CTRA | 0,30  | Rendah                        | TPIA | 721.588                    | Sedang               |
| BISI | 0,32  | Rendah                        | LSIP | 695.490                    | Sedang               |
| SIDO | 0,32  | Rendah                        | TBLA | 680.730                    | Sedang               |
| INDF | 0,34  | Rendah                        | BSDE | 486.258                    | Sedang               |
| BNII | 0,44  | Rendah                        | SIMP | 340.285                    | Sedang               |
| RDTX | 0,47  | Rendah                        | BISI | 275.667                    | Sedang               |
| DLTA | 0,50  | Rendah                        | SMRA | 245.909                    | Sedang               |
| AALI | 0,57  | Rendah                        | RDTX | 236.088                    | Sedang               |
| DPNS | 0,61  | Rendah                        | APLN | 180.145                    | Sedang               |
| PPRO | 0,62  | Rendah                        | ROTI | 168.610                    | Sedang               |
| TCID | 0,62  | Rendah                        | DLTA | 123.466                    | Rendah               |
| BDMN | 0,68  | Rendah                        | PPRO | 106.377                    | Rendah               |
| ANTM | 0,69  | Rendah                        | AGII | 99.862                     | Rendah               |
| VINS | 0,70  | Rendah                        | EKAD | 95.929                     | Rendah               |
| BSDE | 0,71  | Rendah                        | BUDI | 67.093                     | Rendah               |
| AGII | 0,72  | Rendah                        | ASDM | 26.805                     | Rendah               |
| INAI | 0,76  | Rendah                        | ASBI | 23.668                     | Rendah               |
| PNIN | 0,77  | Rendah                        | VINS | 6.212                      | Rendah               |
| CTBN | 0,88  | Rendah                        | INAI | 3.992                      | Rendah               |
| ISAT | 0,89  | Rendah                        | DPNS | 2.401                      | Rendah               |
| SMRA | 0,95  | Rendah                        | CTBN | (42.801)                   | Rendah               |
| TPIA | 0,99  | Rendah                        | TCID | (54.777)                   | Rendah               |
| TBLA | 1,01  | Rendah                        | ISAT | (630.160)                  | Rendah               |

Sumber: Diolah Penulis

## Lampiran 4 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2019 s.d. 2020 (y-on-y) Berdasarkan subsektor Lapangan Usaha

|   | Q1-2020 | Q2-2020 | Q3-2020 | Q4-2020 | Tahunan 2020 |
|---|---------|---------|---------|---------|--------------|
| <b>1. Agriculture</b>                                     |         |         |         |         |              |
| 11. Crops   | -10.29  | 9.24    | 7.18    | 10.47   | 3.54         |
| 12. Plantation  | 3.97    | 0.17    | 0.67    | 1.13    | 1.33         |
| 13. Animal Husbandry                                      | 2.70    | -1.89   | -0.22   | -1.86   | -0.33        |
| 14. Fishery   | 3.52    | -0.63   | -1.03   | 1.06    | 0.73         |
| <b>2. Mining</b>  |         |         |         |         |              |
| 21. Coal Mining   | 0.13    | -8.32   | -7.75   | -5.87   | -5.43        |
| 22. Crude Petroleum & Natural Gas Production              | -2.99   | -7.07   | -7.14   | -6.81   | -6.00        |
| 23. Metal And Mineral Mining                              | 9.18    | 31.82   | 9.23    | 33.09   | 20.26        |
| 24. Land / Stone Quarrying                                | 2.56    | -4.10   | -2.04   | -1.21   | -1.22        |
| <b>3. Basic Industry And Chemicals</b>                    |         |         |         |         |              |
| 31. Cement  | -5.30   | -9.13   | -9.11   | 12.52   | -9.13        |
| 32. Ceramics, Glass, Porcelain                            | -7.28   | -2.57   | -1.69   | -1.72   | -3.36        |
| 33. Metal And Allied Products                             | 3.98    | 2.76    | 5.19    | 11.46   | 5.87         |
| 34. Chemicals   | 5.59    | 8.65    | 14.96   | 8.45    | 9.39         |
| 35. Plastics & Packaging                                  | -0.82   | -11.98  | -9.61   | 0.24    | -5.61        |
| 36. Animal Feed   | 2.70    | -1.89   | -0.22   | -1.86   | -0.33        |
| 37. Wood Industries                                       | 3.17    | -1.23   | -5.92   | -4.36   | -2.16        |
| 38. Pulp & Paper  | 4.50    | 1.10    | -1.42   | -2.98   | 0.22         |
| 39. Others - Basic Industry And Chemicals                 | 5.59    | 8.65    | 14.96   | 8.45    | 9.39         |
| <b>4. Miscellaneous Industry</b>                          |         |         |         |         |              |
| 41. Machinery And Heavy Equipment                         | -9.33   | -13.42  | 10.76   | -7.38   | -10.17       |
| 42. Automotive And Components                             | 4.64    | -34.29  | 29.98   | 18.98   | -19.86       |
| 43. Textile, Garment                                      | -1.24   | -14.23  | -9.32   | 10.49   | -8.88        |
| 44. Footwear  | -0.36   | -8.55   | 19.75   | -6.07   | -8.76        |
| 45. Cable   | -3.52   | -9.29   | -6.86   | -2.11   | -5.46        |
| 46. Electronics   | -3.52   | -9.29   | -6.86   | -2.11   | -5.46        |
| <b>5. Consumer Goods Industry</b>                         |         |         |         |         |              |
| 51. Food And Beverages                                    | 3.94    | 0.22    | 0.66    | 1.66    | 1.58         |
| 52. Tobacco Manufacturers                                 | 3.49    | -10.84  | -5.19   | 10.77   | -5.78        |
| 53. Pharmaceuticals                                       | 5.59    | 8.65    | 14.96   | 8.45    | 9.39         |
| 54. Cosmetics And Household                               | 5.59    | 8.65    | 14.96   | 8.45    | 9.39         |
| 55. Houseware   | -7.28   | -2.57   | -1.69   | -1.72   | -3.36        |
| 59. Others - Consumer Goods Industry                      | -7.28   | -2.57   | -1.69   | -1.72   | -3.36        |
| <b>6. Property, Real Estate And Building Construction</b> |         |         |         |         |              |
| 61. Property And Real Estate                              | 3.81    | 2.31    | 1.96    | 1.25    | 2.32         |
| 62. Building Construction                                 | 2.90    | -5.39   | -4.52   | -5.67   | -3.26        |
| <b>7. Infrastructure, Utilities And Transportation</b>    |         |         |         |         |              |
| 71. Energy  | 3.85    | -5.46   | -2.44   | -5.01   | -2.34        |
| 72. Toll Road, Airport, Harbor And Allied Products        | 1.30    | -30.80  | 16.71   | 13.42   | -15.04       |
| 73. Telecommunication                                     | 9.82    | 10.85   | 10.72   | 10.91   | 10.58        |
| 74. Transportation  | 1.30    | -30.80  | 16.71   | 13.42   | -15.04       |
| 75. Non Building Construction                             | 2.90    | -5.39   | -4.52   | -5.67   | -3.26        |
| <b>8. Finance</b>   |         |         |         |         |              |

|   |              |               |              |              |               |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 81. Bank                                    | <b>13.67</b> | <b>-0.96</b>  | <b>-2.72</b> | <b>5.92</b>  | <b>3.98</b>   |
| 82. Financial Institution                   | <b>13.67</b> | <b>-0.96</b>  | <b>-2.72</b> | <b>5.92</b>  | <b>3.98</b>   |
| 83. Securities Company                      | <b>7.81</b>  | <b>-0.15</b>  | <b>-2.98</b> | <b>-6.32</b> | <b>-0.55</b>  |
| 84. Insurance                               | <b>5.03</b>  | <b>7.27</b>   | <b>5.32</b>  | <b>-1.10</b> | <b>4.01</b>   |
| 89. Others – Finance                        | <b>1.21</b>  | <b>1.35</b>   | <b>1.57</b>  | <b>3.44</b>  | <b>1.89</b>   |
| <b>9. Trade, Services &amp; Investment</b>  |              |               |              |              |               |
| 91. Wholesale (Durable & Non-Durable Goods) | <b>1.07</b>  | <b>-29.74</b> | <b>18.04</b> | <b>-9.71</b> | <b>-14.10</b> |
| 93. Retail Trade                            | <b>1.68</b>  | <b>-2.54</b>  | <b>-2.04</b> | <b>-2.19</b> | <b>-1.30</b>  |
| 94. Tourism, Restaurant And Hotel           | <b>1.94</b>  | <b>-21.97</b> | <b>11.81</b> | <b>-8.88</b> | <b>-10.22</b> |
| 95. Advertising, Printing And Media         | <b>5.39</b>  | <b>-12.09</b> | <b>-7.61</b> | <b>-7.02</b> | <b>-5.44</b>  |
| 96. Healthcare                              | <b>10.39</b> | <b>3.71</b>   | <b>15.29</b> | <b>16.54</b> | <b>11.60</b>  |
| 97. Computer And Services                   | <b>5.39</b>  | <b>-12.09</b> | <b>-7.61</b> | <b>-7.02</b> | <b>-5.44</b>  |
| 98. Investment Company                      | <b>5.39</b>  | <b>-12.09</b> | <b>-7.61</b> | <b>-7.02</b> | <b>-5.44</b>  |
| 99. Others - Trade Services & Investment    | <b>7.09</b>  | <b>-12.60</b> | <b>-5.55</b> | <b>-4.84</b> | <b>-4.10</b>  |

Sumber: Diolah Penulis

Lampiran 5 Nilai *Required Return on Common Stock* Tahun 2019 dan 2020

| KODE | Beta 2020 | Beta 2019 | Spreads 2020 | Spreads 2019 | Rf 2020 | Rf 2019 | Rs 2020 | Rs 2019 |
|------|-----------|-----------|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| BISI | 0,93      | 0,61      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| AALI | 1,47      | 0,76      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,10    |
| LSIP | 1,20      | 0,94      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,10    |
| PALM | 0,59      | 0,48      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| SIMP | 1,29      | 1,07      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,10    |
| ANTM | 1,70      | 1,81      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,13    |
| MDKA | 0,81      | 0,37      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,08    |
| CTBN | 0,72      | 0,54      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| INAI | 0,53      | 0,53      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| AGII | 1,02      | 0,99      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,10    |
| BRPT | 1,53      | 1,06      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,10    |
| DPNS | 0,74      | 0,49      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| EKAD | 0,94      | 0,69      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| TPIA | 0,97      | 0,63      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,09    |
| UNIC | 0,83      | 0,93      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,10    |
| BUDI | 0,72      | 0,60      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| CEKA | 0,92      | 0,85      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,10    |
| DLTA | 0,80      | 0,52      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| ICBP | 0,66      | 0,48      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| INDF | 0,92      | 0,98      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,10    |
| MYOR | 0,64      | 0,37      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,08    |
| ROTI | 0,56      | 0,56      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| SKLT | 0,43      | 0,59      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,09    |
| TBLA | 1,20      | 0,89      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,10    |
| ULTJ | 0,64      | 0,40      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| KLBF | 1,09      | 1,15      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,11    |
| SIDO | 0,69      | 0,49      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| TSPC | 0,81      | 0,63      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| KINO | 1,01      | 0,67      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,09    |
| TCID | 0,36      | 0,40      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,09    |
| UNVR | 0,76      | 0,95      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,10    |
| APLN | 1,42      | 1,57      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,12    |
| BSDE | 1,32      | 1,38      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,11    |
| CTRA | 1,62      | 1,55      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,12    |
| DMAS | 1,62      | 1,29      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,11    |
| DUTI | 0,53      | 0,95      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,10    |
| JRPT | 0,78      | 0,62      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| MTLA | 0,79      | 0,65      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |
| PPRO | 0,80      | 1,78      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,13    |
| PWON | 1,46      | 1,42      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,12    |
| RDTX | 0,69      | 0,87      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,10    |
| SMRA | 1,78      | 1,93      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,15    | 0,13    |
| ISAT | 1,65      | 2,16      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,14    |
| TLKM | 0,80      | 0,75      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,10    |
| BBRI | 1,36      | 1,34      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,11    |
| BDMN | 1,52      | 1,61      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,14    | 0,12    |
| BJBR | 1,13      | 0,99      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,10    |
| BNGA | 1,26      | 1,71      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,12    |
| BNII | 1,17      | 1,21      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,11    |
| IMJS | 1,29      | 0,51      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,13    | 0,09    |
| ASBI | 0,37      | 0,59      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,09    |
| ASDM | 0,40      | 0,37      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,08    |
| ASRM | 0,47      | 0,44      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,10    | 0,09    |
| VINS | 0,38      | 0,46      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,09    |
| BPII | 0,39      | 0,45      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,09    | 0,09    |
| PNIN | 1,16      | 1,27      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,12    | 0,11    |
| MIKA | 0,84      | 0,54      | 3,88%        | 2,89%        | 7,75%   | 7,40%   | 0,11    | 0,09    |

Sumber: Diolah Penulis

## Lampiran 6 Perbandingan Nilai/harga Saham dan Pertumbuhan

| KODE | Po 2020 | Po 2019 | BVE 2020 | BVE 2019 | $\Delta$ Po 2020-2019 | $\Delta$ BVE 2020-2019 |
|------|---------|---------|----------|----------|-----------------------|------------------------|
| BISI | 846     | 1.133   | 819      | 772      | -25,35%               | 6,12%                  |
| AALI | 1.083   | 2.310   | 10.000   | 9.861    | -53,09%               | 1,42%                  |
| LSIP | 265     | 222     | 1.361    | 1.246    | 19,47%                | 9,27%                  |
| SIMP | 24      | 22      | 1.169    | 1.124    | 7,91%                 | 3,98%                  |
| ANTM | 34      | 96      | 792      | 755      | -64,04%               | 5,00%                  |
| CTBN | 1       | 4       | 1.738    | 1.775    | -83,75%               | -2,07%                 |
| INAI | 178     | 720     | 507      | 504      | -75,22%               | 0,67%                  |
| AGII | 21      | 68      | 1.103    | 1.076    | -69,68%               | 2,50%                  |
| BRPT | 128     | 59      | 442      | 413      | 116,33%               | 7,08%                  |
| DPNS | 30      | 74      | 860      | 852      | -59,97%               | 0,96%                  |
| EKAD | 971     | 1.157   | 1.363    | 1.220    | -16,05%               | 11,71%                 |
| TPIA | 12      | 266     | 1.422    | 1.382    | -95,56%               | 2,86%                  |
| BUDI | 82      | 88      | 294      | 286      | -6,02%                | 2,87%                  |
| DLTA | 1.082   | 3.177   | 1.274    | 1.516    | -65,94%               | -15,96%                |
| INDF | 9.099   | 8.091   | 9.013    | 6.173    | 12,46%                | 46,00%                 |
| ROTI | 260     | 309     | 522      | 500      | -15,81%               | 4,37%                  |
| TBLA | 877     | 10.431  | 1.102    | 1.004    | -91,59%               | 9,81%                  |
| KLBF | 829     | 950     | 390      | 356      | -12,78%               | 9,40%                  |
| SIDO | 495     | 674     | 107      | 102      | -26,61%               | 5,12%                  |
| TSPC | 4.044   | 2.089   | 1.417    | 1.287    | 93,59%                | 10,12%                 |
| TCID | 2.342   | 7.814   | 9.280    | 10.042   | -70,02%               | -7,59%                 |
| UNVR | 1.190   | 360     | 129      | 138      | 231,07%               | -6,52%                 |
| APLN | 79      | 62      | 500      | 565      | 27,45%                | -11,54%                |
| BSDE | 74      | 235     | 1.628    | 1.588    | -68,55%               | 2,52%                  |
| CTRA | 140     | 205     | 941      | 957      | -31,65%               | -1,71%                 |
| DMAS | 130     | 173     | 115      | 135      | -24,58%               | -14,90%                |
| PPRO | 6       | 16      | 74       | 73       | -61,68%               | 0,51%                  |
| RDTX | 3.637   | 5.918   | 10.181   | 9.393    | -38,55%               | 8,39%                  |
| SMRA | 1       | 73      | 630      | 655      | -98,47%               | -3,87%                 |
| ISAT | 20      | 384     | 2.376    | 2.523    | -94,74%               | -5,79%                 |
| TLKM | 4.480   | 3.276   | 1.220    | 1.184    | 36,74%                | 3,10%                  |
| BDMN | 78      | 282     | 4.504    | 4.694    | -72,43%               | -4,05%                 |
| BNII | 4       | 8       | 361      | 354      | -42,24%               | 2,02%                  |
| ASBI | 277     | 140     | 901      | 837      | 97,90%                | 7,65%                  |
| ASDM | 1.356   | 1.751   | 1.832    | 1.740    | -22,57%               | 5,27%                  |
| VINS | 68      | 238     | 126      | 128      | -71,38%               | -1,12%                 |
| PNIN | 369     | 1.263   | 7.294    | 6.842    | -70,78%               | 6,61%                  |

Sumber: Diolah Penulis