

PENGARUH BOOKS-TAX DIFFERENCES TERHADAP INVESTOR TRADING

M. Khoiru Rusydi¹
Chaerul D. Djakman²

¹ Universitas Brawijaya, Jalan MT. Haryono 165 Malang, 65145

² Universitas Indonesia, Jalan Prof. Dr. Sumitro Djojohadikusumo, Depok, Jawa Barat 16424
Surel: m_khoiru_r@yahoo.com

<http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2016.04.7009>



Jurnal Akuntansi Multiparadigma
JAMAL
Volume 7
Nomor 1
Halaman 1-155
Malang, April 2016
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:
04 Juli 2015
Tanggal Revisi:
11 Januari 2016
Tanggal Diterima:
15 Maret 2016

Abstrak: Pengaruh Books-Tax Differences Terhadap Investor Trading. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh pengaruh *Books-Tax Differences Terhadap Investor Trading* di Indonesia. Penelitian ini merupakan model kuantitatif dengan metode analisa regresi berganda, metode regresi ini di tetapkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2010-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan *Books-Tax Differences* berpengaruh negatif terhadap *Investor Trading / Trading Volume Activity* di Indonesia, yang artinya bahwa semakin besar kesenjangan antara laba akuntansi dan laba fiskal akan mendorong investor untuk tidak melakukan aktivitas perdagangan saham perusahaan tersebut.

Abstract: The influence of Books-Tax Differences to Investor Trading. This research aims to examine empirically the influence of *Books-Tax Differences to Investor Trading in Indonesia*. This research is a quantitative model with multiple regression analysis method, regression method is in charge in companies listed on the Stock Exchange during the period 2010- 2012. The results of this research indicate *Books-Tax Differences* negatively affect the *Investor Trading / Trading Volume Activity in Indonesia*, which means that the greater the gap between accounting profit and taxable profit will encourage investors don't activity the company's stock trading

Kata Kunci: *Books-Tax Differences, Trading Volume Activity, Laba Fiskal, Laba Akuntansi*

Keputusan investor menanamkan modal tidak lepas dari ekspektasi atau harapan terhadap laba yang mampu diraih perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menyajikan laba yang berkualitas dan dapat menjadi cerminan kinerja sesungguhnya. Laba yang berkualitas adalah sejauh mana laba bersih yang dilaporkan dalam laporan laba rugi berbeda dari laba yang sesungguhnya (Hodge 2003).

Francis *et al.* (2004) mengidentifikasi 7 (tujuh) ukuran kualitas yang telah banyak digunakan dalam berbagai penelitian akuntansi, ke tujuh ukuran kualitas laba tersebut di bagi menjadi dua besar yaitu; pertama, atribut laba akuntansi berbasis akrual adalah kualitas, persistensi, prediktabilitas, dan *smoothness*. Kedua atribut berbasis pasar adalah nilai relevansi, *timeliness* (ketepatan waktu), dan konservatisme. Kualitas

Akrual sebagai ukuran kualitas laba didasarkan pada pandangan bahwa laba yang memiliki kualitas lebih baik adalah laba yang mampu memetakan lebih dekat ke arus kas (Dechow dan Dichev 2002). Penggunaan akrual dalam standar akuntansi keuangan diperkenankan dalam pengakuan pendapatan maupun biaya, namun demikian dalam ketentuan perpajakan penggunaan akrual tidak di perkenankan dalam semua akun dalam laporan keuangan. Perbedaan pengakuan ini bisa menjadikan timbulnya perbedaan laba yang di laporkan dalam laporan keuangan dan laba fiskal yang bertujuan untuk menghitung pajak yang akan dilaporkan kepada otoritas pajak. Dengan demikian perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal dapat di gunakan dalam menjelaskan kualitas laba.

Salah satu isu yang berkembang mengenai analisis kualitas laba adalah *book tax differences*. *Book tax differences* merupakan kesenjangan antara laba akuntansi sebelum pajak yang dilaporkan dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan penghasilan kena pajak yang dilaporkan kepada otoritas pajak (Tang 2011). *Book-tax differences* (BTD) dapat memberikan informasi mengenai kualitas laba dan membantu investor dalam memperkirakan serta mengevaluasi kualitas laporan keuangan (Tang 2011). Penggunaan BTD oleh investor disebabkan karena adanya pembatasan terhadap rekayasa keuangan oleh undang-undang perpajakan. Dengan demikian, investor lebih persisten terhadap BTD.

Penelitian ini menguji pengaruh BTD yang terkait dengan perdagangan saham oleh investor. Secara khusus, peneliti menganalisis data perdagangan yang sebenarnya untuk menilai apakah transaksi saham oleh investor didasarkan pada BTD. *Book-tax differences* penting bagi investor karena hal ini merupakan salah satu fungsi dari persistensi laba. Beberapa penelitian menemukan bahwa dalam adanya BTD temporer yang memiliki nilai besar dan positif akibat manajemen laba (Blaylock *et al.* 2012, Ready *et al.* 2010, Guenther 2011). Persistensi laba dan akrual yang secara signifikan lebih rendah daripada dalam kasus penghindaran pajak atau fundamental karakteristik perusahaan merupakan sumber utama adanya bagi BTD yang positif dan besar. Penelitian yang dilakukan Blaylock *et al.* (2012) menemukan bahwa investor menggunakan BTD untuk menggabungkan variasi dalam persistensi harga saat ini pada laba dan akrual sehingga tidak terdapat pengembalian *hedging* pada periode berikutnya. Penelitian yang ada saat ini menunjukkan bahwa BTD adalah ukuran yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan menemukan bahwa harga saham berhubungan dengan *book tax differences* dengan menggunakan tes regresi. Lev dan Nissim (2004) menemukan bahwa rasio penghasilan kena pajak terhadap pendapatan buku secara sistematis berhubungan dengan pertumbuhan laba masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Mills dan Newberry (2001) membuktikan hubungan negatif antara laba dengan *return* saham pada perusahaan yang mempunyai *large BTD* sebagai indikasi adanya manajemen laba. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hanlon (2005) menemukan bahwa perusa-

haan dengan BTD baik positif-besar atau negatif-besar memiliki persistensi laba yang rendah dan tidak ada hubungannya terhadap keuntungan masa mendatang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi harga ekuitas perusahaan terkandung dalam BTD. Meskipun demikian, penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa investor benar-benar memasukkan informasi BTD menjadi dasar keputusan perdagangan investor.

Beberapa penelitian terdahulu telah menunjukkan bahwa *book-tax differences* dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kualitas laba. Revsine *et al.* (2002) menunjukkan bahwa tingginya perbedaan buku-pajak merupakan potensi bahaya karena akan menunjukkan memburuknya kualitas laba. Hanlon (2005) juga menemukan bahwa perusahaan dengan perbedaan buku-pajak negatif-positif atau besar-besar memiliki penghasilan kurang persisten (laba saat ini kurang informatif terhadap proyeksi masa depan). Bukti ini menunjukkan bahwa investor harus memiliki respon yang lebih terhadap dengan *earning surprise* perusahaan dengan perbedaan buku-pajak yang besar.

Model dalam penelitian ini menggunakan model Hanlon (2010) (Tabel 1), dimana penelitian ini hanya memfokuskan pada perbedaan temporer. Penelitian ini tidak menggunakan perbedaan permanen dalam analisis utama, karena perbedaan permanen hanya mempengaruhi periode terjadinya saja dan tidak mengindikasikan kualitas laba yang dihubungkan dengan proses akrual, selain itu perbedaan permanen tidak menimbulkan konsekuensi adanya penambahan atau pengurangan jumlah pajak masa depan. Sebaliknya, perbedaan temporer dapat menimbulkan jumlah pajak yang dapat ditambahkan atau dikurangkan dimasa depan yang berhubungan dengan proses akrual, sehingga dapat digunakan untuk penilaian kualitas laba masa depan. *Book tax differences* (BTD) merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal yang hanya berupa perbedaan temporer, dan ditunjukkan oleh akun biaya (manfaat) pajak tangguhan. *Book tax differences* (BTD) dihitung dari pajak tangguhan yang dibagi total aset (Hanlon 2010). Penelitian ini berkontribusi dalam pemilihan variabel independen yang mengambil *Book tax differences* yang masih sangat sedikit dilakukan uji empiris di Indonesia. Penelitian ini juga bisa menjadi dasar sumber informasi bagi investor dalam upaya

memberikan kajian pentingnya *book tax differences* sebagai sinyal perdagangan saham di Indonesia.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2010 hingga 2012. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2012 sebanyak 145 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) merupakan perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI sejak tahun 2010-2012, (2) perusahaan yang berturut-turut menerbitkan *annual report*, dan (3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian berturut-turut dari tahun 2010-2012. Penulis hanya 91 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria dalam *purposive sampling*.

Penulis menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai indikator pengukuran. TVA merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dan beredar. Adapun mekanisme perhitungannya adalah sebagai berikut:

Perubahan aktivitas volume perdagangan saham dihitung dengan menggunakan ukuran TVA (*Trading Volume Activity*) masing-masing saham selama periode pengamatan. TVA masing-masing saham dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TVA_{\tau} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang D Perdagangan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

di mana

TVA τ : *Trading Volume Activity* yang dihitung berdasarkan rata-rata saham yang beredar selama waktu t dibagi dengan jumlah saham yang beredar dalam waktu t

Menghitung rata-rata TVA saham untuk semua sampel selama periode pengamatan baik sebelum maupun sesudah peristiwa. Rata-rata TVA saham untuk semua sampel dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{X}_{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *book-tax differences* (BTD) sebagai proksi *discretionary accrual*. BTD merupakan selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal yang hanya berupa perbedaan temporer BTD ditunjukkan oleh akun biaya (manfaat) pajak tangguhan (*deferred tax expense(benefit)*). *Book-tax differences* (BTD) dihitung berdasarkan perbedaan antara laba berdasarkan buku dengan pajak dibagi dengan total asset sebagaimana model di bawah ini Dyreng *et al.* (2008):

$$BTD = \frac{\text{Total Dif Book - Tax } j \text{ t}}{\text{Total Aset } j \text{ t}}$$

di mana:

i : 1,2,..., N

t : 1,2,..., T

Variabel kontrol dalam penelitian ini ada tiga, pertama *Price to Book Ratio* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku. Dengan rasio PBV ini, investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*-nya.

Tabel 1. Statistkik Deskriptif

| Variabel | Minimum | Maximum | Rata-Rata | Median | Standar Deviasi |
|----------|---------|---------|-----------|--------|-----------------|
| TVA | 0 | 88,36 | 2,76 | 0,636 | 9,178 |
| BTD | (0,25) | 0,27 | 0,01 | 0,00 | 0,05 |
| PBV | 0,19 | 45,30 | 2,72 | 1,40 | 4,93 |
| SIZE | 69 | 152,113 | 6,896 | 1,169 | 6,896 |
| ROA | 0,13 | 58,71 | 10,98 | 8,56 | 9,51 |
| LEV | 0,00 | 123,44 | 14,17 | 5,73 | 18,28 |

Sumber: data olahan Eviews

Tabel 2. Hasil Regresi Uji Pengaruh *Book tax differences* (BTD) Terhadap *Trading Volume Activity* (TVA).

| Variabel | Predicted Sign | TVA |
|-------------------------------|----------------|----------|
| C | ? | 0,0000 |
| BTD | - | -0,0193* |
| PBV | + | 0,0009* |
| SIZE | - | -0,0003* |
| ROA | - | -0,0028* |
| LEV | + | 0,0045* |
| <i>Adjusted R²</i> | | 0,0496 |

Keterangan: * signifikan dalam 5%

Sumber: data olahan Eviews

Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham (Tryfno 2009:11).

Variabel kontrol kedua yaitu *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. ROA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengoperasian aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROA yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva sehingga akan memperbesar laba. Laba yang besar akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi.

Dalam menghitung ROA, peneliti menggunakan model yang dijelaskan oleh Derashid dan Zhang (2003) yaitu dengan laba bersih sebelum pajak sebagai pembilang dan total aset sebagai penyebut. Variabel lain yang digunakan sebagai variabel kontrol adalah utang/*leverage*, variabel ini diberi simbol LEV. Jensen (1986) menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi akan mengurangi masalah keagenan. Dengan menerbitkan utang, manajemen akan berusaha untuk memenuhi kewajibannya untuk membayar utang beserta bunganya di masa depan. Pembayaran ini tentu saja bisa dilakukan apabila kinerja perusahaan baik. Oleh karena itu, utang dapat mengurangi masalah keagenan. Rasio utang digunakan model Hanlon (2005) yang menempatkan total hutang jangka panjang (*long term debt*) sebagai pembilang dan total ekuitas (*equity*) sebagai penyebut.

Disamping dua variable kontrol di atas, penelitian ini menggunakan satu variable kontrol yang paling sering digunakan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), dalam penelitian Chordia, T. dan Bhaskaran S. (2000) menjelaskan bahwa volume perdagangan memiliki informasi penting tentang pola autokorelasi silang luar itu terkandung dalam ukuran perusahaan (*firm size*), peneliti menggunakan model jumlah aktiva (*log asset*) yang ada di perusahaan tersebut

Model penelitian diregresi dengan menggunakan bantuan *software* Eviews seri 6. Untuk menganalisis data, statistik deskriptif digunakan pada model regresi. Pengujian R² pada hasil regresi menggunakan *t*-statistik dan *f*-statistik. Adapun model dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Ayers (2010), yaitu:

$$TVA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 BTD_{i,t} + \beta_2 PBV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

di mana:

- PBV : *Price to Book Value* yang di hitung berdasarkan harga pasar saham dibagi dengan nilai buku saham.
- SIZE : Ukuran perusahaan yang di hitung dengan total aset
- ROA : *Return on Asset* merupakan profitabilitas yang di ukur dengan laba bersih dibandingkan dengan total aset
- LEV : Rasio utang (*leverage*) perusahaan yang di hitung dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan total ekuitas.
- $\beta_0 - \beta_5$: Koefisien yang diestimasi
- ε_{it} : *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012, penggunaan tahun 2010 sebagai awal tahun pengamatan lebih di karenakan adanya kesamaan tarif sesuai dengan UU Nomor 36 Tahun 2008. Berdasarkan data yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2012 diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 145 perusahaan pada tahun 2012. Dari jumlah tersebut, hanya 91 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan. Periode pengamatan penelitian ini adalah tahun 2010 - 2012 sehingga jumlah laporan tahunan yang diobservasi adalah 273 laporan tahunan

Analisis statistik deskriptif sesuai dengan model penelitian, statistik deskriptif ini bertujuan memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah responden (N) dari penelitian ini sebanyak 273 Laporan Tahunan dari 91 perusahaan. Adapun nilai *Trading Volume Activity* (TVA) terkecil adalah 0% dan terbesar 88.36%. Sedangkan nilai rata-rata adalah 2.76% dan nilai penyimpangannya (*deviasi standar*) sebesar 9.18%. Nilai *BTD* yang merupakan beda laba berdasar akuntansi dan laba pajak, nilai terkecil dari variabel tersebut adalah -0.25% dan yang terbesar 2.66%. Nilai rata-rata *BTD* adalah 0.01% dan nilai penyimpangannya 0.05%.

Pada variabel *PBV* yang bertujuan menilai kinerja pasar saham memiliki nilai terkecil 0.19 dan terbesar 45.4, dengan nilai rata-rata 2.72 dan standar deviasi sebesar 4.93. Variabel *ROA* yang di gunakan untuk menghitung profitabilitas nilai yang terkecil adalah 0.13 persen dan nilai yang terbesar adalah 58 persen dengan nilai rata-rata sebesar 10.98 persen serta nilai deviasi standar sebesar 9.51 persen. Demikian juga pada variabel rasio utang (*Lev*) nilai yang terkecil adalah 0.00 persen dan nilai yang terbesar adalah 123.44 persen dengan nilai rata-rata sebesar 14.17 persen serta nilai

deviasi standar sebesar 18.28 persen, adapun hasil secara lengkap terlampir. Secara keseluruhan data yang ada di sampel sesuai dengan harapan peneliti, yaitu adanya volatilitas data pada sampel.

Penelitian ini menggunakan pendekatan Lamont (2007) dalam memperhitungkan persentase rata-rata jumlah saham yang beredar. Pada tabel 2, nilai R^2 atau nilai koefisien determinasi mencerminkan seberapa besar variabel terkait dijelaskan oleh sebuah model estimasi. Hasil regresi untuk model penelitian ini terlihat dengan dengan nilai *adjusted R²* sebesar 0,049, yang berarti masih banyak variabel-variabel lain yang dapat memperkuat hubungan *Trading Volume Activity* (TVA).

Uji variabel *Book tax differences* (BTD) dengan TVA menunjukkan hasil signifikan dan negatif sebesar -0,0193. Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan antara *BTD* dan TVA dan hubungan ini sesuai dengan prediksi penelitian. Hal ini berarti setiap adanya penambahan satu poin variabel *BTD* maka *Trading Volume Activity* (TVA) berpengaruh sebesar -1,9%. Hasil ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *book-tax differences* (*BTD*) atau memiliki beda laba akuntansi dan laba pajak yang besar berpengaruh negatif terhadap *Trading Volume Activity* (TVA).

Books-tax differences (*BTD*) dalam Kerangka *agency Theory*¹ dapat memberikan informasi tentang kewenangan manajemen dalam proses akrual, karena adanya kebebasan akuntansi yang diperbolehkan dalam pengukuran laba fiskal. Manajemen yang oportunistik dapat menggunakan *tax avoidance* ataupun *earning management*, satu sisi manajemen menginginkan peningkatan kompensasi melalui laba yang tinggi, sisi lainnya pemegang saham ingin menekan biaya pajak melalui laba yang rendah. Maka dalam rangka menjembatani *agency problem* ini digunakan *tax avoidance* ataupun *earning management* dalam rangka mengoptimalkan kedua kepentingan tersebut.

Ada beberapa motivasi bagi manajer mengapa mereka memanipulasi laba yang dilaporkan, yaitu untuk mencapai beberapa tujuan seperti meraih target laba, bonus karyawan, kontrak hutang, motivasi peme-

1 *Agency theory* (Jensen dan Meckling 1976) mendefinisikan kontrak antara satu atau beberapa orang principal yang mendelegasikan

wewenang kepada orang lain (*agent*) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan

gang saham dan harga saham (Phillips *et al.* 2003). Lev dan Nissim (2004) menemukan bahwa kemampuan *tax-based fundamental* lebih baik/lebih tepat dalam memprediksi pertumbuhan laba dan return saham serta menjelaskan *ratio earning-price*. Dari penelitian tersebut dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dengan melihat nilai *book-tax differences* maka dapat digunakan sebagai prediksi manajemen laba yang dilakukan perusahaan

Adanya perbedaan tujuan antara laba buku dan laba fiskal dalam memberikan informasi kepada *stakeholders*, manajer memiliki insentif yang berbeda dalam pelaporan laba buku dan laba fiskal. Manajer umumnya memiliki insentif untuk melaporkan pendapatan yang lebih tinggi untuk tujuan pelaporan keuangan karena perjanjian obligasi, kontrak kompensasi, persyaratan batas modal, perhitungan bonus dan tujuan lainnya, sebaliknya, untuk tujuan pajak, manajer umumnya memiliki insentif untuk melaporkan penghasilan kena pajak yang lebih rendah untuk mengurangi pengeluaran pajak. Mengingat bahwa manajer menghadapi insentif yang berbeda dalam melaporkan laba buku dan laba fiskal dan masing-masing ukuran adalah ukuran kinerja perusahaan didasarkan pada seperangkat unik aturan perundang-undangan, *book tax differences* (BTD) mungkin berguna dalam mengevaluasi kinerja perusahaan karena adanya aturan sanksi dan juga audit yang lebih ketat

Perhatian investor terhadap laporan keuangan dan pajak tercermin pada bagaimana efek pajak dapat mengurangi pendapatan investor, sehingga efek pajak ini dapat menentukan kapan waktu jual maupun beli yang dilakukan oleh investor. (Seyhun 1994; Gibson *et al.* 2000). Penelitian lain juga melihat adanya pengaruh komponen pajak tangguhan yang merefleksikan relevansi informasi pada harga saham. (Chaney & Jeter 1994). Dari penelitian tersebut menyakinkan akan pentingnya kualitas laba yang tercermin dalam laporan keuangan betul-betul merupakan perwujudan dari kinerja perusahaan.

Nilai saham yang dimaksud dalam paper ini adalah harga saham dan *return* saham. Beberapa penelitian telah menguji hubungan atau pengaruh *book-tax differences* terhadap nilai saham. Comprix *et al.* (2011) meneliti pengaruh informasi BTD terhadap perbedaan opini investor, dengan

variabel turnover, dispersion dan varian in return sebagai variabel dependen. Penelitian Comprix *et al.* (2011) tersebut memberikan penjelasan bahwa *book tax differences* ditanggapi berbeda oleh investor yang diukur dengan *turnover* saham, dispersi dan varian dalam *return*. Hasil penelitian Comprix *et al.* (2011) berhasil membuktikan juga bahwa perbedaan opini investor meningkat disebabkan oleh perbedaan permanen dalam *book-tax differences*. Namun, untuk perbedaan temporer dalam *book-tax differences* tidak menunjukkan bukti kuat bahwa perbedaan temporer tersebut meningkatkan perbedaan opini investor.

Atwood *et al.* (2010) mengemukakan bahwa keseuaian laba akuntansi dan laba fiskal berhubungan negatif dengan kualitas laba. Sehingga *book tax differences* (BTD) bisa menjadi fokus investor dalam menilai kualitas laba perusahaan, hal ini akan menjadi preferensi dalam melakukan transaksi di pasar modal. Hanlon (2005) menemukan bahwa laba dan bagian laba akrual kurang persisten untuk laba satu tahun ke depan untuk perusahaan dengan *Temporary BTD* besar, menunjukkan bahwa *Temporary BTD* yang ekstrim mengindikasikan kualitas laba sebelum pajak yang rendah. Hal ini membuktikan bahwa *book tax differences* (BTD) mampu menjelaskan bagaimana persistensi, akrual dan arus kas perusahaan (Hanlon 2005). Hal ini juga karena BTD merupakan *proxy* untuk mengukur kualitas laba (Jackson 2009).

Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Tang (2011) yang menemukan bahwa *book-tax differences* dapat menggambarkan distorsi pelaporan keuangan yang disebabkan oleh motivasi manajemen setelah mengontrol pengaruh peraturan/standar. Perusahaan memiliki dorongan untuk melakukan manajemen laba dan pajak yang tinggi memiliki *abnormal book-tax differences* yang lebih besar. Efek pajak dari *book-tax differences* menggambarkan dengan lebih baik manajemen laba dan pajak dibanding dengan efek laba akuntansi dari *book-tax differences* baik itu dalam tingkat konseptual maupun dalam uji empiris.

Pincus *et al.* (2014) menemukan bahwa *book-tax differences* merupakan salah satu prediksi stock return, dan hanya komponen temporary dalam *book-tax differences* yang berdampak positif terhadap prediksi nilai saham. Kedua penelitian tersebut juga mendukung temuan Lev dan Nissim (2004)

yang menemukan hubungan positif antara ukuran *book-tax differences* dengan return saham mendatang. Sehingga dari beberapa penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *book-tax differences* berpengaruh positif terhadap nilai saham.

Lev dan Nissim (2004) menemukan bahwa terjadi mispricing pada pasar saham saat menggunakan *book-tax differences*, Weber (2009) yang mengembangkan penelitian Lev dan Nissim (2004) juga berusaha membuktikan apakah analis dan investor benar-benar mempertimbangkan dampak BTD dalam memprediksi *future earnings*. Penelitian Weber (2009) memberikan bukti analis keuangan dan investor tidak menggunakan seluruh informasi *book-tax differences* sehingga menyebabkan kesalahan dalam membuat peramalan keuangan. Hasil temuan Weber (2009) tersebut memperkuat temuan Hanlon (2005) yang membuktikan bahwa pengungkapan BTD yang besar oleh perusahaan dalam laporan keuangan menyediakan informasi mengenai persistensi kinerja saat ini dan memiliki kemampuan untuk memprediksi *future earnings*.

Bukti empiris telah mengkonfirmasi hipotesis tersebut. Misalnya, Shevlin (2002) dan Hanlon *et al.* (2005) menemukan bahwa laba buku dan taksiran penghasilan kena pajak masing-masing menggambarkan informasi dalam return saham. Dengan kata lain, laba buku dan taksiran penghasilan kena pajak menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Konsisten dengan perbedaan buku-pajak yang informatif mengenai kualitas laba, beberapa penelitian menemukan bahwa perbedaan buku-pajak secara sistematis berhubungan dengan persistensi laba, pertumbuhan laba, dan kontemporer *earnings price ratio* (Hanlon 2005, Lev dan Nissim 2004). Demikian juga, penelitian lain menunjukkan bahwa informasi dalam perbedaan buku-pajak terkait dengan informasi yang digunakan oleh analis *buy-side* (Weber 2009), auditor (Hanlon dan Krishnan 2012) dan analis kredit (Ayers *et al.* 2010).

Informasi tingkat *book-tax differences* baik tinggi atau rendah baik positif atau negatif dapat mempengaruhi persepsi investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham yang dimilikinya atau membeli saham-saham yang memiliki kualitas laba yang baik yang di tinjau dari *book-tax differences*. Temuan Gleason dan Mills (2007) bahwa menunjukkan bahwa reaksi pasar yang lebih tinggi terhadap pengumuman

laba dari perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan mengelola beban pajak / *tax avoidance* relatif terhadap perusahaan-perusahaan yang informasi setelah mengelola beban pajak / *tax avoidance*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mengelola beban pajak memberikan kontribusi secara bertahap dalam memahami respon pasar untuk *meet* atau *beat* terhadap laba. Konsisten dengan Hanlon (2005) yang menemukan bahwa laba saat ini kurang informatif tentang laba masa depan untuk perusahaan dengan *book-tax differences* besar baik positif atau negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gleason dan Mills (2008) serta Hanlon (2005) yang memberikan bukti adanya penggunaan BTD oleh para pemangku kepentingan perusahaan. Bukti penelitian tersebut menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang memiliki gap *book tax differences* (BTD) yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian tersebut, hasil ini mendukung hasil penelitian Revsine *et al.* (2002) menunjukkan bahwa tingginya *book tax differences* (BTD) merupakan potensi bahaya karena akan menunjukkan memburuknya kualitas laba. Konsisten dengan anggapan tersebut, Hanlon (2005) menemukan bahwa perusahaan dengan perbedaan buku-pajak negatif-positif atau besar-besar memiliki penghasilan kurang persisten (laba saat ini kurang informatif tentang proyeksi masa depan). Bukti ini menunjukkan bahwa investor harus memiliki sensitivitas respon terhadap *earnings surprise* perusahaan dengan perbedaan buku-pajak yang besar.

Hasil penelitian ini makin memperkuat argumen adanya perusahaan yang memiliki gap yang terlalu besar pada *book tax differences* (BTD)-nya. Hal ini menunjukkan lemahnya persistensi laba pada laporan keuangan yang disampaikan perusahaan pada investor sehingga menimbulkan reaksi negatif pada volume perdagangan saham. Penelitian ini juga mendukung Weber (2009) yang membuktikan bahwa investor benar-benar mempertimbangkan dampak BTD dalam memprediksi *future earnings*.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan Ayers *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa besarnya *book tax differences* menjadi sinyal kurang informatifnya penghasilan. Selain itu, penelitian ini

menunjukkan adanya hubungan negatif antara *abnormal buy-sell imbalance* selama pengumuman laba dan interaksi antara analisis berbasis *earning surprises* serta perubahan perusahaan dalam *book tax differences*. Analisis tersebut juga menunjukkan adanya lembaga (perdagangan besar) dan individu (perdagangan kecil) menggabungkan *book tax differences* dalam perdagangan mereka. Meskipun demikian, temuan tersebut berkesimpulan bahwa efeknya jauh lebih jelas bagi lembaga.

Hasil penelitian ini diduga sesuai dengan kondisi di Indonesia. Hal ini berdasarkan data pada penelitian yang menunjukkan bahwa PT. Astra Internasional pada tahun 2011 memiliki BTD sebesar 0,35% dan TVA sebesar 0,98%. Selain itu, pada tahun 2012 perusahaan memiliki peningkatan nilai BTD sebesar 0,37% dan berdampak pada rasio TVA yang mengalami penurunan sebesar 1,5% (0,831%). Pemerhati investasi di Indonesia berpendapat bahwa investor akan berusaha untuk menilai kualitas laba yang dilaporkan. Jika kenaikan berasal dari penjualan barang dan jasa yang dihasilkan korporasi, kualitas laba dikatakan bagus dan direspon positif. Sebaliknya, kualitas laba dikatakan jelek dan investor saham tidak banyak bereaksi jika peningkatan EPS disumbangkan dari pos luar biasa, seperti divestasi anak perusahaan atau restrukturisasi pajak (Frensdiy 2013).

Penelitian ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia sudah menggunakan informasi BTD sebagai rujukan dalam melakukan transaksi pada pasar saham, BTD memberikan informasi yang lebih baik tentang kewenangan manajemen dalam proses akrual, karena adanya kebebasan akuntansi yang diperbolehkan dalam pengukuran laba fiskal. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Investor di Indonesia juga sudah menggunakan indikator kualitas laba sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan penempatan investasi mereka.

Penggunaan BTD oleh investor di Indonesia cukup beralasan, hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Wahab dan Holland (2015) yang menyatakan bahwa timbulnya kesenjangan antara laba akuntansi dan pajak atau BTD juga dapat timbul dari manajemen laba. BTD ini juga salah satu indikator yang menyiratkan bahwa manajemen telah melakukan agresivitas manajerial dalam pelaporan akuntansi keuangan. Se-

hingga investor lebih berkenan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai BTD lebih kecil dalam pelaporan keuangannya.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV) yang mempresentasikan kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku. Variabel ini menunjukkan hasil positif dan signifikan ($P < 0.01$) dan mempengaruhi TVA. Tanda positif menunjukkan hubungan searah antara PBV dan TVA. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis Subrahmanyam (2006) serta Downs dan Ingram (2000) yang menemukan hubungan positif antara PBV dengan TVA. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kinerja harga pasar saham yang tinggi memiliki kecenderungan banyak diperdagangkan di pasar saham.

Variabel kontrol kedua adalah ukuran perusahaan (SIZE) yang dipresentasikan melalui logaritma total aset. Variabel ini menunjukkan hasil negatif dan signifikan ($P < 0.01$) dan mempengaruhi TVA. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Lo dan Wang (2001) yang berkesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap TVA.

Variabel kontrol ketiga adalah profitabilitas perusahaan yang dipresentasikan melalui rasio pengembalian aset (ROA). Variabel ini menunjukkan hasil signifikan negatif ($P < 0.01$) dan mempengaruhi TVA. Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan antara ROA dan TVA. Hasil penelitian ini membantah hipotesis dari Pourali dan Roze (2013) yang menemukan hubungan positif antara ROA dengan TVA. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi sudah mampu menjalankan bisnisnya dengan berbagai metode pembiayaan. Oleh karena itu, modal yang dibutuhkan dari pasar modal cenderung sedikit. Hal ini berdampak pada minimnya transaksi perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan.

Variabel terakhir adalah tingkat utang perusahaan (LEV). Variabel ini menunjukkan hasil signifikan positif ($P < 0.01$) dan mempengaruhi TVA. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wang dan Huang (2012) yang menemukan adanya pengaruh positif antara *leverage* terhadap TVA. Fenomena ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat hutang tinggi menjadi sinyal yang baik bagi investor terhadap kemampuannya membayar kewajiban kepada pihak ketiga.

SIMPULAN

Penelitian ini berkesimpulan bahwa tingkat kesenjangan antara laba akuntansi (buku) dengan laba fiskal berpengaruh negatif terhadap *trading volume activity* (TVA) di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investor telah mampu membaca dengan baik sinyal dari lemahnya laba yang di aporkan oleh perusahaan. Pendapat ini tercermin dari lebarnya kesenjangan dalam *book tax differences*. Tentunya penelitian ini menjadi gambaran pada pelaku bisnis di Indonesia dimana sebagian besar investor akan melihat persistensi laba dalam melakukan investasinya di Indonesia.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dengan tidak melakukan pengujian pada saat tanggal pengumuman laba. Konsekuensinya, keakuratan dalam menguji persistensi laba yang diukur dengan *book tax differences* akan jauh lebih kuat. Disamping itu, penelitian ini juga masih menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga belum bisa sepenuhnya digeneralisir menjadi temuan umum di Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Ayers, B.C., S.K. Laplante, O.Z. Li, dan C. Schwab. 2010. "Investor Trading and *Book-Tax Differences*". *Working Paper*. Terry College of Business.
- Blaylock, B., T. Shevlin, dan R.J. Wilson. 2012. "Tax Avoidance, Large Positive Temporary *Book-Tax Differences*, and Earnings Persistensi". *The Accounting Review*, Vol. 87, No.1, hlm. 91-120.
- Christina, V., Y. Abbas, dan C. Tjen. 2010. "Pengaruh *Book-Tax Differences* Terhadap Peringkat Obligasi di Indonesia." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 7, No. 2, hlm 153-169.
- Downs, T.W. dan R.W. Ingram. 2000. "Beta, Size, Risk and Return". *Journal of Financial Research*, Vol. 23, hlm 245-260.
- Dyrenge, S., M. Hanlon, E. Maydew. 2008. "Long Run Corporate Tax Avoidance". *The Accounting Review*, Vol. 83, hlm 61-82.
- Frensidy B. 2013. Angka dan Rasio Keuangan di Mata Investor Saham. Diunduh pada tanggal 11 November 2013. <koran-sindo.Com>.
- Gleason, C.A., dan L.F. Mills. 2008. "Evidence of differing market responses to meeting or beating targets through tax expense management." *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, hlm 295-318.
- Guenther, D. 2011. "What Do We Learn from Large *Book-Tax Differences*?" *Working paper*. University of Oregon.
- Hanlon, M. 2005. "The Persistence of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large *Book-tax Differences*". *The Accounting Review*, Vol. 80, hlm 137-166.
- Lev, B dan D. Nissim. 2004. "Taxable Income, Future Earnings, and Equity Value". *The Accounting Review*, Vol. 79, hlm 1039-1074.
- Lo, A.W. dan J. Wang. 2001. "Trading Volume: Implications of An Intertemporal Capital Asset Pricing Model". *NBER Working Papers 8565*. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Mills, L dan K. Newberry. 2001. "The Influence of Tax and Nontax Costs on *Book-tax Reporting Differences*". *The Journal of the American Taxation Association*, Vol. 23, No. 1, hlm 1-19.
- Pourali M. R. dan Z. Roze. 2013. "The Relationship between Market Value Added with Refined Economic Value Added and Performance Accounting Criteria in the Firms listed in the Tehran Stock Exchange". *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol. 4, No. 6, hlm 1636-1645.
- Revsine, L., D. Collins, dan B. Johnson. 2002. *Financial Reporting and Analysis*. Prentice Hall. New Jersey.
- Subrahmanyam, A. 2006. "The Anatomy of Fluctuations in *Book/Market Ratio*". *Working Paper*. University of California. Los Angeles.
- Tang, T. dan M. Firth. 2011. "Can *Book-tax Differences* Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China". *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, hlm 175-204.
- Wang, T. dan Z. Huan. 2012. "The Relationship between Volatility and Trading Volume in the Chinese Stock Market: A Volatility Decomposition Perspective". *Annals of Economics and Finance*, Vol. 13, No. 1, hlm 211-236.
- Weber, D. 2009. "Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of *Book-tax Differences* for Future Earnings"? *Contemporary Accounting Research*, Vol. 26, No. 4, hlm 1175-1206.