

**ANALISIS PENILAIAN NILAI WAJAR SAHAM (*FAIR VALUE*) DALAM RANGKA PEMBAYARAN PAJAK PENGHASILAN (PPh) PARA PEMEGANG SAHAM ATAS TRANSAKSI PENJUALAN SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN *DISCOUNTED RETURN MODEL* DAN *ADJUSTED BOOK VALUE METHOD***

**Irwan Darmawan<sup>1</sup>, Hendrian<sup>2</sup>, Said Kelana Asnawi<sup>3</sup>**

Program Pascasarjana, Universitas Terbuka<sup>1,2</sup>

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie<sup>3</sup>

[530083091@ecampus.ut.ac.id](mailto:530083091@ecampus.ut.ac.id)

**ABSTRACT**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis nilai harga wajar saham di PT. XYZ dalam kondisi *fairvalued*, dengan menggunakan metode *Discounted Return Model* dan *Adjusted Book Value* dalam rangka memastikan pemenuhan kewajiban pajak penghasilan yang adil dan akurat. Penelitian ini menggunakan metode studi kepustakaan dengan menggunakan data sekunder dan primer (Laporan keuangan internal non audit tahun 2019 s.d. 2023 PT. XYZ dan Hasil Wawancara dengan manajemen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Penilaian nilai wajar untuk kepemilikan saham 68,75% di PT XYZ diperoleh nilai wajar untuk skenario optimis, skenario normal, dan skenario pesimis berturut-turut adalah Rp85.043, Rp82.937, dan Rp47.016 per lembar sahamnya. Penilaian nilai wajar untuk kepemilikan saham 16,25% di PT XYZ diperoleh nilai wajar untuk skenario optimis, skenario normal, dan skenario pesimis berturut-turut adalah Rp42.521, Rp41.469, dan Rp23.508 per lembar sahamnya. Skenario moderat merupakan yang paling mungkin mencerminkan kondisi yang wajar. Perhitungan Pajak Penghasilan (PPh) yang harus dibayar oleh pemegang saham paling mungkin mencerminkan kondisi yang wajar yaitu sejumlah Rp 2.022.752.747 untuk penjualan 68,75% saham AMA Rp 141.173.777 untuk penjualan 16,25% Saham BGD. PT XYZ perlu mengkaji ulang strategi penjualannya, memperbaiki margin keuntungan, memperluas diversifikasi pasar ekspor, memastikan kepatuhan terhadap peraturan perpajakan.

**Keywords:** *Fair Value, Pph, Discounted Return Model Dan Adjusted Book Value Method*

**INTRODUCTION**

Data pertumbuhan jumlah perusahaan di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Jumlah perusahaan di berbagai sektor terus meningkat. Misalnya saja sektor perdagangan yang mencatatkan pertumbuhan dari 131.414 perusahaan pada tahun 2021 menjadi 144.354 perusahaan pada tahun 2022 atau meningkat sebesar 9,85% dalam satu tahun. Meskipun begitu, pertumbuhan ekonomi Indonesia belum

stabil. Hal tersebut memberikan tantangan bagi pemerintah Indonesia yang harus mampu menyeimbangkan pendapatan masyarakatnya. Peningkatan produktivitas investasi di Indonesia berpotensi meningkatkan nilai tambah dan mendorong ekspor negara (Awaloedin & Eka, 2022). Investasi di pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang efektif dalam meningkatkan pembentukan modal dan alokasi dana di kalangan masyarakat untuk meningkatkan pembiayaan nasional dalam mendukung

pembangunan ekonomi, pertumbuhan ekonomi, dan kesejahteraan masyarakat (Sudirman, 2015).

Penentuan kebijakan investasi dan mengukur pemilihan industri investasi saham diperlukan oleh investor untuk menganalisis dan mengidentifikasi apakah valuasi dari suatu perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak (Pratama, 2022).

Harga saham ditentukan oleh investor yang bertransaksi dipasar modal dan harga tersebut sekaligus mewakili pendapat banyak investor (Hasibuan & Harahap, 2021). Peningkatan produktivitas investasi dan produksi di Indonesia berpotensi meningkatkan nilai tambah dan mendongkrak ekspor negara. Hal ini bisa menjadi peluang bagi pemerintah untuk meningkatkan pendapatannya di bidang pajak. Namun, situasi ini mengharuskan perusahaan untuk meminimalkan beban pajak (Awaloedin & Eka, 2022)

Beberapa penelitian menyatakan bahwa valuasi saham PT Bukit Asam Tbk dalam kondisi *undervalued* di mana harga pasar saham tersebut lebih murah dari nilai wajar saham perseroan yang telah dihitung dengan menggunakan valuasi *discounted cashflow* (Pratama, 2022). Harga wajar saham PT. Jasamarga Tbk dengan Metode *Dividen Discount Model*, menunjukkan sebesar Rp. 4.340,- atau bersifat *Overvalued* yang artinya harga pasar saham lebih tinggi dari harga wajar PT. Jasamarga Tbk dan keputusan investasi yang sebaiknya dilakukan adalah tidak membeli saham pada sekarang ini dan menjual (*Sell*) bagi investor yang telah memiliki saham tersebut (Hasibuan & Harahap, 2021). Harga saham bank-bank BUMN dengan metode FCFE menunjukkan hasil *undervalued* untuk semua skenario. Sedangkan dengan metode relative valuation, PBV pada skenario optimis hanya menunjukkan kondisi BBNI yang *undervalued*. Selain itu, pada skenario moderat dan pesimis, hanya BBRI yang menunjukkan kondisi *overvalued*. Selain itu, PER menunjukkan hasil yang

*undervalued* untuk semua skenario (Jumran & Hendrawan, 2021). Dari beberapa penelitian tersebut didapatkan informasi bahwa harga saham tidak sesuai dengan harga wajar yang mana nantinya akan berdampak pada pembayaran pajak perusahaan, hal ini kemungkinan dapat terjadi pula pada PT XYZ.

Kekurangan penerimaan pajak atau bagi pemegang saham dalam bentuk pembayaran pajak yang berlebihan. Terlebih lagi, di tengah perkembangan industri keuangan yang semakin dinamis, transaksi penjualan saham khususnya perusahaan tertutup menjadi semakin sering terjadi. Oleh karena itu, adanya kejelasan dalam penentuan FV saham menjadi sangat penting agar dapat memberikan kepastian bagi para pemegang saham terutama dalam memenuhi kewajiban perpajakannya.

PT. XYZ adalah perusahaan yang bergerak di bidang kegiatan perdagangan besar seperti ekspor barang dagangan antara lain cengkeh, kopi, pinang, kakao, pala, gambir, kenari, kacang mede, gagang cengkeh, minyak kelapa sawit, jagung, kedelai, kismis, kayu, manis, cocoa beans (biji coklat). Akan tetapi perusahaan ini bergerak di bidang ekspor pinang kering.

Dalam pengenaan Pajak Penghasilan (PPh), penjual saham belum tentu harus membayar pajaknya dikarenakan penghasilan dalam UU PPh adalah setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apa pun. Pembayaran PPh atas penjualan saham dilihat dari siapa yang mendapatkan keuntungan, apakah pihak penjual atau pembelinya. Selain itu, pengenaan PPh akan berbeda perlakuan apabila Wajib Pajak (Wajib Pajak) berstatus Wajib Pajak Dalam Negeri (WPDL) ataupun Wajib Pajak Luar Negeri (WPLN). Keuntungan yang dimaksud dalam aturan

di atas adalah keuntungan yang didapat dari selisih harga nominal saham (per value of stock) dengan harga wajarnya pada saat dialihkannya suatu harta atau saham tersebut. Sehingga dengan mengetahui hal tersebut diharapkan dapat memberikan wawasan dan rekomendasi yang konstruktif bagi para pemangku kepentingan, khususnya pemegang saham PT. XYZ dan otoritas pajak, dalam menentukan FMV saham yang adil dan akurat.

## RESEARCH METHODS

Penelitian ini dilaksanakan selama tujuh bulan dimulai pada bulan September 2023 sampai dengan Maret 2024. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif deskriptif, disertai studi kepustakaan dengan mendapatkan data-data sekunder dan landasan teori.

Penelitian ini menggunakan metode studi kepustakaan dengan menggunakan data sekunder dan primer (Laporan keuangan internal non audit tahun 2019 s.d. 2023 PT. XYZ dan Hasil Wawancara dengan manajemen). Data sekunder karena dipeoleh secara tidak langsung dari berbagai media, yaitu :

- Publikasi Bank Indonesia terkait tingkat suku bunga Bank;
- website Damodaran, antara lain untuk data resiko sistematis beta dan resiko finansial;
- Salinan data pemberitahuan perubahan data perseroan berupa peralihan saham dari Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan nomor SP data perseroan AHU-AH.01.03-0230242 tanggal 28 Mei 2023 dengan data Notaris atas nama AC, S.H., M.KN nomor akta 27 Tanggal 27 Mei 2023;
- berbagai sumber informasi baik dari media cetak dan elektronik maupun hasil analisis lainnya yang dianggap relevan, untuk menunjang penelitian.

Teknik Pengolahan data menggunakan microsoft excel, setelah itu data tersebut akan dianalisis dengan analisis kuantitatif dengan metode *Discounted cash*

*Flow dan Adjusted Book Value Method / PAB* sebagai berikut:

- Discounted cash Flow* dengan Langkah-langkah sebagai berikut
  - Melakukan analisis makro ekonomi yang mempengaruhi perusahaan yang diteliti, yang nantinya akan digunakan sebagai asumsi dalam penilaian.
  - Melakukan analisis *five forces model of competition* berdasarkan teori Michael Porter sesuai dengan industri perbankan, yang akan digunakan sebagai asumsi dalam penilaian.
  - Melakukan perhitungan *cost of equity*.
  - Melakukan perhitungan valuasi nilai saham dengan metode *discounted cash flow (free cash flow to equity)*
- Adjusted Book Value Method / PAB* dengan Langkah-langkah sebagai berikut
  - aset lancar yang meliputi yang meliputi kas dan setara kas, persediaan, piutang, surat berharga, instrumen aset keuangan lainnya, dinilai sesuai Nilai Pasar. Nilai Pasar dimaksud dapat menggunakan laporan keuangan dengan memakai nilai yang tercantum dalam laporan posisi keuangan (face value).
  - aset tetap dinilai berdasarkan nilai pasarnya, berdasarkan pendekatan data pasar yaitu pendekatan Penilaian yang menggunakan data transaksi atau penawaran atas properti yang sebanding dan sejenis dengan Objek Penilaian, yang didasarkan pada suatu proses perbandingan dan penyesuaian.

## RESULTS AND DISCUSSIONS

### 1. *Discounted cash Flow*

#### a. Analisa Ekonomi Makro

#### Kondisi Umum Perekonomian Global



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Global (persen) tahun 2015 s.d. 2024

Berdasarkan proyeksi IMF pada tahun 2023 ekonomi global masih melambat. Akibat dari kebijakan bank sentral pada beberapa negara yang menaikkan suku bunga dalam rangka menekan laju inflasi, menyebabkan resiko ekonomi yaitu ketidakpastian sektor finansial. Seiring harga komoditas yang lebih rendah, menyebabkan adanya inflasi global. Pada tahun 2022 sebesar 8,7 Persen dan diproyeksikan akan melandai menjadi 7,0% pada tahun 2023.

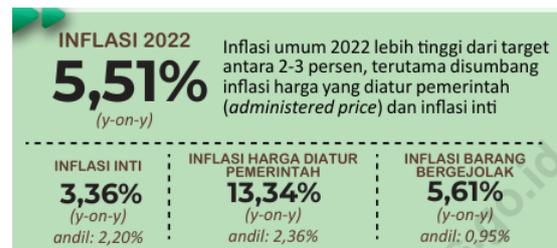
### Kondisi Umum Makro Indonesia Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan Ekonomi	2021	2022	2023 <sup>1</sup>
(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Developing Asia</i>	7,2	4,2	4,8
Asia Tenggara	3,5	5,6	4,7
- Brunei Darussalam	-1,6	-0,5	2,5
- Kamboja	3,0	5,2	5,5
- Indonesia	3,7	5,3	4,8
- Laos	2,3	2,5	4,0
- Malaysia	3,1	8,7	4,7
- Myanmar	-5,9	-2,0	2,8
- Filipina	5,7	7,6	6,0
- Singapura	8,9	3,6	2,0
- Thailand	1,5	2,6	3,3
- Timor Leste	2,9	3,2	3,1
- Vietnam	2,6	8,0	6,5

Gambar 2. Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara

Pada saat perekonomian melambat, indonesia menjadi salah satu negara di Asia Tenggara yang memperlihatkan kekuatan ekonomi yang tumbuh. Pada tahun 2022 pertumbuhan ekonomi indonesia mencatat 5,31 Persen, dibandingkan dengan tahun 2021 yaitu hanya sebesar 3,7 Persen. Pertumbuhan tersebut ditopang dari Sektor Transportasi dan perdagangan dengan pertumbuhan 19.87 Persen. Dari sisi ekspor barang dan jasa tercatat pertumbuhan sebesar 16,8 Persen.

### Tingkat Inflasi



Gambar 3. Gambaran Umum Inflasi

Tingkat inflasi Indonesia pada tahun 2022 sebesar 5,51% (YoY). Kontributor terbesar terhadap hal ini adalah inflasi harga yang diatur oleh pemerintah. Laju inflasi komponen mencapai 13,34%, dan sumbangan komponen terhadap laju inflasi secara keseluruhan mencapai 2,36%. Tingginya inflasi harga yang diatur pemerintah merupakan dampak dari penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak Tambahan (BBM) sebanyak pada 1 September 2022. Penyesuaian ini dilakukan pemerintah untuk menyesuaikan kenaikan harga minyak mentah acuan dunia sebesar. Selain prospek berkurangnya pasokan akibat pengurangan produksi OPEC+, konflik perang antara Rusia dan Ukraina akan semakin memperburuk pasokan.

### Tingkat Suku Bunga

Tabel 1. Tingkat Suku Bunga Acuan BI

No.	Nama Data	Suku Bunga Acuan BI
1	31/12/2019	5
2	31/05/2020	4,5
3	30/06/2020	4,25
4	15/10/2020	4
5	18/11/2020	3,75
6	16/12/2021	3,5
7	21/07/2022	3,5
8	23/08/2022	3,75
9	22/09/2022	4,25
10	20/10/2022	4,75
11	17/11/2022	5,25
12	22/12/2022	5,5
13	21/09/2023	5,75
14	21/12/2023	6

Bank Indonesia (BI) mempertahankan suku bunga acuan BI sebesar 6% pada Desember 2023. Seperti terlihat pada grafik, level ini masih menjadi rekor suku bunga tertinggi dalam empat tahun terakhir. Bank sentral juga mempertahankan suku bunga fasilitas simpanan di 5,25% dan suku bunga fasilitas

pinjaman di 6,75% tidak berubah. Keputusan tersebut sejalan dengan kebijakan moneter yang bertujuan menstabilkan nilai tukar rupiah dan menjaga inflasi terkendali dengan target  $2,5 \pm 1\%$  pada tahun 2024. Kebijakan makroprudensial dan sistem pembayaran tetap pro pertumbuhan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Kebijakan tersebut lebih longgar dipromosikan untuk mendorong pemberian pinjaman bank kepada dunia usaha dan rumah tangga. BI memperkirakan perekonomian Indonesia akan tumbuh sebesar 4,5-5,3% pada tahun 2023, dan meningkat menjadi sekitar 4,7-5,5% pada tahun 2024.

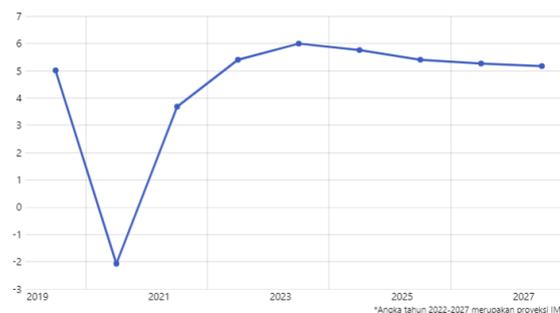
### Nilai Tukar Rupiah

Tabel 2. Kurs Beberapa Uang Asing Terhadap Rupiah Di Indonesia

Mata Uang Asing	Kurs Tengah Beberapa Mata Uang Asing Terhadap Rupiah di Bank Indonesia dan Harga Emas di Jakarta (Rupiah)		
	2021	2022	2023
Dollar Australien	10.343,6	10.580,68	10.565,38
Euro	16.126,84	16.712,63	17.139,52
Pound sterling Inggris	19.200,38	18.925,98	19.760,25
Dollar Hongkong	1.829,84	2.018,56	1.972,71
Yen Jepang	123,89	117,57	10.954,71
Ringgit Malaysia	3.416,1	3.556,25	3.342,23
Dollar Singapura	10.533,76	11.659,08	11.711,64
Dollar Amerika	14.269	15.731	15.416

Berdasarkan pada data Badan Pusat Statistik tahun 2023. Pada tahun 2021, rata-rata nilai tukar rupiah terhadap USD berada pada Rp14.269 Per-USD. Tahun 2022 nilai tukar rupiah terhadap USD melemah sebesar 10,25 % atau Rp 1.462 dan pada tahun 2023 mengalami penguatan sebesar 2%. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap USD pada tahun 2022 dipengaruhi oleh kombinasi faktor seperti kebijakan moneter yang ketat dan ketidakpastian ekonomi global seperti pandemi Covid-19 dan Konflik Geo Politik. Penguatan rupiah pada tahun 2023, disebabkan oleh pemulihan ekonomi yang lebih stabil dan aliran modal masuk yang meningkat.

### Proyeksi Ekonomi Indonesia 2022-2027



Gambar 4. Tabel Proyeksi dan grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2019-2027)

IMF mempertahankan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6% pada tahun 2023 meskipun ada kemungkinan dampak geopolitik dari perang antara Rusia dan Ukraina. Namun, pertumbuhan diperkirakan akan melambat antara tahun 2023 dan 2027.

### b. Analisis Siklus Bisnis (*Business cycle analysis*)

Berdasarkan data dari futuremarketinsight.com tahun 2023, Proyeksi pertumbuhan ekspor pinang global dari tahun 2023 hingga 2028 menunjukkan peningkatan yang stabil. Pasar pinang global diperkirakan akan tumbuh pada tingkat pertumbuhan tahunan gabungan yang bervariasi, akan tetapi rata-rata berada di kisaran 4,5% hingga 6,59% selama periode ini. Namun, ada tantangan signifikan yang bisa mempengaruhi pertumbuhan pasar ini, seperti kekhawatiran kesehatan terkait konsumsi pinang yang berhubungan dengan risiko kanker mulut, serta regulasi yang semakin ketat di beberapa negara untuk mengurangi konsumsi pinang yang dicampur dengan tembakau. Di kawasan Asia-Pasifik, pasar pinang diproyeksikan mengalami pertumbuhan signifikan, terutama didorong oleh produksi yang kuat di negara-negara seperti India, Indonesia, dan Myanmar. Pasar di kawasan ini diharapkan meningkat sebesar USD 3,94 miliar dari 2023 hingga 2028, dengan rata-rata 6,59%. Secara keseluruhan, meskipun ada tantangan

regulasi dan kesehatan, pasar ekspor pinang masih memiliki prospek pertumbuhan yang positif, terutama dengan inovasi produk baru dan peningkatan permintaan di pasar internasional. Pada tahapan ini posisi industri dalam pertumbuhan dilihat dengan adanya peningkatan penjualan yang cepat. Kesadaran dan penerimaan pasar terhadap produk/jasa meningkat. Perusahaan mungkin menghadapi tantangan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan distribusi guna memenuhi permintaan yang tumbuh. Persaingan mungkin mulai muncul. Profitabilitas mulai meningkat, tetapi investasi yang signifikan dalam produksi, sumber daya manusia, dan ekspansi pasar mungkin masih diperlukan.

### c. *Analisa Porter Five Forces*

Analisa Porter Five Forces ini dihimpun berdasarkan hasil wawancara dengan manajemen dan data lainnya:

- a. Kekuatan Persaingan Industri ekspor pinang: Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, dalam kurun waktu tahun 2019 sampai dengan 2023 nilai ekspor di provinsi jambi tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar USD 145.131.617 hal ini dapat diasumsikan sebagai tahun yang sangat produktif atau memiliki permintaan tinggi untuk ekspor. Walaupun pada tahun 2020 terjadi penurunan signifikan menjadi USD 101.231.959 atau sebesar -30%.
- b. Persaingan Antar Perusahaan dalam Industri: Persaingan antar perusahaan eksportir pinang di indonesia khususnya Provinsi Jambi termasuk ke dalam tahap moderate. Berdasarkan hasil wawancara terhadap manajemen PT XYZ, hanya ada dua pesaing PT XYZ dalam industri eksportir pinang yaitu PT. Best Star dan PT Sumber Pinang Makmur Indonesia, selain itu tidak adanya peraturan khusus yang dikeluarkan oleh pemerintah indonesia terkait penjualan pinang.
- c. Ancaman Pendetang Baru: Industri ekspor pinang di Indonesia memiliki hambatan masuk yang cukup tinggi,

terutama dalam hal modal dan akses ke pasar internasional. Selain itu, standar kualitas dan regulasi ekspor dapat menjadi hambatan bagi pemain baru.

- d. Kekuatan Tawar-Menawar Pembeli: Harga pinang juga mengacu kepada harga internasional yang menjadi acuan pembeli dalam melakukan tawar menawar. Perusahaan XYZ tidak memiliki kontrak atau perjanjian dengan negara tujuan ekspor. Negara importir dari pinang yang merupakan target pasar dari Perusahaan XYZ adalah India, thailand, Malaysia, UEA, dan Iran.
  - e. Kekuatan Tawar-Menawar Penjual: Pinang dari Jambi sering kali memiliki ukuran yang lebih besar dan bentuk yang seragam, yang disukai di pasar internasional. Selain itu, pinang dari daerah ini dikenal memiliki rasa yang lebih kuat, yang menjadi preferensi di banyak pasar, terutama di Asia Selatan dan Timur Tengah. Pinang yang diproduksi memiliki kualitas yang unik atau lebih tinggi dibandingkan dengan produk dari negara lain, penjual memiliki kekuatan tawar yang lebih tinggi. Kualitas unik bisa berupa rasa, ukuran, atau manfaat kesehatan yang lebih diakui oleh pasar internasional.
  - f. Ancaman Produk Substitusi: Di beberapa pasar, pinang digunakan karena dipercaya memiliki manfaat kesehatan. Suplemen herbal atau obat herbal lain yang lebih mudah diakses dan dipasarkan dengan klaim kesehatan yang sama dapat menggantikan penggunaan pinang, ancaman produk substitusinya dapat berupa suplemen herbal atau obat herbal. Dalam industri kosmetik, jika pinang digunakan untuk bahan tertentu seperti pewarna atau bahan aktif, bahan alami lain yang lebih murah atau lebih efektif bisa menggantikan pinang. Misalnya, bahan alami seperti ekstrak tanaman lain yang memiliki manfaat serupa dalam kosmetik atau perawatan kulit.
- d. *Analisis cost of equity*

Tabel 3. Variabel Objek Penilaian

Variabel	Nilai	Sumber Data
1	2	3
Levered Beta	0,77	Damodaran
Unlevered Beta	0,73	Damodaran
Equity Risk Premium	6,12%	Damodaran
Credit Default Spread	1,62%	Damodaran
Tax Rate Industry	11,91%	Damodaran
Country risk premium	1,88%	Damodaran
DER	24,62%	Damodaran
Tingkat Bunga Utang	8,29%	SEKI
Risk Free (SUN)	6,07%	DJPPR
Pajak Objek Penilaian	22,00%	DJP
<b>Beta Objek Penilaian</b>	<b>0,87</b>	

$$\begin{aligned}
 \text{CAPM} &= R_f + (R_m - \text{CDS})\beta_i \\
 &= 6,07\% + ((6,12\% - 1,62\%) 87\%) \\
 &= 9,76\%
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas dapat diketahui *cost of equity* adalah sebesar 9,76%.

2. *Adjusted Book Value*

Tabel 4. perhitungan dengan metode *Adjusted Book Value Method* untuk 68,75% kepemilikan saham

AKTIVA	2022	PENYESUAIAN	2022 DISESUIKAN
<b>AKTIVA LANGGAR</b>			
- Kas dan setara kas	1.741.233.688	-	1.741.233.688
- Piutang Usaha	1.145.765.240	-	1.145.765.240
- Piutang Lain-lain	12.131.100.000	-	12.131.100.000
- Persediaan	2.548.764.500	-	2.548.764.500
- Beban dibayar dimuka	-	-	-
- Pajak dibayar dimuka	-	-	-
- Aset/Aktiva Lancar lainnya	-	-	-
<b>JUMLAH AKTIVA LANGGAR</b>	<b>17.566.863.428</b>	<b>-</b>	<b>17.566.863.428</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>			
- Tanah	1.400.000.000	-	1.400.000.000
- Bangunan	10.348.576.147	-	10.348.576.147
- Mesin	2.132.594.326	(817.389.719)	1.315.204.607
- Kendaraan	1.691.926.892	(454.319.168)	1.237.607.724
- Perlengkapan & Furniture	650.301.127	(339.146.228)	311.154.899
- Peralatan dan Perlengkapan Lainnya	-	-	-
- Komputer dan Program	-	-	-
- Aset dalam Peleaksanaan	-	-	-
- Aset non Operasional	-	-	-
- Aset/Aktiva Tetap lainnya	-	-	-
<b>JUMLAH AKTIVA TETAP</b>	<b>16.223.398.492</b>	<b>(1.610.855.115)</b>	<b>14.612.543.377</b>
<b>AKTIVA LAINNYA</b>			
- Aset/Aktiva Tidak Berwujud	-	-	-
- Aset/Aktiva Tangguban	-	-	-
- Aset/Aktiva Tidak Lancar lainnya	-	-	-
<b>JUMLAH AKTIVA LAINNYA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>33.790.261.920</b>	<b>(1.610.855.115)</b>	<b>32.179.406.805</b>

PASSIVA	2022	PENYESUAIAN	2022 DISESUIKAN
<b>UTANG LANGGAR</b>			
- Utang Usaha	9.647.567.415	-	9.647.567.415
- Utang Pajak	48.928.589	-	48.928.589
- Utang Jk Panjang yg jatuh tempo < 1 th	-	-	-
- Beban yang masih harus dibayar (Utang Kendaraan)	-	-	-
- Utang Lancar Lainnya	-	-	-
<b>JUMLAH UTANG LANGGAR</b>	<b>9.696.496.004</b>	<b>-</b>	<b>9.696.496.004</b>
<b>HUTANG TIDAK LANGGAR</b>			
- Utang Jangka Panjang	-	-	-
- Imbalan Pasca Kerja	-	-	-
- Utang/Liabilitas tidak lancar lainnya	-	-	-
<b>JUMLAH HUTANG JK PANJANG</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>EQUITAS</b>			
- Modal Saham	13.479.000.000	-	13.479.000.000
- Alokasi Kerugian	-	-	-
- Modal Lainnya	-	-	-
- Saldo Laba Rugi	7.655.998.921	-	7.655.998.921
- Dividen	-	-	-
- Ekuitas Lainnya	2.958.766.995	(1.610.855.115)	1.347.911.880
<b>JUMLAH EQUITAS</b>	<b>24.093.765.916</b>	<b>(1.610.855.115)</b>	<b>22.482.910.801</b>
<b>JUMLAH PASSIVA</b>	<b>33.790.261.920</b>	<b>(1.610.855.115)</b>	<b>32.179.406.805</b>

URAIAN	NILAI	JUMLAH
<b>NET ASSET TANGIBLE VALUE</b>		<b>22.482.910.801</b>
- Aktiva Berwujud	22.482.910.801	
- Aktiva Takberwujud & Lainnya	-	
<b>Fair Value Invested Capital</b>		<b>22.482.910.801</b>
Market Value On Debt (MVOD)		-
<b>EQUITY</b>		<b>22.482.910.801</b>
Discount Lack Of Marketability (DLOM) 32%		7.194.531.456
Fair Value of Equity		15.288.379.345
number of shares		687.500
price per share		<b>22.238</b>

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan *Adjusted Book Value Method* maka diperoleh nilai untuk kepemilikan saham a.n. AMA sebesar 687.500 lembar saham (68,75%) diperoleh Indikasi nilai wajar saham Rp15.288.379.345 atau Rp22.238 per lembar saham.

Tabel 5. perhitungan dengan metode *Adjusted Book Value Method* untuk 16,25% kepemilikan saham

Berdasarkan perhitungan dengan

URAIAN	NILAI	JUMLAH
<b>NET ASSET TANGIBLE VALUE</b>		<b>22.482.910.801</b>
- Aktiva Berwujud	22.482.910.801	
- Aktiva Takberwujud & Lainnya	-	
<b>Fair Value Invested Capital</b>		<b>22.482.910.801</b>
Market Value On Debt (MVOD)		-
<b>EQUITY</b>		<b>22.482.910.801</b>
Discount Lack Of Marketability (DLOM) 32%		7.194.531.456
Fair Value of Equity		15.288.379.344,71
number of shares		1.000.000
price per share		<b>15.288</b>
<b>PENYERTAAN MODAL</b>	<b>16,25%</b>	<b>2.484.361.643,52</b>
DLOC	<b>50%</b>	<b>1.242.180.821,76</b>
Market Value Of Equity		<b>1.242.180.822</b>

menggunakan *Adjusted Book Value Method* maka diperoleh Kepemilikan saham a.n. BDG sebesar 162.500 lembar saham (16,25%) diperoleh Indikasi nilai wajar Rp1.242.180.822 atau Rp7.644 per lembar saham.

Rekonsiliasi Nilai

Rekonsiliasi dilakukan agar Indikasi nilai yang dihasilkan menjadi lebih mendekati kewajarannya. Tabel di bawah menggambar dasar pembobotan penggunaan Metode.

Tabel 6. Pembobotan DCF

NO	Pertimbangan	Pengukuran	Nilai
1	Data	Laporan Keuangan Audited 3Th	0
		Pertumbuhan Industri	0
2	Objek Penilaian	Kapasitas Produksi	0
		Biaya	0
		Rencana Bisnis	0
3	Proyeksi	Pertumbuhan	1
4	Beta & Discount	Beta	1
		DLOM	1
		DLOC/PFC	0
5	Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian		1
Jumlah Nilai			4

Sumber : Hasil Analisis Data (2024)

Tabel 7. Pembobotan *Adjusted Book Value*

NO	Pertimbangan	Pengukuran	Nilai
1	Data	Laporan Keuangan Audited 3Th	0
		Pertumbuhan Industri	0
		Objek Penilaian	0
2	Penyesuaian	Aset Tetap	1
		Aset takberwujud	0
		Hutang	0
3	Beta & Discount	Beta	0
		DLOM	1
		DLOC/PFC	0
4	Kesesuaian Pendekatan dengan Objek Penilaian		0
Jumlah Nilai			2

Tabel 8. Nilai Berdasarkan Metode

Jenis Pendekatan	Nilai	%
<i>DCF</i>	4	66,67%
<i>Adjusted Book Value Method</i>	2	33,33%
Jumlah	6	100,00%

Pembobotan dilakukan berdasarkan kesesuaian data yang tersedia dengan metode yang akan dilakukan. Untuk *DCF* penulis menggunakan bobot pada pertumbuhan, beta dan *DLOM* dan untuk *Adjusted Book Value Method* menggunakan pembobotan pada aset tetap dan *DLOM*, sehingga diperoleh bobot nilai adalah sebesar 66,67% untuk metode *DCF* dan 33,33% untuk *Adjusted Book Value Method*. Setelah dilakukan pembobotan akan diperoleh hasil dari:

1. Kepemilikan saham a.n. AMA sebesar 687.500 lembar saham (68,75%)

Tabel 9. Rekapitulasi nilai atas kepemilikan 68,8% Saham

No	Nama	Jumlah Lembar saham yang dijual	Persentase Kepemilikan	Nilai per lembar saham berdasarkan Nilai Buku	Nilai per lembar saham berdasarkan hasil penilaian	Selisih
	b	c	d	e	f	g = f - e
1	Optimis	687.500	68,8%	24.094	85.043	60.949
2	Moderate	687.500	68,8%	24.094	82.937	58.844
2	Pesimis	687.500	68,8%	24.094	47.016	22.922

Berdasarkan diatas diperoleh nilai dari skenario optimis menunjukkan harga saham yang dinilai jauh lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, dengan selisih sebesar Rp60.949. Hal ini mungkin mencerminkan ekspektasi pertumbuhan perusahaan yang sangat positif atau penilaian pasar yang optimistis terhadap potensi masa depan perusahaan. Dalam skenario moderate, harga saham juga lebih tinggi dari nilai buku, dengan selisih Rp58.844. Ini menunjukkan bahwa meskipun ekspektasi pertumbuhan masih positif, mereka lebih konservatif dibandingkan dengan skenario optimis. Pada skenario pesimis, harga saham yang dinilai hanya sedikit lebih tinggi dari nilai bukunya, dengan selisih Rp22.922. Ini mencerminkan pandangan yang lebih negatif atau berhati-hati terhadap masa depan perusahaan, mungkin karena ketidakpastian atau risiko yang tinggi.

2. Kepemilikan saham a.n. BDG sebesar 162.500 lembar saham (16,35%)

Tabel 10. Rekapitulasi nilai atas kepemilikan 16,25%

No	Nama	Jumlah Lembar saham yang dijual	Persentase Kepemilikan	Nilai per lembar saham berdasarkan Nilai Buku	Nilai per lembar saham berdasarkan hasil penilaian	Selisih
	B	c	d	e	f	g = f - e
1	Optimis	162.500	16,3%	24.094	42.521	18.427
2	Moderate	162.500	16,3%	24.094	41.469	17.375
2	Pesimis	162.500	16,3%	24.094	23.508	586

Berdasarkan tabel diatas diperoleh dari Skenario optimis menunjukkan bahwa nilai saham berdasarkan hasil penilaian jauh lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, dengan selisih sebesar Rp18.427 per lembar saham. Ini menunjukkan ekspektasi pasar yang positif terhadap potensi pertumbuhan atau prospek masa depan perusahaan dalam skenario optimis, meskipun persentase kepemilikannya relatif kecil (16,3%).

Dalam skenario moderate, nilai saham yang dinilai juga lebih tinggi dari nilai bukunya, dengan selisih Rp17.375 per lembar saham.

Pada skenario pesimis, nilai saham berdasarkan hasil penilaian berada di bawah nilai buku dengan selisih negatif sebesar Rp586 per lembar saham. Ini menunjukkan bahwa dalam pandangan pesimis, potensi pertumbuhan atau prospek masa depan perusahaan diperkirakan lebih

buruk daripada nilai buku saat ini, yang bisa mencerminkan ekspektasi penurunan kinerja atau risiko yang lebih tinggi.

#### **Perhitungan Pajak terutang**

Setelah melakukan perhitungan nilai wajar sahamnya, maka selanjutnya menghitung berapa Pajak Penghasilan (PPh) yang harus dibayarkan oleh penjual saham tersebut. AMA dan BGD merupakan Warga Negara Asing, sehingga berlaku aturan PPh Pasal 26 yaitu Penghasilan dari penjualan atau pengalihan harta di Indonesia, berupa saham perseroan yang diperoleh WP Luar Negeri selain BUT dari Indonesia, dengan peritungan  $25\% \times 20\% \times$  Harga Jual. Penghasilan dari pemegang saham merupakan *gain* yaitu selisih dari nilai buku dan nilai wajar sahamnya. Tabel dibawah ini tersaji berapa pajak yang harus dibayarkan oleh penjual saham dengan berbagai sekenario.

Tabel 11. Perhitungan PPh terutang untuk penjualan kepemilikan 68,75% saham

No	Skenario	Nilai Buku	Nilai Wajar Saham	Gain	PPh Terutang
	A	B	C	$d = c - b$	$e = d \times 20\% \times 25\%$
1	Optimis	16.564.464.067	58.466.905.000	41.902.440.933	2.095.122.047
2	Moderate	16.564.464.067	57.019.519.000	40.455.054.933	2.022.752.747
3	Pesimis	16.564.464.067	32.323.194.000	15.758.729.933	787.936.497

Dalam skenario optimis, nilai wajar saham jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku, juga menghasilkan gain yang signifikan sebesar Rp41.902.440.933, sehingga PPh terutang tinggi sebesar Rp2.095.122.047 hal tersebut dikarenakan gain yang dihasilkan besar.

Pada skenario moderate, nilai wajar saham masih lebih tinggi dari nilai buku, namun sedikit lebih rendah dibandingkan skenario optimis. Gain yang dihasilkan juga lebih rendah (Rp40.455.054.933)

dibandingkan skenario optimis, begitu juga dengan PPh terutang yang sedikit lebih rendah yaitu sebesar Rp.2.022.752.747 atau sebesar 3,45% lebih rendah dari skenario optimis.

Dalam skenario pesimis, nilai wajar saham lebih rendah namun tetap lebih tinggi dari nilai buku, menghasilkan gain yang jauh lebih rendah sebesar Rp15.758.729.933. PPh terutang juga sangat rendah dibandingkan dengan skenario optimis dan moderate yaitu sebesar Rp787.936.497.

Tabel 12. Perhitungan PPh terutang untuk penjualan kepemilikan 16,25% saham

No	Skenario	Nilai Buku	Nilai Wajar Saham	Gain	PPh Terutang
	a	B	C	$d = c - b$	$e = d \times 20\% \times 25\%$
1	Optimis	3.915.236.961	6.909.662.500	2.994.425.539	149.721.277
2	Moderate	3.915.236.961	6.738.712.500	2.823.475.539	141.173.777
3	Pesimis	3.915.236.961	3.820.050.000	(95.186.961)	(4.759.348)

Dalam skenario optimis, nilai wajar saham jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku, menghasilkan keuntungan (gain) sebesar Rp 2.994.425.539. Pajak Penghasilan (PPh) yang terutang atas gain ini adalah Rp 149.721.277, yang merupakan indikasi bahwa dalam skenario ini, perusahaan atau entitas akan membayar pajak yang lebih tinggi karena keuntungan yang dihasilkan sangat besar.

Dalam skenario moderat, nilai wajar saham sedikit lebih rendah dibandingkan dengan skenario optimis, tetapi masih di atas nilai buku. Keuntungan yang dihasilkan adalah Rp 2.823.475.539, dan PPh terutang sebesar Rp 141.173.777. Ini menunjukkan bahwa dalam situasi yang lebih realistis, keuntungan masih signifikan, meskipun sedikit lebih rendah dibandingkan skenario optimis, sehingga PPh yang dibayar juga sedikit lebih rendah.

Dalam skenario pesimis, nilai wajar saham lebih rendah dari nilai buku, yang berarti terjadi kerugian sebesar Rp 95.186.961. Pajak Penghasilan yang terutang dalam hal ini adalah negatif (Rp 4.759.348), yang menunjukkan adanya pengurangan beban pajak karena adanya kerugian.

Berdasarkan berbagai analisa yang telah disampaikan sebelumnya. Nilai wajar saham PT XYZ lebih ke arah skenario moderat untuk ekspor pinang sehingga indikasi PPh pasal 26 yang seharusnya di bayar oleh penjual saham adalah di sekenario moderat yaitu sebesar

1. Rp2.022.752.747 untuk penjualan 68,75% saham AMA

2. Rp141.173.777 untuk penjualan 16,25% Saham BGD.

PPh pasal 26 mewajibkan Perusahaan dimana AMA dan BGD bekerja untuk melakukan pemotongan, oleh sebab itu walaupun AMA dan BGD sudah tidak berada di Indonesia tetap harus ada melakukan pembayaran PPh ke negara Indonesia.

#### CONCLUSION AND SUGGESTION

Penilaian nilai wajar untuk kepemilikan saham 68,75% di PT XYZ dengan menggunakan pendekatan DCF dan *Adjusted Book Value Method* diperoleh nilai wajar untuk skenario optimis, skenario normal, dan skenario pesimis berturut-turut adalah Rp75.078, Rp73.273, dan Rp42.483 per lembar sahamnya. Penilaian nilai wajar untuk kepemilikan saham 16,25% di PT XYZ dengan menggunakan pendekatan DCF dan *Adjusted Book Value Method* diperoleh nilai wajar untuk skenario optimis, skenario normal, dan skenario pesimis berturut-turut adalah Rp42.521, Rp41.469, dan Rp23.508 per lembar sahamnya.

Berdasarkan analisa ekonomi makro dan analisa industri menunjukkan bahwa skenario moderat merupakan yang paling mungkin mencerminkan kondisi yang wajar. Perhitungan Pajak Penghasilan (PPh) yang harus dibayar oleh pemegang saham menunjukkan bahwa skenario moderat merupakan yang paling mungkin mencerminkan kondisi yang wajar yaitu sejumlah Rp 1.690.547.291 untuk penjualan 68,75% saham AMA Rp 141.173.777 untuk penjualan 16,25% Saham BGD.

PT XYZ perlu mengkaji ulang strategi penjualannya untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan dan memperbaiki margin keuntungan. Memperluas diversifikasi pasar ekspornya. PT XYZ harus memastikan kepatuhan terhadap peraturan perpajakan, khususnya yang berkaitan dengan pengalihan saham yang ada indikasi Hubungan Istimewanya.

## REFERENCES

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Melati (ed.)). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Alwi, Z Iskandar. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Astuti, Lestari P. "Penilaian Harga Wajar Saham Pt.kimia Farma (Persero) Tbk Dan PT. Indofarma (Persero) Tbk Menjelang Akuisisi." *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, vol. 3, no. 2, 2013.
- Asmirahanti, M. F. (2018). Pengaruh Firm Size dan Bonus Plan terhadap Penghindaran Pajak dengan Keputusan Transfer Pricing sebagai Variabel Intervening. UIN Syarif Hidayatullah.
- Arsha, I. M. R. M., Rihayana, I. G., & Swara, N. N. A. A. V. (2022). Estimasi Nilai Harga Saham Wajar PT. Bukalapak. com Tbk Saat Melakukan IPO Pada Tahun 2021. *JIMAT* (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha, 13(02), 671-681.
- Awaloedin, D. T., & Eka, R. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Capital Intensity Terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Rekayasa Informasi*, 11(1), 36-47.
- Bintara, R. (2022). Effect of Transactions of Privileged Relations, Liquidity and Company Size on Tax Aggressiveness. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 4(4), 255-268. <https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00781.pdf>
- Chatterjee, S., Hasan, I., John, K., & Yan, A. (2021). Stock liquidity, empire building, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 70(July), 102051. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102051>
- Chen, W., Xu, L., & Zhu, S. P. (2015). Stock loan valuation under a stochastic interest rate model. *Computers and Mathematics with Applications*, 70(8), 1757-1771. <https://doi.org/10.1016/j.camwa.2015.07.019>
- Damodaran, Aswath. (2002). *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining The Value of Any Assets* (2nd Ed.). New York: John Wiley and Sons.
- Damodaran, Aswath. (2006). *Damodaran on Valuation* (2nd Ed.). New York: John Willey and Sons.
- Damodaran, Aswath. (2011) *Estimating Equity Premium*. Stern School of Business, New York.
- Darussalam, Septriadi, D., & Kristiaji, B. B. (2013). *Transfer Pricing, Ide, Strategi, dan Panduan Praktis Dalam Perspektif Pajak Internasional*. Jakarta: Danny Darussalam Tax Center.
- Fan, C., Xiang, K., & Chen, S. (2018). Stock loan valuation based on the Finite Moment Log-Stable process. *Computers and Mathematics with Applications*, 75(2), 374-387. <https://doi.org/10.1016/j.camwa.2017.09.015>
- Fuenmayor, A., Granell, R., & Savall, T. (2024). Labour supply responses to a negative income tax in Spain. *Journal of Policy Modeling*, xxxx, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2024.02.007>

- Ginting, S., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Harga Transfer Dan Transaksi Hubungan Istimewa Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(2), 185–203. <https://ejurnal.stie-trianandra.ac.id/index.php/jumia/article/view/1236>.
- Hakim, L., & Daljono, D. (2023). The Role of Firm Size as a Moderating Variable on Special Relationship Transactions, Modal Intensity, and Profitability Towards Effective Tax Rate. *Kontigensi : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(2), 449–457. <https://doi.org/10.56457/jimk.v11i2.445>
- Hasibuan, M. A., & Harahap, A. P. (2021). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Metode Dividend Discount Model Pada PT Jasamarga Tbk. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 1(2), 113–120. <https://doi.org/10.54259/mudima.v1i2.123>
- Hutagaol, John. 2007. *Perpajakan: Isu-isu Kontemporer*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- <https://www.bi.go.id/id/default.aspx>  
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023>  
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>  
<https://www.imf.org/en/Data>
- Jacobs, Donald J. 2021. "Victory Tax: A Holistic Income Tax System" *Entropy* 23, no. 11: 1492. <https://doi.org/10.3390/e23111492>.
- Johnson, S., Breunig, R., Olivo-Villabrilie, M., & Zaresani, A. (2024). Individuals' responsiveness to marginal tax rates: Evidence from bunching in the Australian personal income tax. *Labour Economics*, 87(July 2023), 102461. <https://doi.org/10.1016/j.labeco.2023.102461>
- Jumiati. 2020. Analisis Valuasi Harga Saham Menggunakan Metode Discounted Cashflow Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan di Indeks High Dividen 20. Universitas Semarang.
- Jumran, A., & Hendrawan, R. (2021). Stock Valuation using Discounted Cash Flow Method with Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation Approaches on State-Owned Banks Listed on IDX for 2021 to 2025 Period Projection. *International Journal of Science and Management Studies (IJSMS)*, August 2021, 191–201. <https://doi.org/10.51386/25815946/ijsms-v4i4p118>
- Kacaribu, A. A. (2023). Implementasi Analisa Valuasi Nilai Wajar Saham. In *PT. Literasi Nusantara Abadi Grup Perumahan*.
- Kotsogiannis, C., Salvadori, L., Karangwa, J., & Mukamana, T. (2024). Do tax audits have a dynamic impact? Evidence from corporate income tax administrative data. *Journal of Development Economics*, 170(February 2022), 103292. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2024.103292>
- Khoirudin, R. (2014). DCF Dan Relative Valuation Untuk Mengestimasi Saham PT Altas Resources Dalam IPO. *Jurnal Fakultas Ekonomi*.
- Khoirudin, R. (2017). Penilaian Saham Pt Pembangunan Perumahan Properti Dalam Rangka Initial Public Offering. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 37-46.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Peraturan Kementerian Keuangan Nomor Nomor 22/PMK.03/2020 Tentang Tata Cara Pelaksanaan Harga Transfer (Advance Pricing Agreement).
- Kurniyawati, I. (2019). Analisis Penerapan Perhitungan dan Pelaporan Pajak

- Penghasilan (PPh) Pasal 21 Atas Karyawan Tetap Pada PT. X Di Surabaya. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 4(2), 1057–1068.  
<https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi/article/view/244/230>
- Lee, C. C., Yeh, W. C., Yu, Z., & Liang, C. M. (2023). Impacts of Social Capital on Housing Prices: the Case of Special Relationship-Based Transactions. *International Journal of Strategic Property Management*, 27(1), 21–34.  
<https://doi.org/10.3846/ijspm.2023.18330>
- Lim, B. I., & Hyun, J. K. (2006). Comparative analysis of the effective income tax function: empirical evidence using LIS data. *Applied Economics Letters*, 13(2), 117–121.  
<https://doi.org/10.1080/13504850500378262>.
- Marundha, A., Fauzi, A., Pramukty, R., Ekonomi, F., Bisnis, D., Bhayangkara, U., & Raya, J. (2019). Pengaruh Hubungan Istimewa Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak yang di Mediasi oleh Tax Heaven Country” (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2016 – 2018). *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*, 1(1), 1–15.  
<https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KNEMA/article/view/9075>.
- Maebayashi, N., & Morimoto, K. (2024). Global corporate income tax competition, knowledge spillover, and growth. *European Economic Review*, 164(April), 104723.  
<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2024.104723>
- Noor, M. S., Satyawan, M. D., & Ketintang, K. (2014). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus pada PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 11.
- Nurul, F. (2023). *FACTORS AFFECTING TRANSACTIONS OF PRIVILEGED RELATIONS , LIQUIDITY AND COMPANY SIZE ON TAX AGGRESSIVENESS*. 2, 31–46.
- Parahita, (2008). Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham. <http://parahita.wordpress.com>.
- Porter, Michael E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.
- Prasetyo, E. D. (2014). Penilaian Nilai Wajar Saham Pt Sorini Agro Asia Corporindo *TBK* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Pratama, R. (2022). Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Dengan Metode Discounted Cashflow Pada Pt Bukit Asam Tbk. *FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PROGRAM STUDI AKUNTANSI UNIVERSITAS JAMBI*.  
<https://repository.unja.ac.id/41066/0Ahttps://repository.unja.ac.id/41066/6/FULLTEXT.pdf>
- Rosalinda, V., & Pratiwi, R. (2022). Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Jasa Marga (Persero) Tbk Menggunakan Metode Discounted Cash Flow (DCF) Untuk Proyeksi Tahun 2021-2023. *Jurnal Akuntansi dan Pasar Modal (JAPM)*, 5(2), 17-24.
- Rakıcı, C., & Aktuğ, M. (2020). Different Views Towards The Concept Of Income And The Approach Of The Turkish Tax System To Income. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(4), 879-904.  
<https://doi.org/10.11616/basbed.v20i58861.838905>.
- Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 2007 Tentang tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.

- Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Beberapa Kali Diubah Terakhir Dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2020.
- Republik Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 55 Tahun 2022 Tentang Penyesuaian Pengaturan di Bidang Pajak Penghasilan.
- Santoso, H. P. H., & Utami, W. (2023). Good Corporate Governance Effectiveness Mechanism, Special Relationship Transactions, and Leverage on Tax Aggressiveness. *Journal of Social Research*, 2(9), 3017–3030. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i9.1344>
- Sharafoddin, S., & Emsia, E. (2016). The Effect of Stock Valuation on the Company's Management. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 128–136. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30024-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30024-7)
- Supardianto, Ferdiana, R., & Sulisty, S. (2019). The role of information technology usage on startup financial management and taxation. *Procedia Computer Science*, 161, 1308–1315. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2019.11.246>
- Sharafoddin, S., & Emsia, E. (2016). The Effect of Stock Valuation on the Company's Management. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 128–136. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30024-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30024-7)
- Supardianto, Ferdiana, R., & Sulisty, S. (2019). The role of information technology usage on startup financial management and taxation. *Procedia Computer Science*, 161, 1308–1315. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2019.11.246>
- Sheane, S. (2018). Penilaian Nilai Wajar Saham Pt Ciputra Development Tbk. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 2(3).
- Stanek, B. (2016). Adam Smith's Tax Principles as a Criterion for Evaluation of Flat Tax. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H-Oeconomia*, 50(1), 691.
- Setiawan, A., & Al-Ahsan, M. K. (2018). Pengaruh Size, Leverage, Profitability, Komite Audit, Komisaris Independen dan Investor Konstitusional terhadap Effective Tax Rate (ETR). *EKA CIDA*, 1(2).
- Setyanto, R. A. (2013). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham PT. BW Plantation dengan Metode Discounted Free Cash Flow To Equity (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Suandy, Erly. 2016. Perencanaan Pajak. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (R. Darwis (ed.)). Sultan Amai Press IAIN Sultan AMar Gorontalo.
- Sury, M.M. (2014). Issues in Designing a System of Income Tax. *VISION: Journal of Indian Taxation*, 1(2), 1-26.
- Sukirno, Sadono. (2004). Makro Ekonomi. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Stephanie. Sistomo. Ramot P, Simanjuntak. 2017. Analisis faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Transfer Pricing Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. eISSN: 2540-9220 Volume:2 online No.1 2017 2016.
- Trienisa, M. (2021). Penilaian Harga Saham Wajar dengan Metode Discounted Cash Flow pada PT PP London Sumatra Indonesia TBK (Doctoral dissertation, Thesis. Pascasarjana ABFI Institute Perbanas: Jakarta).
- Piketty, T. (2014). Capital in the twenty-first century. Harvard University Press.
- WIB, M. B. (2016). Penilaian Harga Wajar Saham PT Eagle High Plantation

- Tbk (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Wira, Desmon. (2014). Analisis Fundamental Saham. Edisi Kedua. Jakarta : Exceed.
- Yudawirawan, M. Y., Yanuar, Y., & Hamdy, S. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Transfer Hubungan Istimewa Terhadap Tarif Pajak Efektif Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Acuasicounting, Management and Business*, 4(1), 1–10. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i1.242>
- Yustikarini, E. (2009). Analisis penilaian harga wajar saham dalam proses persiapan initial public offering (IPO), Studi kasus pada PT Perkebunan Nusantara VII (Persero) (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).