

**PENGARUH PERENCANAAN PAJAK TERHADAP  
RETURN SAHAM PERUSAHAAN**

Oktavia

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Arif Jauhari

Direktur PT Miratama Bisnis Solusi, Sekretaris Hubungan Masyarakat dan  
Media IAI, Partner dari KAP Rasin, Ichwan & Rekan

*Abstract*

*The purpose of this study was to test the effects of taxable income and accounting income on stock returns, and to prove whether the information content in the high tax planning firms, lower than low tax planning firms. From the sample of 23 firms with high tax planning categories and 23 firms with low tax planning categories, we find the results that: (1) high tax planning firms which contain less information than the low tax planning firms; (2) taxable income have significant negative effect on stock return, and (3) pre-tax book income have significant positive effect on stock returns.*

**Keywords:** *Tax Planning, Information Content, Accounting Income Number, Taxable Income, Company's Performance, and Stock Return*

**PENDAHULUAN**

Salah satu persoalan yang mendasar pada penelitian akuntansi keuangan adalah seberapa akurat laba komersial mampu mengukur kinerja suatu perusahaan. Heflin dan Kross (2005) mengatakan bahwa banyak bukti empiris yang membuktikan keterbatasan dari laba komersial untuk mengukur kinerja perusahaan. Oleh karena itulah, banyak penelitian yang menggunakan berbagai alternatif lain untuk mengukur kinerja perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan laba fiskal.

Penelitian yang dilakukan oleh Heflin dan Kross (2005), Hanlon *et al.* (2005), serta Lev dan Nissim (2004) menggunakan laba fiskal sebagai alternatif

pengukuran kinerja perusahaan. Penelitian Heflin dan Kross (2005) menguji apakah kandungan informasi dalam laba fiskal lebih informatif dibandingkan laba komersial. Hasilnya adalah laba fiskal ternyata mempunyai kandungan informasi untuk mengukur kinerja perusahaan, tetapi tidak lebih baik daripada laba komersial dalam mengukur kinerja perusahaan. Sebaliknya, Hanlon *et al.* (2005), serta Lev dan Nissim (2004) justru menemukan bukti empiris bahwa laba fiskal mempunyai kandungan informasi yang lebih informatif atau lebih baik daripada laba komersial.

Jana *et al.* (2005) mengatakan bahwa kompleksitas muncul pada saat pencatatan menurut standar akuntansi dan peraturan perpajakan berbeda. Menurut Desai (2006) dalam Ayers *et al.* (2008), perbedaan sistem pelaporan menurut standar akuntansi dan sistem pelaporan menurut peraturan pajak (*dual system*) menimbulkan kreatifitas manajemen dalam membuat laporan keuangan, sehingga laba fiskal tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Argumen ini mengidentifikasi bahwa perencanaan pajak yang agresif adalah sumber utama terjadinya *book-tax differences*, sehingga pada akhirnya laba fiskal tidak dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Pelaporan menurut standar akuntansi dan pelaporan menurut pajak memiliki tujuan dan motivasi yang berbeda. Manajer perusahaan akan melaporkan laba yang besar untuk kepentingan komersial, dan sebaliknya untuk kepentingan perpajakan. Menurut Ayers *et al.* (2008), perusahaan yang ingin melaporkan kewajiban perpajakan yang lebih rendah akan melakukan perencanaan pajak semaksimal mungkin (*high tax planning*), sehingga meminimalkan kewajiban pembayaran pajak perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayers *et al.* (2008) berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti mengenai laba fiskal. Ayers *et al.* (2008) menghubungkan laba fiskal dan laba komersial dengan perencanaan pajak, dan kemudian melakukan pengujian untuk mengetahui apakah kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan yang perencanaan pajaknya tinggi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang perencanaan pajaknya rendah. Ayers *et al.* (2008) menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang memiliki karakteristik perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning*) maupun rendah (*low tax planning*), yang dapat mempengaruhi penurunan atau peningkatan kandungan informasi (*information content*) pada laba fiskal dalam mengukur kinerja perusahaan.

Ayers *et al.* (2008) menemukan bukti empiris, yaitu: (1) Kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan yang melaksanakan perencanaan

## *Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

pajak yang tinggi (*high tax planning firm*) cenderung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaksanakan perencanaan pajak yang tinggi (*low tax planning firm*); (2) laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning firms*) menjadi kurang informatif dibandingkan dengan laba komersial, sehingga menjadi semakin sedikit kontribusinya dalam mengukur kinerja perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ayers *et al.* (2008). Berdasarkan penelitian Ayers *et al.* (2008) tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan yang melakukan perencanaan pajak tinggi (*high tax planning*) menjadi kurang informatif dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan perencanaan pajak rendah (*low tax planning*). Selain itu, penelitian ini juga akan menguji pengaruh dari laba fiskal terhadap respon pasar di Indonesia yang diukur dengan *return* saham (*cumulative abnormal return*).

Kontribusi pertama dari penelitian ini adalah membuktikan apakah hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayers *et al.* (2008) di Amerika Serikat berlaku juga di Indonesia. Kontribusi kedua dari penelitian ini adalah menguji pengaruh dari laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi maupun rendah terhadap respon pasar di Indonesia yang diukur dengan *return* saham. Hal ini dilakukan karena penelitian yang dilakukan oleh Ayers *et al.* (2008) tidak menguji pengaruh dari laba fiskal tersebut terhadap *return* saham, meskipun dalam menghitung rasio kandungan informasi diperlukan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dari persamaan regresi laba fiskal terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning*) berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang rendah (*low tax planning*) berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah laba komersial (*pre-tax book income*) pada perusahaan dengan perencanaan pajak tinggi maupun rendah berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* lebih rendah daripada perusahaan dengan kategori *low tax planning*?

## **LANDASAN TEORI**

Menurut Suandy (2006), manajemen pajak merupakan bagian dari manajemen keuangan. Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan suatu tujuan dan sasaran yang akan digunakan sebagai patokan dalam memberikan penilaian atas efisiensi keputusan keuangan. Dengan demikian, tujuan manajemen pajak harus sejalan dengan tujuan manajemen keuangan, yaitu memperoleh likuiditas dan laba yang memadai.

Menurut Zain (2008), sistem manajemen pajak yang efektif merupakan hal yang vital bagi perusahaan yang berorientasi kepada laba, dan predikat seorang manajer yang sukses terkadang ditentukan pula oleh sukses tidaknya penyusunan perencanaan pajak (*tax planning*) melalui penghindaran pajak (*tax avoidance*). Upaya dalam melakukan penghematan pajak secara legal dapat dilakukan melalui manajemen pajak. Namun perlu diingat bahwa legalitas manajemen pajak tergantung dari instrumen yang dipakai. Legalitas baru diketahui secara pasti setelah ada putusan pengadilan. Menurut Lumbantoran (1996), definisi manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban perpajakan dengan benar tetapi jumlah pajak yang dibayar dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan.

Menurut Suandy (2006), tujuan manajemen pajak dapat dibagi menjadi dua, yaitu: (1) Menerapkan peraturan perpajakan secara benar; dan (2) Usaha efisiensi untuk mencapai laba dan likuiditas yang diharapkan. Tujuan manajemen pajak dapat dicapai melalui fungsi-fungsi manajemen pajak yang terdiri atas:

- a. Perencanaan pajak (*tax planning*).
- b. Pelaksanaan kewajiban perpajakan (*tax implementation*).
- c. Pengendalian pajak (*tax control*).

Menurut Suandy (2006), upaya dalam melakukan penghematan pajak secara legal dapat dilakukan melalui manajemen pajak. Perencanaan pajak adalah langkah awal dalam manajemen pajak. Pada tahap ini dilakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang akan dilakukan. Pada umumnya penekanan perencanaan pajak adalah untuk meminimumkan kewajiban pajak.

Sedangkan menurut Mangoting (1999), manfaat dari perencanaan pajak itu sendiri adalah: (1) Penghematan kas keluar, karena pajak yang merupakan unsur biaya dapat dikurangi; (2) Mengatur aliran kas, karena dengan perencanaan pajak yang matang dapat diestimasi kebutuhan kas untuk pajak dan menentukan saat pembayaran sehingga perusahaan dapat menyusun anggaran kas secara lebih akurat.

### *Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

Ayers, Jiang dan Laplante (2008) mengidentifikasi perusahaan yang mempunyai *high tax planning* sebagai berikut:

1. Menghitung rasio *tax planning* dengan cara:

$$TP_t = \frac{\sum_{t-4}^t CTE}{\sum_{t-4}^t PTBI}$$

*CTE* = Debit pajak penghasilan kini

*PTBI* = Pre-Tax Book Income

2. Jika rasionya memiliki nilai lebih kecil dari 20%, maka perusahaan dianggap memiliki *tax planning* yang tinggi (*high*).

Penelitian ini juga menggunakan cara yang hampir sama dengan penelitian yang dilakukan Ayers *et al.* (2008) dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki *high tax planning* dan *low tax planning*. Perhitungan rasio *tax planning* pada penelitian ini menggunakan rumus 2.1, tetapi data yang dipakai adalah data *t-3* sampai dengan tahun ke *t* (tahun 2008). Sedangkan penetapan kategori *high tax planning* dan *low tax planning* pada penelitian ini berbeda dengan penelitian Ayers *et al.* (2008).

Penelitian atas kandungan informasi di dalam laba terhadap harga saham yang pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), merupakan penelitian yang menguji apakah pengumuman laba mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Ball dan Brown (1968) menemukan hasil yang menunjukkan bahwa pengumuman laba tersebut berhubungan positif dengan harga saham.

Ayers *et al.* (2008) mendefinisikan kandungan informasi (*information content*) sebagai kemampuan laba fiskal atau laba komersial untuk mengikhtisarkan informasi yang dapat mempengaruhi *return* saham. Ayers *et al.* (2008) membandingkan kandungan informasi pada laba fiskal dengan laba komersial dengan cara sebagai berikut:

1. Menentukan rasio *information content* terlebih dahulu, dengan cara membagi *Adjusted R<sup>2</sup>* dari persamaan regresi laba fiskal terhadap return saham dengan *Adjusted R<sup>2</sup>* dari persamaan regresi *pre-tax book income* terhadap *return* saham, untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning*

maupun *low tax planning*.

2. Membandingkan rasio di atas (point 1), untuk kedua kategori perusahaan.

Ayers *et al.* (2008) menemukan bukti empiris bahwa nilai dari rasio kandungan informasi (*information content*) untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning* lebih rendah daripada perusahaan dengan kategori *low tax planning*. Dengan kata lain, kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning*) kurang informatif (lebih rendah) dibandingkan dengan perusahaan dengan perencanaan pajak yang rendah (*low tax planning*).

Ayers *et al.* (2008) menggunakan laba fiskal (*taxable income*) sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan. Menurut UU No. 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan, Penghasilan Kena Pajak atau dikenal dengan istilah laba fiskal merupakan dasar penghitungan untuk menentukan besarnya pajak penghasilan yang terutang. Penghasilan Kena Pajak diperoleh dari pengurangan antara penghasilan bruto wajib pajak dengan pengurang penghasilan bruto.

Di dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan laba fiskal. Perhitungan laba fiskal yang digunakan dalam penelitian ini sama seperti perhitungan laba fiskal yang dilakukan oleh Hanlon *et al.* (2005), dan Ayers *et al.* (2008). Perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$TI = \frac{CTE}{ETR}$$

Yang terdiri dari:

TI = Laba Fiskal (*Taxable Income*)

CTE = Beban pajak penghasilan kini

ETR = Tarif pajak penghasilan efektif

Pada penelitian Ayers *et al.* (2008), selain menggunakan laba fiskal (*taxable income*) sebagai ukuran kinerja perusahaan, mereka juga menggunakan *pre-tax book income* sebagai ukuran kinerja perusahaan. Menurut Ayers *et al.* (2008), *pre-tax book income* adalah laba komersial sebelum dikurangi beban pajak penghasilan yang terdapat pada laporan laba rugi perusahaan.

Return saham yang digunakan pada penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Perhitungan CAR pada penelitian ini menggunakan rumus Jogiyanto (2003), dengan langkah-langkah sebagai berikut:

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

1. Menentukan *return* rata-rata saham perusahaan tiap bulannya, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Yang terdiri dari:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} = \text{Return rata-rata saham } i \text{ pada bulan } t$$

$$P_{i,t} = \text{Harga penutupan saham } i \text{ pada bulan } t$$

$$P_{i,t-1} = \text{Harga penutupan saham } i \text{ pada bulan } t-1$$

2. Menentukan *return* pasar (Indeks Harga Saham Gabungan) untuk tiap bulan, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Yang terdiri dari:

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} = \text{Return pasar}$$

$$IHS G_t = \text{IHS G (harga penutupan) pada bulan } t$$

$$IHS G_{t-1} = \text{IHS G (harga penutupan) pada bulan } t-1$$

2. Menentukan *abnormal return* saham perusahaan untuk tiap bulannya, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Yang terdiri dari:

$$AR_{i,t} = \text{Abnormal return saham pada bulan } t$$

$$R_{i,t} = \text{Return rata-rata saham } i \text{ pada bulan } t$$

$$R_{m,t} = \text{Return pasar}$$

3. Langkah terakhir adalah menentukan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_i AR_{i,t}$$

Yang terdiri dari:

$$CAR_{i,t} = \text{Cumulative Abnormal Return saham } i \text{ pada waktu } t$$

$$AR_{i,t} = \text{Abnormal return saham } i \text{ pada waktu } t$$

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

1. Untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning firm* adalah:
  - H<sub>1</sub>: Laba fiskal pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* berpengaruh positif terhadap *return* saham
  - H<sub>2</sub>: *Pre-tax book income* pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* berpengaruh positif terhadap *return* saham
  - H<sub>3</sub>: Laba fiskal dan *Pre-tax book income* pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham
2. Untuk perusahaan dengan kategori *low tax planning firm* adalah:
  - H<sub>1</sub>: Laba fiskal pada perusahaan dengan kategori *low tax planning* berpengaruh positif terhadap *return* saham
  - H<sub>2</sub>: *Pre-tax book income* pada perusahaan dengan kategori *low tax planning* berpengaruh positif terhadap *return* saham
  - H<sub>3</sub>: Laba fiskal dan *Pre-tax book income* pada perusahaan dengan kategori *low tax planning* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham

### METODOLOGI PENELITIAN

Ada 3 (tiga) variabel utama yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu: *taxable income*, *pre-tax book income*, dan *return* saham. Ketiga variabel tersebut akan digolongkan sebagai berikut:

1. *Return* saham sebagai variabel dependen
2. *Taxable income* sebagai variabel independen
3. *pre-tax book income* sebagai variabel independen

Sedangkan variabel *control* yang akan digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*.

Untuk operasionalisasi penelitian, variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini antara lain:

a. *Return* saham

*Return* saham yang digunakan pada penelitian ini adalah *cumulative abnormal return* (CAR), yang dihitung dengan menggunakan rumus

## *Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

2.6. *Return* saham dihitung dengan menggunakan teknik *long-window association test*. Data yang digunakan untuk menghitung CAR adalah data harga saham penutupan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan, yaitu dimulai pada awal tahun fiskal  $t$  (Januari) sampai dengan 4 (empat) bulan setelah berakhirnya tahun fiskal  $t$  (April tahun berikutnya). Dengan kata lain, menggunakan *abnormal return* selama 16 bulan.

- b. Laba Fiskal (*Taxable income*)  
Laba fiskal pada penelitian ini menggunakan rumus 2.2, yaitu beban pajak penghasilan kini (*current tax expense*) dibagi dengan tarif pajak efektif (*effective tax rate*). Variabel laba fiskal diukur dengan menggunakan rasio laba fiskal terhadap total aset.
- c. *Pre-tax book income*  
*Pre-tax book income* diperoleh dari data laba komersial sebelum dikurangi beban pajak penghasilan yang terdapat pada laporan laba rugi perusahaan yang telah diaudit untuk periode berakhir 31 Desember. *Pre-tax book income* diukur dengan menggunakan rasio *pre-tax book income* terhadap total *assets*.
- d. Ukuran perusahaan (*Size*)  
Variabel *size* dimasukkan sebagai variabel *control* karena variabel tersebut pada penelitian sebelumnya (Cooke 1989; Fama dan French 1992; serta Miswanto dan Husnan 1999) berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel *size* diukur dari logaritma natural aset.
- e. *Leverage*  
Variabel *leverage* dimasukkan sebagai variabel *control* karena variabel tersebut pada penelitian sebelumnya (Robert Ang 1997; Soejoto 2001; dan Rahmawan 2002) mempengaruhi *return* saham. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Total Asset Ratio (DTA)*, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DTA = \frac{Debt}{Asset}$$

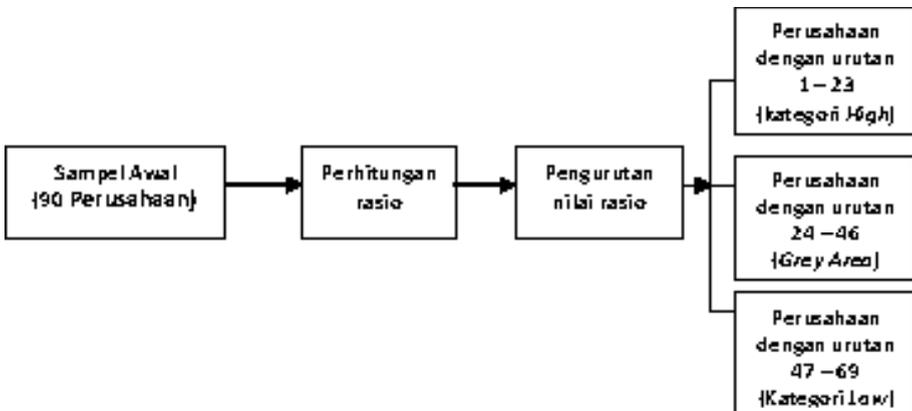
Obyek penelitian pada penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan akhir tahun 2008. Dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005

sampai dengan 2008, dipilih 69 perusahaan sebagai sampel awal.

Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling (judgement sampling)*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan bergerak di sektor manufaktur yang mulai terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 atau sebelumnya.
2. Semua perusahaan manufaktur yang pada tahun 2005 sampai dengan 2008 tidak mengalami kerugian.
3. Mempunyai kelengkapan data seperti laporan keuangan tahunan per 31 Desember yang telah diaudit untuk tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Dari 69 sampel perusahaan, akan dilakukan pengelompokan berdasarkan kategori *high tax planning* dan *low tax planning*. Langkah-langkah pengelompokan sampel ditunjukkan pada gambar berikut:



Adapun detail dari langkah-langkah pengelompokan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Menghitung rasio tax planning dari 69 perusahaan yang dijadikan sampel awal dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

$$P = \frac{\sum_{t=3}^t CTE}{\sum_{t=3}^t PTBI}$$

Yang terdiri dari:

CTE = Beban pajak penghasilan kini

PTBI = Pre-tax book income

2. Setelah penghitungan rasio di atas, nilai rasio dari 69 perusahaan tersebut diurutkan mulai dari nilai terkecil sampai dengan nilai terbesar. Perusahaan sampel yang memiliki nilai rasio pada urutan 1 sampai dengan 23 akan dikategorikan sebagai perusahaan dengan *high tax planning*. Sedangkan perusahaan sampel yang memiliki nilai rasio pada urutan 47 sampai dengan 69 akan dikategorikan sebagai perusahaan dengan *low tax planning*.
3. Perusahaan yang memiliki nilai rasio pada urutan 24 sampai dengan 46 dikeluarkan dari sampel karena terletak pada *grey area*, yaitu area yang tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi *high tax planning* atau *low tax planning*.

Setelah dilakukan pengelompokan berdasarkan kategori *high tax planning* dan *low tax planning*, maka sampel final yang digunakan pada penelitian ini menjadi 46 perusahaan, yang terdiri dari 23 perusahaan dengan kategori *high tax planning* dan 23 perusahaan dengan kategori *low tax planning*.

Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier sederhana (uji parsial) dan analisis regresi linier berganda (uji simultan). Untuk menunjang analisis tersebut digunakan perhitungan manual serta program SPSS versi 12.0 *for Windows*. Langkah analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Melakukan *run data* sehingga terlihat hasil output regresinya untuk mendeteksi apakah ada unsur multikolinearitas, heterokedastisitas, atau autokorelasi.
2. Melakukan uji asumsi klasik untuk menghindari adanya bias pada model regresi.
3. Melakukan pengujian hipotesis.

Model regresi sederhana pada penelitian ini (untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning* maupun *low tax planning*) adalah sebagai berikut:

$$R = a + b_1 \cdot I + e$$

(model 1)

dan

$$R = a + b_1 \cdot PTBI + e \quad (\text{model 2})$$

Yang terdiri dari:

$R$  = Return saham (CAR)

$a$  = Konstanta

$b_1$  = Koefisien Regresi

$TI$  = Laba Fiskal

$PTBI$  = Pre-tax book income

Sedangkan, model regresi berganda pada penelitian ini (untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning* maupun *low tax planning*) adalah sebagai berikut:

$$R = a + b_1 \cdot TI + b_2 \cdot PTBI + b_3 \cdot Size + b_4 \cdot DTA + e \quad (\text{model 3})$$

Yang terdiri dari:

$R$  = Return saham (CAR)

$a$  = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = Koefisien Regresi

$TI$  = Laba fiskal

$PTBI$  = Pre-tax book income

$Size$  = Ukuran perusahaan

$DTA$  = Debt to total asset ratio

Penelitian ini juga melakukan analisis perbandingan terhadap kandungan informasi (*information content*) di dalam laba fiskal, yang dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- (i) Menghitung rasio kandungan informasi (*information content*) untuk masing-masing kategori perusahaan, dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$\frac{\text{Adjusted } R^2 \text{ model 1}}{\text{Adjusted } R^2 \text{ model 2}}$$

- (ii) Membandingkan nilai dari rasio *information content* pada perusahaan *high*

*tax planning* dengan perusahaan *low tax planning*.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji asumsi klasik untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning***

#### **a. Uji Normalitas**

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen, maupun variabel *control* berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, digunakan uji *kolmogorov-smirnov*.

Hasil pengujian normalitas, terlihat bahwa nilai signifikansi pada tahun 2007 untuk variabel *return* saham (CAR), laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 0,123; 0,692; 0,254; 0,215; dan 0,934. Sedangkan nilai signifikansi pada tahun 2008 untuk variabel CAR, laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 0,551; 0,289; 0,825; 0,229; dan 0,909.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel pada penelitian ini berdistribusi normal karena nilai signifikansi  $> \alpha$  (0,05).

#### **b. Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas artinya ada hubungan yang kuat antara semua atau beberapa variabel penjelas dalam model regresi yang digunakan. Pengujian multikolineritas dilakukan dengan menggunakan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa pada tahun 2007 untuk variabel laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,536; 0,504; 0,952; dan 0,897. Demikian juga dengan nilai VIF-nya sebesar 1,866; 1,985; 1,050 dan 1,115.

Pada tahun 2008, nilai *tolerance* dari laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 0,704; 0,620; 0,933; dan 0,827. Sedangkan nilai VIF dari laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 1,420; 1,612; 1,072; dan 1,209. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini, tidak memiliki problem multikolinearitas karena nilai VIF-nya  $< 10$  dan nilai *tolerance*-nya  $>$

0,1.

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji asumsi heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning*, terlihat titik-titik menyebar secara acak, dan tidak membentuk sebuah pola tertentu secara jelas. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

**d. Uji Autokorelasi**

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-test)*. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa angka *Durbin-Watson (D-W)* untuk tahun 2007 dan 2008 adalah sebesar 2,096 dan 2,173. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi karena angka *Durbin-Watson* nya berada di antara dua (1,785) sampai dengan empat (2,215).

**Uji asumsi klasik untuk perusahaan dengan kategori *low tax planning***

**a. Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada tahun 2007 untuk variabel *return saham (CAR)*, laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 0,794; 0,166; 0,534; 0,408; dan 0,426. Sedangkan nilai signifikansi pada tahun 2008 untuk variabel *CAR*, laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* adalah sebesar 0,535; 0,313; 0,205; 0,903; dan 0,384.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel pada penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai signifikansi  $> \alpha$  (0,05).

**b. Uji Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas memperlihatkan bahwa pada tahun 2007 untuk variabel laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,424; 0,519; 0,666; dan 0,707. Demikian juga dengan nilai VIF-nya masing-masing sebesar 2,356; 1,928; 1,501 dan 1,415.

## *Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

Sedangkan pada tahun 2008, nilai *tolerance* dari laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 0,143; 0,136; 0,635; dan 0,717. Sedangkan nilai VIF dari laba fiskal, *pre-tax book income*, DTA, dan *size* sebesar 6,975; 7,367; 1,575; dan 1,395. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini, tidak memiliki problem multikolinearitas karena nilai VIF-nya  $< 10$  dan nilai *tolerance*-nya  $> 0,1$ .

### **c. Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas untuk perusahaan dengan kategori *low tax planning*, terlihat titik-titik menyebar secara acak, dan tidak membentuk sebuah pola tertentu secara jelas. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

### **d. Uji Autokorelasi**

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa angka *Durbin-Watson* (D-W) untuk tahun 2007 dan 2008 adalah sebesar 1,793 dan 2,148. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi karena angka *Durbin-Watson* nya berada di antara dua (1,785) sampai dengan empat (2,215).

## **Analisis Regresi Linier Sederhana Untuk Perusahaan *High Tax Planning***

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (laba fiskal dan *pre-tax book income*) terhadap variabel dependen (*return saham*). Analisis dilakukan dengan menggunakan program *SPSS for Windows versi 12.0*. Berikut ini disajikan hasil pengolahan data dengan SPSS:

### **a. Pengaruh laba fiskal terhadap *return saham***

Pada tabel berikut ini disajikan hasil pengolahan data SPSS untuk pengaruh laba fiskal terhadap *return saham* pada perusahaan dengan kategori *high tax planning*:

**TABEL 1**

**PENGARUH LABA FISKAL TERHADAP RETURN SAHAM  
UNTUK PERUSAHAAN *HIGH TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficient B		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	0,508	0,494	2,347	2,878	0,029	0,009
TI	-3,683	-2,460	-1,330	-1,138	0,191	0,260
	Adjusted R Square					
2007	0,080	0,036				
2008	0,060	0,015				

Berdasarkan tabel di atas, maka model regresi linier sederhana untuk laba fiskal terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{2007} = 0,508 - 3,683 \cdot T_{2007}$$

$$R_{2008} = 0,494 - 2,460 \cdot T_{2008}$$

**b. Pengaruh *pre-tax book income* terhadap *return* saham**

Pada tabel berikut ini disajikan hasil pengolahan data SPSS untuk pengaruh *pre-tax book income* terhadap *return* saham pada perusahaan dengan kategori *high tax planning*:

**TABEL 2**  
**PENGARUH *PRE-TAX BOOK INCOME* TERHADAP *RETURN* SAHAM UNTUK PERUSAHAAN *HIGH TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficient B		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	0,013	0,034	0,055	0,305	0,956	0,840
PTBI	2,966	3,303	1,468	2,396	0,157	0,026
	Adjusted R Square					
2007	0,093	0,050				
2008	0,215	0,117				

Berdasarkan tabel 2, maka model regresi linier sederhana untuk *pre-tax book income* terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{2007} = 0,013 + 2,966 \cdot PTBI_{2007}$$

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

$$R_{2008} = 0,034 + 3,303.PTBI_{2008}$$

Berdasarkan seluruh hasil pengolahan data spss untuk regresi linier sederhana pada perusahaan dengan *high tax planning*, maka dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 dan 2008, variabel laba fiskal tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen (*return* saham). Hal ini dapat terlihat dari nilai signifikansi  $> \alpha$  (0,05).

Sedangkan variabel *pre-tax book income* tahun 2008 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat terlihat dari nilai signifikansi  $< \alpha$  (0,05).

**Analisis Regresi Linier Sederhana Untuk Perusahaan *Low Tax Planning***

Berikut ini disajikan hasil pengolahan data dengan SPSS untuk perusahaan dengan kategori *low tax planning*:

**a. Pengaruh laba fiskal terhadap *return* saham**

Pada tabel 3 berikut ini disajikan hasil pengolahan data SPSS untuk pengaruh laba fiskal terhadap *return* saham pada perusahaan *low tax planning*:

**TABEL 3**  
**PENGARUH LABA FISKAL TERHADAP *RETURN* SAHAM**  
**UNTUK PERUSAHAAN *LOW TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficients		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	0,265	0,322	1,937	2,044	0,066	0,054
TI	-1,167	0,965	-1,447	1,404	0,163	0,175
	<i>R Square (R<sup>2</sup>)</i>	<i>Adjusted R Square</i>				
2007	0,091	0,058				
2008	0,086	0,042				

Berdasarkan tabel 3 di atas, maka model regresi linier sederhana untuk laba fiskal terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{2007} = 0,265 - 1,167.T_{2007}$$

$$R_{2008} = 0,322 + 0,965.T_{2008}$$

**b. Pengaruh *pre-tax book income* terhadap *return* saham**

Pada tabel 4 berikut ini disajikan hasil pengolahan data SPSS untuk pengaruh *pre-tax book income* terhadap *return* saham pada perusahaan dengan kategori *low tax planning*:

**TABEL 4**  
**PENGARUH *PRE-TAX BOOK INCOME* TERHADAP *RETURN***  
**SAHAM UNTUK PERUSAHAAN**  
***LOW TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficients		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	-0,065	0,229	-0,495	0,095	0,625	0,095
PTBI	1,313	1,565	1,681	0,011	0,108	0,011
	<i>R Square (R<sup>2</sup>)</i>	<i>Adjusted R Square</i>				
2007	0,119	0,077				
2008	0,272	0,238				

Berdasarkan tabel 4 di atas, maka model regresi linier sederhana untuk *pre-tax book income* terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{2007} = -0,065 + 1,313.PTBI_{2007}$$

$$R_{2008} = 0,229 + 1,565.PTBI_{2008}$$

Berdasarkan seluruh hasil pengolahan data spss untuk regresi linier sederhana pada perusahaan dengan *low tax planning*, maka dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 dan 2008, variabel laba fiskal tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen (*return* saham). Hal ini dapat terlihat dari nilai signifikansi >  $\alpha$  (0,05).

Sedangkan variabel *pre-tax book income* tahun 2008 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat terlihat dari nilai signifikansi <  $\alpha$  (0,05).

**Analisis Perbandingan Terhadap Kandungan Informasi di Dalam Laba Fiskal**

Ayers *et al.* (2008) menemukan bukti empiris bahwa kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan yang melaksanakan perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning firm*) cenderung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaksanakan perencanaan pajak yang tinggi (*low tax planning firm*). Hal ini terjadi karena perencanaan pajak yang

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

tinggi cenderung meminimalkan kewajiban pajak tahun berjalan, sehingga mempengaruhi informasi yang terkandung pada laba fiskal dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Adapun hasil perhitungan rasio kandungan informasi tersebut disajikan pada tabel 5 berikut ini:

**TABEL 5**  
**NILAI RASIO KANDUNGAN INFORMASI**  
**(INFORMATION CONTENT RATIO)**

Kategori Perusahaan	Nilai rasio kandungan informasi	
	2007	2008
<i>High tax planning firm</i>	0,72	0,084
<i>Low tax planning firm</i>	0,75	0,176

ingan informasi pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi (*high tax planning firm*) ternyata lebih rendah daripada perusahaan dengan perencanaan pajak yang rendah (*low tax planning firm*). Hasil dari analisis ini sesuai dengan bukti yang ditemukan oleh Ayers *et al.* (2008) di Amerika Serikat.

**Analisis Regresi Linier Berganda Untuk Perusahaan *High Tax Planning***

Pada tabel 6 berikut ini disajikan hasil pengolahan SPSS dari pengaruh variabel independen (laba fiskal dan *pre-tax book income*) dan variabel *control* (DTA dan *size*) terhadap variabel dependen (*return* saham) untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning*:

**TABEL 6**  
**PENGARUH LABA FISKAL DAN *PRE-TAX BOOK INCOME***  
**TERHADAP *RETURN* SAHAM UNTUK**  
**PERUSAHAAN *HIGH TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficients		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	2,638	1,261	1,601	1,007	0,217	0,327
TI	-11,662	-7,268	-4,515	-4,259	0,000	0,000
PTBI	9,967	6,810	5,016	5,189	0,000	0,000
DTA	0,681	0,027	1,113	0,064	0,281	0,949
Size	-0,136	-0,053	-1,730	-0,867	0,101	0,398
	<i>R Square (R<sup>2</sup>)</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<b>F-Statistik:</b>			
2007	0,621	0,537	7,379			
2008	0,634	0,553	7,791			

berganda untuk laba fiskal dan *pre-tax book income* terhadap *return* saham yaitu sebagai berikut:

$$R_{2007} = 2,638 - 11,662.TI_{2007} + 9,967.PTBI_{2007} + 0,681.DTA_{2007} - 0,136.Size_{2007}$$

$$R_{2008} = 1,261 - 7,268.TI_{2008} + 6,810.PTBI_{2008} + 0,027.DTA_{2007} - 0,053.Size_{2008}$$

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada tahun 2007 menunjukkan bahwa 62 % variasi dari variabel dependen (*return* saham) dapat dijelaskan oleh variabel independen (laba fiskal dan *pre-tax book income*) dan variabel *control* (DTA dan *size*). Sedangkan nilai  $R^2$  pada tahun 2008 menunjukkan bahwa 63 % variasi dari variabel dependen (*return* saham) dapat dijelaskan oleh variabel independen (laba fiskal dan *pre-tax book income*) dan variabel *control* (DTA dan *size*).

#### Analisis Regresi Linier Berganda Untuk Perusahaan *Low Tax Planning*

Pada tabel 7 berikut ini disajikan hasil pengolahan SPSS dari pengaruh variabel independen (laba fiskal dan *pre-tax book income*) dan variabel *control* (DTA dan *size*) terhadap variabel dependen (*return* saham) untuk perusahaan dengan kategori *low tax planning*:

**TABEL 7**  
**PENGARUH LABA FISKAL DAN *PRE-TAX BOOK INCOME***  
**TERHADAP *RETURN* SAHAM**  
**UNTUK PERUSAHAAN *LOW TAX PLANNING***

Model	Unstandardized Coefficient B		t-statistik		Sig.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant	-0,114	1,965	-0,136	1,706	0,893	0,105
TI	-3,381	-3,016	-3,986	-2,378	0,001	0,029
PTBI	3,667	3,472	4,859	2,927	0,000	0,009
DTA	0,393	-0,905	0,953	-1,836	0,353	0,083
Size	0,002	-0,057	0,047	-0,955	0,963	0,352
	<i>R Square (R<sup>2</sup>)</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<b>F-Statistik</b>			
2007	0,634	0,553	7,805			
2008	0,618	0,533	7,271			

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

yaitu sebagai berikut:

$$R_{2007} = -0,114 - 3,381.TI_{2007} + 3,667.PTBI_{2007} + 0,393.DTA_{2007} + 0,002.Size_{2007}$$

$$R_{2008} = 1,965 - 3,016.TI_{2008} + 3,472.PTBI_{2008} - 0,905.DTA_{2008} - 0,057.Size_{2008}$$

70 variasi dari variabel dependen (*return saham*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*laba fiskal dan pre-tax book income*) dan variabel *control* (*DTA dan size*). Sedangkan nilai R<sup>2</sup> pada tahun 2008 menunjukkan bahwa 62 % variasi dari variabel dependen (*return saham*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*laba fiskal dan pre-tax book income*) dan variabel *control* (*DTA dan size*).

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari regresi model 3 untuk perusahaan dengan kategori *high tax planning* maupun *low tax planning* pada tahun 2007 dan 2008 diringkas pada tabel 8 berikut ini:

**TABEL 8**  
**RINGKASAN HASIL REGRESI**

<b>Perusahaan Kategori High Tax Planning</b>							
Variabel	Prediksi	Koefisien		t- statistic		Prob.	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant		2,638	1,261	1,601	1,007	0,217	0,327
TI	+	-11,662	-7,268	-4,515	-4,259	0,000*	0,000*
PTBI	+	9,967	6,810	5,016	5,189	0,000*	0,000*
DTA		0,681	0,027	1,113	0,064	0,281	0,949
Size		-0,136	-0,053	-1,730	-0,867	0,101	0,398
				*) signifikan pada α (5%)			
				***) signifikan pada α (10%)			
Adjusted R <sup>2</sup>		0,537	0,553				
F-Statistic		7,379	7,791				
Prob. F-Stat		0,001*	0,001*				

Perusahaan Kategori <i>Low Tax Planning</i>							
Variabel	Prediksi	Koefisien		t- statistic		Prob.	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
Constant		-0,114	1,965	-0,136	1,706	0,217	0,105
TI	+	-3,381	-3,016	-3,986	-2,378	0,000*	0,029*
PTBI	+	3,667	3,472	4,839	2,927	0,000*	0,009*
DTA		0,393	-0,905	0,953	-1,836	0,281	0,083***
Size		0,002	-0,057	0,047	-0,955	0,101	0,352
		*) signifikan pada $\alpha$ (5%)					
		**) signifikan pada $\alpha$ (10%)					
		2007	2008				
Adjusted R <sup>2</sup>		0,553	0,533				
F-statistic		7,805	7,271				
Prob. F-Stat		0,001*	0,001*				

dependen (*return* saham). Hal ini terlihat dari nilai signifikansi variabel laba fiskal dan *pre-tax book income* secara individual lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), dan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,001.

Pada tahun 2007 maupun tahun 2008, hubungan antara laba akuntansi (*pre-tax book income*) dengan *return* saham (CAR) untuk kedua kategori perusahaan adalah positif, sesuai dengan yang diprediksikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba akuntansi (*pre-tax book income*), maka *return* saham juga akan semakin tinggi. Dengan kata lain, respon pasar di Indonesia terhadap laba akuntansi adalah positif. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan laba akuntansi dengan *return* saham, antara lain: Ball dan Brown (1968); Beaver (1968); Foster (1975); Beaver *et al.* (1979); Atmini (2001); serta Naimah dan Utama (2006).

Sebaliknya, pada tahun 2007 maupun 2008, ditemukan bukti empiris bahwa hubungan laba fiskal terhadap *return* saham untuk kedua kategori perusahaan sampel adalah negatif, sehingga tidak sesuai dengan yang diprediksikan. Ini menunjukkan semakin tinggi laba fiskal, maka *return* saham akan semakin rendah. Hal ini menunjukkan bahwa respon pasar di Indonesia terhadap laba fiskal adalah negatif, karena semakin tinggi laba fiskal (penghasilan kena pajak) akan menyebabkan:

1. Beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi semakin tinggi,
2. Pembayaran beban pajak akan mengurangi arus kas di perusahaan, dan
3. Laba perusahaan akan berkurang karena adanya beban pajak tersebut,

### *Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

sehingga semakin tinggi beban pajak menyebabkan laba perusahaan juga akan berkurang secara signifikan.

Oleh karena itulah, laba fiskal atau penghasilan kena pajak berhubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap respon pasar yang diprosikan dengan *return* saham (*cumulative abnormal return*).

Penelitian ini juga menemukan bukti empiris yang sama dengan temuan penelitian Ayers *et al.* (2008) di Amerika Serikat, yaitu: kandungan informasi di dalam laba fiskal pada perusahaan yang perencanaan pajaknya tinggi (*high tax planning firm*) ternyata lebih rendah daripada perusahaan yang perencanaan pajaknya rendah (*low tax planning firm*). Hal ini menunjukkan bahwa kondisi yang ditemukan di Indonesia pun tidak berbeda dengan kondisi di Amerika Serikat, yaitu perusahaan yang melakukan perencanaan pajak yang tinggi akan meminimalkan beban pajak tahun berjalan, sehingga mempengaruhi informasi yang terkandung pada laba fiskal dalam mengukur kinerja perusahaan.

### **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat dijawab pertanyaan-pertanyaan yang telah dirumuskan sebelumnya. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa:

- a. Laba fiskal pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* maupun *low tax planning* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, ditemukan bukti empiris bahwa laba fiskal berhubungan negatif dengan *return* saham.
- b. Laba akuntansi atau komersial (*pre-tax book income*) pada perusahaan dengan kategori *high tax planning* maupun *low tax planning* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- c. Kandungan informasi (*information content*) di dalam laba fiskal pada perusahaan dengan perencanaan pajak yang tinggi ternyata lebih rendah daripada perusahaan dengan perencanaan pajak yang rendah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa laba fiskal pada perusahaan *go public* sektor manufaktur di Indonesia yang termasuk kategori *high tax planning firm*, ternyata memiliki kandungan informasi yang kurang informatif dibandingkan dengan perusahaan yang termasuk kategori *low tax planning firm*.
- d. Hasil yang ditemukan pada penelitian ini ternyata sesuai dengan hasil

penelitian yang ditemukan Ayers et al. (2008), sehingga dapat disimpulkan bahwa bukti empiris yang ditemukan di Amerika Serikat berlaku juga di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, 1997
- Atmini, S. "Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan dengan Incremental Value Relevance Informasi Laba dan Arus Kas". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 5 No.3*. 2002: 257-276
- Ayers, Benjamin C., et al., "Taxable Income as a Performance Measure: The Effects of Tax Planning and Earnings Quality". *Contemporary Accounting Research* Vol. 26. 2009: 1-57
- Ball, R. and P. Brown. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research* Vol 6. 1968: 159-178
- Ball, R., W. Beaver, W. Landsman. "Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health". *Journal of Accounting and Economics* 25 (1998): 1-34
- Banz, Rolf W., "The Relation Between Return and Market Value of Common Stock". *Journal of Financial Economics* 9. 1981: 3-18
- Beaver, W. "The Information Content of Earnings". *Journal of Accounting Research* 6 (Supplement 1968): 67-92
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Allan J. Marcus. *Investments*. New York: McGraw-Hill Companies, 2008
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management*. 10<sup>th</sup> ed. Singapore: Thomson South-Western, 2006
- Brotodihardjo, R. Santoso. *Pengantar Ilmu Hukum Pajak*. Bandung: Eresco

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

NV, 1991

- Chen, Linda H., Dan S. Dhaliwal, and Mark A. Trombley. "The Impact of Earnings Management and Tax Planning on the Information Content of Earnings". *SSRN Working Paper Series*. 2007: 1-32.
- Cooke, TE. "Disclosure in The Corporate Annual Report of Swedish Companies". *Accounting Business Research 19 (spring)*. 1989
- Fama, E., and K. French. "The Cross Section of Expected Stock Returns." *Journal of Finance* Vol 47. 1992: 427-465.
- Foster, G. "Accounting Earnings and Stock Prices of Insurance Companies". *The Accounting Review* (October 1975): 686-698.
- Larry, Crumbley D., Friedman Jack P., and Susan B. Anders. *Dictionary of Tax Terms*. New York : Barrons Business Guides, 1994
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005
- Hair, Joseph F. JR., *et al.* *Multivariate Data Analysis*. 5<sup>th</sup> ed. United State: Prentice-Hall International, Inc., 1998
- Hanlon, Michelle. "The persistence and pricing of earnings, accruals and cash flows when firms have large book-tax differences". *The Accounting Review* Vol. 80. 2005: 137-166
- Hanlon, Michelle, Stacie Kelley Laplante, and Terry J. Shevlin. "Evidence on the Possible Information Loss of Conforming Book Income and Taxable income". *Journal of Law and Economics* Vol. 48. 2005: 407-442
- Hansen, Don R., and Maryanne M. Mowen. *Management Accounting*. 3<sup>rd</sup> ed. Cincinnati, Ohio : South-Western Publishing Co., 2004
- Heflin, Frank, and William Kross. "Book Versus Taxable Income". *SSRN Working Paper Series*. 2005: 1-36

- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2007*. Jakarta : Salemba Empat, 2007
- Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Capital Market Directory 2008*. Edisi 19, 2008
- Simon, James, and Nobes Christopher. *The Economics of Taxation*. New York: Prentice Hall, 1992
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE, 2003
- Keown, Arthur J., David F. Scott Jr., John D. Martin, and J. William Petty. *Basic Financial Management*. 8<sup>th</sup> ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1999
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, and Terry D. Warfield. *Intermediate Accounting*. 13<sup>th</sup> ed. United States: John Willey & Sons Inc, 2002
- Lev, Baruch, and Dorrison Nissim. "Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values". *The Accounting Review* Vol. 79. 2004: 1039-1074
- Lumbantoruan, Sophar. *Akuntansi Pajak*. Edisi Revisi. Jakarta: Grasindo, 1996
- Lyons, Susan M. *International Tax Glossary*. 3<sup>rd</sup> ed. IBFD Publication BV, 1996
- Mangoting, Yenni. "Tax Planning: Sebuah Pengantar Sebagai Alternatif Meminimalkan Pajak". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Petra Surabaya* Vol 1. 1999: 43-53
- Miswanto dan Suad Husnan. "The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size on Business Risk". *Gadjah Mada International Journal of Business* Vol 1 No 1 (Mei). 1999: 29-43
- Mulyadi. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat, 2001

*Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan*

- Naimah, Zahroh, dan Siddharta Utama. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Koefisien Respon Laba dan Koefisien Respon Nilai Buku Ekuitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang, 2006
- Priyatno, Dwi. *Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution)*. Yogyakarta: MediaKom, 2008
- Rahmawan, Kiki. “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Mikro terhadap Total Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal UNIKA* Semarang, 2002
- Santoso, Singgih. *Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006
- Sartono, R. Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, 2001
- Skousen, Fred, Earl K. Stice, and James D. Stice. *Intermediate Accounting*. 15<sup>th</sup> ed. United States: South-Western Publishing Co., 2005
- Smith, Jay M., and K. Fred Skousen. *Accounting for Income Tax and Statement of Cash Flows*. 9<sup>th</sup> ed. United States: South-Western Publishing, 1989
- Suandy, Erly. *Perencanaan Pajak*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat, 2006
- Sugiono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta, 2004
- Sugiono. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta, 2004
- UU No. 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan
- UU No. 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan
- Wahyoedi, Soengeng. “Pengukuran Return Saham”. *Jurnal Ekonomi Suara Merdeka*, 2003

Waluyo. *Perpajakan Indonesia*. Buku 1, Edisi 7. Jakarta: Salemba Empat, 2007

Weygandt, Jerry J., Donald E. Kieso, and Paul D. Kimmel. *Accounting Principles*. 8<sup>th</sup> ed. United States: John Wiley & Sons Inc., 2007

Zain, Mohammad. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat, 2008