

KEMAMPUAN LABA FISKAL UNTUK MEMPREDIKSI RETURN SAHAM

Oleh

Anne Putri

Dosen STIE H Agus Salim Bukittinggi

Abstract

The objective of this study is to examine the predictive content of fiskal profit. Linear regression models are developed to test the hypotheses that taxable income is useful to predict future stock return. Using a sample of 55 manufacturing firms listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2002-2007, this study finds that empirical evidence supports the proposed hypotheses.

Keywords: Taxable Income, Accounting Income, Stock Return

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Informasi tentang laba (*earnings*) mempunyai peran sangat penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan (Pariwayati, 1996). Baik kreditur maupun investor menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earning power* dan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang, disamping itu pihak internal dan eksternal perusahaan menggunakan laba sebagai dasar pengambilan keputusan seperti pemberian kompensasi dan pembagian bonus kepada manajer, pengukur prestasi atau kinerja manajemen dan dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.

Para peneliti kualitas laba mulai memusatkan perhatiannya pada laba fiskal sebagai indikator kualitas laba di dasarkan atas kenyataan bahwa Enron dan WorldCom tidak membayar pajak penghasilan perusahaan selama beberapa tahun sebelum bangkrut, namun melaporkan laba yang besar selama periode tersebut¹, hal ini menunjukkan bahwa investor Enron dan WorldCom mengabaikan indikator penting kualitas laba yaitu laba fiskal.

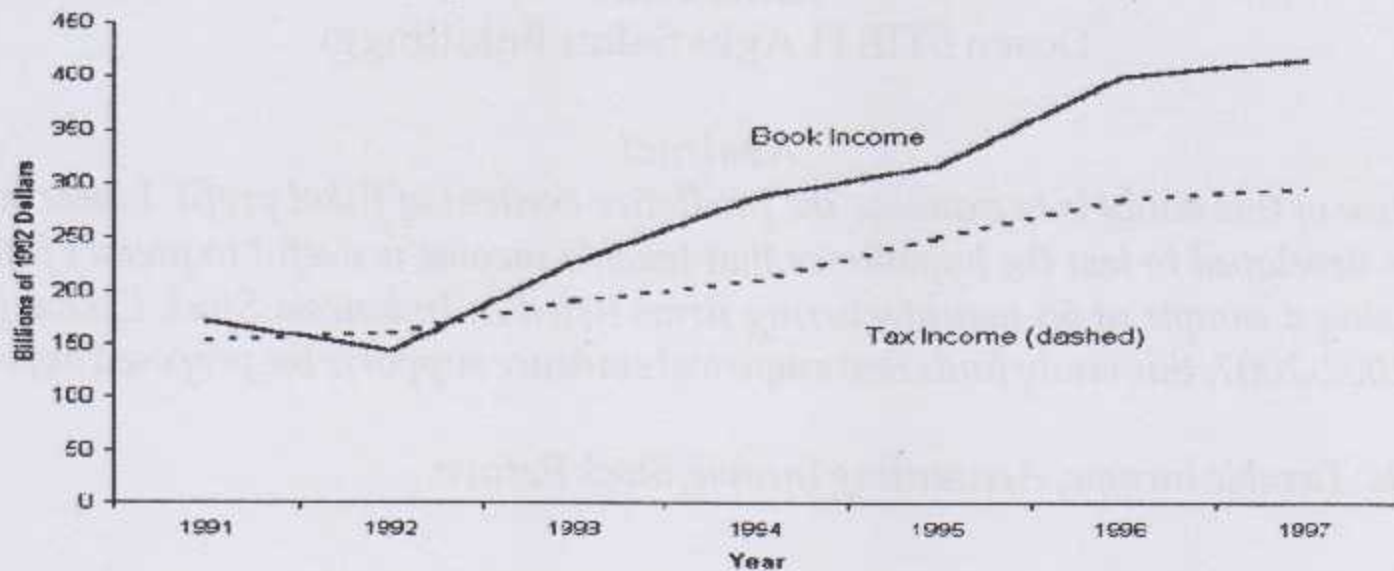
Para peneliti laba fiskal menemukan bahwa perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal (*book-tax differences*) terus mengalami peningkatan yang signifikan mulai tahun 1990an. Manzon dan Plesko (2002) membandingkan data laporan pajak dengan data akuntansi keuangan selama tahun 1988-1999 untuk menghitung besarnya perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal yang dilaporkan berdasarkan masing-masing aturan yang mendasarinya, hasilnya menunjukkan secara umum

¹ "Align the books? The gap between the numbers reported to shareholder and to the taxman is growing. Critics contend it's time to explain why-Disclosure" CFO: Magazine for Senior Financial Executive, November 2002

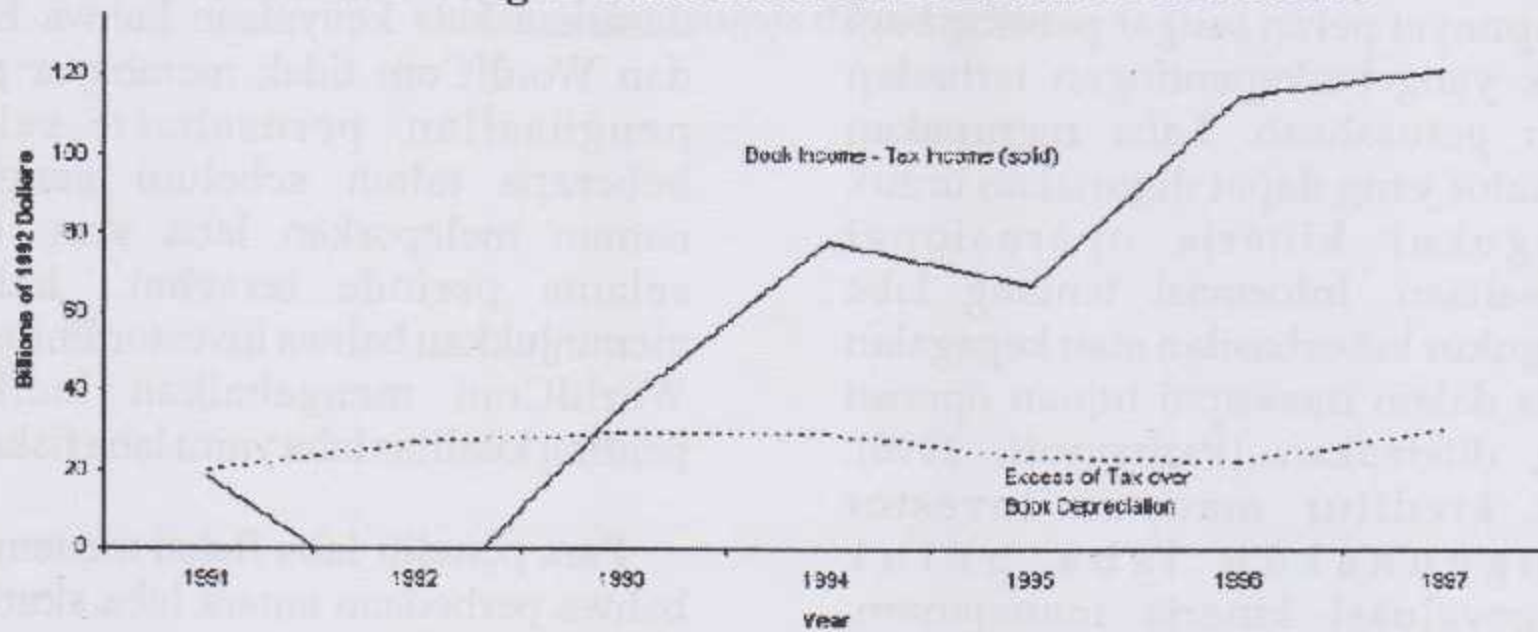
perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal mengalami peningkatan yang dapat

dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1.1
Grafik Laba Akuntansi dan Laba Buku Periode 1991-1997
Perusahaan dengan Rata-Rata Asset Lebih 1 Juta Dollar



Gambar 1.2
Grafik Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Buku Periode 1991-1997
Perusahaan dengan Rata-Rata Asset Lebih 1 Juta Dollar



Perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal (*book-tax differences*) dapat mewakili keleluasaan manajemen dalam proses akrual sehingga peneliti menggunakan perbedaan tersebut sebagai indikator manajemen laba dalam menilai kualitas laba (Mills dan Newberry, 2001; Phillips *et al.*, 2003). Mills dan Newberry (2001) menyatakan bahwa semakin besar

insentif manajemen untuk melakukan manajemen laba akan menyebabkan semakin besarnya perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal.

Penelitian mengenai kandungan informasi laba fiskal mulai berkembang. Riset-riset ekstensif yang menguji pengungkapan pajak mengandung informasi tentang

kualitas laba misalnya penelitian yang membuktikan hubungan yang positif antara bagian tanggungan beban pajak penghasilan (yang mencerminkan perbedaan temporer laba fiskal dan laba pajak) dan bermacam-macam proksi untuk *discretionary pretax accrual* dan *transitory earning* (Chaney and Jeter, 1994; Phillips *et al.*, 2002). Hanlon (2005) mendokumentasikan bahwa perbedaan temporer laba akuntansi dan laba pajak mengindikasikan persistensi laba satu tahun kedepan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lev dan Nissim (2004) menguji laba fiskal dengan menggunakan rasio antara laba pajak dan laba akuntansi untuk memprediksi pertumbuhan laba dan *return* saham masa depan dalam periode sebelum (sesudah) penerapan SFAS No. 109 telah memasukkan ketiga komponen pengungkapan pajak *pretax discretionary accrual yang mempengaruhi pajak tanggungan (perbedaan temporer), discretionary tax accruals (akrual pajak) dan non deductible pretax accruals (perbedaan tetap.* Dalam penelitian tersebut Lev dan Nissim (2004) membangun basis fundamental pajak yaitu rasio antara laba fiskal dan laba akuntansi yang merefleksikan ketiga komponen pengungkapan pajak diatas. Basis fundamental pajak yang digunakan dimaksudkan agar dapat menangkap dalam satu pengukuran semua komponen pengungkapan pajak, menciptakan indikator kualitas laba yang kuat secara potensial. Hasil penelitian Lev dan Nissim (2004) menyatakan bahwa rasio laba fiskal dan laba akuntansi dapat

memprediksikan pertumbuhan laba sampai lima tahun kedepan, dan berhubungan kuat (lemah) dengan *return* saham masa depan dalam periode sebelum (sesudah) penerapan SFAS No. 109.

Penelitian-penelitian empiris dengan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang meneliti kandungan informasi laba fiskal di Indonesia misalnya penelitian yang dilakukan oleh Yulianti (2004), Wijayanti (2006) dan Putri (2009).

Yulianti (2004) membuktikan bahwa: pengukur manajemen laba (akrual dan beban pajak tanggungan) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan melakukan manajemen laba untuk menghindari kerugian. Wijayanti (2006) menemukan bukti empiris bahwa: (1) perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal (*book-tax differences*) secara negatif berpengaruh signifikan secara statistik terhadap persistensi laba akuntansi satu periode kedepan, (2) perusahaan dengan *large (negatif) positif book-tax differences* signifikan secara statistik mempunyai persistensi laba lebih rendah yang disebabkan oleh komponen akrualnya daripada perusahaan dengan *small book-tax differences*, dan (3) harga saham tidak mencerminkan informasi yang digunakan dalam model ekspektasi. Berarti bahwa investor belum mampu membedakan komponen laba dalam menentukan persistensi laba.

Putri (2009) meneliti apakah

informasi laba fiskal dapat dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan laba. Kemampuan laba fiskal untuk memprediksi pertumbuhan laba saham didasarkan pada alasan bahwa saat perusahaan membesarkan (mengecilkan) laba sekarang, akan mengakibatkan pertumbuhan yang diharapkan dalam pelaporan laba berikutnya menjadi lebih rendah (lebih tinggi) karena: 1. dengan memperbesar laba sekarang akan meningkatkan basis pertumbuhan yang berasal dari pertumbuhan laba masa depan dengan demikian akan menurunkan pertumbuhan laba masa depan 2. memperbesar laba sekarang (yaitu menggeser laba masa depan ke waktu sekarang) secara umum akan diikuti dengan pengurangan laba masa depan. Sebaliknya laba fiskal secara khusus tidak mengizinkan komponen akrual discretionary yang sering digunakan untuk memanipulasi laba. Penyisihan piutang, beban penyusutan, amortisasi dan berbagai akrual yang secara substansi melibatkan penilaian dan kebijakan, maka untuk tujuan pajak hal tersebut: 1. tidak dapat mengurangi pajak 2. dapat sebagai pengurang pajak tapi berdasarkan keseragaman, dirjen pajak membuat ketentuan sendiri (misalnya depresiasi). 3. dapat sebagai pengurang pajak hanya ketika kejadian yang mendasarinya terjadi. Oleh karena itu ketika perusahaan memperbesar laba dengan *positive discretionary accrual*, laba fiskal akan lebih kecil dari laba akuntansi begitu sebaliknya ketika perusahaan mengecilkan laba dengan *negative*

discretionary accrual. Memperbesar atau mengecilkan laba sekarang berarti pertumbuhan masa depan yang lebih rendah (lebih tinggi). Dengan menggunakan sampel sebanyak 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan 310 observasi, hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan bahwa laba fiskal dapat memprediksi pertumbuhan laba sampai tiga tahun ke depan.

Temuan penelitian-penelitian di atas membuktikan adanya kandungan informasi pada laba fiskal. Hasil tersebut menyediakan kesempatan untuk mengembangkan pada penelitian berikutnya yaitu melihat kemampuan laba fiskal untuk memprediksi *return* saham.

Adanya keterkaitan laba fiskal dan *return* saham dapat menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai kandungan informasi laba fiskal, maka penelitian ini menguji kemampuan laba fiskal memprediksi *return* saham di Indonesia.

Perumusan Masalah

Atas dasar latar belakang tersebut dan beberapa hasil penelitian sebelumnya maka masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah: Apakah laba fiskal dapat memprediksi *return* saham?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah laba fiskal dapat

memprediksi *return* saham.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Laba Fiskal

Setiap tahun manajemen menghitung laba perusahaan untuk dua tujuan setiap tahunnya, yaitu tujuan pelaporan keuangan dan tujuan pelaporan pajak. Pelaporan keuangan disusun berdasarkan prinsip akuntansi berterima umum (PABU) untuk menentukan besarnya laba akuntansi (*book income*) atau laba komersial. Pelaporan pajak disusun berdasarkan peraturan perpajakan untuk menentukan besarnya penghasilan kena pajak (*taxable income*) atau laba fiskal yang akan menjadi dasar dalam penghitungan besarnya pajak penghasilan.

Laba akuntansi adalah laba atau rugi bersih dalam suatu perioda akuntansi yang dihitung berdasarkan prinsip akuntansi berterima umum (PABU). Laba fiskal atau penghasilan kena pajak menurut PSAK No. 46² adalah laba dalam suatu tahun pajak yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan dan menjadi dasar penghitungan pajak penghasilan yang terutang dalam tahun pajak berjalan. Untuk memperoleh laba fiskal perusahaan tidak perlu melakukan pembukuan ganda (berdasarkan PABU dan Undang-Undang Perpajakan) karena laba fiskal dapat diperoleh dari laba akuntansi setelah disesuaikan dengan ketentuan pajak penghasilan yang disebut dengan proses rekonsiliasi

fiskal.

Penyebab utama perbedaan laba komersial dan laba fiskal secara umum dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. Adanya perbedaan tetap/permanen (*permanent difference*) antara laba akuntansi dan laba fiskal. Perbedaan tetap timbul ketika pendapatan, beban, laba atau rugi (1) menjadi penentu/diperhitungkan pada laba akuntansi tapi tak pernah mempengaruhi laba fiskal, (2) menjadi penentu/diperhitungkan pada laba fiskal tapi tidak pernah mempengaruhi laba akuntansi. Contohnya: penghasilan yang bukan objek pajak menurut fiskal (*non taxable income*), penghasilan yang dikenakan pajak penghasilan final dan biaya-biaya yang menurut ketentuan fiskal tidak boleh dikurangkan (*non deductible expenses*).
2. Adanya perbedaan waktu/temporer (*temporary difference*) antara laba akuntansi dan laba fiskal. PSAK No. 46 mendefinisikan beda waktu/temporer sebagai suatu perbedaan antara Dasar Pengenaan Pajak (DPP) dari suatu aset atau kewajiban dengan nilai tercatat aset dan kewajiban tersebut yang akan berakibat pada kenaikan atau bertambahnya laba fiskal perioda mendatang (*future taxable amount* atau *taxable temporary differences*) atau berkurangnya laba fiskal perioda mendatang (*future deductible amount* atau *deductible temporary differences*) pada saat nilai tercatat aset

²PSAK No. 46 tentang Akuntansi Pajak Penghasilan

dipulihkan (*recovered*) atau nilai tercatat kewajiban diselesaikan atau dilunasi (*settled*). Beda waktu dengan kata lain merupakan efek akumulatif dari perbedaan waktu pengakuan penghasilan dan beban untuk tujuan pelaporan keuangan komersial dan untuk tujuan pelaporan keuangan fiskal, terhadap suatu transaksi, peristiwa atau keadaan yang mempunyai konsekuensi fiskal di masa depan. Contoh perbedaan waktu/perbedaan temporer adalah perbedaan waktu pengakuan biaya seperti biaya penyusutan dan amortisasi.

Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Fiskal (*Book-tax differences*)

Akuntansi keuangan menggunakan konsep, metode, prosedur dan teknik-teknik tertentu untuk menjelaskan perubahan-perubahan yang terjadi pada aset bersih perusahaan sebagai suatu konsep entitas. Konsep, metoda, prosedur dan teknik-teknik demikian itu juga diperlukan oleh setiap sistem perpajakan sebagai dasar penetapan pajak atas penghasilan meskipun pada akhirnya pajak penghasilan dikenakan atas dasar berbagai asas tujuan dan pertimbangan yang sebagian besar diantaranya justru tidak berhubungan dengan penentuan laba-rugi akuntansi keuangan.

Meskipun demikian baik Undang-undang Perpajakan maupun Standar Akuntansi Keuangan tidak menyarankan perusahaan atau wajib pajak menyelenggarakan dua sistem

pembukuan secara paralel, satu untuk menghasilkan laporan keuangan fiskal dan satu lagi untuk tujuan laporan keuangan komersial. Pertanyaan yang kemudian muncul adalah: "Bagaimana sistem pembukuan harus diselenggarakan kalau memang di dalam realitanya, kedua disiplin akuntansi memberlakukan atau menerapkan kriteria, prinsip atau metoda pengakuan, pengukuran, penilaian dan pelaporan atau penyajian elemen-elemen laporan keuangan yang berbeda?" Untuk menjawab pertanyaan tersebut Komite Standar Akuntansi Keuangan, Ikatan Akuntansi Keuanagn (IAI), pada tanggal 23 Desember 1997 telah menerbitkan Pernyataan Standar (PSAK) No. 46 sebagai solusinya. Secara garis besar prinsip-prinsip dasar akuntansi pajak penghasilan seperti diatur dalam PSAK No. 46 adalah sebagai berikut:

1. Pengakuan kewajiban dan aset pajak kini. Pajak kini atau pajak tahun berjalan yang kurang atau belum dibayar harus diakui sebagai kewajiban. Sedang pajak kini atau pajak tahun berjalan (dan pajak tahun-tahun sebelumnya) yang lebih dibayar harus diakui sebagai aset.
2. Pengakuan kewajiban dan aset pajak tangguhan. Aset dan kewajiban pajak tangguhan adalah efek atau konsekuensi pajak perioda mendatang dari perbedaan temporer. Konsekuensi pajak perioda mendatang dari perbedaan temporer kena pajak diakui sebagai kewajiban pajak tangguhan, sedang

perbedaan temporer yang boleh dikurangkandan sisa kerugian yang belum dikompensasikan diakui sebagai aset pajak tangguhan.

3. Pengukuran kewajiban dan aset pajak didasarkan pada peraturan perpajakan yang berlaku; efek perubahan peraturan perpajakan yang akan terjadi di kemudian hari tidak boleh diantisipasi atau diestimasi.
4. Penilaian kembali aset pajak tangguhan harus dilakukan pada setiap tanggal neraca terkait dengan kemungkinan dapat atau tidaknya pemulihan aset pajak tangguhan direalisasikan dalam periode mendatang.

Berdasarkan PSAK No. 46 laba fiskal dihitung berdasarkan metoda akuntansi yang menjadi dasar perhitungan laba akuntansi, yaitu metoda akrual, sehingga perusahaan tidak perlu melakukan pembukuan ganda untuk dua tujuan pelaporan laba tersebut, karena setiap akhir tahun perusahaan diwajibkan melakukan rekonsiliasi fiskal untuk menentukan besarnya laba fiskal dengan cara melakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap laba akuntansi berdasarkan peraturan pajak.

Laba Fiskal dan Return Saham

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Fama (1978) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Penelitian tentang informasi pajak yang berkaitan dengan *return* saham biasanya hanya terkait pada

reaksi investor ketika adanya perubahan ataupun diberlakukannya undang-undang pajak baru. Beaver dan Dukes (1972) melihat perubahan harga saham sebelum dan sesudah perioda implementasi APB Opinion No. 11 adalah lebih besar dibandingkan dengan perioda sebelumnya. Setelah metoda akuntansi pajak penghasilan berdasarkan APB Opinion No. 11 diganti dengan SFAS No. 96, Pincus (1997) juga melihat perubahan harga saham pada perioda sesudah implementasi SFAS No. 96 dibandingkan sebelum implementasi SFAS No. 96. Sedangkan penelitian di Indonesia dilakukan oleh Riduwan (2004) memberi bukti bahwa rata-rata perubahan harga saham pada perioda setelah implementasi PSAK No. 46 (1999-2002) lebih besar dari perioda sebelumnya (1997-1998).

Walaupun tidak secara langsung, hasil penelitian ini menyatakan bahwa ada keterkaitan antara laba fiskal dengan *return* saham. Kepedulian investor terhadap informasi perubahan peraturan ataupun Undang-undang yang berkaitan dengan pajak disebabkan karena perubahan tersebut akan berpengaruh secara langsung terhadap jumlah pajak yang akan dibayar oleh perusahaan. Laba fiskal yang menjadi dasar dalam perhitungan laba fiskal merupakan objek yang menjadi perhatian para investor artinya para investor peduli dengan informasi pajak.

Keterkaitan antara laba fiskal dan *return* saham didasarkan pada adanya

hubungan yang kuat antara *return* saham dengan pertumbuhan laba. Putri (2009) membuktikan informasi laba fiskal dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan laba sampai tiga tahun kedepan.

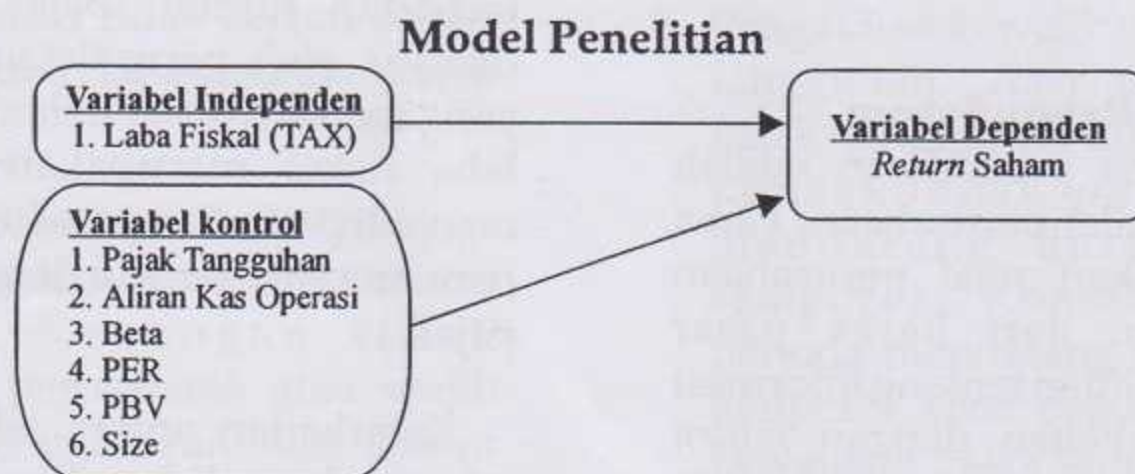
Pertumbuhan laba merupakan salah satu indikator untuk mengetahui apakah perusahaan dalam kondisi berkembang atau tidak. Pertumbuhan laba merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin baik perusahaan tersebut mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Dalam keputusan investasinya investor akan mempertimbangkan pertumbuhan laba untuk melihat apakah perusahaan bisa mempertahankan bahkan meningkatkan pertumbuhannya di masa mendatang. Pertumbuhan laba yang semakin tinggi akan memberikan pengharapan yang baik bagi investor terhadap perusahaan yang akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap kenaikan harga

saham.

Harga saham merefleksikan ekspektasi pasar terhadap laba perusahaan, dimana investor melihat bahwa turun naiknya harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh harapan investor terhadap laba perusahaan dimasa yang akan datang (Constant *et al.* 1990). Dalam aktivitas penilaian saham, selain berfungsi sebagai indikator berkembang tidaknya sebuah perusahaan, pertumbuhan laba juga berfungsi sebagai predictor bagi tingkat pertumbuhan laba perusahaan dimasa yang akan datang. Brealey dan Stewart (2002) menggunakan tingkat pertumbuhan laba untuk memperkirakan tingkat perubahan *return on common equity* sehingga prospek perusahaan dapat diperkirakan dari sinilah investor dapat meletakkan tumpuan harapan atas saham yang dibelinya.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini akan menguji kemampuan laba fiskal dalam memprediksi *return* saham. Sehingga rumusan hipotesis berikutnya adalah:

H₁ Laba fiskal dapat memprediksi *return* saham



METODE PENELITIAN

Sumber Data, Populasi dan Sampel

Seluruh data untuk mengembangkan model-model penelitian merupakan data sekunder, diambil dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2002 sampai akhir tahun 2007. Sumber datanya adalah: (1) Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE) Universitas Gadjah Mada, (2) *Database OSIRIS yang tersedia di LPPT Universitas Gadjah Mada*, (3) *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2002-2007. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, yaitu yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) terdaftar di BEI sampai akhir tahun 2007 dan terdaftar di ICMD 2008, (2) menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember secara konsisten dan lengkap, (3) periode laporan keuangan berakhir setiap 31 Desember, dan (4) perusahaan tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan pajak selama tahun 2002-2007.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Varibel Dependen

Return Saham (R)

R merupakan *return* saham satu tahun kedepan. Dihitung dengan cara:

$$R = \frac{P_{t+1} - P_t + D_t}{P_t} \times 100\%$$

Keterangan notasi:

P= Harga saham

D=Deviden

t = perioda t (perioda tahunan)

Variabel Independen

Laba Fiskal

Laba fiskal diukur dengan rasio antara laba fiskal dengan laba akuntansi yang menunjukkan besarnya perbedaan antara laba fiskal dan laba akuntansi. Laba akuntansi adalah laba atau rugi bersih dalam suatu perioda akuntansi sebelum pos luar biasa. Laba fiskal dapat dihitung dengan cara yaitu dihitung dari beban pajak pendapatan yang dilaporkan yaitu dengan menggunakan model

$$\text{Laba fiskal} = \frac{\text{Beban pajak penghasilan tahun berjalan}}{t}$$

Parameter t adalah konstanta yang merupakan tarif pajak tertinggi berdasarkan tarif pajak penghasilan yang ditetapkan oleh otoritas pajak.

Berdasarkan Lev dan Nissin (2004) laba fiskal yang menjadi prediksi pertumbuhan laba dan *return* saham dinotasikan dengan TAX diukur dengan cara:

$$\text{TAX} = \frac{\text{Laba fiskal} \times (1-t)}{\text{Laba bersih}}$$

Laba bersih diukur sebagai income sebelum pos luar biasa. Pengalihan dengan $(1-t)$ agar dapat dibandingkan dengan laba bersih (laba setelah pajak).

Variabel Kontrol

- a. DEF (*Deferred Tax*)/ Pajak Tanggahan. Merupakan jumlah pajak tanggahan perusahaan pada laporan laba rugi.

$$DEF = \frac{\text{Pajak tanggahan}}{TA}$$

Keterangan: TA adalah total aset

- b. CFO (*Cash flow operation*)/ Aliran Kas Operasi Merupakan aliran kas bersih yang diperoleh selama satu perioda pelaporan kegiatan operasi. Aliran kas operasi diperoleh dari Laporan Aliran Kas Perusahaan.

$$CFO = \frac{\text{Aliran kas operasi}}{TA}$$

- c. PER (*Price Earning Ratio*)
P merupakan nilai pasar modal

$$R = \alpha + \beta_1 TAX_t + \beta_2 DEF_t + \beta_3 CFO_t + \beta_4 Beta_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 PER_t + \beta_7 PBV_2 + \varepsilon_t \quad (2)$$

Parameter-parameter model di atas ditaksir dengan data panel/data pooling dari 62 perusahaan manufaktur mulai tahun 2002-2007. Penggunaan data panel didasarkan pada alasan untuk memperbanyak observasi (Kuncoro, 2001). Estimasi model regresi dengan data panel dapat dilakukan

saham biasa pada akhir tahun dan E merupakan laba sekarang perusahaan (laba sebelum pos-pos luar biasa).

- d. BETA adalah resiko sistematis perusahaan.
e. SIZE adalah logaritma dari nilai pasar ekuitas
f. PBV adalah rasio market to book value dari common equity pada akhir tahun fiskal

Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Model Penelitian

Berdasarkan Lev dan Nissin (2004) untuk menguji kemampuan memprediksi *return* saham maka dijalankan model *return* saham masa depan sebagai berikut:

$$R = \alpha + \beta_1 TAX_t + \beta_2 DEF_t + \beta_3 CFO_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Berdasarkan periset sebelumnya (Fama dan French 1992) maka dimasukkan variabel kontrol dalam persamaan (1)

tergantung pada asumsi *intercept*, koefisien slope dan *error term* yang dibuat. Berkaitan dengan asumsi tersebut ada tiga model yang bisa digunakan yaitu model *Common effect*, model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Berdasarkan data yang telah diperoleh maka model yang dapat

dipergunakan adalah model *common effect* dan *fixed effect*. Untuk memilih teknik terbaik dari keduanya dilakukan uji statistik F.

Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis kita perlu mengevaluasi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen pada semua model yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan uji F. Hipotesis ini diuji dengan uji t yaitu menguji secara parsial koefisien laba fiskal dalam model. Pengujian ini berguna untuk menyelidiki secara apakah secara parsial komponen laba fiskal mempunyai kemampuan untuk memprediksi return saham perioda yang akan datang.

HASIL PENELITIAN.

Data dan Sampel

Data untuk menguji model-model penelitian ini merupakan data sekunder yang mencakup perioda tahun 2002-2007. Data yang diambil dari laporan keuangan meliputi: laba sebelum pajak, beban pajak tahun berjalan, beban/manfaat pajak tangguhan, total beban pajak, laba setelah pajak, total aset, aliran kas operasi, perbedaan pajak permanen, perbedaan pajak temporer, laba fiskal, beta, PER, PBV return saham, dan harga pasar saham perusahaan. Berdasarkan pada kriteria sampel dapat diolah data dari 62 perusahaan manufaktur dengan prosedur pemilihan sebagaimana disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Jumlah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sampai akhir tahun 2007	142
(-) persahaan yang terdaftar sesudah tahun 2002	(4)
Jumlah perusahaan manufaktur perioda 2002-2007	138
(-) Data perusahaan yang tidak lengkap	(2)
(-) perusahaan yang mempunyai laba fiskal negatif	(74)
Jumlah Persahaan sampel akhir	62
Jumlah observasi	310

Statistik Deskriptif

Penghitungan statistik deskriptif dan penaksiran parameter model penelitian ini menggunakan program *Eviews*. Pada tabel 2 ditunjukkan statistik deskriptif untuk setiap variabel yang diujikan. Nilai maksimum

seluruh variabel positif dan semua nilai minimumnya kecuali size adalah negatif. Semua variabel mempunyai nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai meannya menunjukkan bahwa sebaran nilai dan variasi yang besar. Walaupun kriteria sampel

adalah perusahaan yang mempunyai laba fiskal positif namun masih terdapat angka yang negatif. Nilai negatif pada variabel tax membuktikan adanya perbedaan yang besar antara laba fiskal dengan laba komersial. Nilai skewness seluruh variabel tidak ada yang sama dengan 0, ada yang bernilai positif dan ada yang bernilai negatif.

Hal ini berarti bahwa data berdistribusi tidak normal dan memiliki ekor panjang di sisi kanan dan kiri. *Kurtosis* semua variabel diatas 3 kecuali variabel Beta (2,665), hal ini berarti bahwa data berdistribusi tidak normal. Nilai JB probabilitinya adalah kecil dari 0,05 dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel-variabel untuk mengestimasi model

	R	TAX	DEF	CFO	BETA	PER	PBV	SIZE
Rata-rata	22,07075	1,063877	0,000687	0,082969	0,755778	20,08837	1,632527	5,472148
Median	10,77381	1,030089	0,000785	0,08974	0,35695	8,975	1,095	5,423557
Maksimum	327,0833	7,990684	0,070725	0,470127	3,306	558,94	21,26	7,803178
Minimum	-94,6667	-3,86501	-0,06390	-0,28224	-0,79288	-81,52	-2,01	2,008856
Deviasi Standar	58,38772	1,080913	0,012236	0,120674	1,048712	55,93951	2,032248	0,920524
Skewness	1,517708	1,219726	0,028177	-0,14902	0,992065	5,897789	5,172764	-0,10587
Kurtosis	7,194773	12,42262	12,56997	3,778721	2,662915	45,69642	40,44474	4,257915
Jarque-Bera	346,2942	1223,683	1183,005	8,980078	52,31761	25344,04	19493,04	21,01777
Probability	0,00000	0,00000	0,00000	0,01122	0,00000	0,00000	0,00000	0,000027
Observasi	310	310	310	310	310	310	310	310
Cross sections	62	62	62	62	62	62	62	62

Keterangan: R= *return* saham, TAX= rasio laba fiskal dan laba akuntansi, DEF= pajak tangguhan, CFO= aliran kas operasi, BETA= resiko sistematis perusahaan, PER= *price earning ratio*, PBV= *price book value ratio*, SIZE= ukuran perusahaan

Hasil Analisis

Untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam regresi data panel dilakukan Uji Statistik F. Berdasarkan hasil pengujian Model data panel yang tepat untuk estimasi adalah model *common effect*.

Generalized least squares (GLS) digunakan untuk menguji. Alasan

menggunakan metoda GLS ini dibandingkan dengan ordinary least squares (OLS) karena penggunaan OLS mensyaratkan berbagai asumsi yang harus dipenuhi sebelum menguji hipotesis yang diajukan sehingga beta (β) yang akan dihasilkan tidak bias. Syarat-syarat tersebut adalah normalitas data, bebas heteroskedastisitas, bebas

multikolinieritas, dan tidak terjadi autokorelasi. Tidak terpenuhinya asumsi-asumsi tersebut akan mengakibatkan nilai β yang dihasilkan tidak efisien dan bias karena nilai variance adalah bias dan tidak konsisten. Masalah-masalah di atas dapat diatasi dengan menggunakan metoda GLS karena metoda GLS dapat

mentransform β yang dihasilkan dalam persamaan OLS dengan demikian asumsi-asumsi tersebut dapat dipenuhi. GLS juga memungkinkan dilakukannya interasi sehingga akan didapati weight dan koefisien β yang paling convergance sehingga model dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya. (Wing, 2007)

Tabel 3
Hasil Regresi

$$R = \alpha + \beta_1 TAX_t + \beta_2 DEF_t + \beta_3 CFO_t + \varepsilon_t$$

Variabel Dependen: R				
Jumlah Observasi Panel: 310				
Variabel	Koefisien	Kesalahan Standar	Nilai Statistik t	Nilai p
C	8,868189	1,241396	7,143721	0,0000
TAX	4,14477	1,171164	3,539017	0,0005
DEF	-410,7295	117,8498	-3,485194	0,0006
CFO	47,10121	7,077345	6,655209	0,0000
R ² (R ² disesuaikan)	0,134312	(0,125825)		
Nilai F (nilai p)	15,82533	(0,000000)		

Hasil regresi R menggunakan persamaan R. Menunjukkan Nilai F 15,825 dan $p=0,000$. Model R signifikan untuk memprediksi *return* saham satu tahun kedepan. Besarnya R² model R adalah 0,1343 berarti bahwa variasi

(variabel dependen) dijelaskan oleh TAX, DEF dan CFO (variabel independen) sebesar 13,43 persen. Sisanya 86,57 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang relevan tetapi tidak dimasukkan dalam R.

Tabel 4
 Hasil Regresi R dengan Variabel Kontrol

$$R = \alpha + \beta_1 TAX_t + \beta_2 DEF_t + \beta_3 CFO_t + \beta_4 Beta_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 PER_t + \beta_7 PBV_2 + \epsilon_t$$

Variabel Dependen: R				
Jumlah Observasi Panel: 310				
Variabel	Koefisien	Kesalahan Standar	Nilai Statistik t	Nilai p
C	-24,93507	7,477881	-3,33451	0,0010
TAX	3,775703	1,097356	3,440727	0,0007
DEF	-383,5841	119,6919	-3,204763	0,0015
CFO	21,75522	7,163506	3,036951	0,0026
Beta	1,158239	0,874397	1,324616	0,1863
PER	-0,05567	0,008184	-6,802428	0,0000
PBV	1,609663	0,772864	2,082723	0,0381
Size	6,143985	1,481496	4,14715	0,0000
R ² (R ² disesuaikan)	0.18144	(0.162467)		
Nilai F (nilai p)	9.562926	(0.000000)		

Hasil regresi R yang memasukkan variabel kontrolnya. Menunjukkan Nilai F 9,5629 dan $\rho=0,000$ Model R signifikan untuk memprediksi *return* saham satu tahun kedepan. Besarnya R² model G3 adalah 0,18.14 berarti bahwa variasi (variabel dependen) dijelaskan oleh TAX, DEF, CFO, BETA, PER, PBV dan SIZE (variabel independen) sebesar 18,14 persen. Sisanya 81,862 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang relevan tetapi tidak dimasukkan dalam persamaan R.

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Penelitian ini mengajukan hipotesis. H1 menyatakan laba fiskal sebagai indikator kualitas laba dapat

memprediksi *return* saham.

Hipotesis 1b diuji dengan t-test yakni menguji secara parsial signifikansi koefisien TAX dalam R. Tabel 3 menunjukkan koefisien TAX sebesar 0,04144 dengan kesalahan standar 0,17. Nilai t kalkulasian dari koefisien ini adalah 3,53 dengan ρ value 0,0005. Pada signifikansi 5 persen H0 ditolak. Bukti empirik dengan demikian mendukung hipotesis bahwa TAX dapat memprediksi *return* satu tahun ke depan. Untuk variabel lainnya dari table 3 ditunjukkan bahwa DEF dan CFO juga dapat memprediksi *return* satu tahun kedepan. Hal ini juga berlaku dengan dimasukkannya variabel kontrol dalam persamaan R,

TAX masih bisa memprediksi pertumbuhan laba 1 tahun ke depan (tabel 4)

Pembahasan

Hasil pengujian H1 menunjukkan bahwa H0 ditolak pada signifikan 5 persen. Hasil penolakan menunjukkan bahwa bukti empirik mendukung hipotesis bahwa laba fiskal dapat memprediksi *return* saham satu tahun kedepan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laba fiskal digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan.

Hasil pengujian ini membuktikan kandungan informasi laba pada laba fiskal sehingga konsisten dengan penelitian Lev dan Nissin (2004) dengan dapat dibuktikannya laba fiskal dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham satu tahun ke depan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pertama apakah laba fiskal dapat memprediksi *return* saham. Menggunakan sampel sebanyak 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menghasilkan 310 observasi, hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan dan mendukung penelitian Lev dan Nissin (2004).

Dengan menggunakan alpha sebesar 5 persen disimpulkan bahwa, laba fiskal apat digunakan untuk

memprediksi *return* saham satu tahun kedepan. Hasil pengujian ini juga memperlihatkan kemampuan pajak tangguhan dan aliran kas operasi untuk memprediksi *return* saham satu tahun kedepan.

Hasil penelitian ini membuktikan kandungan informasi pada laba fiskal sehingga laba fiskal juga dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Kecilnya koefisien determinasi ini konsisten dengan penelitian Lev dan Nissin (2004). Hal ini berarti informasi laba fiskal bersaing dengan informasi system informasi lain.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dan kelemahan yang turut mempengaruhi hasil penelitian dan perlu menjadi bahan revisi pada penelitian selanjutnya adalah: Pertama, penelitian ini tidak mempertimbangkan kejadian-kejadian lain yang memiliki konsekuensi ekonomi. Kedua, periode penelitian yang dilakukan pendek yaitu 2002-2007 dengan hanya menggunakan 310 observasi sehingga untuk melihat kemampuan prediksi yang lebih panjang, ketersediaan data tidak mendukung. Ketiga, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit dan sampel yang digunakan tidak random sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Keempat, penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, sebaiknya juga dilihat bagaimana

pelaksanaannya pada perusahaan lain apakah akan mendapatkan hasil yang sama mengingat peraturan perpajakan yang sama bagi seluruh perusahaan yang ada di Indonesia

Saran

Penelitian ini mendukung dan memberikan bukti bahwa laba fiskal dapat memprediksi *return* saham satu tahun kedepan. Hal ini membuktikan adanya kandungan informasi pada laba fiskal yang harus jadi perhatian bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Penelitian tentang laba fiskal di Indonesia yang masih sedikit, sehingga kesempatan untuk berkembang masih sangat luas. Saran-saran untuk penelitian selanjutnya diantara: (1) Mengembangkan model penelitian ini pada sektor selain sektor manufaktur, (2) Penelitian berikutnya dapat meneliti mafaat lain kandungan informasi laba fiskal selain untuk memprediksi *return* saham misalnya apakah laba fiskal berpengaruh dan dapat digunakan untuk menilai *performance* perusahaan dan resiko perusahaan.

Daftar Pustaka

- Burgstahler, D., W. B. Elliot and M. Hanlon. 2002. How Firm avoid loses. Evidence of the use of the net deffered tax asset account. *Working Paper*, University of Washington.
- CFO: *Magazine for Senior Financial Executive*, Nov 2002. Align The Books? The Gap Between The Number Reported to Shareholder and To The Taxman is Growing. Critics contend It's Time to Explain Why-Disclosure.
- Chaney, P. K dan D. C. Jeter. 1994. The Effect of Deferred Taxes on Security Prices. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 9 (1). pp 91-116.
- Desai, M. A. 2002. The Corporate Profit Base, Tax Sheltering Activity, and The Changing Nature of Employee Compensation. *NBER Working Paper #8866*. Cambridge, MA: NBER
- Fama, E. F and K. R. French. 1992. The Cross Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance* 47 (2): 427-465.
- and ----- . 2000. Forecasting profitability and Earning. *Journal of Business* 73: 161-175.
- Financial Accounting Standards Board. Feb 1992. Statement of Financial Accounting Standards No.109. Accounting for Income Taxes (Amended).
- Gujarati, Damodar N. *Basic Econometric*. Singapore: *Mc Graw Hill*, 2003.
- Hanlon, M. 2005. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-tax Differences. *The Accounting Review* 80 (March). pp 137-166.
- Harnanto. 2003. *Akuntansi Perpajakan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: *BPFE*.

- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayati, Siti Munfiah. 2003. Analisis Perilaku Earning Management: Motivasi Minimalisasi Income Tax. *Simposium Nasional Akuntansi VI (Surabaya)*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lev, B dan D. Nissim. 2004. Taxable Income, Future Earnings, and Equity Value. *The Accounting Review (October)*. pp 1039-1074.
- _____ dan R. Thiagarajan 1993. Fundamental Information analysis. *Journal of Accounting Research* 31(2): 190-215.
- Manzon, G. B., and G. A. Plesko. 2002. The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *The Law Review* 55: 175-214.
- Mills, L dan K. Newberry. 2002. The Influence of Tax and Nontax Costs on Book-tax Reporting Differences. *The Journal of the American Taxation Association*, 23 (1). pp 1-19.
- Patrick, K. A. 2001. Comparing NIPA Profit with S&P 500 Profit. *Survey of Current Business* (April): 16-20.
- Phillips, John., Morton Pincus dan Sonja Olhoft Rego. 2003. Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*. Vol 78: 491-521.
- Putri Anne, Kemampuan Laba Fiskal Memprediksi Pertumbuhan Laba, *Jurnal Ekonomi STIE H Agus Salim Bukittinggi*, Vol. III No 2. September 2009 pp 57-73.
- Revsine, Collins, dan Johnson. *Financial Reporting and Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, 2001.
- Riduwan, A. 2004. Pengaruh Alokasi Pajak Antar Perioda Berdasarkan PSAK No. 46 terhadap Koefisien Respon Laba Akuntansi. *Simposium Nasional Akuntansi VII (Bali)*.
- Sugiri S. 2004. Does Earning Quality Moderate The Predictive Content of Nonoperating Income. *Gadjah Mada International Journal of Business Vol 6. No. 2. Pp 275-295*
- _____ Kemampuan Laba Rincian untuk Memprediksi Arus Kas. *Disertasi Yogyakarta*. Universitas Gadjah Mada.
- Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2007 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 6 tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Perpajakan
- Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 tentang 1983 tentang Perubahan ketiga Undang-Undang no 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan
- Wijayanti H.T. 2006. Analisis Pengaruh Perbedaan antara Laba Akuntansi

dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba, AkruaI dan Arus Kas. *Simposium Nasional Akuntansi IX (Padang)*.

Winarno Wing Wahyu 2007. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan

Eviews. UPP STIM YKPN.

Yuliati. 2004. Kemampuan Beban Pajak Tangguhan dalam Memprediksi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII (Bali)*.